

**UNIVERZITET U BEOGRADU**

**EKONOMSKI FAKULTET  
BEOGRAD**

**Ljubica M. Laušević**

**DOKTORSKA DISERTACIJA**

**FINANSIRANJE SPOLJNE TRGOVINE  
SRBIJE**

**Beograd, 2012.**



**UNIVERZITET U BEOGRADU**

**EKONOMSKI FAKULTET  
BEOGRAD**

**Ljubica M. Laušević**

**FINANSIRANJE SPOLJNE TRGOVINE  
SRBIJE**

**DOKTORSKA DISERTACIJA**

**Beograd, 2012.**

**Mentor: dr Jelena Kozomara, redovni profesor  
Ekonomski fakultet Beograd**

**Članovi komisije:**

**1. dr Jelena Kozomara, redovni profesor  
Ekonomski fakultet Beograd**

**2. dr Radovan Kovačević, redovni profesor  
Ekonomski fakultet Beograd**

**3. \_\_\_\_\_  
\_\_\_\_\_**

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

**Datum promocije doktorske disertacije: \_\_\_\_\_**

**Doktorat nauka (oblast): \_\_\_\_\_**

## FINANSIRANJE SPOLJNE TRGOVINE SRBIJE

### *Apstrakt*

Preduzećima, koja se bave spoljnom trgovinom, finansijska sredstva su potrebna za organizovanje proizvodnje za izvoz i za finansiranje prodaje robe i usluga inostranim partnerima. Ekonomska i finansijska teorija, trgovinska i bankarska praksa, zakonodavstva pojedinih zemalja razvili su različite modalitete finansiranja. Izbor finansijskih opcija, koje su prisutne na finansijskom tržištu, na prvom mestu zavisi od: veličine preduzeća, vrste i faze razvoja preduzeća, pristupa finansiranju i troškova finansiranja, uslova međunarodnih plaćanja, upravljanja rizicima i stabilnosti makroekonomskog okruženja.

Sa razvojem oblika trgovanja razvijali su se međunarodno finansijsko tržište, instrumenti i mehanizmi finansiranja i institucije na nacionalnom i nadnacionalnom nivou. Transnacionalne kompanije u međunarodnoj trgovini su donele nove, složenije oblike organizovanja i poslovanja. Novi modeli spoljnotrgovinskih poslova vezani su za pojavu međunarodnih mreža proizvodnje i distribucije, koje su dovele do promene ekonomskog okruženja sa kojim se suočavaju države, industrije i pojedine firme. U finansiranju međunarodne trgovine dolazi do pomeranja težišta od klasičnih instrumenata ka stranim direktnim investicijama i kros border kreditima, tako da finansiranje dolazi u rang faktora konkurentnosti kao što su: tehnološka intenzivnost i kvalitet proizvoda. Nove tehnologije jasnije ističu činjenicu da finansiranje trgovine postaje samo po sebi stanje konkurentnosti trgovaca i sastavni je deo cene i kvaliteta trgovinskih transakcija.

U savremenom svetu podizanje nacionalne konkurentnosti je široko prihvaćen koncept. Podizanje konkurentnosti zemlje je proces unapređenja poslovnog ambijenta koji treba da omogući povećanje priliva stranih i domaćih investicija, povećanje izvoza i uvoza robe i usluga. Izgradnja nacionalnog modela finansiranja trgovine je jedan od stubova savremenog shvatanja konkurentnosti.

U kom pravcu i kojim intenzitetom Srbija može da prevaziđe veliki tehnološki debalans u privredi i da poveća izvoz u velikoj meri zavisi od razvijenosti sistema finansiranja spoljne trgovine. Sistem finansijske podrške spoljnotrgovinskim poslovima u zemljama sa kojima Srbija ima najveću spoljotrgovinsku razmenu dobrim delom oblikuje sistem finansijske podrške u Srbiji u cilju održavanja nivoa postojeće i povećanja buduće spoljnotrgovinske razmene.

***Gljučne reči:*** spoljna trgovina, finansiranje, strana ulaganja, konkurentnost, nacionalna strategija finansiranja.

## SERBIAN FOREIGN TRADE FINANCING

### Abstract

Companies engaged in foreign trade, financial resources are needed for the organization of production for export and to finance the sale of goods and services to foreign partners. The economic and financial theory, trade and banking practice, the legislation of individual countries have developed different modes of financing. The choice of financing options, which are present in the financial market in the first place depends on: size of company, type and stage of company development, access to financing and funding costs, the conditions of international payments, risk management and stable macroeconomic environment.

With the development of forms of merchandising were developing international financial markets, instruments and financing mechanisms and institutions at national and supranational level. TNCs in international trade have brought new, more complex forms of organization and operation. New models of foreign trade are related to the emergence of international production and distribution networks, which have led to changes in economic environment faced by government, industry and individual companies. The financing of international trade leads to shifting the focus from classical instruments to foreign direct investments and cross border credits, so the funding comes in the competitiveness ranking of factors such as technological intensity and quality products. New technologies clearly point to the fact that the financing of trade becomes itself the state of competitiveness of traders and is an integral part of the price and quality of commercial transactions.

In the modern world to raise national competitiveness is a widely accepted concept. Raising the competitiveness of the country's process of improving the business environment that should enable increased inflow of foreign and domestic investment, increase exports and imports of goods and services. Building a national model of trade finance is one of the pillars of modern conceptions of competitiveness.

The direction and intensity with which Serbia can overcome major technological imbalances in the economy and to increase exports to a large extent depends on the development of the system of financing foreign trade. The system of financial support to foreign trade activities in the countries with which Serbia has the largest share foreign trade largely shape the system of financial support to Serbia in order to maintain the level of existing and future increase in foreign trade.

**Keywords:** foreign trade, finance, investment, competitiveness, national financing strategy.

## SADRŽAJ

<b>UVOD</b> .....	<b>1</b>
<b>I Spoljna trgovina Srbije i preovlađujući instrumenti finansiranja do 2005 godine</b>	
<b>1.1 Početak tranzicije u Srbiji i osnovni ekonomski indikatori</b> .....	<b>7</b>
<b>1.2 Strukturne karakteristike spoljnotrgovinske razmene Srbije u periodu 2001-2005 godina</b> .....	<b>10</b>
1.2.1 Izvoz i uvoz po nameni proizvoda .....	10
1.2.2 Robna razmena po regionima .....	11
1.2.3 Sektorska struktura spoljnotrgovinske razmene .....	12
1.2.4 Robna razmena po vrstama spoljnotrgovinskih poslova .....	14
1.2.5 Razmena usluga .....	15
<b>1.3 Strukturne promene u finansijskom sektoru Srbije u periodu 2001-2005 godina</b> .....	<b>16</b>
<b>1.4 Finansiranje spoljne trgovine u Srbiji u periodu 2001-2005 godina</b> .....	<b>19</b>
1.4.1 Finansiranje spoljne trgovine u Srbiji u periodu 2001-2005 po osnovu kredita domaćih banaka .....	19
1.4.2 Finansiranje spoljne trgovine u Srbiji u periodu 2001-2005 po osnovu inostranih (kros border) kredita .....	21
1.4.3 Sistem državne podrške izvozu u Srbiji u periodu 2001-2005 godina .....	23
1.4.4 Finansiranje spoljne trgovine Srbije posredstvom stranih direktnih investicija .....	28
1.4.5 Preovlađujući izvori finansiranja spoljne trgovine u Srbiji u periodu 2001-2005 godina .....	28
<b>1.5 Konkurentnost srpske izvozne privrede u periodu 2001-2005 godina</b> .....	<b>29</b>
<b>II Klasični instrumenti finansiranja spoljne trgovine</b>	
<b>2.1 Finansiranje i modaliteti finansiranja spoljne trgovine</b> .....	<b>35</b>
2.1.1 Značaj finansiranja spoljne trgovine .....	35
2.1.2 Modaliteti finansiranja u spoljnoj trgovini .....	42
<b>2.2 Institucije za finansiranje spoljne trgovine</b> .....	<b>48</b>
2.2.1 Učesnici u finansiranju spoljne trgovine .....	48
2.2.2 Banke u sistemu finansiranja spoljne trgovine .....	50
2.2.3 Uloga izvozno kreditnih agencija .....	51
2.2.4 Međunarodne finansijske institucije i organizacije od značaja za finansiranje spoljne trgovine .....	55
<b>2.3 Lizing</b> .....	<b>59</b>
2.3.1 Lizing i finansijska konstrukcija lizinga .....	59
2.3.2 Vrste lizinga .....	61
<b>2.4 Faktoring</b> .....	<b>63</b>
2.4.1 Faktoring - izvor obrtnog kapitala .....	63
2.4.2 Vrste faktoringa .....	65
<b>2.5 Forfeting</b> .....	<b>70</b>
2.5.1 Forfeting - mehanizam tehnološkog unapređenja izvoza i uvoza .....	70

2.5.2 Modeli forfetinga u finansiranju spoljnotrgovinskih transakcija .....	71
2.5.3 Značaj forfetinga u finansiranju spoljne trgovine .....	72
<b>2.6 Rizici u spoljnotrgovinskim poslovima i instrumenti obezbeđenja .....</b>	<b>73</b>
2.6.1 Vrste rizika u spoljnotrgovinskim poslovima .....	73
2.6.2 Obezbeđenje od finansijskih rizika .....	75

### **III Složeni spoljnotrgovinski poslovi i instrumenti finansiranja**

<b>3.1 Transnacionalne kompanije i njihov uticaj na spoljnotrgovinsku razmenu i finansiranje .....</b>	<b>79</b>
3.1.1 Strana ulaganja i izvozna konkurentnost .....	79
3.1.2 Uticaj stranih direktnih investicija na spoljnu trgovinu .....	84
3.1.3 Uticaj TNK na jačanje veza između afilijacija i domaćih firmi .....	87
<b>3.2 Finansiranje transnacionalne međunarodne trgovine .....</b>	<b>88</b>
3.2.1 Institucionalna podrška finansiranju .....	88
3.2.2 Finansijska podrška jačanju veza između afilijacija i domaćih firmi (vladini programi) .....	93
3.2.3 Novi modeli finansiranja međunarodne trgovine .....	95

### **IV Finansiranje spoljne trgovine Evropske unije**

<b>4.1 Koncept finansiranja i osiguranja izvoznih poslova u zemljama članicama Evropske unije .....</b>	<b>105</b>
<b>4.2 Sistem podrške finansiranju i osiguranju spoljnotrgovinskih poslova u Nemačkoj .....</b>	<b>107</b>
4.2.1 Osnovni makroekonomski indikatori 2003-2008 godina .....	107
4.2.2 Finansijska podrška izvozu u Nemačkoj .....	108
4.2.3 Državna podrška izvoznim aktivnostima malih i srednjih preduzeća i mere za povećanje konkurentnosti u uslovima krize .....	114
4.2.4 Preovlađujući izvori finansiranja spoljne trgovine u Nemačkoj u periodu 2006-2009 godina .....	115
<b>4.3 Sistem podrške finansiranju i osiguranju spoljnotrgovinskih poslova u Mađarskoj .....</b>	<b>116</b>
4.3.1 Osnovni makroekonomski indikatori 2003-2009 godina .....	116
4.3.2 Finansijska podrška spoljnotrgovinskim poslovima u Mađarskoj .....	116
4.3.3 Državna podrška izvoznim aktivnostima malih i srednjih preduzeća i mere za povećanje konkurentnosti u uslovima krize .....	120
4.3.4 Preovlađujući izvori finansiranja spoljne trgovine u Mađarskoj u periodu 2006-2009 godina .....	121
<b>4.4 Sistem podrške finansiranju i osiguranju spoljnotrgovinskih poslova u Češkoj Republici .....</b>	<b>123</b>
4.4.1 Osnovni makroekonomski indikatori 2003-2009 godina .....	123
4.4.2 Finansijska podrška izvozu u Češkoj Republici .....	123
4.4.3 Državna podrška izvoznim aktivnostima malih i srednjih preduzeća i mere za povećanje konkurentnosti u uslovima krize .....	129
4.4.4 Preovlađujući izvori finansiranja spoljne trgovine u Češkoj Republici u periodu 2006-2009 godina .....	130
<b>4.5 Sistem podrške finansiranju i osiguranju spoljnotrgovinskih poslova u Sloveniji .....</b>	<b>131</b>



4.5.1 Osnovni makroekonomski indikatori 2005-2009 godina .....	131
4.5.2 Finansijska podrška izvozu u Sloveniji .....	132
4.5.3 Državna podrška izvoznim aktivnostima malih i srednjih preduzeća i mere za povećanje konkurentnosti u uslovima krize .....	135
4.5.4 Preovlađujući izvori finansiranja spoljne trgovine u Sloveniji u periodu 2006-2009 godina .....	136

## **V Optimalne forme finansiranja spoljne trgovine Srbije od 2005 godine**

<b>5.1 Finansiranje svetske trgovine u periodu 2001-2010 godina .....</b>	<b>139</b>
5.1.1 Metodološke osnove i podaci .....	139
5.1.2 Uticaj krize na finansiranje međunarodne trgovine .....	140
5.1.3 Trgovinski krediti zemalja članica Bernske unije .....	144
5.1.4 Finansiranje svetske trgovine pomoću faktoringa .....	146
5.1.5 Obim i pravci finansiranja međunarodne trgovine posredstvom stranih direktnih investicija .....	148
<b>5.2 Finansiranje spoljne trgovine u evropskim zemljama u tranziciji .....</b>	<b>149</b>
5.2.1 Osnovni ekonomski indikatori evropskih zemalja u tranziciji u periodu 2001-2010 godina .....	149
5.2.2 Promene u strukturi izvora spoljnog finansiranja međunarodne trgovine u zemljama u razvoju i zemljama u usponu .....	152
5.2.3 Pristup finansiranju spoljne trgovine u evropskim zemljama u tranziciji .....	156
5.2.4 Uticaj kredita domaćih banaka na finansiranje izvoza u evropskim zemljama u tranziciji (empirijska analiza) .....	162
5.2.5 Finansiranje spoljne trgovine u evropskim zemljama u tranziciji po osnovu inostranih (kros border) kredita .....	165
5.2.6 Finansiranje spoljne trgovine u evropskim zemljama u tranziciji pomoću lizinga .....	169
5.2.7 Finansiranje spoljne trgovine u evropskim zemljama u tranziciji pomoću faktoringa .....	169
5.2.8 Obim i pravci finansiranja spoljne trgovine evropskih zemalja u tranziciji posredstvom stranih direktnih investicija u periodu 2001-2010 godina .....	170
<b>5.3 Finansiranje spoljne trgovine Srbije u periodu 2006-2010 godina .....</b>	<b>180</b>
5.3.1 Osnovni makroekonomski indikatori u periodu 2006-2010 godina .....	180
5.3.2 Strukturne promene u finansijskom sektoru u periodu 2006-2009 godina .....	183
5.3.3 Strukturne promene u spoljnotrgovinskoj razmeni u periodu 2006-2009 godina .....	186
5.3.4 Kreditna podrška banaka u periodu 2006-2010 godina .....	188
5.3.5 Podrška državnih institucija finansiranju izvoza u Srbiji .....	191
5.3.6 Finansiranje spoljnotrgovinskih poslova u Srbiji pomoću lizinga .....	202
5.3.7 Finansiranje spoljnotrgovinskih poslova u Srbiji pomoću faktoringa .....	203
5.3.8 Finansiranje spoljne trgovine Srbije posredstvom stranih direktnih investicija .....	204
5.3.9 Preovlađujući izvori finansiranja spoljne trgovine u Srbiji u periodu 2006-2010 godina .....	205
5.3.10 Projekti i programi stranih vlada i Evropske unije u Srbiji .....	206
<b>5.4 Konkurentnost evropskih zemalja u tranziciji .....</b>	<b>207</b>

5.4.1 Analiza međunarodne konkurentnosti prema Izveštaju o globalnoj konkurentnosti .....	208
5.4.2 Merenje međunarodne konkurentnosti prema metodologiji Svetske banke ....	211
5.4.3 Merenje međunarodne konkurentnosti prema metodologiji Evropske banke za obnovu i razvoj .....	212
<b>5.5 Izgradnja nacionalnog modela finansiranja trgovine u funkciji povećanja konkurentnosti izvozne privrede u zemljama u tranziciji .....</b>	<b>213</b>
5.5.1 Rejting finansijskog sektora u evropskim zemljama u tranziciji .....	213
5.5.2 Izgradnja nacionalnog modela finansiranja trgovine .....	216
<b>ZAKLJUČAK .....</b>	<b>223</b>
<b>LITERATURA.....</b>	<b>241</b>
<b>Prilozi .....</b>	<b>257</b>

## UVOD

Sve zemlje imaju potrebu za povećanjem izvoza zbog nastojanja da se obezbedi što bolji trgovinski i platni bilans, dobije što više deviza i time omogući što povoljniji uvoz. Na nivou nacionalne privrede, finansiranje izvoza obezbeđuje bolje korišćenje domaćih kapaciteta, rast zaposlenosti i povećanje deviznog priliva. Zemlje u razvoju i zemlje u tranziciji imaju potrebe za uvozom iz razvijenih zemalja iz dva razloga: prvo, to je put da unaprede proces proizvodnje i obezbede ekonomski rast i drugo, potreba podizanja životnog standarda.

Tokom izvršenja spoljnotrgovinskih poslova izbor optimalnog oblika finansijske podrške izvoznicima i uvoznicima obezbeđuje povećanje konkurentnosti, smanjenje troškova i smanjenje rizika. Kod međunarodne razmene kapitalnih dobara i razvoja složenih spoljnotrgovinskih poslova, u osnovi kojih su strana ulaganja, usled srazmerno visoke vrednosti ovih poslova odgovarajuća finansijska podrška je jedan od osnovnih preduslova da do realizacije posla uopšte dođe. Danas je prihvaćena činjenica da je finansiranje, kod koncipiranja odgovarajućeg modela spoljnotrgovinskog posla, integralni deo paketa ponude tih poslova.

**Predmet disertacije** je proučavanje instrumenata i mehanizama finansiranja spoljne trgovine Srbije. Pošto se finansiranje u većini analiza konkurentnosti izvoza smatra jednim od prioriternih faktora, za razvoj Srbije je od presudnog značaja izgradnja sistema finansijske podrške spoljnotrgovinskim poslovima. Imajući u vidu brojnost i forme finansijskih instrumenata i dinamičnu i kontinuiranu pojavu novih formi finansiranja, predmet ovog rada jeste proučavanje svih mogućnosti finansiranja koji mogu doprineti unapređenju spoljne trgovine Srbije i to kako njenog izvoza tako i njenog uvoza. Zahvaljujući pravilnom izboru i alokaciji finansijskih instrumenata i spoljnotrgovinskih poslova može se obezbediti uvoz savremene tehnologije, koja predstavlja podlogu za ostvarenje izvozno orjentisane, tehnološki intenzivne proizvodnje. Poseban značaj ima razvoj spoljnotrgovinskih poslova, koji u velikom obimu ne angažuju slobodna devizna sredstva i koji su nosioci savremenog tehnološkog razvoja i internacionalizacije srpskih preduzeća po osnovu stranih ulaganja. Porast njihovog učešća u spoljnotrgovinskoj razmeni bitno bi izmenio nepovoljnu privrednu strukturu i smanjio tekući odnosno platni deficit zemlje.

**Cilj rada** jeste da se utvrdi uticaj i način na koji finansiranje podstiče unapređenje spoljne trgovine srpskih firmi, a time i spoljne trgovine Srbije, posebno izvoza. Utvrđivanjem značaja pojedinih načina finansiranja u međunarodnoj trgovini, zemljama Evropske unije, zatim u evropskim zemljama u tranziciji, grupi zemalja kojoj pripada i Srbija, ukazaće se na dominantne oblike finansiranja spoljne trgovine uključujući i Srbiju. Na kraju, na osnovu dobijenih rezultata empirijske analize, dobiće se analitički okvir za preporuke primene optimalnih formi finansiranja spoljnotrgovinske razmene Srbije u budućem periodu.

**Cilj istraživanja** jeste da se utvrdi povezanost spoljnotrgovinske razmene i finansiranja trgovine u evropskim zemljama u tranziciji odnosno kako je promena preovlađujuće strukture finansiranja spoljne trgovine uticala na porast kako izvoza

tako i uvoza, što je doprinelo porastu udela zemalja na međunarodnom tržištu, a time i rastu necenovne konkurentnosti izvoza. S obzirom na pomeranje težišta u strukturi finansiranja trgovine od klasičnih instrumenata ka stranim direktnim investicijama i kros border kreditima, finansiranje kao faktor konkurentnosti izvoza dolazi u rang faktora konkurentnosti kao što su tehnološka intenzivnost i kvalitet proizvoda.

**Predmet istraživanja** su: izvoz robe, krediti (domaći i kros border), strane direktne investicije i ostali oblici finansiranja spoljne trgovine. **Statističke metode** odnosno koeficijenti koji će biti primenjeni u empirijskoj analizi su: Pirsonov koeficijent linearne korelacije i koeficijent determinacije. Od ostalih metoda koji će se u istraživanju primeniti i čiji rezultati će biti korišćeni su: 1) Metodi statističke analize vremenskih serija i metodi komparacije u delovima rada koji se bave analizom spoljnotrgovinske razmene i instrumenata i mehanizama finansiranja međunarodne trgovine, razvijenih zemalja, zemalja u razvoju i zemalja u tranziciji, 2) Studija slučaja u delu analize pojedinih instrumenata i mehanizama finansiranja spoljne trgovine, 3) Koeficijent otkrivene komparativne prednosti, koeficijent relativne otkrivene komparativne prednosti i Hiršmanov koeficijent u analizi konkurentnosti srpskog izvoza, 4) Globalni indeksi konkurentnosti i EBRD tranzicioni indikatori u analizi konkurentnosti evropskih zemalja u tranziciji uključujući i Srbiju.

**Naučni doprinos ovoga rada** ogleda se u teorijskim i praktičnim rezultatima utvrđivanja povezanosti međunarodne trgovine i finansiranja, koji će ukazati na optimalne izvore i metode finansiranja spoljne trgovine Srbije kao faktor povećanja konkurentnosti srpskog izvoza kroz porast njegovog udela na međunarodnom tržištu. Poseban značaj finansiranje dobija u uslovima svetske ekonomske i finansijske krize, koja je imala za posledicu veće stope smanjenja međunarodne trgovine u odnosu na međunarodnu proizvodnju odnosno društveni bruto proizvod.

Rad se sastoji iz pet celina i zaključka. U prvom delu rada pod naslovom **Spoljna trgovina Srbije i preovlađujući izvori finansiranja do 2005 godine** biće analizirana struktura spoljnotrgovinske razmene Srbije sa više aspekata kao i preovlađujući instrumenti finansiranja razmene. Analiza će biti zasnovana na statistici vremenskih serija robnih i finansijskih tokova, dok će se posebno analizirati konkurentnost srpskog izvoza u periodu od 2001-2005. godine na osnovu prezentiranih studija i standardnih naučnih koeficijenata, koji ocenjuju konkurentnost srpske izvozne privrede i na osnovu kojih su date preporuke za budući period.

**Drugi deo rada** se bavi klasičnim instrumentima finansiranja spoljne trgovine, kao i determinantama koje određuju preovlađujuće instrumente finansiranja. Današnji sistem spoljnotrgovinske razmene je neodvojiv od sistema kreditiranja. U suštini, i izvoznici i uvoznici koriste kreditna sredstva obezbeđena iz domaćih i inostranih izvora. Pored kredita biće razmatrani i specifični mehanizmi finansiranja: lizing, faktoring i forfeting i to posebno modeli koje mogu da koriste mala i srednja preduzeća. Finansiranje izvoza podrazumeva i osiguranje poslova od rizika odnosno osiguranje je nužan uslov za njihovo finansiranje. Praktično razmatranjem rizika u spoljnotrgovinskim poslovima i instrumentima obezbeđenja biće završen ovaj deo.

U trećem delu **Složeni spoljnotrgovinski poslovi i instrumenti finansiranja spoljne trgovine** biće analizirani spoljnotrgovinski poslovi u osnovi kojih je strano ulaganje i koji se praktično realizuju kroz dva tipa međunarodnih poslovnih aktivnosti: direktne

investicije u inostranstvu i razne forme kooperativnih aranžmana sa inostranim partnerima. Suština ovih poslova je doći do novih tehnologija i znanja sa ili bez ulaganja kapitala kako bi se ostvarila dva osnovna cilja spoljnotrgovinske politike svake zemlje: 1) povećanje izvoza i konkurentnosti kroz uključivanje sektora malih i srednjih preduzeća u različite oblike povezivanja sa transnacionalnim kompanijama i 2) prestrukturiranje domaće proizvodnje odnosno ponude na strana tržišta kako bi se ostvarili veći prihodi. Nastanak i širenje transnacionalnih kompanija u međunarodnoj proizvodnji i trgovini pratila je i odgovarajuća institucionalna struktura u finansijskoj sferi. Tradicionalna bankarska aktivnost orjentisana na domaće (unutrašnje) kreditiranje, postepeno se transformisala u delatnost na međunarodnom tržištu novca i kapitala. Transformacijom klasičnog oblika banaka u instituciju transnacionalnog bankarstva, nastaju transnacionalne banke koje slično transnacionalnim kompanijama osnivaju svoje filijale i afilijacije u drugim zemljama da bi osvojile nova tržišta i da bi korišćenjem povoljnih uslova, pre svega, plasmana svojih sredstava ostvarile ciljeve svoje poslovne politike. Nastaje period stvaranja novih modela finansiranja po osnovu širenja robnih lanaca snabdevanja.

U četvrtom delu pod naslovom **Finansiranje spoljne trgovine Evropske unije** biće analizirani modeli finansiranja u zemljama Evropske unije sa kojima Srbija ima uglavnom najveći obim razmene, imajući u vidu ogroman tehnološki i ekonomski značaj Evropske unije, kao i činjenicu da se preko polovine srpske razmene realizuje kroz ovo tržište. Iskustva Evropske unije mogu biti od izuzetne koristi za izbor instrumenata finansiranja spoljne trgovine Srbije. Kreditiranje izvoza u zemljama Evropske unije je važan mehanizam podrške spoljnotrgovinskom poslovanju svake članice. Izvozni krediti generalno uživaju značajnu vladinu podršku u svakoj zemlji članici i zbog toga su najčešće predmet brojnih sporazuma. Nemačka, Mađarska, Češka Republika i Slovenija predstavljaju reprezentativnu grupu zemalja za upoznavanje sistema izvoznog finansiranja i osiguranja izvoznih kredita danas.

Peti deo rada pod naslovom **Optimalne forme finansiranja spoljne trgovine Srbije u periodu od 2005 godine**, koji je ujedno i najznačajniji deo rada, treba da, na osnovu analize i uočenih trendova u modelima finansiranja međunarodne trgovine, evropskih zemalja u tranziciji i finansiranja u Srbiji, posebno u kontekstu najnovije svetske ekonomske i finansijske krize, i empirijske analize pojedinih načina finansiranja, potvrdi ulogu finansiranja trgovine. Doprinos ovog dela rada se ogleda u primeni njegovih rezultata kako u preduzećima, koja se aktivno bave izvozom i uvozom, posebno sektor malih i srednjih preduzeća i preduzetnika, tako i u makro institucijama uključenim u kreiranje finansijske i spoljnotrgovinske politike. Ovo se, pre svega, odnosi na osnovne smernice primene odgovarajućih modela finansiranja, kako pojedinim učesnicima u spoljnotrgovinskom poslu – firmama odnosno preduzećima, tako i na makro nivou – kreatorima kreditne i spoljnotrgovinske politike zemlje. Proučavanjem različitih nivoa i modaliteta finansiranja spoljne trgovine biće dat značajan naučni doprinos u oblasti formulisanja strategije finansiranja spoljne trgovine Srbije.

U **Zaključnim razmatranjima** biće izneti najvažniji rezultati sveobuhvatne analize finansiranja spoljne trgovine iz ugla povećanja konkurentnosti izvoza Srbije i prestrukturiranja proizvodne i izvozne privrede sa jasnim preporukama u kom pravcu treba da se razvija finansiranje spoljne trgovine i finansijski sektor u Srbiji.

**I deo**

**Spoljna trgovina Srbije  
i preovlađujući izvori  
finansiranja  
do 2005 godine**



## 1.1 Početak tranzicije u Srbiji i osnovni ekonomski indikatori

Srbija je, u zajednici sa Crnom Gorom, početkom 2001. godine ušla u proces tranzicije sa ogromnim debalansima u privredi. Raspad federalne zajednice, hiperinflacija, trgovinski embargo UN (1992-1995) i bombardovanje Srbije (1999) doveli su do velikih poremećaja, pre svega, u robnim tokovima sa inostranstvom. Smanjen obim domaćeg i inostranog tržišta, pad izvoza i konkurentnosti proizvoda i usluga, pad uvoza i industrijske proizvodnje, otežan pristup finansijskim tržištima i drugim alternativama finansiranja spoljnotrgovinskih transakcija, pad društvenog proizvoda i slično, ukratko, prouzrokovali su strukturne poremećaje u proizvodnji i međunarodnoj razmeni.

Bruto domaći proizvod (BDP) u 2001. godini je iznosio 10,6 milijardi USD u odnosu na 33,4 milijardi USD u 1988. godini<sup>1</sup> i bio je povećan za 5,1% u odnosu na 2000. godinu. U 2001. godini rast BDP bio je, pre svega, rezultat rasta u poljoprivredi, trgovini na malo, saobraćaju i drugim neindustrijskim delatnostima. Industrijska proizvodnja u 2001. godini je ostala nepromenjena u odnosu na prethodnu godinu i na nivou od 38,5% ostvarenja iz 1989. godine. Produktivnost je bila na niskom nivou, što odražava nizak stepen iskorišćenosti resursa. U većini grana prerađivačke industrije iskorišćenost kapaciteta nije prelazila jednu trećinu. Poljoprivredna proizvodnja u 2001. godini je bila znatno povećana. Bazna stopa inflacije, odnosno rast cena koje se slobodno formiraju na tržištu u 2001. godini bila je 18,1% što je ujedno i najveća stopa u celom periodu (Tabela 1).

**Tabela 1**

Srbija - osnovni makroekonomski indikatori (2001-2005 godina)

	2001	2002	2003	2004	2005
Bruto domaći proizvod (milioni USD)	10.619	14.282	18.919	22.440	24.625
Realni rast BDP (u %)	5,1	4,5	2,4	9,3	6,3
Izvoz (milioni USD)	2.435	2.961	3.958	5.181	6.244
Stope rasta izvoza u odnosu na preth. god. (u %)	17,9	21,6	33,7	30,9	20,5
Izvoz (% BDP)	22,9	20,7	20,9	23,1	25,4
Uvoz (milioni USD)	4.499	6.059	8.054	11.637	11.804
Stope rasta uvoza u odnosu na preth. god. (u %)	28,3	34,7	32,9	44,5	1,4
Uvoz (% BDP)	42,4	42,4	42,6	51,6	47,9
Deficit robne razmene (milioni USD)	-2.064	-3.098	-4.096	-6.456	-5.560
Stopa pokrivenosti uvoza izvozom (u %)	54,7	48,9	49,1	44,5	52,9
Bazna inflacija (u % u odnosu na kraj preth.g)	18,1	5,1	6,2	11,5	14,5
Tekući račun platnog bilansa (milioni USD)	-317	-1.270	-1.539	-2.827	-2.104
Tekući račun platnog bilansa (% BDP)	3,0	8,9	8,1	12,6	8,5
Strane direktne investicije – neto (milioni USD)	165	475	1.360	966	1.550
Devizne rezerve NBS (milioni USD)	1.169,1	2.280,1	3.550,1	4.244,5	5.842,8
Stepen otvorenosti ekonomije*	65,3	63,2	63,5	74,9	73,3

\*(izvoz+uvoz)/BDP u %

Izvor: Narodna banka Srbije, *Ekonomski pregled*, Beograd, april 2006, str. 74 i 75, Vlada Republike Srbije, Ministarstvo finansija, Internet, <http://www.mfin.gov.rs/>, 12/04/2009.

U 2002. godini realni rast bruto domaćeg proizvoda je bio manji za oko 11,8% u odnosu na prethodnu godinu, dok je u 2003. godini zabeležio najnižu stopu rasta 2,4%. U 2002. godini bila je i najmanja stopa bazne inflacije u posmatranom periodu.

<sup>1</sup> NBJ, *Godišnji izveštaj 2001*, Beograd, 2001, str. 6.



Makroekonomska situacija u 2004. bila je poboljšana u odnosu na 2003. godinu. Ukupna ekonomska aktivnost u 2004. godini je imala rastući trend što se ogledalo u povećanju realnog bruto domaćeg proizvoda od oko 7%, industrijske proizvodnje od 7,1% i poljoprivredne proizvodnje od 19,8%, kao i povoljnim kretanjima u sektoru usluga. U 2005. godini bazna stopa inflacije je porasla na 14,5% u odnosu na kraj 2004. godine, dok je stopa realnog rasta BDP bila 6,3%.

Nedostatak kapitala za privredu Republike Srbije je bio najvažniji problem ekonomskog razvoja sa kojim se susrela na početku tranzicionog procesa i bez koga se nisu mogli rešiti ključni razvojni problemi. Promena političkog odnosa međunarodne zajednice prema Srbiji u poređenju sa prethodnom decenijom i njeno ponovno uključivanje u savremene svetske integracione procese, doveli su do povećanja zainteresovanosti stranih investitora za ulaganja u srpsku privredu. Pozitivan uticaj stranih direktnih investicija (SDI) na ekonomski rast u skoro svim zemljama u tranziciji bio je dodatni faktor za privlačenje u Srbiji. Od samo 165 miliona USD u 2001. godini stanje stranih direktnih investicija u 2005. godini se povećalo preko osam puta (1.550 miliona USD).

Izvoz robe u 2001. godini (2.435 miliona USD) bio je veći za 17,9% u odnosu na 2000. godinu, dok je uvoz robe (4.499 miliona USD) rastao brže nego izvoz (28,3%). Tako je deficit robne razmene povećan za 37,9% u odnosu na 2000. godinu. Međutim, stopa pokrivenosti uvoza izvozom u 2001. godini je bila 54,7% i ostala najveća tokom posmatranog perioda. U posmatranom periodu najveća stopa rasta izvoza ostvarena je u 2003. godini (33,7%), dok je stopa rasta uvoza bila najveća u 2004. godini (44,5%), kada je i deficit robne razmene bio najveći (6.456 miliona USD) odnosno veći 57,6% u odnosu na prethodnu godinu. Na kraju 2005. godine ostvarena je najmanja stopa rasta uvoza (1,4%), dok se deficit robne razmene smanjio na 5.560 miliona USD. U 2005. godini stopa pokrivenosti uvoza izvozom je bila 52,9%, udeo izvoza u BDP je bio 24,4%, udeo uvoza u BDP je bio 47,9% odnosno stepen otvorenosti ekonomije je bio 73,3%.

Osnovni faktori, koji su doveli do strukturnih poremećaja u spoljnotrgovinskoj razmeni, bili su: 1) nedovoljan obim i nepovoljna proizvodna struktura privrede, 2) gubitak i prestrukturiranje domaćeg u inostrano tržište, 3) povećanje ukupnog duga prema inostranstvu uz hroničan trgovinski deficit i 4) isključivanje SRJ iz svih međunarodnih finansijskih i trgovinskih institucija.<sup>2</sup> U strukturi privrede došle su do izražaja grane sa jednostavnijom tehnologijom i manjim uvoznim sadržajem (poljoprivreda, proizvodnja hrane, električna energija, itd) uz drastičan pad proizvodnje i korišćenja kapaciteta u prerađivačkoj i hemijskoj industriji, mašinskoj industriji, elektronici i sličnim granama.

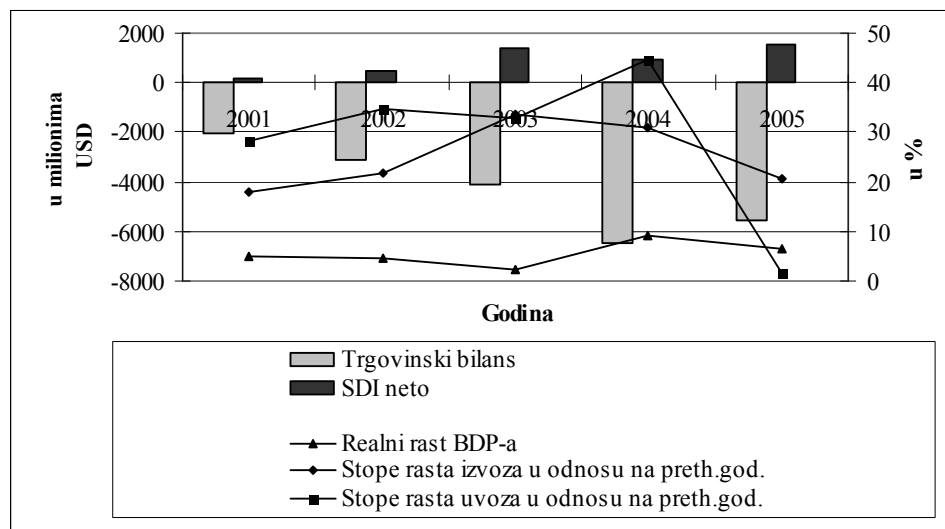
Gubitak inostranog i prestrukturiranje domaćeg tržišta imali su poseban uticaj na proizvodnju i spoljnotrgovinsku razmenu. Stvaranjem novih država od bivših socijalističkih republika narušili su se uhodani uslovi proizvodnje i međunarodne razmene. Suprotno od aktuelnih tendencija širenja transnacionalnih kompanija (TNK) i pretvaranja inostranog u domaće tržište, za nove države nekadašnja unutrašnja trgovina, bez posebnih prepreka u susretu domaće ponude i potražnje, postala je za

<sup>2</sup> Kovačević, Radovan, *Ekonomski odnosi Srbije sa inostranstvom*, Centar za izdavačku delatnost Ekonomskog fakulteta, Beograd, 2003, str. 233.

mnoga preduzeća spoljnom ili međunarodnom razmenom. Ovakve pojave su se neminovno odrazile na proizvodnju i troškove kod plasmana proizvoda na inostrana tržišta.

### Grafikon 1

Srbija - izabrani makroekonomski indikatori (2001-2005 godina)



Izvor: NBS, *Ekonomski pregled*, Beograd, april 2006, str. 74 i 75, Vlada Republike Srbije, Ministarstvo finansija, Internet, <http://www.mfin.gov.rs/>, 12/04/2009.

Osnovno obeležje platnog bilansa Srbije u periodu 2001-2005. godina je rast deficita bilansa tekućih transakcija, koji je uvećan sa 6,1% od BDP iz 2001. godine na 10% u 2002. godini i imao je najveću vrednost 12,6% od BDP u 2004. godini. Na kraju 2005. godine deficit računa platnog bilansa bio je 2.104 miliona USD odnosno 8,5% od BDP zahvaljujući, pre svega, smanjenju trgovinskog deficita u ovoj godini.<sup>3</sup> U posmatranom periodu saldo bilansa tekućih transakcija imao je mnogo brži tempo rasta u odnosu na stopu rasta deficita robne razmene. Saldo usluga bio je neznatan tako da i nije imao značajan uticaj na saldo tekućeg računa.

Pored privatizacije društvenih preduzeća u Srbiji se u periodu 2001-2005. godina poseban akcent stavlja na razvoj **sektora malih i srednjih preduzeća** (MSP). Formiranjem Agencije za razvoj malih i srednjih preduzeća u Srbiji u junu 2001. godine, donošenjem Strategije razvoja malih i srednjih preduzeća i preduzetništva januara 2003. godine i Zakona o Garancijskom fondu u maju 2003. godine stvorene su pravne, institucionalne i strateške osnove za brži razvoj ovog sektora. Republika Srbija sprovodi politiku razvoja MSP u skladu sa načelima Evropske povelje o malim preduzećima (*European Charter for Small Enterprise*)<sup>4</sup> i od 2003. godine redovno

<sup>3</sup> Uobičajeno se smatra da je dopustiv nivo deficita oko 5%. Kovačević, Radovan, "Mogućnosti i ograničenja porasta izvoza kao faktor platnog bilansa Srbije", *Međunarodni problemi*, vol. 58, br. 4, 2006, str. 504.

<sup>4</sup> European Commission Enterprise and Industry, Internet, <http://ec.europa.eu/enterprise/policies/sme/best-practices/charter/>, 03/09/2009.

godišnje ispunjava Upitnik o Povelji.<sup>5</sup> Na kraju 2005. godine reformisan je pravni okvir poslovanja ovih preduzeća, podignut nivo znanja i sposobnosti za rad, izgrađene institucije za finansijsku podršku i unapređeno statističko praćenje poslovanja.

**Tabela 2**

Razvoj malih i srednjih preduzeća u Srbiji  
(2001-2005 godina)

	2001	2002	2003	2004	2005
Broj MSP	63.985	66.133	68.220	74.708	74.736
Broj zaposlenih u MSP	590.223	669.510	668.722	752.740	810.862
Broj radnji	209.448	215.861	210.603	210.431	201.959
Udeo MSP u BDP-u (u %)	41,0	47,6	51,3	51,8	54,1
Udeo MSP u izvozu (u %)	25,5	33,4	33,9	34,8	39,6
Udeo MSP u zaposlenosti (u %)	43,2	51,5	54,2	54,7	59,0

Izvor: Vlada Republike Srbije, Ministarstvo ekonomije i regionalnog razvoja, Beograd, 11/05/2009, Internet, <http://www.merr.gov.rs/>

U periodu 2001-2005. godina postoji rastući trend na svim poljima razvoja sektora MSP. Na kraju 2005. godine u odnosu na početnu 2001. godinu broj MSP se povećao za 16,8% dok se broj zaposlenih u MSP povećao za 37,4%.

## 1.2 Strukturne karakteristike spoljnotrgovinske razmene Srbije u periodu 2001-2005 godina

Konkurentnost zemlje i potencijal privrede se ogledaju, u prvom redu, u strukturi njenog izvoza. Analiza vodećih grupa proizvoda i regiona usmerenosti izvoza, sektorska struktura spoljnotrgovinske razmene, robna razmena po vrstama spoljnotrgovinskih poslova i spoljnotrgovinski promet po vrstama usluga, najbolji su pokazatelji strukturnih promena u izvozu i privredi jedne zemlje koja generiše izvoz.

### 1.2.1 Izvoz i uvoz po nameni proizvoda

Struktura robne razmene sa inostranstvom po nameni odražava nivo razvijenosti domaće proizvodne strukture, tražnju na domaćem tržištu i režim spoljnotrgovinske politike zemlje. Tehnološki zastareli kapaciteti, nepovoljna proizvodna struktura, liberalizacija uvoza i snažna domaća tražnja za uvozom proizvoda široke potrošnje su

<sup>5</sup> Evropska povelja za mala preduzeća, nastala na osnovu inicijative država članica sa ciljem da se poboljša poslovno okruženje za mala preduzeća, odobrena je na Evropskom savetu 19-20. juna 2000. godine. Polazeći od stava da su mala preduzeća kičma evropske ekonomije i da su ključni izvor poslova i poslovnih ideja, evropski naponi da se sprovede nova ekonomija će uspeti, naglašeno je, samo ako se razvijaju ova preduzeća. U okviru Povelje, države članice i Komisija su preduzele korake za podršku malim preduzećima u deset ključnih oblasti: 1) obrazovanje i obučavanje preduzetnika, 2) jeftinije i brže započinjanje biznisa, 3) bolje zakonodavstvo i regulativa, 4) upotrebljivost veština, 5) poboljšanje direktnog pristupa, 6) više od jedinstvenog tržišta, 7) oporezivanje i pitanje finansija, 8) ojačavanje tehnoloških kapaciteta malih preduzeća, 9) uspešni e-biznis modeli i vrhunska pomoć malim poslovima i 10) razvoj jačeg, efikasnijeg predstavljanja interesa malih preduzeća na nivou Unije i na nacionalnom nivou. European Commission, Internet, [http://europa.eu.int/comm/enterprise/enterprise\\_policy/charter/](http://europa.eu.int/comm/enterprise/enterprise_policy/charter/), 03/09/2009.

glavni faktori koji su opredelili strukturu robne razmene Srbije sa inostranstvom u posmatranom periodu (Tabela 3).

**Tabela 3**

Robna razmena prema ekonomskoj nameni proizvoda u Srbiji  
(2001-2005, milioni EUR)

	2001	2002	2003	2004	2005
IZVOZ	1.886,7	2.192,0	2.442,4	2.831,6	3.608,3
Proizvodi za reprodukciju	1.058,8	1.279,1	1.295,2	1.865,0	2.408,2
Proizvodi za investicije (oprema)	146,2	142,5	376,4	171,7	198,3
Široka potrošnja	681,8	770,4	770,8	794,9	1.001,7
UVOZ	4.757,9	5.918,6	6.589,3	8.623,3	8.439,2
Proizvodi za reprodukciju	2.900,8	3.292,9	3.421,3	4.832,9	5.278,5
Proizvodi za investicije (oprema)	658,4	1.005,6	1.260,8	1.781,4	1.346,3
Široka potrošnja	1.198,7	1.620,1	1.907,2	2.008,9	1.814,5

Izvor: NBS, Sektor za ekonomske analize i istraživanja, Odeljenje za monetarnu statistiku i baze podataka, 11/12/2009.

U izvozu dominiraju proizvodi za reprodukciju (materijal i sirovine) čije je učešće u 2001. godini sa 56,1% u ukupnom izvozu povećano na 66,7% u 2005. godini (sa prosečnom godišnjom stopom rasta 23,8%). Izvoz opreme u ukupnom izvozu u 2001. godini učestvovao je samo sa 7,7% s tim da se to učešće čak i smanjilo u 2005. na 5,5%. Izvoz robe široke potrošnje u 2001. godini učestvovao je u ukupnom izvozu sa 36,1%, a u 2005. godini sa 27,8% (prosečna stopa rasta 10,7%).

Liberalizacija uvoza i nagli rast agregatne tražnje doveli su do nadprosečnog rasta uvoza, posebno robe široke potrošnje. U strukturi uvoza ipak najveći deo zauzimaju investiciona oprema, materijal za reprodukciju i sirovine. Učešće materijala za reprodukciju i sirovina u ukupnom uvozu u 2001. godini bilo je 65,1%, dok je u 2005. godini bilo 62,5%. Učešće opreme u 2001. godini bilo je 14,8%, a u 2005. godini 15,9%. Naglašeno učešće i blagi porast ove dve grupe proizvoda proizilazi iz potrebe privrede za poboljšanje kvaliteta proizvoda namenjenih kako domaćem tako i inostranom tržištu.

Zastupljenost sirovina i proizvoda nižih faza prerade u domaćem izvozu, ocenjeno je, ukazuje na potrebu da se menja struktura robne razmene prema ekonomskoj nameni proizvoda.<sup>6</sup> Potrebno je da se poveća udeo proizvoda koji spadaju u industrijske proizvode viših faza prerade, kako bi se povećali izvozni prihodi. Pored toga, strukturu izvoza treba uskladiti sa strukturom uvozne tražnje zemalja Evropske unije sa kojima je najveća robna razmena, da bi se ostvarila stabilna dugoročna tendencija rasta izvoza.

### 1.2.2 Robna razmena po regionima

Obim i struktura proizvedene robe i usluga direktno utiču na strukturu spoljnotrgovinske razmene sa pojedinim zemljama. U posmatranom periodu u izvozu

<sup>6</sup> Bošnjak, Marinko, „Konkurentnost i razvoj kao poluge evropske perspektive Srbije“, Ekonomski anali br. 166, Ekonomski fakultet, Beograd, juli-septembar 2005, str. 138.

i uvozu dominirale su industrijske zemlje,<sup>7</sup> posebno zemlje Evropske unije, čije učešće u ukupnom izvozu je povećano sa 45,3% u 2001. na 53,8% u 2005. godini,<sup>8</sup> što se jednim delom može objasniti pristupanjem deset zemalja u članstvo EU u toku 2004. godine. U uvozu zemlje Evropske unije su povećale učešće sa 39,2% u 2001. godini na 50,1% u 2005. godini. Na kraju 2005. godine zemlje Evropske unije su učestvovala sa preko 50% u srpskom izvozu i uvozu (Tabela 4).

**Tabela 4**

Robna razmena po ekonomskim zonama  
(2001-2005, milioni USD)

	2001	2002	2003	2004	2005
<b>IZVOZ</b>	1.721	2.075	2.756	3.523	4.482
Industrijske zemlje	1.616	1.192	1.399	1.888	2.522
EU	780	1.149	1.352	1.815	2.411
EFTA	28	21	22	23	41
Ostale industrijske zemlje	808	22	25	50	71
Zemlje u razvoju	105	883	1.357	1.635	1.959
<b>UVOZ</b>	4.261	5.614	7.477	10.753	10.461
Industrijske zemlje	4.004	3.450	4.628	6.581	5.830
EU	1.671	3.110	4.102	5.836	5.242
EFTA	87	121	171	184	137
Ostale industrijske zemlje	2.246	219	355	561	452
Zemlje u razvoju	257	2164	2.848	4.172	4.631

Izvor: RZS, *Statistički godišnjak Srbije 2004*, Beograd, 2004, str. 276, RZS, *Statistički godišnjak Srbije 2005*, Beograd, 2005, str. 301, RZS, *Statistički godišnjak Srbije 2006*, Beograd, 2006, str. 278.

Najznačajniji spoljnotrgovinski partneri su Nemačka, Italija, Ruska Federacija, Bosna i Hercegovina, Makedonija i Slovenija, a u poslednje dve godine pridružile su se Francuska, SAD i Kina. Sa Bosnom i Hercegovinom i Makedonijom Srbija je ostvarila suficit u spoljnotrgovinskoj razmeni, dok je sa ostalim zemljama ostvarila deficit, najveći sa Ruskom Federacijom, zbog uvoza nafte i gasa.

### 1.2.3 Sektorska struktura spoljnotrgovinske razmene

Sektorska struktura spoljnotrgovinske razmene Srbije pokazuje osnovne nosioce izvoza i uvoza robe u posmatranom periodu.<sup>9</sup> Najmanje učešće u izvozu imali su prvi (pića i duvan) i četvrti sektor (životinjska biljna ulja i masti), s tim da je prvi sektor imao blagi porast učešća, a četvrti sektor je zadržao skoro konstantno učešće. Dominiraju šesti (proizvodi svrstani po materijalu) i osmi sektor (razni gotovi proizvodi), s tim da je najveći porast učešća imao šesti sektor (sa 29,3% u 2001. godini na 35,6% u 2005. godini). Nulti sektor (hrana i žive životinje) je imao blagi porast učešća (sa 15,7% u 2001. godini na 17,3% u 2005. godini), dok je osmi sektor (razni gotovi proizvodi) pokazao opadanje učešća (sa 20,8% u 2001. godini na 15,7% u 2005. godini).

<sup>7</sup> RZS, *Statistički godišnjak Srbije 2004*, Beograd, 2004, str. 276, RZS, *Statistički godišnjak Srbije 2005*, Beograd, 2005, str. 301, RZS, *Statistički godišnjak Srbije 2006*, Beograd, 2006, str. 278.

<sup>8</sup> Estonija, Kipar, Letonija, Litvanija, Mađarska, Malta, Poljska, Slovačka, Slovenija i Češka.

<sup>9</sup> Prema RZS, *Statistički godišnjak Srbije 2006*, Beograd, 2006, str. 285 i 286; dodatni proračuni.

Analiza podataka o ostvarenom izvozu prema sektorima u posmatranom periodu, pokazuje nepovoljnu strukturu izvoza Srbije i pogoršanje strukture. Raste učešće proizvoda svrstanih po materijalu (sektor 6), koji čine, pre svega, razni polupreradaivački proizvodi. Najveći pad učešća ostvario je sedmi sektor (mašine i transportni uređaji), upravo sektor koji je nosilac tehnološkog razvoja u procesu proizvodnje i koji pokazuje stepen konkurentnosti prerađivačke industrije. Sličan trend pada učešća pokazuje i osmi sektor (razni gotovi proizvodi).

Tabela 5

Izvoz i uvoz robe po sektorima i odsecima SMTK  
(2001-2005, milioni USD)

	2001		2002		2003		2004		2005	
	iznos	%	iznos	%	iznos	%	iznos	%	iznos	%
<b>IZVOZ</b>	1.721	100,0	2.075	100,0	2.756	100,0	3.523	100,0	4.482	100,0
0	271	15,7	477	23,0	499	18,1	641	18,2	776	17,3
1	13	0,7	17	0,8	32	1,2	56	1,5	55	1,2
2	89	5,2	107	5,2	138	5,0	196	5,6	198	4,4
3	50	2,9	77	3,7	61	2,2	91	2,8	164	3,6
4	18	1,1	19	0,9	17	0,6	62	1,7	43	0,9
5	132	7,7	168	8,1	249	9,0	385	10,9	494	11,1
6	505	29,3	549	26,5	689	25,0	1.184	33,6	1.595	35,6
7	241	14,0	251	12,1	570	20,8	378	10,7	443	9,9
8	358	20,8	362	17,4	458	16,6	507	14,4	703	15,7
9	45	2,6	48	2,3	43	1,5	23	0,6	12	0,3
<b>UVOZ</b>	4.261	100,0	5.614	100,0	7.477	100,0	10.753	100,0	10.461	100,0
0	331	7,7	404	7,7	473	6,3	625	5,8	591	5,6
1	95	2,2	104	1,8	133	1,8	162	1,5	115	1,1
2	180	4,2	190	3,1	222	3,0	333	3,1	467	4,5
3	830	19,5	902	16,1	1.080	14,4	1.634	15,2	2.029	19,4
4	9	0,2	16	0,3	16	0,2	18	0,2	20	0,2
5	659	15,5	791	14,1	1.012	13,5	1.411	13,1	1.467	14,1
6	878	20,8	1.176	20,8	1.588	21,3	2.116	19,7	2.168	20,7
7	893	20,9	1.454	25,8	2.208	29,1	3.388	31,5	2.693	25,6
8	321	7,5	507	9,0	716	9,6	1.023	9,5	879	8,5
9	65	1,5	71	1,3	59	0,8	43	0,4	32	0,3

0 – Hrana i žive životinje	5 – Hemijski proizvodi
1 – Pića i duvan	6 – Proizvodi svrstani po materijalu
2 – Sirove materije, osim goriva	7 – Mašine i transportni uređaji
3 – Mineralna goriva i maziva	8 – Razni gotovi proizvodi
4 – Životinjska i biljna ulja i masti	9 – Proizvodi i transakcije, nigde nepomenuti

Izvor: prema RZS, *Statistički godišnjak Srbije 2006*, Beograd, 2006, str. 285 i 286; dodatni proračuni

Liberalizacija u spoljnoj trgovini Srbije se najviše odrazila na obim i strukturu uvoza. U posmatranom periodu najmanje učešće u uvozu imali su četvrti (životinjska i biljna ulja i masti) i prvi sektor (pića i duvan), s tim da je prvi sektor imao pad učešća (sa 2,2% u 2001. godini na 1,1% u 2005. godini), dok je četvrti sektor zadržao konstantno učešće. Najveće učešće imali su sedmi (mašine i transportni uređaji), šesti (proizvodi svrstani po materijalu) i treći sektor (mineralna goriva i maziva), s tim da je sedmi sektor imao povećanje učešća (od 20,9% u 2001. godini na 31,5% u 2005. godini), dok su ostala dva sektora imali približno ista učešća tokom perioda.

Analiza podataka o ostvarenom uvozu prema sektorima u posmatranom periodu, pokazuje visoku uvoznju zavisnost privrede Srbije i poboljšanje strukture uvoza usled porasta značaja mašina i transportnih uređaja. Vrednosno povećanje i strukturno poboljšanje uvoza bili su podsticajni faktor za rast proizvodnje i izvoza u proteklom periodu.

### 1.2.4 Robna razmena po vrstama spoljnotrgovinskih poslova

Svi događaji tokom devedesetih godina prošlog veka ostavili su direktan uticaj na obim i vrste spoljnotrgovinskih poslova. Sa druge strane, nagla liberalizacija uvoza i snažan konkurentski pritisak moćnih stranih kompanija veoma negativno su se odrazili na nekonkurentna i za tržišnu utakmicu nespremna domaća preduzeća. Ekspanzija agregatne tražnje, uvoza i deficita tekućih transakcija platnog bilansa imali su veoma negativne efekte na oslabljenu, tehnološki zaostalu i viškovima radnika opterećenu privredu. Kao posledica svih ovih pojava i događaja bili su veoma otežan pristup naših preduzeća stranim tržištima i zaostala struktura spoljnotrgovinskih poslova.

**Tabela 6**

Izvoz i uvoz robe po vrstama spoljnotrgovinskog posla u Srbiji  
(2001-2005, milioni USD)

	2001		2002		2003		2004		2005	
	iznos	%	iznos	%	iznos	%	iznos	%	iznos	%
<b>IZVOZ</b>	1.721	100	2.075	100	2.756	100	3.523	100	4.482	100
Redovan izvoz	896	52	1.383	67	1.754	64	2.920	83	3.427	76
Kompenzacioni poslovi	156	9	113	5	42	2	36	1	29	1
Oplemenjivanje	383	22	438	21	782	28	203	6	854	19
Ostale vrste	286	17	141	7	178	6	364	10	172	4
<b>UVOZ</b>	4.261	100	5.614	100	7.474	100	10.753	100	10.461	100
Redovan uvoz	3.466	81	4.796	85	6.379	86	9.773	91	9.454	90
Kompenzacioni poslovi	84	2	76	1	46	-	32	-	23	-
Oplemenjivanje	336	8	358	6	542	7	271	3	730	7
Ostale vrste	375	9	384	8	507	7	677	6	254	3

Izvor: prema RZS, *Statistički godišnjak Srbije 2006*, Beograd, 2006, str. 277; dodatni proračuni

Kupoprodaja je u ovom periodu zabeležila ubedljivo najveće učešće u ukupnoj spoljnotrgovinskoj razmeni. Učešće redovnog izvoza u ukupnom izvozu povećano je sa 52,1% u 2001. godini na 76,5% u 2005. godini, sa prosečnom stopom rasta od 41,2%. Na strani uvoza učešća su još veća: redovan uvoz povećan je sa 81,3% u 2001. godini na 90,4% u 2005. godini sa prosečnom stopom rasta 31,4%. Ovakav vid spoljnotrgovinskih poslova podrazumeva najčešće promptno plaćanje ugovorenog iznosa isporučene robe i karakterističan je za zemlje koje imaju nizak stepen poslovnog poverenja i loš međunarodni rejting, pre svega, zbog visokog političkog odnosno kreditnog rizika. U savremenoj međunarodnoj trgovini u kojoj dominiraju transnacionalne kompanije, poslovi klasične kupoprodaje pripadaju konzervativnim vidovima transakcija sa inostranstvom. Međunarodno okruženje i privredna kretanja u zemlji uticali su da kompenzacioni poslovi postanu raširen oblik spoljne trgovine. Međutim, podaci pokazuju sasvim drugačiju sliku kod nas. Upravo kompenzacioni poslovi su izgubili najviše u svom učešću i na kraju 2005. godine njihovo učešće u ukupnom izvozu svelo se na 29 miliona USD, a u uvozu na 23 miliona USD. Poslovi

oplemenjivanja bili su sa promenljivim učešćem, posmatrano po godinama, i trend pokazuje blago opadanje njihovog učešća. Prema izveštaju RZS<sup>10</sup> poslovi dugoročne proizvodne kooperacije su u 2004. i 2005. godini imali i u izvozu i u uvozu učešće od 0,1%. Opšta ocena analize prema vrsti spoljnotrgovinskih poslova mogla bi se najkače izreći da nakon demokratskih promena i normalizacije ekonomskih odnosa sa inostranstvom posle 2000. godine nije došlo do kvalitativnog poboljšanja poslova sa inostranim preduzećima. Neki poslovi, koji su imali značajnu ulogu u izvozu SRJ početkom 90-ih godina prošlog veka, kao naprimer dugoročna proizvodna kooperacija, svedeni su na minimum.

### 1.2.5 Razmena usluga

U periodu 2001-2005. godina sektor usluga beležio je neprekidno suficit.<sup>11</sup> Posmatrano po pojedinim vrstama usluga, saobraćaj ima najznačajniju ulogu ne samo kao izvor najvećih prihoda od izvoza usluga, već i kao delatnost koja ostvaruje najveći suficit u razmeni usluga sa inostranstvom, osim u 2005. godini kada je zabeležen deficit od 100 miliona USD. Usluge turizma su bile sa promenljivim saldonom i u 2005. godini zabeležile su suficit od 59 miliona USD. U ostvarivanju deviznog prihoda po osnovu usluga investicionih radova nije se puno postiglo. Njihovo učešće u ukupnim deviznim prihodima u 2001. godini bilo je 8,8%, a na kraju 2005. godine svega 8%.

**Tabela 7**

Spoljnotrgovinski promet po vrstama usluga  
(2001-2005, milioni USD)

Godina	Prihodi-Rashodi	Turizam	Saobraćaj	Investicioni radovi	Ostalo	Neregistrovano	Ukupno
2001	Prihodi	43	233	54	155	125	610
	Rashodi	88	83	15	149	0	335
2002	Prihodi	85	257	67	182	223	814
	Rashodi	94	133	48	274	0	549
2003	Prihodi	159	306	78	285	179	1.007
	Rashodi	144	188	58	328	0	718
2004	Prihodi	158	339	87	256	189	1.029
	Rashodi	149	221	52	338	0	760
2005	Prihodi	305	360	129	508	315	1.617
	Rashodi	246	466	99	789	0	1.600

Izvor: NBS, Sektor za ekonomske analize i istraživanja, Odeljenje statistike platnog bilansa, Beograd, 01/05/2008.

Sumirajući rezultate ostvarenog prometa usluga u Srbiji, zaključeno je sledeće: imajući u vidu visok deficit u robnoj razmeni, razvojna strategija i ekonomska politika, u ovom sektoru, treba da se usmere ka ostvarivanju što većeg suficita u pojedinim vrstama usluga sa inostranstvom i to na bazi dinamičkog rasta izvoza. Sa tog aspekta, važno je da se obezbedi unapređenje postojećih, kao i razvijanje novih

<sup>10</sup> RZS, *ST15-G, Konačni podaci za 2005. godinu*, Beograd, 2005.

<sup>11</sup> NBS, Statistika, tabela Bilans usluga, Internet, <http://www.nbs.rs>, 01/05/2008.



konkurentnih prednosti, zasnovanih na savremenim tehničko tehnološkim dostignućima i znanjima.<sup>12</sup>

### 1.3 Strukturne promene u finansijskom sektoru Srbije u periodu 2001-2005 godina

Suštinske promene u finansijskom sektoru Srbije, slično ostalim balkanskim zemljama u tranziciji, počele su usvajanjem odgovarajućih zakonskih rešenja, a zatim i primene konkretnih mera usmerenih na razvoj, rast i efikasnost finansijskog sektora. Osnovna karakteristika strukture finansijskog sektora jeste dominacija bankarskog sektora, dok je značaj drugih delova i oblika finansijskog posredovanja kao i samog finansijskog tržišta, relativno mali, kako zbog nedovoljne institucionalne uređenosti tako i zbog nerazvijenosti ponude finansijskih instrumenata. Narodnoj banci Srbije je, pored funkcije kontrole i nadzora nad bankarskim sektorom, počev od 2004. godine poverena uloga nadzora nad sektorom osiguranja, a od 2005. godine i nadzor nad poslovanjem davalaca finansijskog lizinga.

**Bankarski sektor** predstavlja najznačajniji i najdinamičniji sektor u Srbiji, koji je u ovom periodu prošao reformski proces. Od banaka sa potpunim društvenim vlasništvom na početku 2001. godine, na kraju 2005. godine preovladale su banke sa većinskim stranim vlasništvom (Tabela 8).

**Tabela 8**

Struktura srpskog bankarskog sektora (2001-2005 godina)

	2001	2002	2003	2004	2005
Broj banaka	49	50	47	43	40
Ukupna bilansna suma banaka (milij. din.)	291,5	316,6	357,5	510,1	775,0
Kapital banaka (milijarde dinara)	46,2	63,6	86,3	99,5	125,7
Vlasnička struktura banaka:					
Većinsko stranih banaka	15	12	11	11	17
Većinsko domaćih fizičkih i pravnih lica	23	27	19	18	12
Većinsko Republike Srbije	11	11	17	14	11

Izvor: Bošnjak, Marinko, "Socioekonomski i strukturni napredak Srbije u tranzicionom periodu 2001-2007. godina", Vlada Republike Srbije, Ministarstvo finansija, Beograd, str. 28 i 29.

U 2005. godini u odnosu na 2001. godinu: broj banaka se smanjio za skoro 20%, broj banaka sa većinskim vlasništvom Republike Srbije je ostao isti (11), broj banaka sa većinskim vlasništvom domaćih fizičkih i pravnih lica se skoro prepolovio, ukupna bilansna suma se povećala preko 1,6 puta i kapital banaka se povećao preko 1,7 puta.

Petogodišnji period razvoja bankarskog sektora obeležava konsolidacija, rast i povećanje njegove efikasnosti, uz porast rizika u sferi kreditne ekspanzije. Osnovni rezultati konsolidacije bankarskog sektora i strukturnih reformi banaka jesu veća efikasnost i bolji finansijski rezultati, popravljane kvaliteta bilansne aktive po pitanju

<sup>12</sup> Gavrilović-Gagović, Slavica, "Značaj usluga za povećanje izvoza Srbije", Privredna komora Srbije, Beograd, Tržište novac kapital, januar-mart 2005, str. 10.

izloženosti riziku. To je omogućilo povećanu kreditnu aktivnost poslovnih banaka prema sektoru privrede i stanovništva (Tabela 9).

**Tabela 9**

Kreditni domaćih banaka privredi i stanovništvu u Srbiji  
(2001-2005, milioni dinara)

	2001	2002	2003	2004	2005
<b>Dinarski krediti</b>	54.355	93.497	136.108	226.444	381.727
Privreda	47.876	74.121	103.850	156.652	244.264
Stanovništvo	5.185	15.973	29.189	66.157	161.315
Ostali	1.294	3.403	3.069	3.635	6.148
<b>Devizni krediti</b>	183.010	71.331	83.087	98.632	111.486
Privreda	173.067	70.828	82.551	98.048	110.651
Stanovništvo	9.943	503	536	84	835
<b>Ukupno</b>	237.365	164.828	219.195	325.076	493.213

Izvor: NBS, *Statistički bilten*, Tabela 6, Decembar 2008, Beograd

Ukupni dinarski krediti u 2002. godini su povećani u odnosu na 2001. godinu za 72%, dok su u 2005. godini u odnosu na 2004. godinu porasli za 68,6% (prosečna stopa rasta je 63,2%). Dinarski krediti privredi u 2002. godini u odnosu na 2001. su povećani za 54,8%, a u 2005. godini u odnosu na prethodnu godinu su povećani za 55,9% (prosečna stopa rasta je 54,3%). I dok su prethodne dve vrste kredita (ukupni i krediti privredi) rasli po relativno stabilnim stopama, dinarski krediti stanovništvu su imali vrlo turbulentno kretanje. Krediti stanovništvu u 2002. godini u odnosu na 2001. su povećani za 208,1%, a u 2005. godini u odnosu na prethodnu godinu za 98,4% (prosečna stopa rasta je bila 139%). Devizni krediti stanovništvu, osim 2001. godine, imali su prilično ujednačena kretanja sa prosečnom stopom rasta 16,1%. Devizni krediti privredi su imali potpuno isti trend kao i devizni krediti stanovništvu (prosečna stopa rasta 16,1%).

Ubrzani rast bankarskog sektora, posebno kreditna ekspanzija, podsticali su rast privrede, ali i domaće tražnje i inflaciju. Visoka eurizacija depozita i kredita, preduzete mere monetarne politike, povećali su troškove finansijskog posredovanja.

**Sektor osiguranja** ima dve osnovne funkcije: osiguranje i investiranje. Funkcija osiguranja ispunjava dva osnovna zahteva: likvidnost (hartije od vrednosti se lako mogu prodati) i profitabilnost (evropska osiguravajuća društva uglavnom samo po ovom osnovu i ostvaruju profit).

**Tabela 10**

Osiguravajuća društva u Srbiji (2001-2005 godina)

	2001	2002	2003	2004	2005
Broj osiguravajućih društava	31	36	36	40	18
Bilansna suma (milijarde dinara)	27,7	33,2	36,3	30,8	46,4
Ukupna premija (milijarde dinara)	17,4	21,2	22,6	22,6	34,7
Učešće premije u BDP (u %)	2,2	2,1	1,9	1,6	2,0

Izvor: Bošnjak, Marinko, " *Socioekonomski i strukturni napredak Srbije u tranzicionom periodu 2001-2007. godina* ", Vlada Republike Srbije, Ministarstvo finansija, Beograd, str. 30.

Sektor osiguranja ima relativno malo učešće u finansijskom sektoru (oko 7%). U 2004. godini započeta je reforma osiguranja, preduzimanjem radikalnih mera na uvođenju finansijskog reda na ovom tržištu, u cilju daljeg razvoja i zaštite prava i imovine osiguranika. Razvoj sektora osiguranja predviđao je da ulazak stranih osiguravajućih kompanija treba dozvoliti tek nakon stabilizacije domaćeg sektora osiguranja, kako njihov nagli i prekomerni ulazak ne bi ugrozio poslovanje domaćih kompanija. Otklanjanjem nelojalne konkurencije, a imajući u vidu kapacitet domaćeg tržišta, u budućem periodu se očekivalo smanjenje broja osiguravača i dovođenje na optimalan nivo. Tako je u 2005. godini broj društava za osiguranje smanjen u odnosu na 2001. godinu, ali je došlo do značajnih pozitivnih promena na tržištu osiguranja, koje se ogledaju u porastu ukupne premije osiguranja (u 2005. godini premija osiguranja je povećana za 99,4% u odnosu na 2001. godinu) i bilansne sume (porast od 67,5% u istom periodu).<sup>13</sup>

**Tržište finansijskog lizinga** u Srbiji počelo je da se razvija donošenjem Zakona o finansijskom lizingu u maju 2003. godine. Kao značajan institut savremenog poslovnog finansiranja, finansijski lizing u našem pravnom sistemu dobija svoje utemeljenje. Iako su lizing kompanije jedan od najmlađih delova finansijskog sistema, lizing poslovi su za kratko vreme izborili značajnu tržišnu poziciju i prepoznatljivost. Šire prihvatanje ove usluge na finansijskom tržištu počinje od 2004. godine, a u 2005. godini ostvaren je eksplozivan rast poslovanja lizing društava.<sup>14</sup> Za nešto više od godinu dana u Srbiji je osnovano deset lizing kompanija. U junu 2004. godine formirana je *Asocijacija lizing kompanija Srbije (ALCS)*, zahvaljujući ideji i naporu predstavnika Programa SEED u našoj zemlji. Ova asocijacija je, na bazi urađene studije, ocenila da postoje objektivni pokazatelji za osnivanje ovakvog udruženja. U 2005. godini struktura bilansa stanja<sup>15</sup> ukazuje da se skoro celokupan iznos plasmana po osnovu finansijskog lizinga finansira putem zaduživanja u inostranstvu (obaveze po kreditima uzetim iz inostranstva čine 83,2% ukupne pasive, dok plasmani po osnovu finansijskog lizinga čine 91,3% ukupne aktive). Dugoročni krediti u zemlji predstavljaju svega 4,8% ukupne pasive. Od 13 davalaca finansijskog lizinga, koliko ih je poslovalo na kraju 2005. godine, 8 je poslovalo sa ostvarenom neto dobiti koja iznosi 1.015 miliona dinara, dok je 5 iskazalo neto gubitak u iznosu od 95 miliona dinara. Pokazatelji poslovanja lizing društava ukazuju na nedovoljno učešće ove finansijske delatnosti u finansiranju privrede. Najveći rizik kojem je sektor finansijskog lizinga bio izložen potiče od niskog stepena učešća sopstvenog kapitala u ukupnim izvorima finansiranja.

**Finansijsko tržište** je uređeno setom zakona, ali razvoj tržišta kapitala zahteva sveobuhvatne strukturne i regulatorne reforme, koje bi obuhvatile i reformu niza postojećih i donošenje novih zakona, zaključeno je na kraju 2005. godine. Važan cilj je povećanje tržišne discipline i unapređenje etičkih standarda, povećanje nivoa profesionalnih znanja i veština, i jačanje poverenja investicione i opšte javnosti.<sup>16</sup> *Beogradska berza* je glavno tržište kapitala u Srbiji, na kojoj se organizovano trguje finansijskim instrumentima i koja funkcioniše više od jedne decenije. Aktivnosti finansijskog tržišta u periodu 2001-2005. godina oslonjene su većim delom na

<sup>13</sup> Bošnjak, Marinko, "Socioekonomski i strukturni napredak Srbije u tranzicionom periodu 2001-2007. godina", Vlada Republike Srbije, Ministarstvo finansija, Beograd, str. 31.

<sup>14</sup> Ibid.

<sup>15</sup> NBS, "Izveštaj o stanju u finansijskom sistemu Republike Srbije za 2005. godinu", Beograd, 2005.

<sup>16</sup> Beogradska berza, Internet, <http://www.belex.rs/>

trgovanje akcijama stanovništva dobijenih besplatno u postupku privatizacije preduzeća. Na Beogradskoj berzi je u 2005. godini ostvaren promet od 48,4 milijardi dinara (odnos EUR i dinara u toj godini bio je 1:86), od čega je trgovanje deonicama iznosilo 81%, a obveznicama 19%.

## 1.4 Finansiranje spoljne trgovine u Srbiji u periodu 2001-2005 godina

Finansiranje i osiguranje izvoznih poslova u Srbiji u periodu 2001–2005. godina institucionalno su podržali: sektor poslovnih banaka, Fond za osiguranje i finansiranje spoljnotrgovinskih poslova, Agencija za osiguranje i finansiranje izvoza, Fond za razvoj Republike Srbije, Garancijski fond i Agencija za strana ulaganja i promociju izvoza, lizing i faktoring kompanije.

U osnovi dva su najvažnija izvora finansiranja svih, a posebno, izvozno orjentisanih preduzeća u Republici Srbiji: 1) krediti domaćih banaka i 2) krediti dobijeni kod inostranih banaka i direktno zaduživanje preduzeća u inostranstvu poznati kao prekogranični (kros border krediti).

### 1.4.1 Finansiranje spoljne trgovine u Srbiji u periodu 2001-2005 godina po osnovu kredita domaćih banaka

Krediti domaćih banaka<sup>17</sup> su osnovni izvor finansiranja kako malih tako i velikih preduzeća. Poslovne banke su odobravale izvoznicima dinarske kredite pod uslovima kao i za druge namene odnosno pod komercijalnim uslovima poslovanja. Grupu kratkoročnih dinarskih kredita najčešće čine krediti za: tekuću likvidnost, finansiranje proizvodnje namenjene izvozu, izmirivanje obaveza po osnovu poreza, isplatu zarada zaposlenima na tekuće račune otvorene kod banke, ostale namene (za nabavku sirovina i repromaterijala i plaćanje usluga u zemlji i inostranstvu) i slično. Za oporavak i rast privrede od posebnog značaja su dugoročni dinarski krediti.

#### Tabela 11

Dinarska potraživanja banaka od preduzeća u Srbiji  
(2001-2005, milioni dinara)<sup>18</sup>

	2001	2002	2003	2004	2005
Kratkoročna	57.194	62.125	84.365	110.274	163.405
Dugoročna	16.242	18.671	28.517	55.545	96.324
Ukupno	73.436	80.796	112.882	165.819	259.729

Izvor: NBS, Sektor za ekonomske analize i istraživanja, Odeljenje za monetarnu statistiku i baze podataka, Beograd, 11/12/2009.

Prosečna stopa rasta dinarskih kratkoročnih kredita u periodu 2001-2005. godina bila je 30,8%. Kratkoročni dinarski krediti imali su najmanju stopu rasta u 2002. godini

<sup>17</sup> Sve banke koje posluju na srpskom tržištu.

<sup>18</sup> Kratkoročna dinarska potraživanja obuhvataju: kratkoročne kredite, kratkoročne hartije od vrednosti i kamate. Dugoročna dinarska potraživanja obuhvataju: dugoročne kredite, dugoročne hartije od vrednosti i akcije preduzeća.

(8,6%) u odnosu na prethodnu godinu, dok su najviše porasli u 2005. godini (48,2%) u odnosu na prethodnu godinu. Dinarski dugoročni krediti su imali veću stopu rasta u odnosu na kratkoročne. Na kraju 2005. godine u odnosu na 2001. godinu dugoročni krediti privredi su povećani za skoro 5 puta, dok su kratkoročni krediti privredi povećani oko 1,8 puta.

Pored dinarskih kredita poslovne banke su odobravale i devizne kredite (kratkoročne, srednjoročne i dugoročne).<sup>19</sup> Kratkoročne devizne kredite u zemlji banke su odobravale isključivo za plaćanja robe i usluga iz inostranstva. Krediti su odobravljeni na rok do godinu dana, najčešće do 6 meseci u obliku klasičnog kredita (jednokratno ili sukcesivno povlačenje do maksimalnog iznosa za plaćanje uvoza robe i usluga iz inostranstva ili u obliku revolving kreditne linije (povlačenje do maksimalnog iznosa zaduženja uz mogućnost konstantnog smanjenja i obnavljanja obaveze – povraćaja dela kredita). Srednjoročni i dugoročni krediti poslovnih banaka uglavnom su vezani za kreditne linije iz inostranstva, pomoću kojih su strane zemlje ili međunarodne finansijske institucije finansirale izvoz opreme u našu zemlju. Ostali devizni srednjoročni i dugoročni krediti su investicioni krediti, krediti za refinansiranje i druge namene (Tabela 12).

**Tabela 12**

Devizna potraživanja banaka od preduzeća u Srbiji  
(2001- 2005, milioni dinara)

	2001	2002	2003	2004	2005
Kratkoročna	33.592	13.653	17.372	27.096	43.041
Dugoročna	139.859	57.177	65.188	70.962	67.621
Ukupno	173.451	70.830	82.560	98.058	110.662

Izvor: NBS, Sektor za ekonomske analize i istraživanja, Odeljenje za monetarnu statistiku i baze podataka, Beograd,<sup>20</sup> 11/12/2009.

U posmatranom petogodišnjem periodu devizni kratkoročni krediti su imali najmanju vrednost u 2002. godini, posle čega je usledio trend sa prosečnom stopom rasta 47,3% do kraja perioda. Za razliku od kratkoročnih deviznih kredita, srednjoročni i dugoročni devizni krediti su imali najveću vrednost u 2001. godini posle čega je usledio nagli pad. U preostalim godinama posmatranog perioda srednjoročni i dugoročni krediti rasli su po prosečnoj stopi 6,2%.

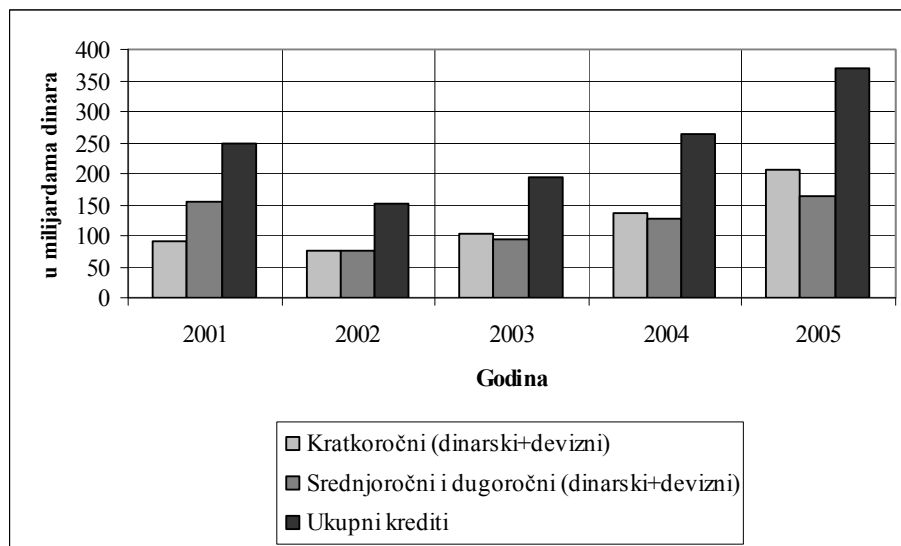
Ukupni krediti domaćih banaka dati privredi (Grafikon 2) posle ekspanzivnog rasta u 2001. i isto tako naglog smanjenja u 2002. godini u ostalim godinama posmatranog perioda imali su rastući trend. Bilo je potrebno dugo vremena da ukupni krediti u 2005. godini dostignu nivo iz 2001. godine. Ukupni kratkoročni krediti imali su ravnomernije kretanje u odnosu na srednjoročne i dugoročne kredite zajedno.

<sup>19</sup> "Ovlašćena banka ne može rezidentu odobriti kredit u devizama, osim rezidentu – pravnom licu ili preduzetniku, i to za plaćanje robe ili usluga iz inostranstva", čl. 20 Zakona o deviznom poslovanju, ("Sl. list SRJ", br. 23/2002 i 34/2002 – ispr.)

<sup>20</sup> Kratkoročna devizna potraživanja obuhvataju: kratkoročne kredite, kratkoročne hartije od vrednosti i kamate. Dugoročna devizna potraživanja obuhvataju: dugoročne kredite, dugoročne hartije od vrednosti i akcije preduzeća.

Grafikon 2

Krediti domaćih banaka privredi (2001- 2005 godina)



Izvor: NBS, Sektor za ekonomske analize i istraživanja, Odeljenje za monetarnu statistiku i baze podataka, Beograd, 11/12/2009.

#### 1.4.2 Finansiranje spoljne trgovine u Srbiji u periodu 2001-2005 godina po osnovu inostranih (kros border) kredita

Ulaskom prve grupe stranih banaka – investitora u Srbiju i uvođenjem devizne liberalizacije, koja je pospešila slobodno zaduživanje domaćih banaka i preduzeća u inostranstvu, počinje ekspanzivan rast stranih - prekograničnih (*cross-border*) kredita. Prema Zakonu o kreditnim poslovima sa inostranstvom<sup>21</sup> preduzeća, banke i fizička lica su mogli da budu korisnici inostranih kredita, koji obuhvataju komercijalne, robne i finansijske kredite. Sredstva finansijskog kredita uzetog iz inostranstva mogla su se koristiti za plaćanje uvoza robe i usluga i za finansiranje investicionih radova u inostranstvu. Kredite koje su odobrile međunarodne finansijske organizacije koristili su se u skladu sa potvrđenim međunarodnim ugovorima, odnosno aktom o garanciji ili supergaranciji Savezne Republike Jugoslavije. Osnovna karakteristika inostranih kredita je odgovornost korisnika kredita za vraćanje.

U inostranstvu se zadužuju filijale stranih banaka, koje posluju u Srbiji i koje kod svojih banaka centrala dobijaju jeftinije kredite u odnosu na finansijsko tržište u Srbiji. Ovaj način obezbeđivanja kreditne podrške je imao od samog početka ulaska stranih banaka na srpsko finansijsko tržište veoma izražene stope rasta, pre svega, kod srednjoročnih i dugoročnih kredita. Banka je mogla, uz dobijanje ovlašćenja od Narodne banke, da daje i prima garancije. Pored kredita, banke su imale obavezu registrovanja garancija, koje su izdavale za račun stranih lica po kreditnim poslovima sa inostranstvom.

<sup>21</sup> “Kreditni posao sa inostranstvom je pravni posao zaključen između domaćeg i stranog lica kojim se pribavlja ili odobrava kredit (komercijalni, robni, finansijski i dr.)” član 1 Zakona o kreditnim poslovima, “Službeni list SRJ”, br. 42/92, 24/94, 28/96, 21/92).

Najveći korisnici inostranih kredita su kompanije u stranom vlasništvu, koje direktnim zaduživanjem u inostranstvu sa nižim kamatnim stopama neposredno utiču na smanjenje troškova, povećanje izvozne konkurentnosti i uspešnost poslovanja. S obzirom da svako zaduživanje inostranih kompanija doprinosi privrednom rastu, moglo bi se očekivati da je zaduživanje u zemlji jeftinije od zaduživanja u inostranstvu. Međutim, mere restriktivne monetarne politike, sa svoje strane, podižu kamatnu stopu u Srbiji pa je ova kamatna stopa u evrima viša od stope na evropskim tržištima kapitala. Čak i kada se na bezrizičnu kamatnu stopu u Srbiji doda premija za rizičnost preduzeća, koja po konstrukciji mora biti niža od premije koje inostrane banke naplaćuju za kredit plasiran u Srbiju, kamatna stopa u Srbiji ostaje viša od komparativne inostrane kamatne stope za kredit plasiran u Srbiju. Iz tog razloga deo privrede, koji ima uslove da se finansira iz inostranstva, daje prednost direktnom kreditiranju iz inostranstva odnosno postaje konkurentniji na inostranom tržištu. Drugi deo privrede, koji se odnosi na sektor malih i srednjih preduzeća, nema pristupa međunarodnom zaduživanju odnosno MSP ne mogu da računaju na jeftinije izvore finansiranja. Sa druge strane, ekspanzija stranih kredita je direktno olakšala pristup preduzeća domaćim bankama odnosno oslobođen je znatan deo kreditnog potencijala za njihovo finansiranje.

Pored cenovnog, postoje i drugi razlozi koji utiču na zaduživanje stranih kompanija koje posluju u Srbiji, a koje se zadužuju kod svojih majki firmi. Po osnovu povoljnijeg fiskalnog tretmana firme se odlučuju za ovaj vid finansiranja pošto se na ostvarenu dobit preduzeća naplaćuje porez, a isplaćene kamate se ne oporezuju. Sledeći bitan razlog povećanom zaduživanju stranih kompanija u inostranstvu je politički rizik zemlje u kojoj posluju odnosno visok politički rizik Srbije. U slučaju eventualnog povlačenja kapitala iz Srbije relativno je jednostavno povući sredstva koja su u Srbiju stigla kao inostrano zaduživanje. Međutim, procedura za povratak sredstava koja su uložena kao akcijski kapital je bitno složenija.

Zaduživanje privrede u inostranstvu imalo je veoma izražene stope rasta, pre svega, kod srednjoročnih i dugoročnih kredita. (Tabela 13). Posle samo nekoliko godina inozaduživanje privrede je dostiglo takve razmere da snažno utiče na poslovanje preduzeća i izaziva dalekosežne posledice i na makroekonomskom planu.

Tabela 13

Kros border krediti (2001-2005, milioni EUR)

	2001	2002	2003	2004	2005
Banke	104,6	47,0	168,0	747,4	1.754,3
a) kratkoročni	95,0	18,7	25,4	152,3	592,6
b) dugoročni	9,6	28,3	142,6	595,1	1.161,7
Preduzeća	606,9	726,7	983,5	1.435,7	2.549,9
a) kratkoročni	569,0	491,5	424,1	216,3	270,7
b) dugoročni	37,9	235,2	559,4	1.219,4	2.279,2

Izvor: Narodna banka Srbije, Beograd, Tabela 20a, 22/11/2011.

Visok i rastući udeo preduzeća u ukupnim stranim kreditima privredi veoma pozitivno utiče na bruto domaći proizvod, produktivnost i izvoz, a ima i antiinflatorne efekte. Istovremeno opadanje učešća banaka, korisnika stranih kredita, ukazuje na rast domaćih izvora u pasivi bankarskog sektora, pre svega, dinarskih i deviznih

depozita stanovništva i preduzeća. Otvorenost domaće ekonomije, mereno ukupnim uvozom i izvozom u odnosu na BDP, takođe brzo raste. Pokrivenost uvoza izvozom ima tendenciju rasta.<sup>22</sup>

U periodu 2001-2005. godina u kretanju inostranih kredita mogu se uočiti dva vrlo važna trenda:

1. Kratkoročni inostrani krediti banaka imali su vrlo neujednačene stope rasta, dok su kratkoročni inostrani krediti privredi imali negativan trend rasta,
2. Dugoročni inostrani krediti i banaka i preduzeća imali su pozitivan trend rasta.

### 1.4.3 Sistem državne podrške izvozu u Srbiji u periodu 2001-2005 godina

Finansiranje izvoza u Srbiji u periodu 2001-2005. godina podržale su sledeće državne institucije: Fond za osiguranje i finansiranje spoljnotrgovinskih poslova, Agencija za osiguranje i finansiranje izvoza, Fond za razvoj Republike Srbije, Garancijski fond i Agencija za strana ulaganja i promociju izvoza.

**Fond za osiguranje i finansiranje spoljnotrgovinskih poslova** (*Serbia and Montenegro Export Credit Agency - SMECA*), je osnovan prema zakonu iz 2002. godine,<sup>23</sup> koji je donela Skupština Savezne Republike Jugoslavije. Sredstva potrebna za rad Fonda, kao izvozno kreditne agencije, obezbeđena su iz kredita Svetske banke i donacije italijanske vlade. Sporazum o kreditu potpisan je između Svetske banke i Vlade SRJ 31. oktobra 2002. godine i stupio je na snagu 28. avgusta 2003. godine, nakon ispunjenja svih uslova iz sporazuma. Fond za osiguranje i finansiranje spoljnotrgovinskih poslova je državna agencija i posluje po tržišnim principima bez garancije države.

U 2004. i 2005. godini Fond ima nekoliko proizvoda,<sup>24</sup> koje nudi izvoznici, kako bi se povećala zaposlenost u zemlji i smanjio spoljnotrgovinski deficit. Prvi program *Osiguranje izvoznih potraživanja ima tri opcije*: a) osiguranje od komercijalnih rizika, b) osiguranje od nekomercijalnih rizika, c) osiguranje od rizika pre isporuke. Programom osiguranja izvoznih potraživanja se osigurava celokupan izvoz po svim zemljama i kupcima. Ukupan iznos umanjuje se za prodaje na bazi akreditiva, bankarskih garancija i avansnih plaćanja. Osiguranik može prava iz polise preneti delimično ili u celini na svoju poslovnu banku a u cilju dodatnog obezbeđenja kreditiranja izvoznih poslova tako da povećava dostupnost izvorima finansiranja. Osiguranik ima samopridržaj od 15%, što znači da većina potraživanja u ovom iznosu padaju na njegovu sopstvenu odgovornost.

Fond je počeo sa radom u februaru 2004. godine i do kraja iste godine je realizovao 130 transakcija po raznim programima za podršku izvoza. Sa računa Svetske banke povučeno je ukupno 6,5 miliona EUR i ovim sredstvima podržan je izvoz u vrednosti od 110 miliona EUR. Fond je na ovaj način podržao 2,6% ukupnog izvoza. U toku 2005. godine poslovanje SMECA je bilo usmereno na ostvarenje svih programa iz okvira Projekta finansijske podrške izvozu. Sa računa Svetske banke u 2005. godini

<sup>22</sup> Vuković, Vlastimir, "Strani krediti – ekspanzija i implikacije", Finansije, 1-2/2008. Beograd.

<sup>23</sup> Zakon o fondu za osiguranje i finansiranje spoljnotrgovinskih poslova, "Sl. list SRJ", br. 3/2002., 2002. godine.

<sup>24</sup> Internet, <http://www.smeca.co.yu/>, pristup 28/06/2005.



povučeno je 10,5 miliona EUR i ova sredstva su bila angažovana u sledećim programima: osiguranje (42%), garancije (21%), faktoring (35%) i krediti (2%).<sup>25</sup> Ovim sredstvima podržan je izvoz u vrednosti 508,7 miliona EUR odnosno Fond je podržao 10,09% ukupnog izvoza.<sup>26</sup>

U 2004. i 2005. godini najveći doprinos u poslovima SMECA dao je program osiguranja izvoznih kredita, jer izvoznicima pruža mogućnost za naplatu potraživanja i dozvoljava im širenje kreditne aktivnosti.<sup>27</sup> Skoro sve stavke iz ovog programa su imale enormne stope rasta.<sup>28</sup> Za transakcije osiguranja izvoznih potraživanja u 2005. godini je angažovano oko 4,5 miliona EUR. Od ovog iznosa najveći deo (oko 50%) odnosi se na osiguranje po ugovoru sa izvoznikom US Steel Srbija. Na kraju 2004. godine na snazi je bilo 3, a na kraju 2005. godine 14 polisa osiguranja, koje pokrivaju izvozna potraživanja u ukupnom iznosu od 555 hiljada EUR u 2004. godini i 48,14 miliona EUR u 2005. godini. Polisama osiguranja pokrivena su potraživanja izvoznika prema 14 odnosno 118 kupaca širom sveta sa godišnjim prometom od oko 481 milion EUR. Osiguranje kredita prema izvoznim tržištima u 2005. godini je izgledalo ovako: zemlje EU 87%, zemlje bivše republike Jugoslavije 8% i ostale zemlje 5%.<sup>29</sup>

Drugi program *Finansiranje* ima tri opcije: a) finansiranje obrtnog kapitala, b) izvozni faktoring i c) garancije. U 2004. i 2005. godini program kreditiranja nije razvijen u očekivanom obimu i rezultati su veoma skromni. Razlog za mali iznos odobrenih kredita nalazi se u činjenici da se ovaj program realizuje u saradnji sa poslovnim bankama, koje nisu izrazile interes za korišćenje sredstava i garancija SMECA. Pored toga, izvoznici nisu bili u mogućnosti da obezbede odgovarajuće instrumente u vidu hipoteke, pa su se opredeljivali za jednostavniji vid finansiranja putem faktoringa.

Finansiranje obrtnog kapitala programom izvoznog faktoringa je bilo oko 4 miliona USD,<sup>30</sup> što predstavlja 0,1% ukupnog izvoza. U ovaj program je bilo uključeno 16 domaćih banaka od kojih je SMECA sa 12 potpisala ugovore o saradnji. U 2005. godini sredstva od oko 3,7 miliona EUR su angažovana za finansiranje izvoznika za period od obično 30-90 dana, odnosno od datuma izvršenog izvoznog carinjenja do datuma naplate izvršenog izvoza. Na ovaj način u 2005. godini ukupno je finansirano 256 transakcija za 19 izvoznika. Izvoz podržan programom faktoringa porastao je od oko 2,3 miliona EUR u 2004. na 5,8 miliona EUR u 2005. godini. Broj stranih kupaca u 2005. u odnosu na 2004. godinu povećao se 4 puta, dok se broj faktoring transakcija povećao više nego dva puta. Ovim programom SMECA podržava privatne kompanije kao i kompanije koje su bile u procesu privatizacije ili će biti privatizovane.

<sup>25</sup> SMECA, *Godišnji izveštaj 2005*, Beograd, 2005, str. 28.

<sup>26</sup> World Bank, *Implementation Completion and Results Report on A Credit in The Amount of ADR 9.1 million (US\$ 11.5 million equivalent)*, January 30. 2008, p. 27.

<sup>27</sup> SMECA ima zaključen ugovor o reosiguranju sa Atradiusom, drugi osiguravač kreditnih osiguranja u svetu, koji pokriva čak 25% svetskog tržišta kreditnih osiguranja. Preko Atradiusa mogu se dobiti informacije o kreditnom bonitetu za ino kupce širom sveta jer raspolaže bazom podataka od preko 45 miliona preduzeća.

<sup>28</sup> World Bank, *Implementation Completion and Results Report on A Credit in The Amount of ADR 9.1 million (US\$ 11.5 million equivalent)*, January 30. 2008, p. 36.

<sup>29</sup> SMECA, *Godišnji izveštaj 2008*, Beograd, 2008.

<sup>30</sup> World Bank, *Implementation Completion and Results Report on A Credit in The Amount of ADR 9.1 million (US\$ 11.5 million equivalent)*, January 30. 2008, p. 31.

U okviru programa *Garancije* Fond je obezbeđivao garancije za dobro izvršenje posla i garancije za uvoz opreme. Najveći uspesi u prvoj godini poslovanja ostvareni su u programu obezbeđenja garancija za dobro izvršenje posla i povraćaj avansa. SMECA je obezbedila garancije za projekte vodosnabdevanja u Alžiru za Energoprojekt iz Beograda i za poslove izgradnje dve deonice autoputa u Maroku za preduzeće Planum iz Zemuna. Ukupna vrednost podržanih inoprojekata iznosi oko 100 miliona EUR. U 2005. godini sredstva u iznosu od 2,3 miliona EUR angažovana su za pokriće obaveza po osnovu izdatih garancija za avans i za dobro izvršenje posla u okviru projekta izgradnje dve deonice autoputa u Maroku. Izdavanjem ovih garancija omogućeno je da izvoznik, koji izvodi investicione radove u inostranstvu, pristupi realizaciji ugovora sa inostranim investitorom u vrednosti od preko 90 miliona EUR. Garancije su obezbeđene uz punu podršku tržišta osiguranja Lojda (Lloyds) iz Londona i uz neprestano učešće četiri osiguravača: Wellington (Teksas, SAD), Kiln (osnovan 1962. godine i glavni je osiguravač na tržištu Lojda), Beazley (kompanija osnovana 1986. godine i jedna od najvećih na tržištu Lojda) i SVB (dobrovoljno osiguranje). Veoma važnu ulogu u ovoj transakciji imao je broker Berry Paimer&Lyle iz Londona, a izdavanje bankarskih garancija ne bi bilo moguće bez pune saradnje Raiffeisen banke iz Beča, koja je izdala bankarske garancije za avans i dobro izvršenje posla.

Treći program *Tehnička pomoć* ima dve opcije: tehnička pomoć izvoznicima i izveštaji o bonitetu. Na osnovu zahteva drugih izvozno kreditnih agencija, SMECA je u 2004. i 2005. godini pripremila ukupno 43 kreditna izveštaja. Takođe, SMECA je pružila besplatne proizvodne konsultacije, kako bi izvoznici poboljšali uslove izvoznih ugovora sa svojim kupcima.

SMECA je članica Praškog kluba Bernske unije, koji okuplja izvozno kreditne agencije iz srednje i jugosistočne Evrope, Azije i Afrike. Reosigurava sve viškove rizika kod reosiguravača Atradius. Ima zaključene ugovore o saradnji sa: Bulgarian Export Insurance Agency – BAEZ, Macedonian Bank for Development Promotion – MBDP, Export Guarantee Fund of Iran – EGFI, Export-Import Bank of the Slovak Republik – Eximbanka SR, Ingosstrakh Insurance Company – Ingosstrakh. Tehničku pomoć SMECA je dobila od italijanske agencije SACE sa kojom ima razvijenu saradnju.

Na kraju treba istaći da je izvoz podržan programima Fonda u 2004. godini bio 103,5 miliona USD i učestvovao je sa 2,9 % u ukupnom izvozu Srbije u toj godini. U 2005. godini izvoz podržan programima Fonda iznosio je 508,7 miliona USD odnosno 11,3% od ukupnog srpskog izvoza.<sup>31</sup> Fond se u svojoj poslovnoj politici rukovodio pravilima EU i STO, i poslovnu politiku je sprovodio oslanjanjem na tržišne principe bez osvrta na opšte državne potrebe kada je u pitanju izvoz (promena strukture i neto devizni efekat). Od Svetske banke je ocenjeno, na osnovu poređenja sa drugim izvozno kreditnim agencijama u regionu, da je finansijska podrška visoka za jednu novoosnovanu agenciju kao što je to agencija SMECA. Uopšte standard za podršku izvoza programa izvozno kreditnih agencija u zemljama u razvoju je samo nekoliko procenata, a nivo od 10% ostvaruju tek posle deset godina. SMECA je ovaj nivo postigla već u drugoj godini.

---

<sup>31</sup> SMECA, *Godišnji izveštaj 2008*, Beograd, 2008, str. 22.

**Agencija za osiguranje i finansiranje izvoza Republike Srbije** (*Serbian Export Credit and Insurance Agency - AOFI*), je specijalizovana finansijska organizacija, koju je, 2005. godine osnovala vlada Republike Srbije<sup>32</sup> za podršku izvoza preduzeća iz Srbije kroz finansiranje i osiguranje izvoznih projekata i saradnju sa sličnim institucijama država spoljnotrgovinskih partnera u cilju podizanja konkurentnosti domaće privrede i osvajanja novih tržišta. Osnivački kapital Agencije iznosio je 25 miliona EUR i Agencija je počela sa radom novembra 2005. godine. Zadatak Agencije je da, u cilju strateškog poboljšanja uslova poslovanja izvozne privrede i promene strukture izvoza Republike Srbije, zajednički deluje sa svim razvojnim, finansijskim i ostalim institucijama, ali i sa privatnim i stranim kompanijama i institucijama kada za to postoji zajednički interes.

U okviru programa *Osiguranje izvoznih poslova* Agencija se angažuje na osiguranju kratkoročnih novčanih potraživanja u inostranstvu od komercijalnih i nekomercijalnih rizika. U komercijalne rizike, koje pokriva AOFI, spadaju rizik insolventnosti dužnika i rizik produženog neplaćanja duga. Agencija pokriva i određene vrste nekomercijalnih rizika, koji uključuju neplaćanja duga u roku od šest meseci od ugovorenog roka dospelosti, političke i ratne nemire, opšti moratorijum plaćanja i nemogućnosti konverzije valute zemlje dužnika u konvertibilne valute ili zabrane transfera, zabrane uvoza robe ili usluga od države, kao i jednostrani raskid ugovora od države ili državne organizacije kao kupca ili korisnika usluga, kao i zaplene ili oštećenja robe učinjenih od strane države ili njenih institucija. U okviru *Programa finansiranja izvoza* Agencija se angažuje na direktnom finansiranju izvoznika. Pri tome, Agencija klasifikuje izvoznike u dve kategorije: izvoznici sa godišnjim izvozom većim od 1.000.000 EUR, i izvoznike sa godišnjim izvozom većim od 300.000 EUR. Prvi ugovori o kratkoročnim kreditima za izvoznike potpisani su krajem novembra 2005. godine sa predstavnicima šest preduzeća, čija je ukupna vrednost bila približno 1,65 miliona EUR.

**Fond za razvoj Republike Srbije** (*Republic of Serbia Development Fund*) je osnovan Zakonom o Fondu 9. aprila 1992. godine.<sup>33</sup> Sredstva za svojinsko, proizvodno i finansijsko prestrukturiranje obezbeđena su, između ostalih izvora, i domaćim i inostranim kreditima i zajmovima. Podsticanje izvoza Fond je obezbeđivao odobravanjem kratkoročnih kredita za finansiranje pripreme proizvodnje namenjene izvozu, na bazi zaključenih ugovora o izvozu. Prioritet u korišćenju sredstava imali su programi koji su obezbeđivali veći neto devizni priliv po jedinici uloženi kreditnih sredstava, viši stepen prerade i osvajanje novih tehnologija. Tokom 2003. godine Fond za razvoj Republike Srbije odobrio je 1.201 kredit u vrednosti od 9 milijardi dinara, od čega su investicioni krediti iznosili 7,3 milijarde dinara ili 81,1%, dok su kratkoročni krediti od 1,7 milijardi dinara odobreni za podsticaj izvoza (oko 1 milijarda dinara) i otkup poljoprivrednih proizvoda, što u odnosu na 2002. godinu predstavlja više 1,9 milijardi dinara ili 26,7%.<sup>34</sup>

**Garancijski fond** (*Republic of Serbia Guarantee Fund*) je konstituisan<sup>35</sup> sa zadatkom da garantuje za deo kredita koje banke i druge finansijske organizacije odobravaju

<sup>32</sup> Zakon o Agenciji za osiguranje i finansiranje izvoza Republike Srbije („Sl. Glasnik RS br. 61/2005“).

<sup>33</sup> Zakon o Fondu za razvoj Republike Srbije, („Službeni glasnik RS”, br. 20/92).

<sup>34</sup> Privredna komora Beograd, *Kreditiranje od strane Fonda za razvoj Republike Srbije*, maj 2004. godine, Beograd, 03/08/2007.

<sup>35</sup> Zakon o Garancijskom fondu, („Sl. Glasnik RS, 55/2003“).

malim i srednjim preduzećima i preduzetnicima (MSPP), sa kvalitetnim razvojnim programima. Fond odobrava i garancije za kredite čiji su korisnici MSP sa nedostatkom odgovarajućih sredstava obezbeđenja, vremenski kratkom poslovnom istorijom ili relativno visokim rizikom ulaganja. Na taj način se MSPP olakšava pristup finansijskom tržištu, radi obezbeđenja potrebnih sredstava za njihov razvoj.

Garancijski fond je počeo sa radom 23. jula 2003. godine i zaključno sa 31.12.2003. godine osnivački ulog je bio 160 miliona dinara od zakonom utvrđenog osnivačkog uloga Fonda (600 miliona dinara). Garancijski fond je u 2004. godini sa 32 poslovne banke potpisao Ugovor o regulisanju međusobnih odnosa u poslovima izdavanja garancija, od kojih su 16 poslovnih banaka podnosile zahteve Garancijskom fondu za izdavanje garancija po određenim projektima. U 2004. godini u Garancijskom fondu doneto je 1.086 odluka o izdavanju garancija po kreditima poslovnih banaka odobrenim za industrijske projekte MSP i za projekte iz oblasti poljoprivrede, u vrednosti od oko 6,7 miliona EUR. U 2005. godini Garancijski fond je nastavio sa proširivanjem svoje poslovne saradnje sa poslovnim bankama, tako da je u ovoj godini doneto 1.981 odluka o izdavanju garancija po kreditima poslovnih banaka odobrenim za industrijske projekte MSP i za projekte iz oblasti poljoprivrede, u vrednosti od oko 7,1 miliona EUR.<sup>36</sup>

**Agencija za strana ulaganja i promociju izvoza Republike Srbije** (*Serbian Investment and Export Promotion Agency - SIEPA*)<sup>37</sup> je osnovana 2001. godine od strane vlade Republike Srbije sa osnovnim ciljem da pomogne srpskim kompanijama za uspešan nastup na stranim tržištima i privlačenje stranih kompanija i investicija. U tom cilju SIEPA: 1) organizuje nastup srpskih preduzeća na međunarodnim sajmovima i pomaže u uspostavljanju poslovnih kontakata i upoznavanju sa aktuelnim trendovima u različitim industrijama; 2) organizuje posete stranih preduzeća, koja su zainteresovana da ostvare saradnju sa privrednim društvima u Srbiji; 3) aktivno pruža finansijsku pomoć domaćim preduzećima za realizaciju marketinških aktivnosti usmerenih ka stranim tržištima, 4) pomaže uvođenje sistema kvaliteta u preduzeća i opšte unapređenje njihove konkurentnosti. U suštini, Agencija za strana ulaganja i promociju izvoza Republike Srbije svojim aktivnostima pomaže srpskim preduzećima da izvezu svoje proizvode i usluge i postanu konkurentniji na stranim tržištima. Sa druge strane, promovisanjem mogućnosti za ulaganja i pružanjem pomoći stranim investitorima da započnu poslovanje u Srbiji, SIEPA aktivno radi na otvaranju novih radnih mesta, pokretanju domaće privrede, transferu tehnologija i prenošenju novih znanja i veština.

U 2005. godini SIEPA je završila projekat SEMDAS, kojim je srpskim izvoznocima dodeljeno 1,1 milion EUR.<sup>38</sup> Projekat je realizovan uz podršku Evropske agencije za rekonstrukciju (EAR) kroz program za razvoj izvoza. Ovaj projekat je omogućio domaćim kompanijama da dobiju konkretnu finansijsku pomoć po principu bespovratne refundacije 50% troškova projekata. Donacije su dodeljene u visini od 5.000 do 50.000 EUR.

<sup>36</sup> Garancijski fond, *Izveštaj o poslovanju Garancijskog fonda za period od 01.01.2005. do 31.12.2005.*, Beograd, 2005, 02/03/2007.

<sup>37</sup> Internet, <http://www.siepa.gov.rs/>

<sup>38</sup> SIEPA, *Exporter broj 1*, Privredna komora Srbije, Beograd, april 2005.

#### 1.4.4 Finansiranje spoljne trgovine Srbije posredstvom stranih direktnih investicija

Strane direktne investicije u Srbiji u periodu 2001-2005. godina su pratile proces privatizacije i najčešće su realizovane preuzimanjem postojećih preduzeća (Tabela 14). Najveći prilivi SDI ostvareni su u 2005. godini, a najveći investitori su bili iz Grčke, Austrije i Nemačke. U 2005. godini najveći odlivi SDI su bili u Lihtenštajn, Italiju i na Kipar.<sup>39</sup>

**Tabela 14**

Prilivi i odlivi stranih direktnih investicija u Srbiji  
(2001-2005, milioni USD)

	2001	2002	2003	2004	2005
Prilivi	177	491	1.467	958	1.577
Odlivi	12	20	119	-3	22

Izvor: UNCTAD, Annex Tables, Table 01, Table 02, 02/08/2010.

Najveća strana ulaganja u 2005. godini bila su u finansijsko posredovanje, trgovinu na veliko i malo, i prerađivačku industriju.<sup>40</sup> U proizvodnom sektoru SDI su plasirane u primarnu i sekundarnu preradu metala i nemetala, eksploataciju mineralnih voda i prehrambenu industriju.

Skroman obim SDI u Srbiji objašnjava se: trošenjem privatizacionih prihoda na socijalne potrebe i uvoz, koncentracijom stranih direktnih investicija u sektoru usluga, velikim tehnološkim jazom između srpske privrede i razvijenog sveta, niskim apsorpcionim kapacitetom domaćih preduzeća za preuzimanje novih tehnologija i znanja, nestabilnim političkim i pravnim sistemom i neizgrađenim institucijama.<sup>41</sup>

#### 1.4.5 Preovlađujući izvori finansiranja spoljne trgovine u Srbiji u periodu 2001-2005 godina

U periodu 2001-2005. godina: krediti domaćih banaka privredi u Srbiji su bili 19,52 milijarde USD, kros border krediti su bili 11,03 milijardi USD, dok su prilivi i odlivi stranih direktnih investicija bili 4,83 milijardi USD (Tabela 15).

**Finansiranje spoljne trgovine u Srbiji u periodu 2001-2005. godina ima sledeće karakteristike:**

- 1) **Dominiraju krediti domaćih banaka koji su imali vrlo neujednačene stope promena iz godine u godinu (na kraju 2005. godine njihovo učešće se stabilizovalo na oko 21% u BDP);**
- 2) **Kros border krediti su imali rastući trend tokom posmatranog perioda s tim da su u 2005. godini imali skoro isto učešće kao i krediti domaćih banaka (20,7% u BDP);**

<sup>39</sup> NBS, Srbija: Strana direktna ulaganja u 2005. godini, po zemljama u novcu.

<sup>40</sup> NBS, Srbija: Strana direktna ulaganja u 2005. godini, po granama delatnosti.

<sup>41</sup> Petrović, Pero, Antevski, Miroslav, "Karakteristike i efekti stranih direktnih investicija u Srbiji", Ekonomske teme, br. 1-2/2006, Univerzitet u Nišu, Ekonomski fakultet, str. 191.

**3) Strane direktne investicije (prilivi i odlivi), uz sve probleme pogotovo vezani za njihovo ulaganje, bile su sa malim učešćem tokom posmatranog perioda (na kraju 2005. godine svega 6,5% u BDP).**

Zahvaljujući ovakvim kretanjima izvora finansiranja Srbija je u 2005. godini povećala učešće spoljne trgovine u društvenom bruto proizvodu u odnosu na 2001. godinu sa 65,3% na 73,3% odnosno za 8%, dok je izvoz povećao učešće u BDP za samo 5%.

**Tabela 15**

Srbija – preovlađujući izvori finansiranja spoljne trgovine  
(2001-2005, u milionima USD i procentima)

Izvori finansiranja	2001		2002		2003		2004		2005	
	iznos	%	iznos	%	iznos	%	Iznos	%	iznos	%
Bankarski kr.	3.684	34,7	2.571	18,0	3.577	29,8	4.555	20,3	5.129	20,8
Kros b.kred.	628	5,9	807	5,6	1.523	8,1	2.973	13,2	5.096	20,7
Pril+Odl SDI	189	1,8	511	3,6	1.586	8,4	955	4,3	1.589	6,5
Spoljna trgov.	6.934	65,3	9.020	63,2	12.012	63,5	16.818	74,9	18.048	73,3
BDP	10.619	100,0	14.282	100,0	18.919	100,0	22.440	100,0	24.625	100,0

## 1.5 Konkurentnost srpske izvozne privrede u periodu 2001-2005 godina

Empirijska istraživanja konkurentnih obeležja izvozne privrede jedne zemlje vrše se na osnovu izračunavanja posebnih koeficijenata odnosno indikatora na nivou strukture spoljnotrgovinske razmene.<sup>42</sup> Najčešće se koriste: 1) koeficijent iskazane komparativne prednosti proizvoda i/ili delatnosti zemlje, 2) koeficijent specijalizacije (podudarnosti) i 3) koeficijent sličnosti strukture izvoza date zemlje sa referentnim uvoznim strukturama.

**Koeficijent otkrivene komparativne prednosti** (*Revealed Comparative Advantage – RCA*) kao rezultat analize identifikuje proizvode (robne grupe, odseke i sektore) u kojima zemlja ima komparativne prednosti u razmeni sa svetom. Pri koncipiranju izvozne orijentacije privrede mora se poći od dosadašnjeg razvoja ekonomskih odnosa sa inostranstvom i iskazanih komparativnih prednosti pojedinih sektora nacionalne privrede odnosno grane delatnosti u razmeni sa inostranstvom. Izračunavanjem koeficijenta RCA za datu zemlju, uzimajući u obzir njegov sadašnji značaj, identifikuju se pojedini nosioci rasta izvoza.

<sup>42</sup> Kod nas je urađeno nekoliko studija od kojih su najpoznatije: Jefferson Institute, *Konkurentnost privrede Srbije 2003*, Narodna banka Srbije, Beograd, 2003. godine; Jefferson Institute, *Konkurentnost privrede Srbije 2006*, Republika Srbija Ministarstvo finansija, Beograd, 2006. godine; Nikolić, Goran, „*Konkurentnost izvoza privrede Srbije – stanje i mere unapređenja*“, Beograd, Privredna komora Srbije, Centar za naučnoistraživački rad i ekonomske analize, Tržište novac kapital, jul-septembar 2005. ; Nikolić, Goran, „*Prilagodavanje strukture srpske izvozne ponude zahtevima svetskog tržišta*“, Beograd, Privredna komora Srbije, Centar za naučnoistraživački rad i ekonomske analize, Tržište novac kapital, jul-septembar 2006; *Konkurentnost privrede Srbije 2006*, Republički zavod za razvoj, Beograd, avgust 2007.

Koeficijent RCA se izračunava na bazi podataka o izvozu po sektorima i odsecima prema SMTK. Postoji više načina izračunavanja, a u praksi se najčešće koriste dva. Prvi pokazatelj (RCA) koristi apsolutne vrednosti i njegovim izračunavanjem se identifikuju nosioci rasta izvoza za datu zemlju.<sup>43</sup> Drugi pokazatelj je relativni koeficijent (RCA) i ima sledeće značenje: ukoliko je učešće nekog segmenta nacionalne privrede u ukupnom nacionalnom izvozu veće od učešća tog segmenta na svetskom nivou (vrednost je veća od 1) onda samo deo nacionalne privrede iskazuje komparativne prednosti. Proizvodi (grupacije, grane), koji imaju visoke pozitivne ili negativne vrednosti ovog indikatora (veće ili manje od 1) ustvari sintetizovano iskazuju konkretna obeležja nacionalne privrede strukturnog tipa koju, u normalnim periodima razvoja, nije moguće lako odnosno brzo promeniti. Ovaj koeficijent ukazuje na to u kom smeru, kako i kojim intenzitetom izvoz određenih proizvoda, sektora i/ili grana je prilagodljiv na promene obeležja istog na odgovarajućem regionalnom ili svetskom nivou.<sup>44</sup> Na osnovu istraživanja provedenog u studiji Privredne komore Srbije, došlo se do sledećih zaključaka:

1. Koeficijenti otkrivenih komparativnih prednosti u periodu 1990-2004. godina ukazuju da je Srbija imala komparativne prednosti, pre svega, kod proizvoda poljoprivrede i prehrambene industrije, ruda, gume i određenih odevnih predmeta, što je u skladu sa raspoloživošću prirodnih resursa i cenom radne snage;
2. Zasnivanje izvozne strukture na ovim proizvodima, koji u međunarodnim okvirima imaju sve manji značaj, nije dugoročno rešenje;
3. Rast izvoza zasnovan na proizvodima niže faze finalizacije nije poželjan pravac jer bi se, srednjoročno posmatrano, i takav rast mogao iscrpeti i usporiti;
4. Jasno je, dakle, da bez ozbiljnog restrukturiranja domaće privrede, koja bi na tržište mogla da izbaci sofisticirane proizvode koji bi bili kompatibilni sa uvoznom tražnjom, pre svega, razvijenih zemalja nije moguće ostvariti dobre izvozne rezultate.<sup>45</sup>

**Koeficijent specijalizacije ili podudarnosti** (*Coeficijent Confirmity*) se koristi za merenje specijalizacije u cilju poređenja različitih zemalja u datom vremenskom periodu.<sup>46</sup> Poznat je pod nazivom Hiršmanov koeficijent, na nivou jedne zemlje izražava karakter privrede date zemlje u međunarodnim robnim transakcijama: intersektorska ili intrasektorska specijalizacija. Porast učešća intraindustrijske u ukupnoj trgovini indikator je ostvarenog privrednog razvoja i smanjenja tehnološkog jaza u odnosu na razvijenije zemlje. Ako je vrednost koeficijenta 1 onda to znači da su strukture izvoza i uvoza potpuno identične u odnosu na sektore. Za vrednost koeficijenta 0 postoji potpuna nepodudarnost izvozne i uvozne sektorske strukture odnosno postoji intersektorski karakter uključenosti u međunarodne trgovačke transakcije. U istraživanjima se često koristi modifikovan koeficijent koncentracije

<sup>43</sup> Jovičić, Milena, *Merenje komparativnih prednosti i strategija unapređenja spoljnotrgovinske razmene Srbije*, Beograd, Univerzitet u Beogradu, Ekonomski fakultet, 2002, str. 19.

<sup>44</sup> Nikolić, Goran, „*Konkurentnost izvoza privrede Srbije – stanje i mere unapređenja*“, Beograd, Privredna komora Srbije, Centar za naučnoistraživački rad i ekonomske analize, Tržište novac kapital, jul-septembar 2005, str. 2.

<sup>45</sup> Nikolić, Goran, „*Konkurentnost izvoza privrede Srbije – stanje i mere unapređenja*“, Beograd, Privredna komora Srbije, Centar za naučnoistraživački rad i ekonomske analize, Tržište novac kapital, jul-septembar 2005, str. 7-8.

<sup>46</sup> Jovičić, Milena, *Merenje komparativnih prednosti i strategija unapređenja spoljnotrgovinske razmene Srbije*, Beograd, Univerzitet u Beogradu, Ekonomski fakultet, 2002, str. 29.

robnog izvoza (Gini-Hirschmanov).<sup>47</sup> Na osnovu istraživanja provedenog u studiji Privredne komore Srbije došlo se do sledećih zaključaka:

1. Postoji samo nekoliko grupa proizvoda u domaćem izvozu koji imaju značajniji udeo i to su, po pravilu, primarni proizvodi;
2. Relativno niska vrednost koeficijenta, slično kao kod razvijenih zemalja, ne govori o širokoj ponudi naše izvozne privrede i njenoj povoljnoj strukturi već, pre svega, o svaštarenju i nedostatku određenih konkurentnih proizvoda;
3. Koeficijent intraindustrijske razmene Srbije je relativno nizak i u periodu 2000-2004. godina došlo je do minimalnog rasta.<sup>48</sup>

**Koeficijenti sličnosti strukture izvoza date zemlje sa referentnim uvoznim strukturama,**<sup>49</sup> meri nivo kvalitativnih promena izvoza na osnovu čega se procenjuje da li je došlo do unapređenja strukture spoljne trgovine date zemlje u odnosu na referentne zemlje sa kojima ima najveću spoljnotrgovinsku razmenu. Vrednost koeficijenta se kreće od 0 do 1, i ako je vrednost indeksa bliža 0 dve strukture su sličnije, i obrnuto. Ako je vrednost indeksa jednaka 1, dve strukture su maksimalno različite, a ako je jednaka 0, potpuno su identične. Na osnovu istraživanja provedenog u studiji Privredne komore Srbije došlo se do sledećih zaključaka:

1. Podudarnost srpske izvozne strukture sa uvoznom strukturom zemalja Evropske unije je jedna od najmanjih kod zemalja u tranziciji;
2. Tendencija koeficijenata sličnosti izvozne strukture Srbije sa referentnim uvoznim strukturama ukazuje na stagnantnost (ili čak i blago pogoršanje) kvaliteta izvoza;
3. Prisutna je konvergencija strukture uvozne tražnje Srbije uvoznoj tražnji razvijenih zemalja, posebno EU.<sup>50</sup>

Sve studije urađene sa sličnim sadržajem imale su ista pitanja: 1) Kakve su perspektive izvoza Srbije, odnosno šta bi trebalo uraditi da dođe do akceleracije izvoza što bi olakšalo punu integraciju zemlje u međunarodnu podelu rada, omogućilo iskorišćavanje komparativnih prednosti, stimulisalo specijalizaciju i postizanje ekonomskog obima; 2) Kako doći do trećinskog udela izvoza u GDP do kraja ove decenije i do 50% učešća izvoza u GDP u nešto daljoj budućnosti; 3) Kako unaprediti strukturu uvoza zemlje, odnosno povećati udeo investicionih sredstava i smanjiti učešće proizvoda široke potrošnje.

Srbiji je potrebna jasna strategija razvoja spoljne trgovine, koja, prema studiji Džeferson Instituta, treba da sadrži:

<sup>47</sup> Nikolić, Goran, „Struktura izvoza kao činilac povećanja izvoza Srbije“, Beograd, Privredna komora Srbije, Centar za naučnoistraživački rad i ekonomske analize, Tržište novac kapital, januar-mart 2005, str. 4.

<sup>48</sup> Nikolić, Goran, „Prilagodavanje strukture srpske izvozne ponude zahtevima svetskog tržišta“, Beograd, Privredna komora Srbije, Centar za naučnoistraživački rad i ekonomske analize, Tržište novac kapital, jul-septembar 2006, str. 29.

<sup>49</sup> Formule i načini izračunavanja dati su u studiji: Nikolić, Goran „Struktura izvoza kao činilac povećanja izvoza Srbije“, Beograd, Privredna komora Srbije, Centar za naučnoistraživački rad i ekonomske analize, Tržište novac kapital, januar-mart 2005, str. 5.

<sup>50</sup> Nikolić, Goran, „Struktura izvoza kao činilac povećanja izvoza Srbije“, Beograd, Privredna komora Srbije, Centar za naučnoistraživački rad i ekonomske analize, Tržište novac kapital, januar-mart 2005, str. 5-6.



1. Unapređenje tehnološke osnove izvozno orjentisanih preduzeća, kroz državno subvencionisanje uvođenja savremene tehnologije u MSP, stimulisanje dotoka uvozne tehnologije kroz složene spoljnotrgovinske poslove (lizing, franšizing, strane direktne investicije);
2. Stimulisanje inovacija i unapređenje sistema kvaliteta i standardizacije MSP;
3. Osnivanje izvozne agencije za osiguranje, kreditiranje i marketing izvoza – pomoć MSP, ali i velikim kompanijama;
4. Stimulisanje SDI, izvozno orjentisanih, kroz stimulisanje proizvodnje u slobodnim eksportnim proizvodnim zonama;
5. Regionalna specijalizacija izvoza – zaključivanje bilateralnih sporazuma sa ciljanim zemljama, razvoj poslovnih i političkih partnera;
6. Unapređenje infrastrukture spoljnotrgovinske mreže i spoljnotrgovinskih operacija kroz edukativne programe;
7. Donošenje Zakona o zaštiti konkurencije.<sup>51</sup>

---

<sup>51</sup> Jefferson Institute, *Konkurentnost privrede Srbije 2003*, Narodna banka Srbije, Beograd, 2003, str. 14.

## **II deo**

# **Klasični instrumenti finansiranja spoljne trgovine**



## 2.1 Finansiranje i modaliteti finansiranja spoljne trgovine

### 2.1.1 Značaj i izvori finansiranja spoljne trgovine

Međunarodna razmena robe i usluga kroz izvoz i uvoz omogućuje zemljama ostvarivanje njihovih ciljeva. Danas sve zemlje imaju potrebu za povećanjem izvoza zbog nastojanja da se obezbedi što bolji trgovinski i platni bilans, obezbedi što veći obim deviznih sredstava i time omogući što povoljniji uvoz. Zemlje u razvoju i zemlje u tranziciji imaju potrebu za uvozom iz razvijenih zemalja iz dva razloga: prvi, to je put da unaprede proces proizvodnje i obezbede ekonomski rast i drugi, potreba podizanja životnog standarda.

Izvoz i uključivanje u međunarodnu podjelu rada predstavljaju ključno pitanje svake nacionalne privrede. Značajno mesto u podsticanju izvoza i obezbeđenju potrebnog uvoza zauzima sistem finansiranja. Finansiranje izvoza obezbeđuje tehnološki savremeniji proces proizvodnje i prodaje, bolje korišćenje domaćih kapaciteta, rast zaposlenosti i povećanje deviznog priliva. Tokom izvršenja spoljnotrgovinskih poslova izbor optimalnog oblika finansijske podrške izvoznicima i uvoznicima obezbeđuje povećanje konkurentnosti, smanjenje kapitalnih troškova i smanjenje rizika. U uslovima globalizacije svetske privrede, rastuće međuzavisnosti nacionalnih ekonomija, velike konkurencije na međunarodnom tržištu svih proizvoda i usluga, finansiranje je značajan faktor dinamičkog razvoja međunarodne trgovinske razmene. Sa druge strane, sa porastom međunarodne trgovine rastu i zahtevi za njenim finansiranjem, novim načinima i prilagođavanjem zahtevima tržišta robe, kapitala, izazovima novih tehnologija i konkurentnosti.

Pod finansiranjem spoljnotrgovinskih poslova podrazumevaju se sve operacije koje se odnose na novčane dispozicije potrebne radi omogućavanja i realizacije spoljnotrgovinskih poslova. Svaki spoljnotrgovinski posao robe ima svoja dva osnovna toka: robni i finansijski tok. Kod klasičnog oblika izvoza ili uvoza robe ili usluga postoji ekvivalentnost u vrednosti robnih i finansijskih tokova, tako da se finansijski tokovi ustvari svode na međunarodna plaćanja.<sup>1</sup> *Finansiranje u užem smislu reči* je kreditiranje prodaje robe i odnosi se na vremenski interval između datuma kada je roba isporučena i kada je kupac izvršio plaćanje,<sup>2</sup> dok *u širem smislu* prethodnoj definiciji se dodaje još prefinansiranje odnosno prethodno finansiranje.<sup>3</sup>

Prodajno finansiranje počinje datumom isporuke robe i završava se datumom prijema novca. Trajanje prodajnog finansiranja posebno zavisi od uslova plaćanja prihvaćenih u kupoprodajnom ugovoru. Na jednom kraju perioda finansiranja je potpun kupčev avans (cena ugovorene robe ili usluge) kod naručioca robe (*cash with order*), a na drugom kraju je izvoznikovo davanje srednjoročnog ili čak dugoročnog kredita.<sup>4</sup>

<sup>1</sup> Bjelić, Predrag, *Međunarodna trgovina*, Centar za izdavačku delatnost Ekonomskog fakulteta u Beogradu, 2008, str. 219-232.

<sup>2</sup> "Pod kreditiranjem izvoznika, podrazumevaćemo sve pozajmice, koje finansijske institucije, daju izvoznicima uz kamatu, kako bi bio prevaziđen jaz između trenutka otpreme i trenutka naplate izvezene robe. Ovaj jaz može da traje od nekoliko dana do nekoliko godina". Kozomara, Jelena, *Spoljnotrgovinsko poslovanje*, Institut za ekonomsku diplomatiju, Beograd, 2005, str. 299.

<sup>3</sup> Moffett, Michael, Arthur Stonehill, David Eiteman, *Fundamentals of Multinational Finance*, Pearson Education, Boston, 2005, p. 496.

<sup>4</sup> Vezjak, Danilo, *Međunarodne poslovne finansije*, Svjetlost, Sarajevo, 1977, str. 194.

Prethodno finansiranje pokriva vreme od prijema narudžbine odnosno početka proizvodnje kao i vreme potrebno za određene pripreme radnje do datuma isporuke prodate robe.

Svaki izvozni posao je više ili manje povezan sa finansiranjem. S obzirom da najveći deo finansiranja ide preko banaka onda se finansiranje u praksi spoljnotrgovinskih poslova naziva kreditiranje. Prema tome, finansiranje izvoza je set kredita usmerenih na finansiranje pripreme za izvoz (predfinansiranje, predutovarni krediti), samog izvoza robe (postutovarni krediti) ili pak celokupnog ciklusa od pripreme izvoza do naplate potraživanja od prodaje u inostranstvu.

Finansiranje izvoza i uvoza nema podjednak značaj za sve sektore nacionalne privrede. Finansiranje je od posebnog značaja za izvoz i uvoz kapitalnih dobara (mašina, opreme, transportnih sredstava i slično), nove tehnologije i složenih spoljnotrgovinskih poslova, kao na primer izvođenje investicionih radova u inostranstvu. Usled srazmerno visoke vrednosti ovih spoljnotrgovinskih poslova, odgovarajuća finansijska podrška je jedan od osnovnih preduslova da do realizacije posla uopšte dođe. Danas je prihvaćena činjenica da je finansiranje, kod koncipiranja odgovarajućeg modela spoljnotrgovinskog posla, integralni deo paketa ponude tih poslova. Slično je i sa izvozom sirovina, potrošnih dobara i dobara manje kapitalne vrednosti.

Sva preduzeća, koja se bave spoljnom trgovinom, imaju potrebu za finansiranjem. Izvoznik može da finansira izvozni posao: iz sopstvenih sredstava (samofinansiranje), da dobije kredit kod svoje banke (sredstva na kratak rok), da potrebna finansijska sredstva obezbedi na domaćem i inostranom finansijskom tržištu (sredstva na dugi rok) i da potrebna finansijska sredstva obezbedi kod nacionalne finansijske ustanove (sredstva na dugi rok). Pored nedostatka sopstvenog kapitala, sve oštrija konkurencija na međunarodnom tržištu je faktor koji usmerava spoljnotrgovinska preduzeća na tražnju finansiranja.

Izvori finansiranja se, prema svom poreklu, dele na: *interne* izvore, koje je ostvarilo samo preduzeće (amortizacija, zadržana dobit, rezerve) i *eksterne* izvore.<sup>5</sup> Postoje četiri konvencionalna izvora eksternog finansiranja: finansiranje pozajmljenim sredstvima, finansiranje po osnovu udela u kapitalu, trgovinski krediti, grantovi ili vladina pomoć finansiranju.<sup>6</sup> Korišćenjem bilo kog izvora finansiranja, stvaraju se troškovi.

**Finansiranje pozajmljenim sredstvima** (*debt financing*) obuhvata pribavljanje potrebnih finansijskih sredstava kroz kreditna zaduženja direktno kod poslovnih banaka i drugih kreditora i putem emisije hartija od vrednosti na primarnom tržištu. Hartije od vrednosti instrumenti duga se dele na: državne hartije, koje emituju vlade i različiti državni organi i organizacije, i hartije koje emituju preduzeća i drugi privredni subjekti (banke, ostale finansijske i nefinansijske institucije i organizacije).

<sup>5</sup> "Osnovni izvori finansiranja preduzeća su: 1) interni izvori, 2) krediti po tekućem računu i bankarski zajmovi, 3) lizing i višekratni krediti, 4) tržište kapitala i izdavanje korporativnih obveznica, 5) rizični (privatni) kapital, 6) finansiranje otkupom potraživanja (faktoring i diskontovanje faktura) i 7) trgovinski krediti", Industrial Systems Research Publications, *The Business Finance Market: A Survey*, Manchester UK, 3rd. revised edition, London, 2008, p. 17.

<sup>6</sup> ITC, *How to Access Trade Finance: A guide for exporting SMEs*, Geneva, 2009, p. 21.

**Finansiranje po osnovu udela u kapitalu** (*equity financing*) sastoji se u prodaji dela vlasništva preduzeća onima kojima je kapital potreban odnosno dolazi do povećanja kapitala bez stvaranja obaveza.<sup>7</sup> Kod ovog načina finansiranja postoji rizik da preduzeće odnosno kompanija neće dobro posloovati. Ovaj način finansiranja koriste preduzeća kada su u stanju da obezbede dovoljno sredstava putem zadržane zarade kroz profit, koji se ne isplaćuje akcionarima nego se reinvestira u poslovanje ili kada može da obezbedi dodatni kapital kroz prebijanje (kompenzaciju) dugovanja. **Trgovinski krediti** (*trade credits, merchandise credits*) su poznati i pod nazivom robni krediti. Robni kredit je uzimanje kredita u inostranstvu za uvoz robe i usluga i davanje kredita za izvoz robe i usluga. Poznate su dve podvarijante robnih kredita, tzv. krediti isporučioaca (*buyer's credits*) i krediti banke izvoznika banci kupca odnosno uvoznika (*bank-to-bank credits*). Uz trgovinske kredite obavezno ide osiguranje potraživanja. **Grantovi ili vladina pomoć finansiranju** (*grants or governments aids*) se javljaju kao programi koje usvajaju vlade pojedinih zemalja ili ekonomske integracije zemalja. Često uključuju troškove vezane za birokratske procedure i dugotrajne postupke, a u nekim slučajevima uključuju praćenje, izveštavanje i reviziju, što je sastavni deo korišćenja sredstava određenih programa.

Pored četiri konvencionalna izvora finansiranja, postoje i tzv. **specifični oblici finansiranja**, koji se zasnivaju na otkupu potraživanja (faktoring i forfeting) i plaćanju zakupnine (lizing). Otkup potraživanja se može uraditi na dva načina: eskontovanjem menica (*bills discounting*) i diskontovanjem faktura (*invoice discounting*).

Raspoloživi izvori finansiranja, alternative njihovog korišćenja, cena i drugi uslovi njihove upotrebe, zavise od brojnih faktora od kojih su najznačajniji: delatnost preduzeća i karakteristike tehnologije koju koriste, potencijal i očekivana stopa rasta preduzeća, zahtevani izvor kapitala, kvalitet menadžerskog tima preduzeća, procena visine rizika od strane investitora i slično. Ovoj grupi faktora treba, između ostalih, dodati ponudu finansijskih sredstava, uslove i način plaćanja. Svi ovi faktori se prelamaju kroz prizmu sledećih faktora: veličina, vlasništvo, stepen rizičnosti i druge karakteristike preduzeća i projekata, iznos zahtevanih sredstava i faze razvoja preduzeća i odnosa troškovi/dobit za različite izvore.<sup>8</sup> Koji od ovih izvora će biti najpogodniji u svakom pojedinačnom poslu, rezultat je, pre svega, pregovaračke pozicije preduzeća.

Izbor finansijskih opcija, koje su prisutne na finansijskom tržištu, na prvom mestu zavisi od *veličine preduzeća*,<sup>9</sup> tako da će, u principu, veća preduzeća imati manje problema u pristupu finansiranju u odnosu na manja (Tabela 16).

<sup>7</sup> Kapital se, prema izvorima sredstava, deli na: vlasnički i pozajmljeni kapital.

<sup>8</sup> Industrial Systems Research Publications, *The Business Finance Market: A Survey*, Manchester UK, 3rd. revised edition, London, 2008, p.17.

<sup>9</sup> U Velikoj Britaniji ima 10.000 firmi u kategoriji srednjih preduzeća i čine trećinu ukupno zaposlenih u privatnom sektoru. Srednja preduzeća se u velikoj meri oslanjaju na banke kao eksternog finansijera. Oko 10% koristi tržište akcija za povećanje kapitala i najviše 5% je u stanju da pristupi tržištu kapitala. Velike firme, kojih ima samo 760, zapošljavaju oko 20% u privatnom sektoru. One imaju direktan pristup dužničkom kapitalu (*debt capital*) preko privatnih plasmana (*private placements*), komercijalnih papira ili korporativnih obveznica. BIS, *Financing a private sector recovery*, London, July 2010, pp. 15-16.

Tabela 16

Finansijske opcije otvorene za različite veličine preduzeća

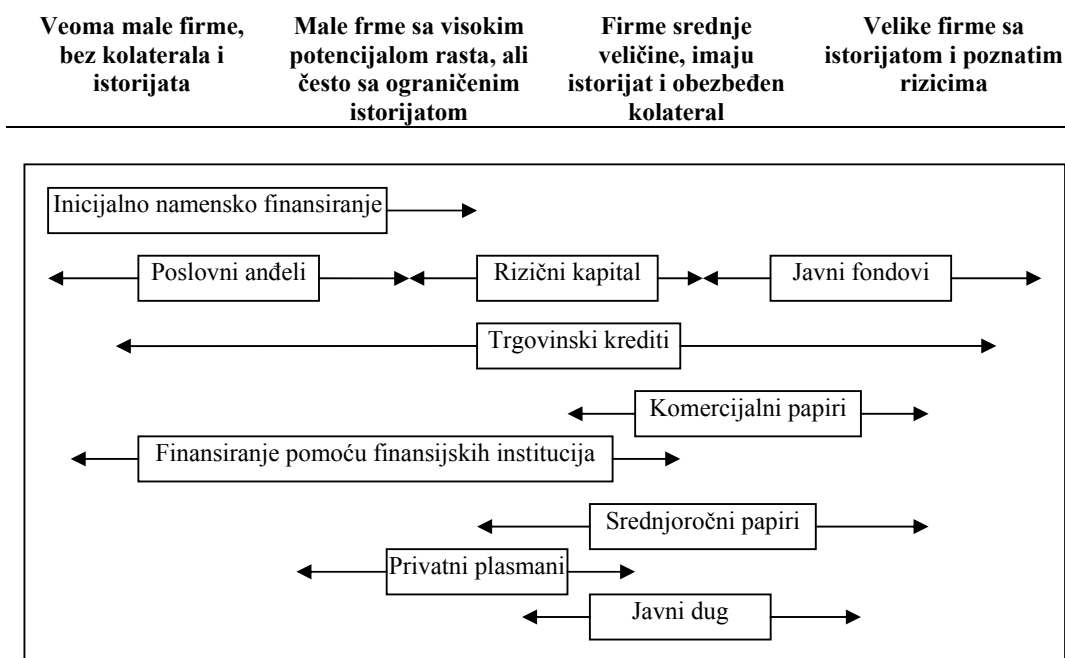
	Definicija (promet)	Bankarsko pozajmljivanje	Tržište akcija	Privatni plasmani	Tržište obveznica
Mala Preduzeća	do 25 miliona funti	da	ograničeno	ne	ne
Preduzeća srednje veličine	od 25 miliona do 500 miliona funti	da	ograničeno	ograničeno	ne
Velika Preduzeća	preko 500 miliona funti	da	Da	da	da

Izvor: BIS, *Financing a private sector recovery*, London, July 2010, p. 13.

*Vrsta i faze razvoja preduzeća* je sledeći faktor, koji bitno utiče na izbor izvora finansiranja (Grafikon 3).

Grafikon 3

Izvori finansiranja MSP u Evropi



Izvor: prema Ayadi, Rym, "SME financing in Europe: measures to the rating culture under the new banking rules", Belgium, iz zbornika „Financing SMEs in Europe“, Vienna, 2009.

Finansiranje MSP uopšte zavisi od aktivnosti samog sektora i ciklusa rasta. Da bi preduzeće moglo da raste potreban je kapital i zaduživanje. Tako MSP imaju ciklus finansijskog rasta u kome se finansijske potrebe i opcije menjaju sa porastom preduzeća i postaju transparentnije. Kakav treba da bude odnos akcijskog kapitala, kao najvažnijeg izvora sopstvenog kapitala, i kredita, kao najvažnijeg izvora eksternog finansiranja, zavisi od mnogo faktora, u prvom redu od faze životnog ciklusa preduzeća. U fazi nastajanja, preduzeće prevashodno može da računa na individualne investitore, „smeli“ kapital i privatna partnerstva. Poslovni anđeli

(porodica i prijatelji) ulažu direktno kapital po osnovu ugovora. U početnoj fazi rada, broj mogućih izvora finansiranja se širi tako da preduzeće može očekivati da će do sredstava doći posredstvom investicionih korporacija, banaka, bilo univerzalnih ili specijalizovanih, i iz nekih drugih izvora. U fazi rasta, pored već prisutnih izvora finansiranja, mogu se angažovati sredstva iz drugih državnih programa kao i dodatna emisija akcija. Kako firma raste tako se širi prostor za uključivanje finansijskih institucija i kredita dobavljača. Preduzetnički kapital i trgovinski krediti obično dolaze nakon što je proizvod (ili usluga) uspešno testiran od strane tržišta i mogu se koristiti potpuno za marketing i proizvodnju. Na kraju, kada firma pokazuje i dalji trend rasta, može pristupiti zaduživanju na tržištu i javnom kapitalu. U fazi inicijalne zrelosti, najverovatnije se uključuju i velike korporacije i osiguravajuće kompanije.

*Pristup finansiranju i troškovi finansiranja* su ključni faktori za izbor odgovarajućeg izvora finansiranja. Postoje bitne razlike između razvijenih zemalja i zemalja u razvoju kod pristupa i troškova finansiranja. Visoke cene i nemogućnost pristupa finansiranju odnosno teškoće obezbeđenja finansijskih sredstava za poslovanje i razvoj predstavljaju jednu od suštinskih karakteristika sektora MSP uopšte. Bez dovoljno kapitala MSP nisu u mogućnosti da razviju i iskoriste poslovni potencijal.<sup>10</sup>

Studija, koju je uradila Evropska komisija,<sup>11</sup> istražuje korelaciju između ciklusa razvoja preduzeća i četiri vrste eksternih izvora finansiranja za sektor malih i srednjih preduzeća: kreditno finansiranje, faktoring, lizing i preduzetnički kapital. Empirijska istraživanja, koja su obuhvatila preduzeća iz deset zemalja Evropske unije, su potvrdila da postoji veza između ponude i tražnje eksternih izvora finansiranja za MSP i faza razvoja i stagnacije u svakom od četiri načina finansiranja. Drugi vrlo bitan zaključak ove studije je da ponuda finansiranja za MSP je pod jakim uticajem rasta BDP. Uticaj rasta BDP je posebno veliki na preduzetnički kapital. Ako bi se rast BDP smanjio za 2,5%, tada bi se krediti banaka malim preduzećima smanjili za 5% a srednjim za 7,4%, dok bi se preduzetnički kapital smanjio za 32,1% i malim i srednjim preduzećima. Pod uslovom da se rast BDP smanji za 2,5%, lizing i faktoring bi se smanjili za 11,4% i 17,1% respektivno.

U 2009. godini UNCTAD i Evropska centralna banka su uradili istraživanje na osnovu rezultata ankete dobijenih od 9.063 preduzeća konstatujući u uvodu da je pristup finansiranju presudan za rast preduzeća Evropske unije, podsticanje

---

<sup>10</sup> Od 3.000 predstavnika MSPP u Srbiji, anketiranih u okviru istraživanja "Stanje, potrebe i problemi malih i srednjih preduzeća i preduzetništva", koje je realizovao Republički zavod za statistiku u saradnji sa Republičkom agencijom za razvoj malih i srednjih preduzeća i preduzetništva, ističe da su najveći problemi u aktuelnim uslovima značajno smanjenje tražnje na domaćem tržištu i sve duži rokovi naplate potraživanja. U istraživanju, koje je sprovedeno od 20. maja do 20. juna 2009. godine, 54,6% anketiranih je izjavilo da novac za investicije obezbeđuje iz sopstvenih sredstava, a 30,6% iz spoljnih izvora, dok se za finansiranje obrtnih sredstava, gotovo dve trećine oslanja isključivo na sopstvena sredstva, a 21,7% koristi spoljne izvore finansiranja. Među spoljnim izvorima finansiranja najzastupljeniji su krediti domaćih banaka (40%), zatim pozajmice od rođaka i prijatelja (15%), lizing (14%), dok kredite domaćih fondova i institucija koristi 10% MSPP, a samo 5% anketiranih koristi sredstva garancijskih fondova i donatora. U poslednje tri godine gotovo dve trećine MSPP imali su značajnije investicione aktivnosti, pre svega, u opremu (58%), a zatim u poslovni prostor (38%), dok je svega 4% investiralo u patente i licence. Prema *Biznis&Finansije*, Beograd, broj 59. septembar 2009.

<sup>11</sup> European Commission, *Cyclicalitv of SME finance Literature survey, data analysis and econometric analysis*, London, May 2009, p. 37, 20/05/2010.



preduzetništva, konkurencije i inovacija.<sup>12</sup> U razvijenim zemljama<sup>13</sup> u kojima su institucije (političke, ekonomske, pravne, itd) stabilne i razvijene, MSP rastu brže nego u zemljama u kojima je poslovno okruženje manje pogodno. U manje razvijenim zemljama preovlađuju nerazvijene institucije, tako da su MSP ostala nerazvijena i neproduktivna u poređenju sa razvijenim ekonomijama. Slično tome, prosečna veličina firmi ima tendenciju povećanja u zemljama sa razvijenim finansijskim institucijama, gde postoje efikasni sudski mehanizmi rešavanja konflikata, kao i bolja zaštita prava svojine. Opšti zaključak ove studije je sledeći: banke su veoma oprezne u odobravanju kredita MSP, a odobreni krediti su skup izvor finansiranja. Potrebno je naći alternativna rešenja.

*Uslovi međunarodnih plaćanja* imaju ključnu ulogu u obavljanju spoljnotrgovinskih poslova. Uslovi plaćanja uključuju: period, obezbeđenje i način plaćanja. Period plaćanja u osnovi pokazuje da li trgovinska transakcija uključuje kreditni aranžman, i ako je tako, ko odobrava kredit, kupac ili prodavac. Obezbeđenje plaćanja je u korelaciji sa načinom plaćanja.<sup>14</sup> Da bi izvoznici danas uspeli na globalnom tržištu da prodaju robu u odnosu na stranu konkurenciju, moraju da ponude atraktivne uslove prodaje podržane od strane odgovarajućih načina plaćanja. Naplata u potpunosti i na vreme je krajnji cilj za svaki izvoz, a odgovarajući način plaćanja kupca mora biti odabran u cilju minimiziranja rizika plaćanja.

Postoji nekoliko različitih kriterijuma podele načina međunarodnih plaćanja. U odnosu na kriterijum sredstava plaćanja i uobičajenih tehnika, međunarodna plaćanja se dele na: plaćanje novcem odnosno hartijama od vrednosti (*to pay on cash*), plaćanje kreditom (*to give on credit*), i plaćanje robom (*countertrade*).<sup>15</sup> U svim slučajevima, izuzev delimičnog ili potpunog plaćanja robom, koristi se jedan ili više instrumenata međunarodnog platnog prometa. U odnosu na vreme trajanja jedne trgovinske transakcije, plaćanja mogu biti: pre isporuke robe i usluga, u toku isporuke i posle isporuke. U zavisnosti od dužine vremena realizacije u odnosu na datum otpreme robe, spoljnotrgovinska plaćanja mogu da budu: trenutna (likvidna) plaćanja i plaćanja na kredit.

Izbor optimalnog načina plaćanja zavisi od mnogo faktora. I izvoznik i uvoznik u svakom poslu žele da ostvare kupoprodaju pod najpovoljnijim uslovima (Tabela 17). Koji će učesnik imati veći ili presudan uticaj na izbor načina plaćanja u procesu pregovaranja i zaključivanja spoljnotrgovinskog ugovora najviše zavisi od uslova na tržištu odnosno od ekonomske snage pregovarača u tom momentu.

<sup>12</sup> European Commission, *Access to finance - Analytical report*, London, Eurobarometer 271, September 2009, 30/07/2010.

<sup>13</sup> Beck, Thorsten, "Financing Constraints of SMEs in Developing Countries: Evidence, Determinants and Solutions", World Bank, May 2007.; Beck, Thorsten, A. Demirguc-Kunt, and M. Martinez-Peria, World Bank, "Bank financing for SMEs around the world: drivers, obstacles, business models, and lending practices", Working Paper, No. 4785, 2008.

<sup>14</sup> „Načini plaćanja su određeni, pre svega, stepenom bezbednosti i uopšte uključuju: 1) plaćanje u gotovini, 2) plaćanje menicom (plative po videnju ili o roku dospeća), 3) plaćanje čekom, 4) plaćanje putem bankarskog transfera (SWIFT), 5) plaćanje robom i uslugom (kontratrgovina ili barter).“ UNECE, *A Primer for Trade Finance in Transition Economies*, New York and Geneva, 2007, p.3, 07/07/2010.

<sup>15</sup> Unković, Milorad, *Međunarodno poslovanje*, Publishing, Beograd, 1994, str. 248.

Tabela 17

## Načini plaćanja u međunarodnim transakcijama

Način plaćanja	Definicija	Primenljivost	Rizik isplate	Za/protiv za izvoznika MSP
<b>Plaćanje unapred</b>	Plaćanje celokupnog iznosa pre isporuke.	Preporučuje se za visoko rizična izvozna tržišta.	Izvoznik je bez rizika; najveći teret je na uvozniku.	Prednosti: Plaćanje pre isporuke eliminiše rizik naplate. Nedostaci: Može izgubiti kupce u konkurenciji preko uslova plaćanja.
<b>Akreditiv</b>	Obaveza banke da u ime kupca isplati izvozniku kada uslovi iz L/C budu ispunjeni.	Preporučuje se za novu i postojeću trgovinu; izvoznik treba da ispita kreditnu sposobnost kupca preko kupčeve banke.	Ravnomerno su podeljeni između kupca i prodavca, ako su uslovi ispunjeni.	Prednosti: Transakcija je obezbeđena od strane trećeg lica. Roba uz plaćanje. Nedostaci: Komleksan i radnointenzivan proces. Relativno skup.
<b>Dokumentarna naplata</b>	Izvoznik poverava naplatu potraživanja banci sa instrukcijama za plaćanje.	Preporučuje se u postojećim trgovinskim odnosima i na stabilnim tržištima.	Rizičniji je za izvoznika, ali je jeftiniji od akreditiva.	Prednosti: Plaćanje se vrši uz pomoć banke. Postupak je jednostavan, brz i jeftiniji od akreditiva. Nedostaci: Uloga banke je ograničena i plaćanje nije zagarantovano.
<b>Otvoren račun</b>	Uvoznik plaća po prijemu robe obično u roku od 30 do 90 dana.	Preporučuje se za korišćenje kod nisko rizičnih trgovinskih transakcija ili na konkurentnim tržištima za dobijanje novih kupaca.	Značajan rizik izvoznika, jer kupac može a i ne mora da plati kad je roba isporučena.	Prednosti: Jača konkurentnost na globalnom tržištu, pomaže uspostavljanju i održavanju uspešnih trgovinskih odnosa. Nedostaci: Veliki rizik od neplaćanja. Dodatni troškovi vezani za mere za ublažavanje rizika.

Izvor: ITC, *How to Access Trade Finance: A guide for exporting SMEs*, Geneva, 2009, p. 36.

U obavljanju plaćanja u spoljnoj trgovini sve veću ulogu ima primena elektronske tehnologije. Banke su međusobno povezane elektronskim mrežama preko kojih se šalju nalozi za transfer sredstava.<sup>16</sup> Takođe, u većini razvijenih zemalja preduzeća su

<sup>16</sup> Jedan od glavnih sistema plaćanja je SWIFT, odnosno industrijska kompanija, koja uključuje više od pet hiljada finansijskih institucija širom sveta. SWIFT podržava RTGS sistem za velika plaćanja i STEP1 sistem za mala plaćanja. Razvio je nekoliko vrsta poruka, koje obuhvataju: doznake, bankarske doznake, akreditive, devizno tržište i kreditne odnose, inkaso poslove, hartije od vrednosti, akreditive, posebne ponude. Sve vrste poruka su standardizovane i iza njih mogu stajati različiti finansijski poslovi i različiti subjekti, kao što su: transferi korisnika, transferi banaka, slanje poruka o postojanju pošiljke za korisnike, menjački poslovi, depoziti i zajmovi sa fiksnim ratama, mogućnost pozajmice sredstava, plaćanje kamate, potvrda o stanju. SWIFT ima i podsistem klirinških obračuna. Osnovne karakteristike SWIFT sistema su: unificiranost jezika komunikacije, visoka sigurnost i garantovana tajnost, trenutni prenos poruka, minimalne mogućnosti nastanka greške, efikasna kontrola, povezanost sa bankama širom sveta, mogućnost efikasnog upravljanja sredstvima, automatska obrada podataka, smanjivanje troškova poslovanja.

elektronski umrežena sa svojim poslovnim bankama pa preko tih elektronskih mreža mogu izdavati naloge za plaćanja i primati obaveštenja o svom računu. Savremeni međunarodni sistemi plaćanja, kao skup instrumenata plaćanja i propisa, omogućavaju da se ispune obaveze plaćanja i da se prime uplate, koje se potražuju. Danas su sistemi plaćanja izuzetno kompleksni i u osnovi su multinacionalni. Korišćenjem savremenih informacionih tehnologija i standardizovanih transakcija međunarodnog bankarstva razvijeni su elektronski sistemi plaćanja.

*Upravljanje rizicima*, kao nezaobilazni pratilac svakog spoljnotrgovinskog posla, ima presudnu ulogu kod izbora izvora finansiranja. Privredni subjekti na lokalnim tržištima su izloženi samo komercijalnim rizicima, a izvozne transakcije uključuju i komercijalne i nekomercijalne rizike. Isporučilac robe i usluga, pored ispitivanja kreditne sposobnosti kupca (uvoznika), mora da oceni političku i ekonomsku stabilnost zemlje kupca. Kod kreditnog plaćanja, zajmodavac može da insistira na plaćanju akreditivom, izvoznom osiguranju kredita ili dobijanje garancije prvoklasne banke. Troškove, koji se odnose na osiguranje izvoznih transakcija, plaća osiguranik (izvoznik) dok troškove bankarske garancije plaća podnosilac zahteva za izdavanje (izvoznik i uvoznik u svojim zemljama).

Donošenje optimalnih finansijskih odluka zavisi od *stabilnosti makroekonomskog okruženja*. S obzirom da i u razvijenim zemljama i u zemljama u razvoju i zemljama u tranziciji dominiraju MSP, od presudnog je značaja pronaći moguća alternativna rešenja za finansiranje spoljnotrgovinskih poslova.<sup>17</sup>

### 2.1.2 Modaliteti finansiranja u spoljnoj trgovini

U spoljnoj trgovini mogu se finansirati kako izvozni tako i uvozni poslovi, poslovi pre ili posle isporuke robe, mogu se finansirati poslovi po osnovu projekata i slično. Ekonomska i finansijska teorija, trgovinska i bankarska praksa, i zakonodavstva pojedinih zemalja razvili su različite modalitete finansiranja.<sup>18</sup>

#### 2.1.2.1 Predizvozno finansiranje

Predizvozno finansiranje odnosno finansiranje pre isporuke (*pre-shipment finance*) podrazumeva finansiranje proizvodnje robe za izvoz pre isporuke (računajući zarade, inpute za proizvodnju, obrtni kapital). Predizvozno finansiranje praktično uključuje nabavku materijala za robu koja će biti proizvedena, smeštena u skladište i spremna za izvoz.<sup>19</sup> Čim izvoznik isporuči robu i pripremi fakturu, menice ili slična dokumenta, postoje načini za dobijanje gotovine odmah po osnovu dokumenata. Ovakvo finansiranje je dobar mehanizam da se zatvori novčani tok do trenutka isplate od strane uvoznika. Predfinansiranje može obuhvatiti i analizu tržišta, izradu studije izvodljivosti, održavanje skladišta (uključujući i konsignaciona), organizaciju servisne službe i slično. Izvoznik može pregovarati za kreditne linije u odnosu sa bankom i odgovarajućom dokumentacijom sa potrebnim kolateralom. Ostali načini, danas sve više korišćeni u zemljama u razvoju i zemljama u tranziciji, su modeli

<sup>17</sup> BIS, *Financing a private sector recovery*, London, July 2010, p. 5.

<sup>18</sup> Grath, Anders, *International trade – A complete guide to risk payments, trade and export finance currencies, quarantees and credit*, Distribution Fagbokforl, London, GB, 2006, p. 173.

<sup>19</sup> Palmer, Howard, *Structured trade and commodity finance*, Euromoney Books, 2002, p. 78.

strukturnog finansiranja trgovine: finansiranje na bazi izvoznih prihoda, finansiranje na bazi skladišnice i finansiranje na bazi plaćanja unapred.<sup>20</sup>

**Finansiranje na bazi izvoznih prihoda** (*export receivable-backed financing*) je model u kome kreditor (zajmodavac, banka) daje predizvozni kredit ili avans izvozniku omogućavajući mu vraćanje novca dobijenog prodajom predizvozno finansirane robe. Kredit se odobrava izvozniku od strane banke, s tim da se na nju prenosi potraživanje iz realizovanog izvoznog posla ili onog posla koji tek treba da se realizuje na bazi odobrenog kredita. Uvoznik, odjednom ili sukcesivno, plaća vrednost isporuka direktno banci koja je kreditirala izvoznika. Banka ima obezbeđenje u robi i ustupljenom potraživanju na osnovu ugovora o izvozu. Kreditor obezbeđuje izvozniku finansiranje tako da ovaj može da proizvede robu, koristeći porudžbenicu kao kolateral. Obično kreditor finansira do 60% od vrednosti izvoznih prodaja.

Nešto složeniji model finansiranja na bazi izvoznih prihoda je sa otvaranjem povereničkog računa (*escrow account*), koji kontroliše banka kreditor, na koji se od strane uvoznika uplaćuju dugovanja prema izvozniku po osnovu izvoznog posla, a iz ovih priliva se otplaćuje iznos odobrenog kredita izvozniku, s tim što se na kraju (kada je otplaćen kredit), eventualni višak sredstava prenosi izvozniku. Rizik u ovom aranžmanu je da izvoznik možda neće biti u stanju da isporuči robu, kao što je predviđeno u izvoznom ugovoru. Banka ispituje sposobnost izvoznika da isporuči robu, ili će zahtevati lične garancije (na primer, prava na imovinu dužnika).<sup>21</sup>

**Finansiranje na bazi skladišnice** (*inventory/warehouse receipt financing*) je model koji podrazumeva korišćenje bezbedno uskladištene robe kao kolateral za dobijanje kredita. Izvoznik smešta robu u magacin bezbedno pod kontrolom nezavisne treće strane (skladištara) u zamenu za skladišnicu. Skladištar je preduzeće koje upravlja skladištem i pravno je odgovoran banci. Izdata skladišnica, potvrđujući deponovanje robe određenog kvaliteta i kvantiteta, pravo raspolaganja robom prenosi na finansijera (banku) i u slučaju da zajmoprimac ne vrati kredit, zajmodavac će se naplatiti iz vrednosti uskladištene robe. Ovaj model je sigurniji od prethodnog (koji se oslanja na obećanje izvoznika da će se prihod od prodaje koristiti za plaćanje poveriocu odnosno zajmodavcu), jer zajmodavac ima kao kolateral proizvedenu robu. Pored osiguranja od standardnih rizika kao što su požar ili krađa, finansijer može tražiti i dodatno osiguranje koje može da uključi i prevare od strane skladištara.<sup>22</sup> Da bi se primenilo finansiranje na bazi skladišnice potrebna je odgovarajuća fizička infrastruktura (mora da postoje visoki standardi koji bi osigurali kvalitet robe u skladištu). Pored dobre infrastrukture, država treba da prihvati procenu organa o vrednosti robe i mora da postoji pravni sistem koji prepoznaje ovaj model.

**Finansiranje na bazi plaćanja unapred** (*prepayment financing*) je model u kome kupac kupuje robu plaćajući je unapred, na osnovu kredita dobijenog od banke za tu

<sup>20</sup> ITC, *How to Access Trade Finance: A guide for exporting SMEs*, Geneva, 2009, p. 37.

<sup>21</sup> Ibid, p. 38.

<sup>22</sup> Finansiranje na bazi skladišnice može biti posebno prihvatljivo za grane privrede koje su podložne sezonskim oscilacijama, kao što je poljoprivreda. Skladišnica obezbeđuje poljoprivredniku da produži period prodaje svojih proizvoda i da od banke dobije kratkoročni kredit, uz skladišnicu kao kolateral. Na taj način poljoprivrednik ne prodaje odmah svoje proizvode da bi došao do potrebnog obrtnog kapitala za naredne sezonske potrebe. Naravno, ova opcija će imati ekonomsko opravdanje samo ako sezona učini značajan rast cena u nekom budućem periodu.

određenu namenu.<sup>23</sup> Banka odobrava kredit preduzeću iz koga ono može da avansno finansira uvoz robe iz inostranstva, često kao uvoz radi proizvodnje za izvoz. Na bazi avansnog finansiranja (avansne kupovine) preduzeće uvoznik postaje pravni vlasnik robe koja je plaćena i koja tek treba da bude isporučena. Uz plaćanje unapred, kupac dobija pravo vlasništva na robu, a zatim prenosi svoja prava iz ugovora po osnovu plaćanja unapred na banku čime obezbeđuje kredit. Banka dobija naplatu čim isporučilac (dobavljač) izvrši svoju obavezu iz izvoznog ugovora. Preduzeće uvoznik ima obavezu da plati isporučiocu robe samo ako je isporuka robe u skladu sa ugovorom. Da bi se zaštitila od rizika neplaćanja, banka će tražiti odgovarajuće osiguranje. Na ovaj način, finansiranje na bazi plaćanja unapred je mehanizam koji omogućava banci da podeli finansijske rizike sa kupcem, dok u isto vreme smanjuje rizik od neplaćanja.

### 2.1.2.2 Finansiranje posle isporuke

Finansiranje posle isporuke (*post-shipment finance*) podrazumeva finansiranje čiji je cilj zatvaranje novčanog toka između vremena isporuke i vremena isplate robe i usluga. Postoji nekoliko opcija koje stoje na raspolaganju izvozniku: krakoročne pozajmice, odnosno krediti proizvođaču ili krediti kupcu, a mogu se koristiti faktoring i forfeting. Finansiranje posle isporuke obezbeđuje likvidnost izvoznika u periodu dok uvoznik dobije robu i izvoznik naplati robu.

### 2.1.2.3 Kreditiranje izvoznih poslova

Kreditiranje izvoznih poslova podrazumeva da se izvozni ugovori zaključuju tako što se prodaja odnosno izvoz robe i usluga ugovara uz plaćanje na kredit. Roba se isporučuje, a plaćanje se odlaže na dogovoreni rok u budućnosti. Izvoz na kredit nije u interesu ni proizvođača ni njegove privrede. Odobravanje kredita vrši se iz potrebe i u slučaju kada je to jedini način za izvoz određenih proizvoda, ili se uvozniku želi pomoći. Proizvodnja robe radi izvoza na kredit vrši se sa određenim ciljem: 1) povećanje zaposlenosti u ključnim privrednim granama, 2) ostvarenje potrebnih deviznih sredstava za nabavku druge robe, koja se u zemlji izvoznika ne proizvodi, nedovoljno proizvodi ili, pak, čija je proizvodnja veoma skupa i 3) osvajanje stranih tržišta radi poboljšanja postojećeg stanja platnog bilansa zemlje. Radi postizanja ovih i sličnih ciljeva razvijene zemlje nizom mera regulišu obim i način kreditiranja.

### 2.1.2.4 Kreditiranje uvoznih poslova

Uvozni kredit je kredit koji se odobrava uvozniku za kupovinu robe i plaćanje usluga na stranom tržištu. Ako sopstvena sredstva dobijena izvozom robe i usluga uvozniku nisu dovoljna za plaćanje uvoza, on će tražiti kredit. Kredit može dobiti kod svoje poslovne banke (iz domaćih izvora) ili može dobiti kod inostranog izvoznika, odnosno isporučioca opreme, koji prodaju odobrava na komercijalni ili robni kredit. U pojedinim slučajevima i država se može pojaviti u ulozi direktnog kreditora uvoza (potrebnih sirovina, hrane ili energenata). Na kredit se najčešće uvoze oprema i kompletna industrijska proizvodnja. Kada se oprema plaća sredstvima iz domaćih izvora, brigu o obezbeđenju kredita vodi kupac. U tom slučaju nabavljena oprema se

---

<sup>23</sup> UNCTAD, *Potencial Applications of Structured Commodity Financing Techniques for Banks in Developing Countries*, UNCTAD/ITCD/COM/31, Geneva, 29 August 2001, p. 22.

plaća inostranom prodavcu u gotovu. Stoga, inostranog prodavca ne interesuje na koji je način kupac pribavio sredstva. Za njega je važno da kupac plaća robu u gotovu i da za to ima obezbeđena sredstva. Međutim, ukoliko se uvoz robe na kredit finansira iz inostranih izvora, bilo da se radi o robnim ili finansijskim kreditima, brigu o pribavljanju tih sredstava, po pravilu, preuzima inostrani isporučilac.

**Kredite na osnovu domaćih izvora** uvozniku odobravaju domaće banke za plaćanje uvezene robe i izvršenih usluga u gotovom. Sredstva, kojima domaća banka u tom slučaju kreditira uvoznika, mogu da potiču iz domaćih ili inostranih izvora. Pribavljanje sredstava je stvar banke a ne uvoznika. Ako domaća banka odobrava uvozniku kredit iz inostranih sredstava, potrebno je pre toga da sama dobije sredstva od inostranog kreditora. Najčešći slučaj je da domaća banka odobrava uvozniku kredit iz domaćih izvora. Domaća banka može uvozniku odobriti kredit u stranoj ili domaćoj valuti, u zavisnosti od deviznih propisa koji regulišu oblast kreditnih odnosa sa inostranstvom. Pored banaka, uvozne kredite mogu odobravati i neki drugi kreditori, ukoliko je to odgovarajućim zakonom dozvoljeno. Takve kredite u pojedinim privredama, pre svega, mogu dati organizacije registrovane za poslove posredovanja u spoljnotrgovinskom prometu. Te organizacije imaju poseban status u deviznom režimu pa slobodnije raspolažu deviznim sredstvima, a imaju takođe račune kod banaka u inostranstvu. I centralna banka može u posebnim slučajevima odobravati kredite u domaćoj valuti radi stimulisanja uvoza. To može biti slučaj kada želi da smanji potražni saldo na klirinškom računu sa nekom drugom zemljom.

**Kreditni na osnovu stranih izvora** su povoljnija varijanta kreditiranja uvoznih poslova, sa stanovišta uvoznika. Već sama činjenica da inostrani proizvođač pristaje da isporuči robu na kredit dokazuje da je uvoznik robe u povoljnijoj situaciji s obzirom na stanje tržišta i, prema tome, uvoznik treba da tu situaciju iskoristi kod definisanja ugovornih klauzula. Istovremeno uvoznik treba da se dogovori i sa svojom bankom, ako je potrebno njeno učešće u realizaciji kreditnog posla.

#### 2.1.2.5 Strukturno finansiranje

Povećanje ekonomskih i političkih rizika u zemljama u razvoju i zemljama u tranziciji bio je osnovni faktor nastajanja i razvoja strukturnog finansiranja. Globalizacija i privatizacija su drugi po značaju faktor iza koga stoji zahtev za strukturnim finansiranjem. Strukturno finansiranje (*structured finance*) je oblik finansijskog posredovanja, koji obuhvata sve napredne privatne i javne finansijske aranžmane izvan konvencionalnih, koji služe za efikasno refinansiranje bilo koje ekonomske aktivnosti i hedžing.<sup>24</sup>

**Strukturno robno finansiranje** (*structured commodity finance*) je skup tehnika finansiranja međunarodnih robnih transakcija u zemljama koje se smatraju rizičnim od strane finansijera odnosno to je mehanizam za transfer rizika u finansiranju trgovine sa subjektima koji su manje sposobni da nose te rizike na subjekte koji su bolje osposobljeni da ih nose na način koji obezbeđuje automatski ramburs avansa iz osnovne aktive.<sup>25</sup> Strukturno robno finansiranje je od posebnog značaja za nove kompanije, koje nemaju potrebne istorijske podatke. Finansijski stabilne kompanije u

<sup>24</sup> Jobst, Andreas A., "What is Structured Finance?", Working Paper, September 2005. p. 1.

<sup>25</sup> Magdelinić, Svetlana, "Strukturno finansiranje trgovine i njegov značaj za nova tržišta", Finance&Trade 2008. Udruženje banaka Srbije, Beograd.

zemljama, koje se smatraju rizičnim, mogu često dobiti kredit po nižoj ceni od onih koje odobrava vlada te zemlje. Međutim, strukturno robno finansiranje je radno intenzivan proces i nije pogodan za transakcije male vrednosti.<sup>26</sup> S obzirom na sve veću sofisticiranost finansijskih proizvoda, raznovrsnost finansijskih institucija, kao i rastuće međuzavisnosti finansijskih tržišta, izvori sistemskih rešenja će se verovatno naći u oblasti finansijskih inovacija, gde će ponuda i učesnici na tržištu podstaći veće rizike uzimajući u obzir i sve nepovoljnije političko i ekonomsko okruženje. Suština aktivnosti strukturnog finansiranja je formiranje pulova najprofitabilnije aktive (npr. krediti, obveznice, hipoteke), sekjuritizacija emisije hartija od vrednosti i disperzija rizika.<sup>27</sup> Ne postoje standardizovani strukturni aranžmani za finansiranje trgovine robom, u čemu se i sastoji najvažnija osobina strukturnog finansiranja, već se svaki model opšteg tipa mora prilagođavati konkretnoj trgovinskoj transakciji. Prema UNCTAD,<sup>28</sup> u modele strukturnog trgovinskog finansiranja se ubrajaju: faktoring, forfeting, kontratrgovina, finansiranje na bazi skladišnice, finansiranje na bazi priliva od izvoznih prihoda, finansiranje na bazi plaćanja unapred, islamsko finansiranje, strukturno finansiranje uvoza i projektno finansiranje.

#### 2.1.2.6 Modaliteti finansiranja spoljnotrgovinskih transakcija u islamskom bankarstvu

Osnovni okvir za definisanje modaliteta finansiranja u islamskom bankarstvu, ali i za definisanje islamskog finansijskog sistema uopšte, jeste skup pravila i zakona, koji se jednim imenom zovu Šerijat (islamski zakon).<sup>29</sup> Modaliteti finansiranja spoljnotrgovinskih transakcija, koji se primenjuju u islamskom bankarstvu, podrazumevaju bezuslovnu primenu određenih fundamentalnih principa, koji se sastoje u sledećem: 1) potpuna i bezuslovna zabrana plaćanja ili naplaćivanja kamate u bilo kakvom obliku, 2) potpuna i bezuslovna zabrana trgovanja tzv. "mogućom robom" odnosno robom čije su postojanje i karakteristike neizvesni (nesigurni, spekulativni), 3) finansiranje na bazi učešća kako u dobitku tako i u gubitku, 4) zabrana "samogenerisanja" novca, 5) investiranje isključivo u poslovne poduhvate odobrene Šerijatom, 6) nepovredivost ugovora. Na osnovu datih principa razvijeni su modaliteti spoljnotrgovinskih poslova, koje koriste banke, i koji se dele u četiri osnovne grupe:<sup>30</sup> 1) modaliteti finansiranja na bazi oblika prodaje (*murabaha*, *salam*, *bai' istisna*), 2) modaliteti finansiranja na bazi najma (*idžara*), 3) modaliteti finansiranja na bazi podele profita (*mudaraba*) i 4) modaliteti finansiranja na bazi partnerstva (*mušaraka*).

Jedini kreditni oblik finansiranja u islamskom bankarstvu je *kard basan*. U suštini, *kard basan* je kredit bez plaćanja kamata i bilo kakvih troškova i naknada. Obaveza dužnika, korisnika kredita, jeste da pozajmljenu sumu vrati u dogovorenom roku.

<sup>26</sup> UNCTAD, *Potential Applications of Structured Commodity Financing Techniques for Banks in Developing Countries*, UNCTAD/ITCD/COM/31, Geneva, 29 August 2001, p.5.

<sup>27</sup> Coval, Joshua D., Jakub Jurek and Erik Stafford, "The Economics of Structured Finance", Working Paper, 09-060, Harvard Business School, 2008, p. 2.

<sup>28</sup> UNCTAD, *Potential Applications of Structured Commodity Financing Techniques for Banks in Developing Countries*, UNCTAD/ITCD/COM/31, Geneva, 29 August 2001, p. 4.

<sup>29</sup> Šerijatom su definisani ekonomski, socijalni i kulturni aspekti islamskih društava.

<sup>30</sup> Detaljnije modeli su opisani u: Backović, Enver, *Finansiranje spoljnotrgovinskih transakcija*, Ekonomski fakultet Univerziteta u Sarajevu, Sarajevo, 2007. str. 131-145.; UNCTAD, *Potential Applications of Structured Commodity Financing Techniques for Banks in Developing Countries*, UNCTAD/ITCD/COM/31, Geneva, 29 August 2001, pp. 25-28.

Vraćanje sredstava može biti kako u ratama, u skladu sa dogovorenom dinamikom, tako i u celini na dogovoreni dan. Ova vrsta kredita je, praktično, podrška potencijalnim perspektivnim klijentima banke, a obično se dodeljuju malim proizvođačima, preduzetnicima ili farmerima. Kard basan krediti mogu biti i podrška klijentima banke u slučaju da dođe do problema u realizaciji poslova, koje je banka finansirala putem drugih formi finansiranja. Funkcija ovih kredita u islamskom bankarstvu jeste i da podrži ekonomski slabe kategorije društva sa ciljem jačanja njihove sposobnosti samoodrživosti.

### 2.1.2.7 Projektno finansiranje

Projektno finansiranje (*project finance/financing*) je jedan od modela finansiranja velikih infrastrukturnih i investicionih projekata, koji se u svetu pokazao kao najefikasniji u ovoj oblasti.<sup>31</sup> Ovakav model finansiranja zahteva veliki obim kapitala i uključuje više učesnika. Projektno finansiranje se može definisati kao modalitet finansiranja gde se zajmodavci oslanjaju na gotovinske tokove projekta kao izvor za otplatu duga i na celokupnu imovinu projekta (fizičku i ugovorenu) kao kolateral za zajam.<sup>32</sup> Osnovno obeležje projektnog finansiranja jeste da se svi krediti i drugi uložuju vraćaju isključivo iz tokova gotovine i zarade, koju će ostvariti finansirani projekat. To u osnovi znači da ostvareni profit je jedini izvor za vraćanje investiranih sredstava i jedina garancija za završetak projekta. Svi kreditori projekta učestvuju u rizicima koje on nosi na sličan način kao i investitori projekta. Fizibiliti studija (*feasibility study*) pruža definitivne zaključke i ocene o opravdanosti realizacije investicionog projekta.

Postoji više međunarodnih izvora sredstava za finansiranje infrastrukturnih i investicionih projekata: direktne investicije, komercijalni bankarski krediti, izvozni krediti, krediti međunarodnih razvojnih banaka, sredstva iz bilateralnih programa pomoći, finansijski instrumenti tržišta kapitala i slično. Projektno finansiranje bazira se na kombinovanju vlasničkog ulaganja (rizični kapital projekta) i zaduženja u odnosu koji se mora opredeliti prema konkretnim potrebama projekta. Pokretačku snagu projektnog finansiranja čine njegovi sponzori i finansijeri (investitori). Sponzor projekta je strana koja stoji "iza projekta" i najčešće je to vlada neke zemlje, samostalni entitet privrednog sektora ili konzorcijum, budući kupac proizvoda ili usluga projekta. Finansijeri projekta su uglavnom finansijske institucije kao što su: međunarodne organizacije za finansiranje razvoja, banke (strane i domaće), agencije za kreditiranje izvoza, investicioni fondovi, proizvođači opreme, izvođači radova, budući kupci i slično.

Projektno finansiranje koriste preduzeća prilikom investiranja u velike projekte, pri čemu najčešće koriste strukturalno finansiranje, koje omogućava ulagačima praćenje novčanih tokova, zahvaljujući formiranju jedinice za realizaciju definisanih

<sup>31</sup> U tržišnoj privredi se koriste tri modela finansiranja krupnih i dugoročnih projekata: javno finansiranje, privatno finansiranje i mešovito finansiranje, tj. partnerstvo javnog i privatnog sektora (Public-Private Partnerships – PPP). Za realizaciju modela javno privatnog partnerstva koristi se tehnika finansiranja pod nazivom *projektno finansiranje*.

<sup>32</sup> UNCTAD, *Potential Applications of Structured Commodity Financing Techniques for Banks in Developing Countries*, UNCTAD/ITCD/COM/31, Geneva, 29 August 2001. p. 30.



finansijskih ciljeva - *Special Purpose Vehicle (SPV)*.<sup>33</sup> Praktično, projektno finansiranje je tehnika prepakivanja rizika finansiranja na takav način da oni postanu prihvatljivi za finansijera, a samim tim se finansiranje prilagođava uslovima projekta i zemlji u kojoj treba da se realizuje. Veoma značajnu ulogu u projektom finansiranju imaju organizacije koje obezbeđuju osiguranje izvoznih kredita. Kako je uspešno poslovanje buduće ekonomske jedinice jedina ozbiljna garancija kreditorima i investitorima, agencije za kreditiranje izvoza (ECA), po pravilu, zahtevaju pokriće za ceo projekat, tj. za kompletno uložena sredstva svih kreditora i investitora. To znači da je u praksi projektno finansiranje svedeno na veoma velike projekte (50 miliona USD i više).

Posebnim oblikom projektnog finansiranja smatra se ustupanje i izgradnja objekata, postrojenja ili pogona, putem finansiranja po BOT modelu, koji se zasniva na ugovoru o izgradnji i finansiranju kompletnog objekta, postrojenja ili pogona, njegovom korišćenju i predaji u svojini državi (izdavaocu prava, najčešće davalac koncesije) po isteku roka koji ne može biti duži od 30 godina. BOT projekti se finansiraju po osnovu izvora kapitala koji mogu biti različitog porekla, odnosno mogu biti kapital i zajam. Struktura kapitala u većini BOT projekata podrazumeva izuzetno visok leveridž. Kapital obično iznosi 10-30% ukupnih troškova projekta, dok kreditno finansiranje pokriva ostatak od 70%-90% duga.

## 2.2 Institucije za finansiranje spoljne trgovine

### 2.2.1 Učesnici u finansiranju spoljne trgovine

U finansiranju spoljnotrgovinskih poslova učestvuju direktni i indirektni učesnici. Direktni učesnici u finansiranju spoljnotrgovinskih poslova su država i finansijske institucije, dok grupu indirektnih učesnika čine: međunarodni špediteri, razne konsultantske kompanije, revizori, pravni savetnici, komisione firme.<sup>34</sup> Nosioci finansiranja, pored direktnih učesnika u izvršenju spoljnotrgovinskih poslova, su finansijske i druge institucije u zemlji i inostranstvu, čije su osnovne aktivnosti: obezbeđenje kapitala preduzećima koja su uključena u transakcije međunarodne trgovine, obezbeđenje podrške u upravljanju rizicima uključenim u ove transakcije i obezbeđenje instrumenata međunarodnih plaćanja.<sup>35</sup> Najvažnije finansijske institucije koje učestvuju u finansiranju trgovine su: komercijalne banke, izvozno kreditne agencije, privatni osiguravači, regionalne i multilateralne razvojne banke.

<sup>33</sup> SPV je obično ćerka kompanije sa pravnim statusom, koji čini obaveze sigurnim čak i ako matična kompanija bankrotira. SPV je konstituisana tako da služi kao druga strana u poslu za svopove i druge kreditne derivate. Na taj način kompanija može da koristi takva sredstva za finansiranje velikih projekata bez stavljanja cele firme na rizik. Internet, <http://www.investopedia.com/terms/s/spv.asp/>, 02/08/2009.

<sup>34</sup> Kozomara, Jelena, *Spoljnotrgovinsko poslovanje*, Institut za ekonomsku diplomatiju, Beograd, 2005, str. 304-305.

<sup>35</sup> Lee Yow Jinn, „*Overview of Trade Finance*“, International Trade Institute, 22/04/2008, Internet, [http://www.unescap.org/tid/projects/tftajik04\\_overview.pdf](http://www.unescap.org/tid/projects/tftajik04_overview.pdf)

<sup>35</sup> Singh, Kavaljit, „*The Changing Landscape of Export Credit Agencies in the Context of the Global Financial Crisis*“, FERN, March, 2010, p. 9.

Uloga pojedinih učesnika u finansijskoj podršci poslovima međunarodne razmene robe i usluga menjala se u skladu sa trendovima u svetskoj privredi i međunarodnoj trgovini. U uslovima kada nacionalna tržišta postaju globalna odnosno kada su domaći učesnici izloženi globalnoj konkurenciji, finansijska podrška spoljno-trgovinskih poslova postaje uslov opstanka i prodora na nova tržišta. Sa druge strane, Svetska trgovinska organizacija zabranjuje sve oblike državne direktne i indirektno podrške domaćim izvoznima, uključujući i sve vrste subvencionisanja domaćih izvoznika.

Danas u svetu postoji veliki broj institucija koje se bave finansiranjem izvoza. Institucije za finansiranje izvoza (i finansiranje uvoza se, iz drugog ugla posmatrano, može smatrati finansiranjem izvoza, mada ima svojih specifičnosti) čine kreditne institucije, institucije za refinansiranje, institucije za garantovanje i institucije za osiguranje. *Institucije za kreditiranje izvoza* direktno plasiraju finansijska sredstva u izvozne poslove. Ove institucije su donekle slične poslovnim bankama, jer se kod plasiranja sredstava pridržavaju bankarskih pravila. *Institucije za refinansiranje izvoznih kredita* ne vrše direktne plasmane u konkretne izvozne poslove, već to rade putem drugih finansijskih institucija, najčešće preko poslovnih banaka. *Institucije za garantovanje* se bave izdavanjem garancija za izvozne kredite i suština njihovog poslovanja je u prenošenju rizika sa institucije koja je plasirala sredstva na instituciju koja je izdala garanciju za kredit. *Institucije za osiguranje* se bave osiguranjem izvoznih poslova i osiguranjem izvoznih kredita. Od prvobitnog cilja postojanja ovih institucija (obezbeđenje konkurentnosti domaćih izvoznika kroz subvencionisano finansiranje)<sup>36</sup>, ovaj cilj je evoluirao u obezbeđenje konkurentnosti domaćih izvoznika kako kroz subvencionisano finansiranje tako i prenošenje i raspodela rizika vezanih za izvozne poslove. Obezbeđivanjem široke informacione osnove i pomoći u usvajanju odgovarajuće marketing strategije, svrha postojanja međunarodnih i regionalnih institucija je opšta i sveobuhvatna promocija izvoznih poslova.

Učesnici u finansiranju trgovine nude različite vrste finansiranja trgovine. Banke nude instrumente finansiranja trgovine, koji se razlikuju u pogledu rizika. Veliki deo globalnog finansiranja trgovine se obavlja intrafirmiski, tj. na osnovu ugovora između kupaca i dobavljača. U odnosu na standardnu kreditnu liniju ili kredit za obrtni kapital, finansiranje trgovine bilo da se nudi u okviru banaka ili lanca snabdevanja, je relativno nelikvidno, što znači da se ne može lako da preusmeri u drugu namenu. Finansiranje preko banaka je obezbeđeno (ima kolateral), odnosno kredit i osiguranje obezbeđuju se direktno prema prodaji određene robe ili usluge čija vrednost se obračunava i osigurava. Visok stepen obezbeđenja naplate kredita ima za cilj niske rizike neizvršenja.<sup>37</sup>

Na međunarodnom finansijskom tržištu nosioci kreditnih odnosa sa inostranstvom su centralne banke, poslovne banke, multinacionalne korporacije, preduzeća i javne specijalizovane institucije, državni sektor, zatim nadnacionalne institucije kao što su Međunarodni monetarni fond, Svetska banka i ostale međunarodne i regionalne finansijske organizacije. Pored jakog privatnog i mešovitog bankarskog sektora, sve zemlje koje imaju jasno definisanu politiku podrške izvozu imaju specijalizovane

<sup>36</sup> Gianturco, Delio E., *Export Credit Agencies The Unsung Giants of International Trade and Finance*, 2001. Westport, CT: Quorum Books, p. 12.

<sup>37</sup> Chauffour, Jean-Pierre and Mariem Malouche, *Trade Finance during the Great Trade Collapse*, World Bank, 2011, p. 4.

institucije poznate kao agencije za kreditiranje izvoza (*export credit agencies – ECAs*). Zvaničnu finansijsku podršku izvoznicima država obezbeđuje kroz direktno finansiranje izvoza i osiguranje izvoznih kredita.<sup>38</sup> Osnovni cilj izvoznih kredita sa državnom podrškom (*officially supported export credits*) je pružanje podrške nacionalnom izvozu i investicijama u inostranstvu, odnosno garantovanje države za nastale obaveze u cilju strateškog poboljšanja uslova poslovanja izvozne privrede i povećanja konkurentnosti na međunarodnom tržištu. Izvozni krediti sa zvaničnom državnom podrškom uglavnom su uslovljeni učešćem robe domaćeg porekla u izvozu (najčešće je to minimum 50%) i osiguranjem potraživanja uz poštovanje međunarodnih uslova kreditiranja (minimalne kamatne stope) i osiguranja (minimalna visina premije) kako bi se izbegla nelegalna konkurencija, odnosno subvencionisanje izvoza.<sup>39</sup> Izvozni krediti sa državnom podrškom se realizuju uz angažovanje državnih agencija za kreditiranje izvoza. Agencija za kreditiranje izvoznih poslova izdavanjem finansijskih garancija i osiguranjem omogućavaju izvoznicima i uvoznicima lakše dobijanje sredstava od banaka ili na tržištu kapitala.

### 2.2.2 Banke u sistemu finansiranja spoljne trgovine

Uloga banaka u finansiranju spoljne trgovine je veoma različita. S obzirom da banke kreiraju instrumente plaćanja i osiguranja plaćanja, one mogu da budu samo posrednik u plaćanju,<sup>40</sup> a mogu u potpunosti da preuzmu finansiranje i osiguranje finansiranja (Grafikon 4). Nastanak i širenje transnacionalnih kompanija sa procesima globalizacije i liberalizacije međunarodne trgovine bitno su uticali na promene u sektoru komercijalnih banaka.

U finansiranju trgovine komercijalne banke obezbeđuju različite vrste finansiranja, uključujući kredite za obrtna sredstva, akreditive, menice, finansiranje pre i posle isporuke odnosno postoji mnogo načina na koje banke mogu da pruže pomoć u finansiranju trgovine.<sup>41</sup> Finansiranje trgovine banke obezbeđuju odobravanjem sledećih vrsta kredita: predizvozni krediti (*Pre-shipment Credits*), poznati kao *packing credit*, koji se odobravaju prodavcu (isporučiocu) za nabavku materijala i sirovina za proizvodni ciklus pre nego se roba transportuje kupcu, krediti posle isporuke (*Post-shipment Credits*), koji se odobravaju prodavcu kao menično diskontovanje ili menični kredit za finansiranje potraživanja od kupca, tj. pre nego izvoznik dobije potraživanje od uvoznika i uvozni krediti, poznati kao krediti kupcu, i odobravaju se uvozniku za izvršenje plaćanja prodavcu i redovno finansiranje skladištenja kupljene robe. Banke odobravaju sve ove kredite pod različitim uslovima

<sup>38</sup> UNECE, *Eliminating Obstacles to Efficient Trade Finance in Transition Economies: Practical Aspects*, Geneva and New York, 2000, p. 26.

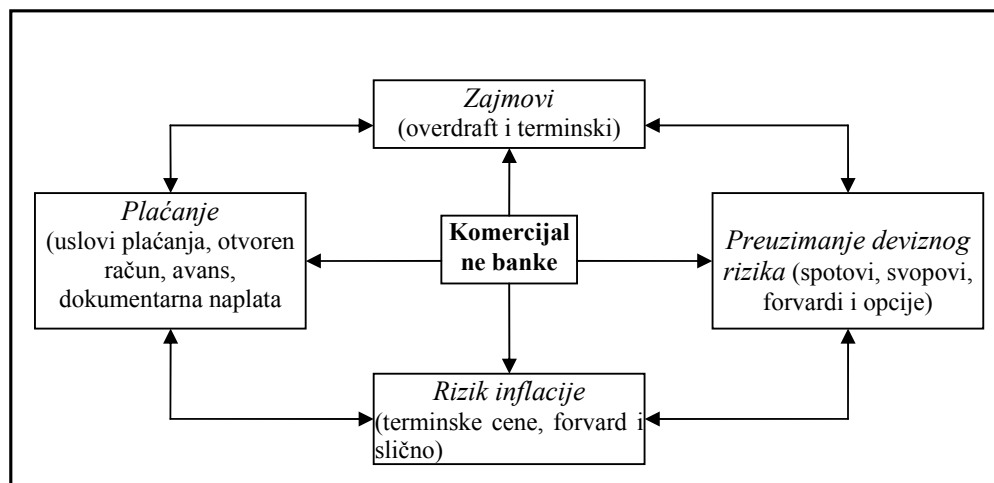
<sup>39</sup> WTO, *Agreement on subsidies and countervailing measures* (Sporazum o subvencijama i kompenzatornim merama), Internet, [http://www.wto.org/english/docs\\_e/legal\\_e/24-scm.pdf](http://www.wto.org/english/docs_e/legal_e/24-scm.pdf), 05/06/2010.

<sup>40</sup> Komercijalne banke pružaju usluge plaćanja i naplate odnosno obezbeđuju osnovno pitanje transfera novca. Komercijalne banke utvrđuju uslove plaćanja, izdaju i potvrđuju dokumentarne akreditive, akceptiraju i diskontuju menice, plaćaju na otvoren račun. U obavljanju međunarodnih plaćanja koriste se razni instrumenti u zavisnosti od poslovnog odnosa prodavca i kupca. Ako je visok stepen poverenja između partnera onda se najčešće koristi doznaka kao instrument, kada se novac doznaju sa jednog računa na drugi, a ako ne postoji poverenje između partnera onda se koriste neki složeniji instrumenti, kao dokumentarni akreditiv, inkaso posao i slično, koji zahtevaju ispunjenje nekih uslova vezanih za isplatu sredstava.

<sup>41</sup> Valdez, Stephen and Philip Molyneux, *An Introduction to Global Financial Markets*, Sixth Edition, Palgrave Macmillan, 2010, pp. 254-264.

plaćanja: ili pomoću dokumentarnog akreditiva, kao sigurnog za trgovanje, ili na otvoren račun ili kao inkaso.<sup>42</sup>

**Grafikon 4.** Uloga komercijalnih banaka u finansiranju trgovine



Izvor: Goodluck, Nkini, "Supply Side: Sources and Instruments of Trade Finance", World Bank Institute, March, 2006, 01/11/2008.

Komercijalne banke pretežno finansiraju kratkoročne i eventualno srednjoročne kreditne aranžmane u oblasti spoljnotrgovinskog prometa. Kratkoročni izvozni krediti se obično odobravaju sa rokom otplate do 180 dana i po tržišnim kamatnim stopama. Krediti mogu biti osigurani i garantovani. Centralna banka najčešće refinansira jedan deo plasiranih finansijskih sredstava komercijalnih banaka. Mogući su i aranžmani zajedničkog delovanja komercijalnih banaka u oblasti finansiranja izvoznih poslova. Krediti se mogu odobriti izvozniku da proizvede i pripremi robu za izvoz prema potpisanom spoljnotrgovinskom ugovoru, ili da uvozniku pomogne da izvrši plaćanje. Banke nude i garancije kao što su: garancija za povraćaj avansa, garancija za dobro izvršenje posla, i slično.

Glavno pitanje kod naplate jeste stabilnost deviznog kursa i stope inflacije. Bankama stoje na raspolaganju različiti instrumenti kojima se štiti od nestabilnih kurseva (spotovi, svopovi, forvardi i opcije). Od nestabilnosti stope inflacije banka se štiti putem terminskih cena, forvarda i sličnih instrumenata. Prema tome, komercijalne banke se oslanjaju na veoma sofisticirane tržišne instrumente kao što su derivati i vanbilansno finansiranje za upravljanje rizicima u svom portfoliju.

### 2.2.3 Uloga izvozno kreditnih agencija

Izvozno kreditne agencije (*Export Credit Agencies - ECAs*) osnovane su sa ciljem podrške domaćim preduzećima za nastup na inostranim, posebno rizičnim, tržištima i to, u prvom redu, kroz finansiranje i osiguranje izvoznih poslova i investicija. Izvozno kreditne agencije imaju centralnu ulogu u međunarodnoj trgovini i investicionim

<sup>42</sup> Dalmia, Sanjay, *Financing Supply Chain*, New Delhi, 2008, p. 15.

tokovima.<sup>43</sup> “Neopevani giganti”<sup>44</sup> međunarodnih finansija, kako ih neki nazivaju, ECA su visoko specijalizovane finansijske institucije koje su krajem devedesetih godina prošlog veka pokrivala godišnje oko 800 milijardi USD međunarodne trgovine. Svaki osmi USD svetske trgovine finansiraju izvozno kreditne agencije. Postoji oko 200 izvozno kreditnih agencija u svetu, osnovanih u 100 zemalja,<sup>45</sup> i njihov doprinos trgovini i razvoju je bio ogroman i ključ uspeha globalizacije i razvoja zdrave svetske privrede.

Izvozno kreditne agencije mogu biti javne (kada ih je osnovala država) ili privatne kada iza njih stoji država; mogu biti organizovane kao banke, osiguravajuća društva ili finansijske korporacije. Njihove specifične aktivnosti zavise od nacionalne politike zemalja koje su ih osnovale odnosno u čije ime obavljaju poslove. Ove agencije su, uglavnom, ili pod kontrolom ili deo ministarstva trgovine, čiji je osnovni cilj da podrže izvoz svoje zemlje i da funkcionišu kao stabilizirajući faktor u ekonomskim i finansijskim krizama.

Izvozno kreditne agencije širom sveta imaju zajedničke ciljeve, koji su ekonomske i finansijske prirode. Osnovni ekonomski ciljevi ECA obično su: 1) proširiti izvoz privatnog sektora robe i usluga, 2) pomoći u finansiranju izvoznika svih veličina, svih proizvoda i iz svih regiona zemlje, 3) pružiti pomoć izvoznicima čime se indirektno podstiče razvoj i povezivanje industrije, 4) komplementarnost, a ne konkurencija, u saradnji sa komercijalnim bankama i ostalim privatnim finansijskim institucijama, 5) poboljšati bilans plaćanja zemlje i povećati domaću zaposlenost, 6) pomoći izvoznicima u diverzifikaciji proizvoda i stranih tržišta, 7) poboljšati finansijsku sposobnost izvoznika i smanjiti rizike na kredite date kupcima, 8) povećati znanje banaka u zemlji u oblasti izvoznih kredita, 9) podsticati razvoj nacionalne industrije osiguranja, i 10) pružiti pomoć izvozu, koji se smatra da je u nacionalnom interesu.<sup>46</sup>

Tokom vremena postojanja i rada, ECA su značajno promenile svoja ovlašćenja, institucionalne strukture, vlasništvo i poslovne modele. Izvozno kreditne agencije su postale sastavni deo mnogih nacionalnih vladinih industrija, strane pomoći, trgovine i promocije strategije investiranja. Svojim zemljama ECA pomažu u uspostavljanju saveza sa drugim kreditorima, pronalaze nove izvore sirovina u inostranstvu, otvaraju nova tržišta za proizvodnju industrijskih proizvoda, razvijaju proizvodnju novih proizvoda i strateške industrije, promovišu ekonomski razvoj u siromašnim zemljama, omogućavaju strane direktne investicije kao i povećanje sposobnosti njihove zemlje za kupovinu robe od dobavljača u inostranstvu. Prva i najvažnija uloga ECA je povećanje domaće zaposlenosti, povećanje prodaje i profita. Zbog direktne korelacije između rasta međunarodne trgovine odnosno izvoza i rasta društvenog bruto proizvoda, značaj ECA raste.

<sup>43</sup> Prema podacima Bernske unije za 1997. godinu izvoz osiguran ili finansiran od strane oko 50 izvozno kreditnih agencija članica Bernske unije, koje predstavljaju oko 78% svetskog izvoza, bio je oko 410 milijardi USD što čini oko 10% svetskog izvoza. Stephens, Malcolm, *The Changing Role of Export Credit Agencies*, International Monetary Fund, 1999, p.1.

<sup>44</sup> Gianturco, Delio E., *Export Credit Agencies: The Unsung Giants of International Trade and Finance*, USA, 2001, p.1.

<sup>45</sup> *Export Credit Agencies*, Trade Finance, Oct2006 Supplement, Euromoney, London.

<sup>46</sup> Delio E. Gianturco, *Export Credit Agencies: The Unsung Giants of International Trade and Finance*, USA, 2001, p. 13.

U cilju sprečavanja nelojalne konkurencije kod kredita koji uživaju državnu podršku i stvaranja podrške međunarodnoj trgovini gde se konkurencija, pored kvaliteta robe ili usluge i njene cene, zasniva i na povoljnim uslovima kreditiranja, u svetu su prihvaćena pravila finansiranja. Bernska Unija (*International Union of Credit and Investment Insurance*) je nastala u cilju saradnje u oblasti razvoja tehnika osiguranja, ali je njen prvenstveni cilj kontrola konkurencije u oblasti osiguranja izvoznih poslova. *Sporazumom Bernske unije*<sup>47</sup> je tokom više od trideset godina od jednostavnih pravila kojima se reguliše oblast izvoznih kredita sa državnom podrškom prerastao u instrument koji kontinuirano prati zahteve i razvoj međunarodne trgovine i utiče na njeno unapređenje. Sporazum je revidiran više puta prilagođavajući se globalizaciji svetske trgovine, pregovorima i pravilima Svetske trgovinske organizacije (STO).<sup>48</sup> Sporazum, koji je stupio na snagu 1. januara 2008. godine, definiše pravila kreditiranja izvoza robe i usluga sa rokom otplate od dve i više godina.<sup>49</sup> Sporazum posebno definiše uslove finansiranja (tzv. Sektorski sporazum) kod brodogradnje, nuklearnih elektrana, aviona i delova za avione, i finansiranje pod povoljnijim uslovima.

Organizacija za ekonomsku saradnju i razvoj (OECD) je izdala Dogovor o smernicama za izvozne kredite uz javnu podršku (*Arrangement on Guidelines for Officially Supported Export Credits*)<sup>50</sup> poznat i kao „Džentlmentski sporazum“ sa osnovnim ciljem sprečavanje međusobne konkurencije u odobravanju izvoznih kredita i Sporazum o premijama (*Knaepen Package*). Od izbijanja aktuelne svetske finansijske krize, članice OECD su intenzivirale dijalog u oblasti izvoznih kredita. U tom smislu aprila 2009. godine Radna grupa za izvozne kredite i kreditne garancije održala je sastanak na kome su prisustvovali i drugi veliki izvoznici (Brazil, NR Kina, Estonija, Indonezija, Izrael, Rumunija i Slovenija) i svi su izrazili svoju odlučnost da zadrže podršku izvoznim kreditima u cilju održavanja i jačanja međunarodnih trgovinskih tokova, u skladu sa usvojenim principima Sporazuma. Posebno su podržali zaključke sa Samita G-20 od 2. aprila 2009. godine. U tom smislu, ove vlade su usvojile 22. aprila 2009. godine Izjavu: Globalna finansijska kriza i izvozni krediti.<sup>51</sup>

Prema pravilima STO, dva su osnovna principa rada agencija: cena usluga treba da pokrije operativne troškove i očekivane gubitke (*break even*), agencije finansiraju i

<sup>47</sup> Prva verzija Sporazuma o državnim kreditima sa zvaničnom državnom podrškom, poznat i kao „džentlmentski sporazum“, na predlog američke Exim banke 1976. godine, usvojen je od strane razvijenih zemalja članica OECD i stupio je na snagu u aprilu 1978. godine. Sporazumom su date osnovne smernice za kreditiranje izvoznih poslova sa državnom podrškom, sa ciljem podsticanja konkurencije izvoznika, koja je zasnovana na kvalitetu i cenama robe i/ili usluga, a ne na povoljnijim uslovima finansiranja koje omogućavaju institucije putem zvanične državne podrške izvozu. Sporazum se zalaže za održavanje lojalne konkurencije između izvoznika zemalja potpisnica i orjentisan je na ograničavanje minimalnih kamatnih stopa za finansiranje izvoznih poslova, kao i na ograničavanje minimalnih premijskih stopa za osiguranje. Potpisnice Sporazuma su se obavezale da će informacije vezane za izvozne kredite sa zvaničnom državnom podrškom staviti na raspolaganje i državama koje nisu pristupile Sporazumu.

<sup>48</sup> Internet, <http://www.oecd.org/dataoecd/17/24/40594872.pdf/>.

<sup>49</sup> Detaljnije o ovom sporazumu: OECD, *Arrangement on Officially Supported Export Credits – 2008 Revision*, Internet, <http://www.oaep.gr/el/news/pdf/Arrangement%20OAEP%202008.pdf/>

<sup>50</sup> Najnovija verzija, OECD, *Arrangement on Officially Supported Export Credits*, March 2011, Internet, [http://www.oecd.org/officialdocuments/displaydocumentpdf/?cote=tad/pg\(2011\)4&doclanguage=en](http://www.oecd.org/officialdocuments/displaydocumentpdf/?cote=tad/pg(2011)4&doclanguage=en)

<sup>51</sup> OECD, *Export credits and the financial crisis - Statement by the OECD Working Party on Export Credits and Credit Guarantees*, Internet, <http://www.oecd.org, 24/11/2008>.

osiguravaju one poslove koje privatni sektor nije u stanju da realizuje ili nije zainteresovan za njihovu realizaciju (*lender/insurer of last resort*). Poštujući sva napred navedena pravila, Evropska unija je promovisala sopstveni sistem pravila u oblasti osiguranja i finansiranja izvoznih poslova čiji je osnovni cilj da se spreči nelojalna konkurencija između agencija iz zemalja članica EU.

Po svim merilima, svetski poznate ECA igraju ulogu giganta u nacionalnim i međunarodnim privredama. Pored toga što na nacionalnom nivou svetski poznate ECA finansiraju u proseku oko 12% izvoza svojih zemalja njihovo poslovanje daleko prevazilazi sve multilateralne razvojne banke, kao što su Svetska banka i Azijska razvojna banka.<sup>52</sup> Krediti, garancije i osiguranje izvozno kreditnih agencija su daleko veći od svih agencija za razvoj u inostranstvu uključujući Američku agenciju za međunarodni razvoj. Mnoštvo ciljeva koje sprovode agencije za finansiranje i osiguranje izvoza, objašnjava činjenicu da ne postoji jedinstven model organizovanja. U zemljama OECD ECA se razlikuju u pogledu vlasništva (vladino odeljenje, javna korporacija ili privatna kompanija), vrste poslova (izdavanje polise osiguranja i garancija, direktno pozajmljivanje ili oba) i vremenski period (kratkoročni, srednjoročni i dugoročni, ili oba) i od instrumenata koji se nude. U svim slučajevima ostaje glavni cilj ECA – smanjenje i uklanjanje neizvesnosti i rizika koji prate međunarodnu trgovinu.<sup>53</sup>

U zemljama u tranziciji, cilj unapređenja međunarodne konkurentnosti domaćih proizvođača je poseban izazov zbog opšte nedovoljne razvijenosti finansijske i informacione infrastrukture. Kao i u razvijenim tržišnim privredama, od ECA u zemljama u tranziciji se očekuje da zaštite izvoznike i uvoznike od političkih i komercijalnih rizika. Pored toga, ovi ciljevi su veoma važni u procesu tranzicije jer pružaju dodatnu sigurnost za izvoznike (polise osiguranja), omogućavajući na taj način pristup izvoznika finansiranju banaka. Izvoznicima i uvoznicima ECA obezbeđuju informacije o partnerskim zemljama, pojedinačnim kupcima i prodavcima i rizicima u vezi sa njima, obezbeđuju kompanijama pristup ekspertizama (stručnost) i sprovode obuku u praktičnom korišćenju tehnika relevantnih za finansiranje trgovine.

U evropskim zemljama u tranziciji postoji nekoliko modela organizovanja ECA. U zavisnosti od delokruga postojećih aktivnosti, mogu se razlikovati tri vrste pristupa izvoznom finansiranju i poslovima osiguranja. U prvu grupu zemalja (na primer Poljska i Litvanija) ubrajaju se zemlje čije vladine agencije nude garancije i osiguranje od neplaćanja od strane kupaca u inostranstvu usled komercijalnih i političkih rizika. One ne pružaju kreditno finansiranje izvoza. U drugu grupu (na primer Češka Republika i Mađarska) ubrajaju se zemlje u kojima postoje dve odvojene institucije koje se bave poslovima osiguranja i finansiranja izvoza i koje blisko saraduju. U treću grupu zemalja (Rumunija, Slovačka Republika i Slovenija) postoji jedna vladina agencija koja pruža izvoznicima direktno finansiranje (državne garancije i, u većini slučajeva, osiguranje od komercijalnih i političkih rizika). Ove vrste institucija često izdaju garancije i za izvoznike i za uvoznike. Na primer, u Rumuniji, Exim banka

<sup>52</sup> Gianturco, Delio E., *Export Credit Agencies: The Unsung Giants of International Trade and Finance*, USA, 2001, p. 10.

<sup>53</sup> UNECE, *Eliminating Obstacles to Efficient Trade Finance in Transition Economies: Practical Aspects*, Geneva and New York 2000, p. 28.

izdaje garancije vezane za uvoz kapitalnih dobara i pratećih usluga, koje se izdaju da zaštite strane kreditore od nevraćanja duga.<sup>54</sup>

## 2.2.4 Međunarodne finansijske institucije i organizacije od značaja za finansiranje spoljne trgovine

Međunarodne institucije za finansiranje izvoza, prema kriterijumu vrste poslova kojima se bave, mogu se svrstati u tri grupe: multinacionalne institucije za podršku izvoznih kredita, multinacionalne institucije osiguranja izvoznih kredita i međunarodne organizacije za podsticanje saradnje i donošenje regulative.

### 2.2.4.1 Multinacionalne institucije za podršku izvoznih kredita

U grupi multinacionalnih institucija za podršku izvoznih kredita najznačajnije su institucije iz grupacije Svetske banke i Međunarodni monetarni fond. Svetska banka (*World Bank – WB*)<sup>55</sup> je specijalizovana agencija Ujedinjenih nacija i jedan od najvećih davaoca razvojne pomoći. Pored finansiranja velikih infrastrukturnih projekata u zemljama u razvoju, institucije Svetske banke podržavaju velike reforme koje često imaju direktan uticaj na razvoj finansiranja trgovine i dostupnost. Studijsko analitičke aktivnosti institucija Svetske banke takođe pokrivaju pitanja finansiranja trgovine.

**Međunarodna banka za obnovu i razvoj** (*International Bank for Reconstruction and Development – IBRD*) je organizacija Svetske banke, čiji su osnovni zadaci da olakšavanjem investiranja kapitala u proizvodne svrhe pomaže obnovu i razvoj na teritoriji zemalja članica, da podstiče privatne investicije u inostranstvu putem garancija ili učestvovanjem, i drugih vrsta privatnih investicija; da stavlja na raspolaganje, pod povoljnim uslovima i za proizvodne svrhe, finansijska sredstva i podsticanjem međunarodnih investicija pomaže na duži rok ravnomerno razvijanje međunarodne trgovine i održavanje ravnoteže u bilansima plaćanja. Banka odobrava zajmove direktno vladi određene zemlje, ili uz garanciju vlade lokalnim bankama i preduzećima. Zajmovi se odobravaju sa periodom počeka od pet godina i sa rokom otplate do 25 godina. Od 1984. godine zajmovi se odobravaju sa varijabilnom kamatnom stopom, koja je znatno ispod tekuće tržišne stope. Srbija je članica IBRD.

**Međunarodna finansijska korporacija** (*International Financial Corporation – IFC*)<sup>56</sup> – je afilijacija IBRD i osnovana je sa ciljem da pomaže privredni razvoj privatnih proizvodnih preduzeća u zemljama članicama, posebno u nerazvijenim oblastima. IFC nudi širok spektar finansijskih proizvoda za projekte privatnog sektora u zemljama u razvoju, bez državnih garancija. Iako IFC ne prihvata garancije vlade za finansiranje svog rada, često zahteva blisku saradnju sa vladinim agencijama. Da bi obezbedila učešće investitora i kreditora iz privatnog sektora, IFC ograničava ukupan iznos sopstvenog i pozajmljenog kapitala za svaki projekat. Za nove projekte, IFC obezbeđuje maksimum 25% od ukupne procenjene vrednosti troškova projekta, ili izuzetno do 35% za male projekte. Za proširenje projekata, IFC može da obezbedi i

<sup>54</sup> UNECE, *Eliminating Obstacles to Efficient Trade Finance in Transition Economies: Practical Aspects*, Geneva and New York 2000, p. 29.

<sup>55</sup> Internet, <http://www.worldbank.org>

<sup>56</sup> Internet, <http://www.ifc.org>



do 50% ukupne procenjene vrednosti troškova projekta, pod određenim uslovima. Srbija je članica ove finansijske ustanove.

**Međunarodno udruženje za razvoj** (*International Development Association – IDA*) je neprofitna afilijacija Svetske banke, čiji osnovni cilj je da pod koncesionalnim uslovima obezbeđuje sredstva za finansiranje razvojnih potreba najsiromašnijih zemalja. IDA odobrava zajmove isključivo vladama zemalja. Srbija je članica IDA i nalazi se u drugoj grupi, privredno nedovoljno razvijenih zemalja. Na osnovu članstva, Srbija je stekla pravo da učestvuje na međunarodnim licitacijama za projekte u privredno nedovoljno razvijenim zemljama.

**Multinacionalna agencija za investicione garancije** (*Multilateral Investment Guarantee Agency – MIGA*) je osnovana sa ciljem da podstiče kretanje kapitala u zemlje u razvoju putem izdavanja garancija protiv nekomercijalnih rizika (transfer valuta, eksproprijacija, kršenje ugovora, rat i socijalni potresi) i garantuje ulaganja u zemljama članicama MIGA. Srbija je članica MIGA od 2002. godine.

**Međunarodni monetarni fond** (*International Monetary Fund – IMF*)<sup>57</sup> je osnovan sa ciljem da promoviše međunarodnu monetarnu saradnju, stabilnost razmene i urednost aranžmana razmene; da podstiče ekonomski rast i visoke nivoe zaposlenosti, i da obezbedi zemljama privremenu finansijsku pomoć kod uravnoteženja platnog bilansa. IMF takođe pruža tehničku pomoć u cilju povećanja efikasnosti ekonomske i finansijske politike kroz povećanje kapaciteta i projektovanje politike. U cilju obezbeđenja finansijski stabilnog sistema za svetsku trgovinu i plaćanje, IMF tesno saraduje sa Svetskom trgovinskom organizacijom (*World Trade Organization - WTO*). Neke relevantne trgovinske oblasti kojima se IMF bavi uključuju sadašnje i buduće WTO sporazume za finansijske usluge i investicije, trgovinski deficit i finansiranje, kao i sprečavanje poremećaja na polju finansiranja trgovine tokom finansijske krize.

#### 2.2.4.2 Regionalne banke za finansiranje izvoza

Regionalne finansijske organizacije su osnovane sa ciljem da finansiraju odnosno sufinansiraju razvojne projekte u regionu i time stiču pravo učešća na međunarodnim tenderima. Najpoznatije institucije iz ove grupe su: Evropska banka za obnovu i razvoj (EBRD), Evropska investiciona banka (EIB), Interamerička banka za obnovu i razvoj (IADB), Afrička banka za obnovu i razvoj (AfRB), Azijska banka za obnovu i razvoj (AzRB). Srbija je članica većine regionalnih finansijskih organizacija, a od posebnog značaja se izdvajaju EBRD i EIB.

**Evropska banka za obnovu i razvoj** (*European Bank for Reconstruction and Development – EBRD*), osnovana je 1991. godine da pospeši tranziciju zemalja centralne i istočne Evrope i Zajednice nezavisnih država u otvorene tržišne privrede i da unapredi privatnu i preduzetničku inicijativu u ovim zemljama. EBRD pomaže ovoj grupi zemalja da sprovedu strukturne, sektorske i privredne reforme, i da unaprede konkurenciju, privatizaciju i preduzetništvo, vodeći računa o posebnim potrebama pojedinih zemalja na različitom stepenu tranzicije. EBRD primenjuje dobre bankarske i investicione principe u svim svojim transakcijama, sa ciljem da se ostvari zadovoljavajući i postojani privredni razvoj. Danas je EBRD najveći

<sup>57</sup> Internet, <http://www.imf.org>

finansijski investitor u regionu, koji se proteže od centralne Evrope i Zapadnog Balkana do centralne Azije. EBRD ima sledeće programe:<sup>58</sup> zajmovi (krediti), učešće u rizičnom (akcijskom) kapitalu, izdavanje garancija i finansiranje preko posrednika (finansiranje MSP, kreditne linije, kofinansiranje, trgovinsko finansiranje<sup>59</sup> i učešće u rizičnom kapitalu investicionih fondova i banaka), finansijski i operativni lizing.

Programom unapređenja trgovine (*Trade Facilitation Programme - TFP*) EBRD ima za cilj promovisanje spoljne trgovine sa centralnom i južnom Evropom i zemljama Zajednice nezavisnih država. Putem TFP, EBRD pruža garancije međunarodnim bankama kako bi pokrila obaveze lokalnih banaka, koje proizilaze iz trgovinskih transakcija. Garancije pokrivaju političke i komercijalne rizike koje preuzimaju akreditivne lokalne banke u zemljama u kojima EBRD deluje. Garancije pokrivaju izvozne i uvozne transakcije. U ovaj program je uključeno preko 70 banaka iz regiona i oko 440 banaka širom sveta.

**Evropska investiciona banka** (*European Investment Bank – EIB*)<sup>60</sup> je osnovana 1958. godine Rimskim ugovorom kao banka za dugoročno kreditiranje EU. EIB ima četiri glavna programa: krediti (za javni i privatni sektor i za MSP), garancije, tehnička pomoć i preduzetnički kapital. EIB je u vlasništvu zemalja članica EU i budući da su zemlje članice akcionari, EIB nosi najveći kreditni rejting (AAA) na tržištu novca. Zajmove odobrava uglavnom iz sredstava pozajmljenih na tržištu kapitala, kojima je pridodat i vlasnički kapital njenih deonikara – zemalja članica EU.

#### 2.2.4.3 Multinacionalne institucije osiguranja izvoznih kredita

U grupi multinacionalnih institucija osiguranja izvoznih kredita najznačajnije su Međunarodna unija kreditnih i investicionih osiguravača (Bernska unija), Asocijacija za međunarodno kreditno osiguranje i jemstvo (ICISA) i Dakarska unija. Od međunarodnih organizacija za podsticanje saradnje i donošenje regulative posebno se ističu: Banka za međunarodne obračune (BIS), Međunarodna trgovinska komora (ICC), Međunarodni trgovinski centar (ITC), UNCTAD i UNCITRAL.

**Međunarodna unija osiguravača izvoznih kredita i investicija** (*International Union of Credit and Investment Insurers – Berne Union*), poznata pod nazivom Bernska unija je osnovana 1934. godine da bi se obezbedila međunarodna saradnja u oblasti kreditiranja izvoznih poslova. Ova unija je vodeća međunarodna organizacija za odobravanje i osiguranje međunarodnih kredita. Zajedno sa Praškim klubom ima više od 70 članova iz celog sveta. Sekretarijat je u Londonu.

**Praški klub** je osnovan 1993. godine u okviru Bernske unije. Glavni zadatak Kluba pri osnivanju je bio da oformi informacionu mrežu za nove agencije u centralnoj i istočnoj Evropi, koje još nisu ispunile uslove za članstvo u Bernskoj uniji. Granice delovanja su kasnije proširene na agencije iz Azije i Afrike. Osnovni zadatak Praškog

<sup>58</sup> Internet, <http://www.ebrd.org>

<sup>59</sup> EBRD uključuje lokalne banke u programe podsticanja razvoja trgovine kako bi im pomogla da poboljšaju reputaciju i prošire svoje poslovanje na međunarodno trgovinsko finansiranje. U tim programima EBRD obično izdaje delimične garancije za plaćanja kao podršku transakcijama zasnovanim na akreditivima, dok privatnim klijentima lokalne banke odobravaju sredstva za obrtni fond, finansiranje trgovine i srednjoročne i dugoročne investicione potrebe.

<sup>60</sup> Internet, <http://www.eib.org>

kluba je da obezbedi podršku za članove i posmatrače (za one koji još uvek nisu otpočeli sa biznisom), da razviju šeme kreditiranja i osiguranja.

**Međunarodno udruženje za osiguranje kredita** (*International Credit Insurance Association - ICIA*) osnovano je 1928. godine sa sedištem u Cirihu. Od 2001. godine udruženje je promenilo naziv u *International Credit Insurance and Surety Association (ICISA)*<sup>61</sup>. Udruženje ima članove na svih pet kontinenata u gotovo svakoj zemlji na svetu za osiguranje od rizika. Svaki osiguravajući zavod, član ovog uduženja, dužan je da drugim zavodima posredstvom ICISA, dostavi informacije o kreditnoj sposobnosti firmi sa svog područja.

**Banka za međunarodna poravnanja** (*Bank for International Settlement – BIS*)<sup>62</sup> je međunarodna organizacija koja podstiče saradnju između centralnih banaka i drugih agencija u potrazi za monetarnom i finansijskom stabilnošću. Jedan od osnovnih delova BIS je Bazelski komitet za bankarski nadzor. Bazelski komitet je izdao revidiran okvir za međunarodno merenje i standarde kapitala, poznatiji kao Bazel II. Ovaj okvir je revizija Bazel sporazuma iz 1988. godine sa ciljem daljeg jačanja stabilnosti međunarodnog bankarskog sistema. Bazel II ima implikacije na finansiranje trgovine, pošto predviđa niz zahteva u oblasti kreditiranja.

**Međunarodna trgovinska komora** (*International Chamber of Commerce – ICC*)<sup>63</sup> igra veoma važnu ulogu u razvoju međunarodnih pravila i prakse za finansiranje trgovine. Dva glavna doprinosa ICC razvoju globalne infrastrukture finansiranja trgovine su: Jednoobrazna pravila i običaji za dokumentarne akreditive (*ICC Uniform Customs and Practice for Documentary Credits- UCP 600*) i *ICC Incoterms* su standardna pravila međunarodne trgovine, koja se koriste u većini ugovora koji uključuju prekograničnu isporuku i plaćanja robe. U 2010. godini ICC je donela nova pravila *Incoterms 2010*, koja su počela da se primenjuju od 1. januara 2011. godine. ICC model ugovora su velika pomoć malim preduzećima, koja nemaju pravnu službu, a uključena su u međunarodnu trgovinu.

**Međunarodni trgovinski centar** (*International Trade Centre – UNCTAD/WTO*)<sup>64</sup> je agencija za tehničku saradnju UNCTAD i WTO za preduzeća, operativno orjentisana sa aspekta razvoja trgovine. ITC je usmeren na programe finansiranja trgovine fokusirajući se na olakšavanje pristupa finansiranju za MSP na izvoz iz zemalja u razvoju i zemalja u tranziciji. ITC pruža tehničku pomoć u cilju podrške šema i programa koje nude finansijske institucije privatnim i javnim sektorima u oblasti finansiranja izvoza, kratkoročni trgovinski kredit i osiguranje i garancije trgovinskog kredita. Tehnička pomoć se pruža i u cilju izgradnje kapaciteta preduzetnika i pomoć u upravljanju kreditnim i finansijskim rizikom.

**Konferencija Ujedinjenih nacija za trgovinu i razvoj** (*United Nations Conference on Trade and Development – UNCTAD*)<sup>65</sup> pruža informacije, analize i tehničku pomoć iz širokog spektra oblasti vezanih za međunarodnu trgovinu. Odeljenje UNCTAD za međunarodni promet robe i usluga je aktivno u pružanju tehničke

<sup>61</sup> Internet, <http://www.icisa.org>

<sup>62</sup> Internet, <http://www.bis.org>

<sup>63</sup> Internet, <http://www.iccwbo.org>

<sup>64</sup> Internet, <http://www.intracen.org>

<sup>65</sup> Internet, <http://www.unctad.org>

pomoći u izgradnji kapaciteta u oblasti poljoprivrede i robnog finansiranja trgovine, dok Odeljenje za usluge za razvoj i efikasnost trgovine pokriva elektronsko finansiranje trgovine (*e-trade finance*).

**Komisija Ujedinjenih nacija za međunarodno trgovinsko pravo** (*United Nations Commission on International Trade Law – UNCITRAL*)<sup>66</sup> je odgovorna za veliki broj konvencija i modela zakona, direktno ili indirektno vezanih za finansiranje trgovine.

## 2.3 Lizing

### 2.3.1 Lizing i finansijska konstrukcija lizinga

Filozofija na kojoj se zasniva konstrukcija lizinga polazi od koncepcije da vlasništvo nije osnovna i najvažnija kategorija savremene proizvodnje i prometa investicionih dobara, bez obzira na to da li se radi o pokretnim ili o nepokretnim investicionim dobrima.<sup>67</sup> Danas gotovo da nema države u Evropi, koja na neki način nije uredila posao lizinga ili bar neke njegove vrste. Neke zemlje su zakon o lizingu razvile u okviru zakona o obligacionim odnosima (na primer Poljska i Federacija BiH), neke su donele posebne zakone o lizingu (na primer Španija i Hrvatska), a neke zakon o finansijskom lizingu (Rusija i Srbija). U oblasti međunarodnog prava odnosno primene lizinga u međunarodnom prometu, pored opštih uslova poslovanja lizing kompanija, važan izvor prava je i UNIDROIT Konvencija o međunarodnom finansijskom lizingu iz 1988. godine. Pored Konvencije, kao ostali izvori prava za međunarodni lizing, primenjuju se međunarodni trgovački običaji, koji u hijerarhijskom redosledu primene imaju prednost u odnosu na dispozitivne odredbe multilateralnih konvencija.

Lizing je u spoljnoj trgovini jedna složena finansijska konstrukcija, koja je usmerena na omogućavanje plasmana opreme, uređaja i skupih proizvoda, na specifičnoj kreditnoj osnovi. U odnosu na alternativne načine finansiranja, lizing ima niz prednosti: očuvanje kapitala korisnika lizinga, poboljšanje likvidnosti, planiranje novčanih tokova, fleksibilnost i pogodnost, rešava tehnološku zastarelost opreme, izostanak obezbeđenja, fiksne rate lizing zakupnine, povećava i podstiče preduzetničke akcije, alternativa je klasičnoj kupoprodaji, sigurnost i fleksibilnost, ponekad jedino moguća opcija finansiranja. Pored mnogobrojnih prednosti, lizing ima i određenih nedostataka: lizing je jedan od najskupljih načina finansiranja nabavke opreme, tehnologije i drugih dobara. Zbog nepovoljnog carinskog i fiskalnog režima zemlje, lizing može biti i nepovoljan model finansiranja. U velikom broju slučajeva dolazi posebno do izražaja ekonomska neravnopravnost partnera.<sup>68</sup>

<sup>66</sup> Internet, <http://www.uncitral.org>

<sup>67</sup> Lizing predstavlja specifičnu ekonomsku konstrukciju sačinjenu od najmanje dva, a ne retko i više ugovora. Ugovori o lizingu obično se zaključuju na rok od 3 do 5 godina čime se ispunjava zahtev da je rok amortizacije investicionih dobara duži od trajanja ugovora o lizingu. Ugovorom o lizingu je regulisano vlasništvo, finansiranje i preuzimanje rizika i kako se oni dele između dve ili više strana. Postoje različite kombinacije u podeli ove tri funkcije između davaoca i korisnika lizinga. Davalac lizinga može da finansira opremu, korisnik lizinga može da prihvati rizik tokom korišćenja, dok treća strana može da bude vlasnik. Ili, davalac lizinga može da finansira opremu, da bude njen vlasnik i da preuzme rizike.

<sup>68</sup> Rani, Rekha, "Lease Financing, Hire-Purchase and Factoring", University of Delhi, pp. 231-232, 02/11/2009.

### 2.3.2 Vrste lizinga

U poslovnoj i bankarskoj praksi postoje različite vrste lizinga zavisno od: predmeta lizinga, dužine trajanja zakupa, ovlašćenja korisnika lizinga itd. Postoji nekoliko različitih formi ugovora odnosno poslova o lizingu: finansijski lizing, operativni lizing, direktan lizing, indirektan lizing, povratni lizing, leveridž lizing i međunarodni lizing.

**Finansijski lizing** (*financial leasing*) je karakterističan po postojanju obaveze davaoca lizinga da korisniku lizinga prenese vlasništvo na sredstvu na kraju perioda lizinga u visini nominalne cene. Iznosi lizing naknade su veoma visoki i u ukupnom iznosu premašuju ukupnu cenu opreme, jer pored nabavne cene opreme sadrže iznose svih troškova i profita davaoca. Za ovaj posao karakteristično je da davalac lizinga ne pruža nikakve usluge sem finansiranja nabavke opreme. Rizik zastarelosti i propasti opreme kao i svi troškovi osiguranja, održavanja i popravki padaju na teret korisnika lizinga. Sa stanovišta privrede finansijski lizing je najznačajniji budući da se njime ostvaruje investiciono finansiranje većih razmera.

**Operativni lizing** (*operating leasing*) je karakterističan po otkazivosti ugovora u svakom trenutku, ali u skladu sa sporazumom stranaka. Oprema se ne amortizuje u toku trajanja jednog ugovora, već je potrebno više puta obnoviti ugovor da bi se amortizovala. Rizici karakteristični za vlasništvo ostaju na davaocu lizinga, a troškovi osiguranja, održavanja i popravki padaju na teret korisnika lizinga, koje plaća davaocu lizinga putem periodičnih lizing naknada. Zbog svojih specifičnosti ovaj lizing se često naziva i servisnim lizingom. Operativni lizing se razlikuje od finansijskog lizinga u gotovo svim aspektima. Ugovor o operativnom lizingu daje korisniku lizinga samo ograničena prava korišćenja predmeta lizinga. Korisniku lizinga nije data nijedna mogućnost za kupovinu na kraju perioda lizinga.

**Direktan lizing** (*direct leasing*) je lizing posao čija je osnovna karakteristika u nabavci investicionih dobara zaključivanjem samo jednog ugovora između proizvođača, kao davaoca lizinga, i korisnika lizinga. U ovom lizing aranžmanu preduzeće stiče pravo na korišćenje sredstva neposredno od proizvođača. Vlasništvo na sredstvu ostaje kod samog proizvođača. Osnovne vrste direktnog lizinga uključuju proizvođače, finansijske kompanije, nezavisne lizing kompanije, lizing kompanije specijalne namene i slično. U određenim slučajevima davaoci lizinga mogu imati koristi od kupovine od velikih proizvođača i ova pogodnost se prenosi na primaoca lizinga u obliku niže lizing naknade.

**Indirektan lizing** (*indirect leasing*), često nazivan trostrani lizing, podrazumeva trilateralnu poslovnu transakciju u kojoj učestvuju: proizvođač - isporučilac dobara (*supplier*), korisnik - primalac lizinga (*lessee*) i lizing preduzeće - davalac lizinga (*lessor*). Pored ova tri učesnika može se pojaviti i finansijska organizacija (najčešće banka), koja od davaoca lizinga kupuje potraživanje (uglavnom uz diskont) koje on ima prema korisniku lizinga. Davalac lizinga je samo finansijer i u praksi se oprema isporučuje direktno korisniku lizinga. Korisnik lizinga plaća naknadu davaocu lizinga. Kod ovog posla naglašena je funkcija finansiranja i u pravnom pogledu pravo svojine razdvojeno je od prava korišćenja investicionog dobra. Finansijer – vlasnik dobra, budući da nije zainteresovan za njegovo korišćenje, to pravo ustupa drugome (korisniku lizinga) uz naknadu.

**Povratni lizing** (*sale and leaseback*) je vrsta finansijskog lizinga kod koga je lizing preduzeće kupilo predmet lizinga od prodavca i odmah vratilo prodavcu u lizing. Prisutan je kod kapitalne opreme kada proizvođači ove opreme odlučuju da tek proizvedenu i prodatu opremu lizing kompaniji istu iznajme na lizing i uključe je u naredni proizvodni proces. U ovoj lizing transakciji davalac i korisnik lizinga menjaju mesta. Na kraju, prodavac dobija ugovorenu prodajnu cenu a kupac dobija lizing zakupninu. Tako korisnik lizinga dobija novac od prodaje sredstva i u isto vreme on nastavlja da koristi sredstvo plaćanjem fiksne zakupnine. Proizvodna firma je na taj način došla i do opreme i do likvidnih sredstava u relativno kratkom periodu. Ova konstrukcija je moguća tako što vlasnik (prodavac) istovremeno sa ugovorom o prodaji zaključuje ugovor o preuzimanju natrag istog predmeta od kupca odnosno lizing preduzeća, na osnovu uslova iz ugovora o lizingu. U okviru ugovora, predmet (oprema) fizički se nije promenio i sve se dešava samo u dokumentima.<sup>69</sup> U razvijenim zemljama ovo je veoma popularan model lizinga jer obezbeđuje korist za obe strane u poslu. Novi korisnik lizinga dobija cenu od prodaje i tako poboljšava likvidnost. Davalac lizinga povećava amortizaciju. Ovakav lizing aranžaman je naročito koristan za preduzeća koja se suočavaju sa nedostatkom likvidnih sredstava.

U uslovima kada su konvencionalni oblici finansiranja postali u velikoj meri ograničeni, povratni lizing predstavlja održiv, efikasan i konkurentan način povećanja kapitala preduzeća. U Evropi poslovi povratnog lizinga su doživeli brz rast u poslednjih nekoliko godina i povećali su se od 6,9 milijardi USD u 2004. na 46 milijardi USD u 2007. godini odnosno 567%. U ovom periodu Velika Britanija i Nemačka su dominirale u poslovima povratnog lizinga u Evropi sa učešćem većim od 50% u odnosu na ukupan promet. Spajanja i akvizicije između kompanija su ključ rasta za poslove povratnog lizinga. U prvoj polovini 2009. godine povratni lizing u Evropi je najviše korišćen u Italiji (24%), zatim u Velikoj Britaniji (18%), Španiji (17%) dok je u Švajcarskoj, na primer, povratni lizing imao učešće od samo 3% u odnosu na ukupan obim.<sup>70</sup>

**Leveridž lizing** (*leveraged leasing*) je jedna, po svojoj poslovnoj konstrukciji i načinu izvršenja, potpuno specifična vrsta lizinga. U ovoj poslovnoj konstrukciji učestvuju najmanje tri učesnika: davalac lizinga (*lessor* odnosno *equity participant*, koji je proizvođač opreme ili lizing kompanija), kreditor na dugi rok (*long term lender*, po pravilu banka) i primalac lizinga (*lessee*). Funkcionisanje ove vrste lizinga, principijelno se odvija na sledeći način: davalac lizinga postaje vlasnik predmeta lizinga, obezbeđujući 20-40% potrebnih sredstava za njegovu nabavku. Nedostajući deo sredstava on obezbeđuje na tržištu kapitala, angažujući kreditna sredstva od jedne ili više banaka, pri čemu kreditor ima kolateral na imovinu i uplate lizinga kako bi obezbedio kredit. Kolateralizaciju (obezbeđenje) kreditnih sredstava davalac lizinga ostvaruje hipotekom i založnim pravima nad predmetnom investicijom, cesijom lizinga i cesijom periodičnih lizing naknada prema kreditoru ili kreditorima, ako ih ima više.

<sup>69</sup> Rekha, Rani, "Lease Financing, Hire-Purchase and Factoring", University of Delhi, p. 230, 02/11/2009.

<sup>70</sup> CB Richard Ellis' Global Corporate Services, *European Sale and Leasebacks a Viable Alternative for Raising Capital?*, 2009, Edition, Special Report, 10/05/2010, Internet, [http://portal.cbre.eu/portal/page/portal/research/publications/CBRE\\_EUROPEAN\\_SALE\\_LEASEBACK\\_NOV\\_2009.pdf](http://portal.cbre.eu/portal/page/portal/research/publications/CBRE_EUROPEAN_SALE_LEASEBACK_NOV_2009.pdf)

U praksi, u pojedinim slučajevima, primalac lizinga za plaćanje periodičnih obaveza po zakupu izdaje periodične garancije davaocu lizinga, koje pokrivaju iznos svake pojedinačne rate zakupa. Dospće rata zakupa, odnosno bankarskih garancija po njima poklapa se sa dospećem kreditnih rata koje treba da plaća davalac lizinga, koji se javio kao zajmoprimac za nedostajući iznos sredstava. Tako davalac lizinga, ustvari, cedira prava iz garancija po lizing aranžmanu na kreditore koji su mu obezbedili tj. dali kredit. Kreditni deo sredstava pokriven je cenom lizinga.<sup>71</sup>

Leveridž lizing se razvio 60-ih godina prošlog veka u SAD. Ova poslovna konstrukcija nastala je iz potrebe finansiranja veoma skupe investicione opreme i kapitalno veoma intenzivnih projekata, čiji amortizacioni vek može biti i duži od trideset godina. Može se pojaviti u formi direktnog i indirektnog lizinga, ali se po pravilu radi o finansijskom lizingu. Ovaj tip lizinga je postao popularan u zadnjih nekoliko godina. Uopšte je pogodna finansijska konstrukcija za obezbeđenje skupih sredstava i kada jedan davalac lizinga nije u stanju da pruži kompletno finansiranje.

Složeniji oblik leveridž lizinga uključuje: lizing kompaniju - finansijera (koju finansira komercijalna banka), korisnike lizinga (male firme koje će rukovati sredstvima) i leveridž kompaniju – veliko preduzeće odnosno kupca.<sup>72</sup> Osnovne komponente ovog modela su: 1) lizing oprema se nudi malim firmama koje su poslovno vezane za veliko preduzeće kome isporučuju robu ili usluge, 2) male firme preuzimaju obavezu snabdevanja velikog preduzeća robom ili uslugama barem u visini pokriva vrednosti plaćanja lizing zakupnine, 3) veliko preduzeće (leveridž kompanija) preuzima kontrolu rada malih firmi i obavezno je da redovno ispunjava obaveze prema lizing preduzeću.

Leveridž lizing je posebno značajan za industrije gde veliki broj malih preduzeća proizvodi inpute ili omogućava usluge na regularnoj ili pretpostavljenoj osnovi za mnogo veće kompanije koje se nalaze dalje u lancu snabdevanja. U principu, to takođe može da radi gde su male firme redovni distributeri (npr. trgovci na malo/prodavci) proizvoda velikih snabdevača. U Keniji, primeri ovakvih poslovnih odnosa se mogu lako naći u poljoprivrednom lancu mlečnih proizvoda, ribe i u industriji hortikulture (cveće, povrće). Ovakve konstrukcije mogu se naći i u drugim sektorima, uključujući kancelarijske potrebe i usluge, građevinarstvo, transport, zdravstvene usluge i trgovinu na malo/prodaju. U kontekstu ovih poslovnih odnosa, obe strane (mala i velika preduzeća) su zadovoljni da imaju dobar podsticaj da povećaju investicije u proizvodnom kapitalu. Za pojedinačna mala preduzeća, podsticaj je rast i poslovna stabilnost. Za veliku kompaniju ovo je način da nadograđuje njihov lanac snabdevanja, poboljšava kvalitet i obezbeđuje kvantitet određenih proizvoda i usluga.<sup>73</sup> Ukoliko lizing kompanija koristi u značajnoj meri tuđa sredstva za nabavku predmeta lizinga u troškove se mora uključiti i kamata na pozajmljena sredstva, provizija kreditora i manipulativni troškovi. U većini slučajeva predmet lizinga se daje na rok korišćenja, koji se kreće oko 75% do 80% njegovog

<sup>71</sup> ELFA „A Leveraged Lease Primer: Understanding the tax and accounting treatments of this powerful equipment finance tool”, *ELT Journal*, May 2006, p. 3.

<sup>72</sup> Albu, Mike, “Leveraging Leases for Small Businesses: a working analysis of opportunities, with special reference to situation in Kenya”, *East African Development Bank*, p. 3, 01/05/2008.

<sup>73</sup> Ibid.

ekonomskog veka, nakon čega se ono prodaje (otkupljuje) po njegovoj rezidualnoj vrednosti.<sup>74</sup>

Kao loša strana leveridž lizinga ističe se da je jedan od najskupljih načina finansiranja. Međutim, uzimajući prihode koje korisnik lizinga postiže lizing aranžmanom, sa jedne strane i cenu koštanja lizinga, koja obuhvata troškove pribavljanja sredstava lizinga i troškove njihovog korišćenja, sa druge strane, dobija se finansijski rezultat lizing posla. Ovome svakako treba dodati sve kvalitativne efekte ovog načina finansiranja. Leveridž lizing koriste i velike kompanije za finansiranje nabavki kapitalne opreme (najčešće aviona, brodova, vagona i proizvodne opreme). Poreske olakšice i optimizacija strukture leveridž lizinga čine ga vrlo atraktivnom opcijom finansiranja.<sup>75</sup>

**Međunarodni lizing** (*cross border leasing*) je takva poslovna konstrukcija u kojoj se davalac lizinga (lizing kompanija) i primalac lizinga nalaze u različitim zemljama odnosno pravosudnim sistemima. Najsloženije konstrukcije ove vrste lizinga mogu da obuhvate neograničen broj zemalja učesnica. Međunarodni lizing se može realizovati na tri načina: 1) lizing društvo je davalac predmeta lizinga (korisnik lizinga ima domicil u inostranstvu), 2) formiranjem lizing klubova (udruženja), kojima pripada najmanje jedno lizing društvo u zemlji korisnika lizinga u cilju, pre svega, smanjenja rizika od nepoznavanja boniteta primaoca lizinga i 3) osnivanjem „lizing društva ćerke“, čijim se angažovanjem mogu realizovati lizing poslovi. Kada sam davalac lizinga (lizing društvo) obavlja poslove davanja predmeta u lizing, postoji rizik vezan za ocenu boniteta korisnika lizinga. Međunarodni lizing se koristi kao popularan mehanizam za prodaju opreme proizvedene u zemlji davaoca lizinga jer se na ovu vrstu lizing transakcije može gledati i kao na izvoz poreskih beneficija iz zemlje davaoca lizinga u zemlju primaoca lizinga. Primaoci lizinga, takođe, ostvaruju prednosti jer je u zemlji davaoca lizinga moguće obezbediti finansiranje posla uz nižu kamatnu stopu nego u zemlji primaoca lizinga, što se naravno odlikava i u troškovima transakcije. Međutim, postoji značajan nivo rizika u vezi kros border lizing transakcija, koji moraju biti razmotreni pre ulaska u takav posao: rizik vezan za različite pravosudne sisteme, rizik dvostrukog oporezivanja, pogrešna procena kreditnog rizika, politički rizik, valutni rizik, itd.

## 2.4 Faktoring

### 2.4.1 Faktoring - izvor obrtnog kapitala

U spoljnotrgovinskom poslovanju faktoring se definiše kao posao kratkoročnog finansiranja izvoznog ili uvoznog posla na osnovu prodaje, odnosno otkupa potraživanja sa rokom dospeća do godinu dana.<sup>76</sup> Ugovorom o faktoringu se jedna ugovorna strana – ustupilac potraživanja, obavezuje da na drugu ugovornu stranu – faktora, prenese postojeća ili buduća potraživanja iz osnovnog posla (po pravilu

<sup>74</sup> Kapor, Predrag, *Međunarodni komercijalni finansijski ugovori i poslovi*, Beograd, 2007, str. 171.

<sup>75</sup> Albu, Mike, „*Leveraging Leases for Small Businesses: a working analysis of opportunities, with special reference to situation in Kenya*”, East African Development Bank, p. 6.

<sup>76</sup> Faktoring je finansijski posao u kome se kupuju potraživanja za prodatu robu ili izvršenu uslugu pre dospeća za naplatu. Otkup izvoznih dokumenata (menica, faktura, akreditiv, rede garancija) vrše faktoring firme (najčešće banke), koje preuzimaju i snose rizik naplate.



ugovora o prodaji robe ili vršenju usluga) te da izvršene faktoring usluge plati ugovorom određenu proviziju i kamatu, dok se faktor obavezuje da ustupljeno potraživanje naplati (i eventualno garantuje naplatu), da kreditira ustupioaca potraživanja i vrši druge faktoring usluge.<sup>77</sup>

Factoring je tvorevina autonomnog trgovinskog prava. Factoring ne mora biti regulisan nacionalnim propisima, a do skoro nisu postojala ni neka opšteprihvaćena pravila na međunarodnom planu. Kao izvori prava ugovora o faktoringu primenjuju se: opšti uslovi poslovanja faktoring kompanija, njihovi tipski i formularni ugovori, opšti i trgovački običaji, dispozitivne norme trgovačkog i obligacionog prava države čije je pravo merodavno, sudska i arbitražna praksa. Navedenim izvorima obavezno se dodaje i Konvencija o međunarodnom faktoringu<sup>78</sup> doneta 1988. godine pod okriljem UNIDROIT na diplomatskoj konferenciji u Otavi (Kanada). Ova Konvencija je stupila na snagu 1 maja 1995. godine i danas predstavlja deo nacionalnog zakonodavstva šest zemalja koje su je ratifikovale (Francuska, Nemačka, Mađarska, Italija, Litvanija i Nigerija). Prema ovoj Konvenciji, ugovor o faktoringu se definiše kao ugovor između jedne strane – isporučioaca (prodavca, *supplier*) i druge strane – faktora, prema kojem prodavac može da prenese na faktora potraživanja iz ugovora o prodaji robe zaključenog između prodavca i kupca (ali ne i ona potraživanja iz ugovora o prodaji robe namenjena primarno za njihovu ličnu, porodičnu ili kućnu upotrebu).<sup>79</sup> Drugu međunarodnu regulativu izradile su Ujedinjene nacije: Konvencija UN o ustupanju potraživanja u međunarodnoj trgovini.<sup>80</sup> Ovim kompleksnim i sofisticiranim pravnim instrumentom (čija je izrada trajala duže od sedam godina) se na još sveobuhvatniji način uređuje čitava oblast ugovornog ustupanja potraživanja (*assignment of receivables*) a sa dalekosežnim i ambicioznim ciljevima unapređenja odvijanja i unošenja pravne sigurnosti u sve međunarodne trgovinske transakcije zasnovane na ugovornom ustupanju potraživanja, a sa krajnjim ciljem da se omoguće jeftiniji i pristupačniji krediti. Ova Konvencija zbog svojih univerzalnih rešenja ima prednost nad rešenjima Konvencije UNIDROIT, čijim se pravilima reguliše samo međunarodni ugovor o faktoringu.

Danas je faktoring kompleksan finansijski mehanizam, koji svojim klijentima obezbeđuje finansiranje, osiguranje naplate i upravljanje potraživanjima. U određenim slučajevima faktor može da pruža usluge, koje po svom značaju i mogućnostima materijalnih ušteta, mogu klijentima da budu od posebne koristi. Od ovih usluga i aktivnosti faktora posebno se ističu: vođenje kompletnog knjigovodstvenog servisa, revizija poslovnih knjiga i dokumenata, usavršavanje i unapređenje prometa i poslovanja, i slično.

Factoring je, pre svega, namenjen preduzećima odnosno prodavcima robe i usluga koji imaju potrebu za dodatnim obrtnim kapitalom. Cena usluge faktoringa je sastavljena od provizije i kamatne stope. Visina provizije zavisi od vrste faktoringa,

<sup>77</sup> Nenadović, Slobodan, *Ugovori u privredi*, Visoka poslovna škola strukovnih studija, Valjevo, 2009, str. 215.

<sup>78</sup> UNIDROIT, *Convention on International Factoring*, (Ottawa, May 28 1988.), Internet, <http://www.unidroit.org/english/conventions/1988factoring/1988factoring-e.htm>, 19/05/2009.

<sup>79</sup> UNIDROIT, *Convention on International Factoring (Article 1)*, Internet, <http://www.unidroit.org/english/conventions/1988factoring/1988factoring-e.htm>, 19/05/2009.

<sup>80</sup> *United Nations Convention on the Assignment of Receivables in International Trade*, United Nations, New York, 2004, Internet, <http://www.uncitral.org/pdf/english/texts/payments/receivables/cta-assignment-convention-e.pdf>, 19/05/2009.

obima ustupljenih potraživanja, uslova plaćanja, boniteta kupaca i vrste usluga koje su uključene u ugovor o faktoringu. Visina kamatne stope se određuje u skladu sa promenama na novčanom tržištu za kratkoročne pozajmice. Kamata se obračunava na obim povučenog predfinansiranja, a provizija na ukupan obim ustupljenih potraživanja.<sup>81</sup>

#### 2.4.2 Vrste faktoringa

Praksa spoljnotrgovinskog poslovanja razvila je različite oblike odnosno vrste faktoringa, pre svega, u odnosu na tehnike i njegove funkcije: faktoring sa pravom regresa i faktoring bez prava regresa, otvoren i zatvoren faktoring, pravi i nepravi faktoring, direktan i posrednički, revolving faktoring, „bulk“ faktoring, domaći i međunarodni faktoring. Domaći faktoring, faktoring u zemlji (interni) predstavlja takvu vrstu faktoring aktivnosti u kojoj su proizvođač odnosno klijent, kupac i faktoring organizacija domicilirani u istoj zemlji. Međunarodni faktoring je takav faktoring mehanizam u kome su proizvođač i kupac domicilirani u različitim zemljama.

**Međunarodni (cross border) faktoring** se javlja u nekoliko modela: izvozni faktoring, uvozni faktoring i reverse (povratni) faktoring. Svaka od ovih vrsta faktoringa može biti jednofaktorski ili dvofaktorski sistem.

**Jednofaktorski model** podrazumeva da kompletne faktoring usluge vrši isključivo jedan faktor (u praksi se javlja kada faktor nije član neke međunarodne mreže za faktoring i/ili ne želi da angažuje drugog faktora u zemlji dužnika). Jednofaktorski model se primenjuje za tržište koje može samostalno da pokrije jedan faktor (kada faktor poznaje ekonomsko pravnu okolinu domicilne države klijenta prodavca i dužnika kupca). Tehnologija izvršenja jednofaktorskog posla vrlo je slična domaćem faktoringu, samo što faktor u zemlji izvoza proverava kredibilitet i solventnost uvoznika, pre nego što otkupi potraživanja izvoznika. Nakon slanja robe na određeno mesto u inostranoj zemlji, izvoznik predaje faktoru sva potrebna dokumenta na osnovu kojih može naplatiti otkupljeno potraživanje. Faktor vrši naplatu potraživanja direktno od uvoznika ili naznačene korespodentske banke.<sup>82</sup>

**Dvofaktorski model** postoji kada je faktor član međunarodne mreže za faktoring, ili angažuje faktora u zemlji dužnika za obavljanje dela faktoring usluga. Položaj klijenta prema faktoru u oba slučaja je isti. Dvofaktorski model je složeniji vid

---

<sup>81</sup> Ključne prednosti faktoringa u odnosu na kredite komercijalnih banaka su: 1) faktoring nije kredit iako omogućuje finansiranje obrtnih sredstava preduzeća, 2) faktoring je oblik finansiranja preduzeća na osnovu prodaje bonitetnih potraživanja uz diskont na koji način odmah dobija novac odnosno jednostavno i brzo stiže novčana sredstava korišćenjem predfinansiranja (kojeg omogućava sklopljen faktoring ugovor), nasuprot strogim i vremenski dužim procedurama u bankama, 3) kod faktoringa se primarno ispituje bonitet potraživanja kupaca, dok se u kreditnoj proceduri banaka ispituje kreditna sposobnost preduzeća koje ustupa potraživanje, 4) finansiranjem pomoću faktoringa ne povećava se kreditna zaduženost preduzeća u kreditnom birou tako da u nekom budućem vremenu može tražiti od drugih kreditora srednjoročni ili dugoročni kredit, 5) faktoring je u prednosti nad kreditima jer ne zahteva posebnu pravnu regulativu (u mnogim zemljama ne postoji zakon o faktoringu), već samo pravni okvir za ustupanje potraživanja, 6) posebna prednost faktoringa je da su ustupljena potraživanja isključena iz stečajne mase preduzeća, budući da su vlasništvo faktora (kvalitet stečajnog zakona nije bitan).

<sup>82</sup> Rakita, Branko, *Međunarodni biznis*, Ekonomski fakultet, Beograd, 2006, str. 211-212.

faktoringa u finansiranju međunarodne trgovine u kome, u dvema različitim zemljama istovremeno tj. u istom poslu, učestvuju dva faktora: izvozni i uvozni. U analizi rizika, dvofaktorski model ima prednosti u odnosu na jednofaktorski jer uvozni faktor, realno gledano u odnosu na izvoznog faktora, ima bolji pregled boniteta i likvidnosti kupaca, stanja na tržištu kao i mogućnosti za odobravanje kredita i realizaciju potraživanja. Odnosi između dva faktora mogu biti regulisani na više načina. Najčešće izvozni i uvozni faktor međusobno dele faktoring usluge. Izvozni faktor je zadužen za sve kontakte sa klijentom (izvoznikom): zaključuje ugovor o faktoringu sa klijentom, kreditira klijenta i vodi njegovo knjigovodstvo. Uvozni faktor je zadužen za kontakte sa kupcem odnosno uvoznikom: vrši naplatu potraživanja, preuzima rizike naplate, vodi knjigovodstvo i pruža informacije u vezi sa uslovima tržišta. Ovakva podela rada je racionalna i opravdana ako se ima u vidu da izvozni faktor poznaje situaciju klijenta, a da uvozni faktor dobro poznaje domaće tržište i u mogućnosti je da u velikoj meri oceni bonitet dužnika i obezbedi naplatu potraživanja na najpogodniji lokalno prihvatljiv način.

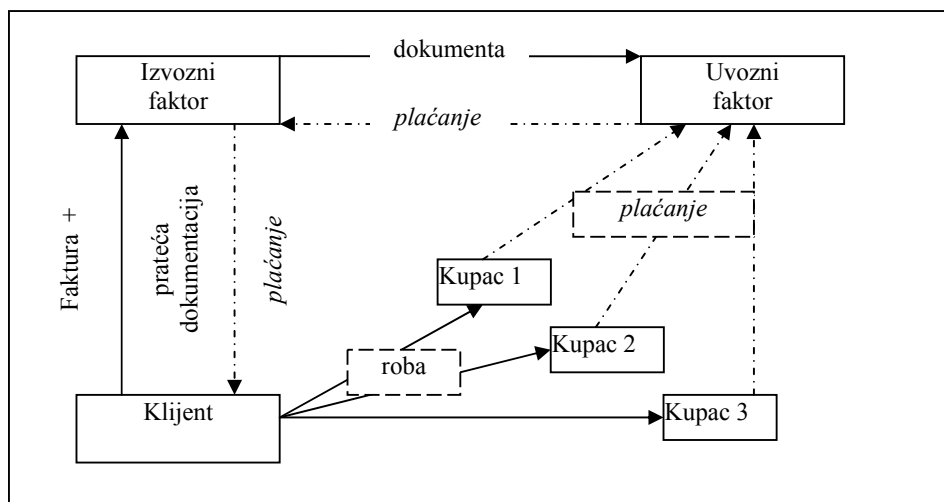
**Izvozni faktoring** ima nekoliko modela: izvozni jednofaktorski model, izvozni dvofaktorski model sa jednim prodavcem u zemlji i jednim kupcem u inostranstvu i izvozni dvofaktorski model sa jednim prodavcem u zemlji i više kupaca u inostranstvu.

*Izvozni jednofaktorski model* odnosi se na kupovine inostranih potraživanja na osnovu izvoza robe i pružanja usluga i on se ne razlikuje mnogo od faktoringa koji se koristi u domaćem prometu.<sup>83</sup> *Izvozni dvofaktorski model sa jednim prodavcem u zemlji i jednim kupcem u inostranstvu* započinje pregovorima izvoznog faktora sa klijentom (izvoznikom) u vezi sa zaključenjem ugovora o faktoringu. U toj fazi on ispituje situaciju klijenta, perspektivnost njegove delatnosti i način rada, poslovne veze itd. Ako je klijentova situacija zadovoljavajuća, izvozni faktor bira uvoznog faktora u zemlji dužnika praktično gde roba treba da bude isporučena ili usluga izvršena i izveštava ga o nameri zaključivanja ugovora o faktoringu. Istovremeno mu dostavlja i informaciju o klijentu i traži prethodnu saglasnost za odobrenje potraživanja prema dužniku. Po prijemu prethodne saglasnosti uvoznog faktora o odobrenju potraživanja, izvozni faktor zaključuje ugovor o faktoringu sa klijentom i traži od uvoznog faktora konačnu saglasnost za odobrenje. Uvozni faktor daje saglasnost bilo pojedinačnu ili u vidu limita i na taj način počinje izvršenje izvoznog faktoringa. *Izvozni dvofaktorski model sa jednim prodavcem u zemlji i više kupaca u inostranstvu* je složeniji vid faktoring mehanizma u kome u dvema različitim zemljama istovremeno odnosno u istom poslu učestvuje više kupaca (uvoznika). U ovom modelu poseban akcenat se stavlja na uvoznog faktora, koji je u svojoj zemlji u stanju da mnogo povoljnije izvrši ne samo optimalni izbor kupaca već i naplatu potraživanja od tih kupaca (Grafikon 5).

<sup>83</sup> „Izvozni faktoring posmatramo kao specifičnu formu vezane međunarodne trgovine, jer je reč o posredovanju u domenu obrtnih sredstava zbog efikasnije i sigurnije prodaje proizvoda u inostranstvu. Radi se o kupovini potraživanja od strane specijalizovanog posrednika (faktora) na podlozi ugovorene isporuke proizvoda ili usluga. Uglavnom se isključuje pravo traženje odštete u slučaju da kupac nije u mogućnosti da isplati preuzetu obavezu. Na taj način, faktoring postaje sve značajniji oblik savremenog finansiranja i stimulisanja kako unutrašnje tako i međunarodne razmene“. Rakita, Branko, *Međunarodni biznis*, Ekonomski fakultet, Beograd, 2006, str. 213.

Grafikon 5

## Izvozni faktoring (složeniji model)



Izvor: Forman, Martin and Gilbert John, *Factoring and Finance*, A.C.A., London, 1976, p. 128.

**Uvozni faktoring** je posao kod koga domaći faktor u ugovorima sa inostranim faktorom otkupljuje potraživanja nastala iz isporuke robe i usluga inostranih izvoznika domaćim uvoznicima. Uvozni faktor odnosno domaće faktoring društvo preuzima kreditni rizik i vrši naplatu potraživanja. Izvozni faktor (faktoring kompanija u inostranstvu) vrši funkciju finansiranja. Kupci (uvoznici) često operišu sa ograničenim sredstvima i iz tog razloga nisu u mogućnosti da dobiju potrebne kredite od banaka ili od drugih finansijskih organizacija. U takvim uslovima faktoring organizacije mogu pomoći domaćim uvoznicima da uvezu više robe i eventualno više i zarade.<sup>84</sup>

Filozofija nastanka **povratnog (reverse) faktoringa** počiva na osnovnoj tezi da je faktoring izvor spoljnog kratkoročnog finansiranja koji omogućava veoma rizičnim isporučiocima (prodavcima) da prenesu svoj kreditni rizik na visoko kvalitetne kupce. U podeli na domaći i međunarodni faktoring, povratni faktoring prema nekim autorima pripada domaćem faktoringu.<sup>85</sup> Međutim, kada se govori o njegovoj primeni, posebno u zemljama u tranziciji, povratni faktoring je model izvoznog faktoringa.<sup>86</sup>

<sup>84</sup> Tehnologija izvršenja uvoznog faktoringa je sledeća: 1) dobavljač isporučuje robu/uslugu i ispostavlja račun (fakturu), 2) dobavljač dostavlja izvoznom faktoru original računa zajedno sa zahtevom za faktoing, 3) izvozni faktor šalje zahtev za kreditnim pokrićem uvoznom faktoru, 4) uvozni faktor proverava bonitet kupca (uvoznika), 5) izvozni faktor sklapa međufaktorski ugovor/polisu osiguranja sa uvoznim faktorom/osiguravajućom kućom, 6) izvozni faktor isplaćuje avans u visini do 80% nominalne vrednosti potraživanja dobavljaču, 7) dospećem potraživanja kupac primljenu robu plaća na račun uvoznog faktora, 8) uvozni faktor novčana sredstva prenosi na račun izvoznog faktora, 9) izvozni faktor isplaćuje dobavljaču preostali iznos računa. Erste Factoring, Internet, <http://www.erste-factoring.hr/>, 19/11/2009.

<sup>85</sup> "Presentation on Factoring", by Global Trade Finance Limited, 19.06.2007. p. 5, Internet, [http://www.pharmexcil.com/v1/docs/5\\_MsShrutiSingh\\_Global\\_Trade\\_Finance\\_Ltd.pdf/](http://www.pharmexcil.com/v1/docs/5_MsShrutiSingh_Global_Trade_Finance_Ltd.pdf/), 10/11/2009.

<sup>86</sup> The World Bank Group, *Export Financing for SMEs: The role of Factoring*, Trade Note, September 15, 2006.

U konstrukciji povratnog faktoringa stoji osnovna karakteristika primene: faktoring, kao mehanizam finansiranja, pogodan je prvenstveno za MSP, koja imaju kvalitetna potraživanja, a nisu dovoljno stručna ni spremna, niti imaju dovoljno vremena da se bave njihovom naplatom. U izvoznom faktoringu (jednofaktorskom ili dvofaktorskom modelu) preduzeće S je izvoznik koji isporučuje robu ili usluge kupcima B, Y i Z. Malo preduzeće S, koje saraduje sa faktorom (čija delatnost je običan - izvozni faktoring), prodaje faktoru sva svoja potraživanja od kupaca B, Y i Z, i u ovom slučaju faktor mora prikupiti kreditne informacije i uraditi kalkulaciju kreditnog rizika za svakog kupca preduzeća S. Faktor u tome posledično izgubi puno vremena, još ako je broj ustupanja potraživanja kupaca veliki, kreditni rizik i vreme se multiplikuju. U osnovi povratnog (reverse) faktoringa su izvoznici (najčešće MSP), koji posluju sa više kupaca (uvoznika) i faktor koji kupuje potraživanja samo od visoko kvalitetnih kupaca (od jednog ili nekoliko kvalitetnih kupaca B), čiji isporučioци (dobavljači) mogu biti S, Q i R. Faktor ima potrebu da prikupi informacije i izračuna kreditni rizik samo za B (u ovom slučaju to je velika, veoma otvorena i međunarodno kredibilna firma).<sup>87</sup>

Povratni faktoring ima više prednosti za finansiranje MSP: 1) kreditni rizik je jednak riziku neispunjenja obaveza od strane visoko pozicioniranog kupca, 2) faktori u zemljama u tranziciji mogu da ponude faktoring bez regresa (*without resource*) čime se obezbeđuju nisko rizični zajmovi za visoko rizična MSP, 3) faktor izvršava sve tri osnovne funkcije: upravljanje potraživanjima, finansiranje i preuzimanje neplaćanja odnosno osiguranje naplate, 4) faktoring utiče na rast proizvodnje i prometa MSP, 5) omogućava brže odvijanje tokova izvoza i uvoza i njihov uticaj može imati značajna dejstva na pozitivne promene u platnom bilansu zemlje odnosno na promene u ukupnom rastu privrede zemlje, 6) jedini zahtev je obezbeđenje pravne regulative za prodaju odnosno otkup potencijalnih potraživanja, 7) ne zahteva posebna pravna obezbeđenja ili efikasan pravni sistem, 8) istovremeno obezbeđuje dobit faktorima (zajmodavcima) i kupcima, 9) zajmodavci su sposobni da razviju odnose sa MSP (sa visoko kvalitetnim klijentima) bez preuzimanja dodatnog rizika, 10) MSP mogu da obezbede unakrsne prodaje, čime se posredno gradi kreditna istorija bitna za male firme kako bi dobile dodatne pozajmice (za osnovna sredstva naprimer).<sup>88</sup>

Kao jedan od uspešnih primera povratnog faktoringa u literaturi se navodi Nafin program u Meksiku,<sup>89</sup> koji bi mogao da bude model faktoringa za zemlje čiji izvoznici su MSP. Program se zove *Cadenas Productivas* ili „lanac produktivnosti“ i osnovna mu je svha da kreira lanac snabdevanja između velikih kupaca i malih isporučioца. Kupci su velike, kreditno sposobne i često strane firme sa niskim kreditnim rizikom. Ono što čini Nafin posebnim je elektronski program rada, koji obezbeđuje online faktoring usluge, čime se smanjuju troškovi i povećava sigurnost (preko 98% svih usluga se sprovodi elektronski). Elektronski način rada povezuje komercijalne i regionalne banke i na taj način program dobija nacionalni karakter. Svi faktoring poslovi se obavljaju bez regresa, koji dozvoljavaju malim firmama da povećaju svoje tokove gotovine i poboljšaju bilanse. Ova tehnologija se pokazala uspešnom na

<sup>87</sup> Klapper, Leora, "The Role of "Reverse Factoring" in Supplier Financing of Small and Medium Sized Enterprises", Development Research Group The World Bank, 2006, p. 9.

<sup>88</sup> Ibid, p. 10.

<sup>89</sup> World Bank, *Access Finance: The Role of Factoring for SME Finance*, The World Bank Group, No. 15, December 2006, p. 3.

ekonomskom nivou - Nafin je povećao učešće faktoringa na tržištu finansiranja sa 2% u 2001. godini na 60% u 2004. godini.

Svetska finansijska kriza je uticala na uzdržaniji stav komercijalnih banaka u odobravanju kredita isporučiocima. Međunarodno okruženje u zemljama Evropske unije i zemalja u tranziciji čini vrlo verovatnim da će faktoring dobiti na značaju s obzirom da ima ključne prednosti nad kreditima u ovakvim uslovima. U tom kontekstu, reverse (povratni) faktoring ima potencijal da bude značajan izvor finansiranja obrtnog kapitala za izvoznike u zemljama sa slabim kreditnim informacijama odnosno za izvoznike koji imaju objektivne teškoće za pristup na međunarodno tržište.

Reverse faktoring može biti idealan izvor finansiranja u zemljama sa visokorizičnim isporučiocima i velikim stranim kupcima.<sup>90</sup> Sve ovo je posebno važno u zemljama u tranziciji čiji je privatni sektor mlad i nastavlja da se razvija i širi kako bi se približio razvijenim zemljama. Nedostatak podataka o bonitetu preduzeća i karakteristikama plaćanja, kao posebna vrsta informacija prikupljenih iz javnih kreditnih registara i biroa, kod privatnih kreditora, osiguravajućih kompanija, mogu da obeshrabre i običan faktoring. Ipak, veliko prisustvo multinacionalnih kupaca čini atraktivnim potencijal za reverse faktoring, za potraživanja od velikih stranih i domaćih firmi. Reverse faktoring takođe može biti alternativa i za velike firme: kupac može da pregovara o boljim uslovima prodaje sa svojim isporučiocima (prodavcima) i slično. Mali izvoznici odnosno MSP na ovaj način stiču međunarodni ugled bilo da je to eksplicitno ili implicitno ugrađeno u saradnju sa velikim kompanijama.

Danas u svetu ima preko 200 kompanija koje su se specijalizovale za obavljanje faktoringa. Potražnja za faktoring uslugama je tako velika da se svake godine stvaraju nove kompanije. Brojne faktoring kompanije najčešće su na međunarodnom planu povezane u transnacionalne kompanije za faktoring. Najpoznatije su četiri mreže: 1) *International Factors Group*, osnovana od strane First National Bank of Boston iz Bostona, 2) *Credit Factoring International*, stvorena od strane National Westminster iz Londona, 3) *Walter E. Heller Overseas Corporation*, koju je osnovala kompanija Walter E. Heller International Corporation iz Čikaga i 4) *Factor Chain International*, stvorena 1986. godine u Stokholmu na osnovu sporazuma 21 kompanije za faktoring iz 15 zemalja. Jedina otvorena mreža je Factors Chain International, koja se sastoji iz samostalnih nacionalnih kompanija za faktoring.

Pored transnacionalnih kompanija za faktoring, za analizu faktoring aktivnosti u svetu od velike pomoći su i podaci odnosno analize IFG – *The International Factors Group*, poznata i pod nazivom IF-Group.<sup>91</sup> IFG danas reprezentuje više od 50 zemalja sa više od 100 članova širom sveta (iz Azije, Istočne Evrope, Srednje i Istočne Afrike i Latinske Amerike). Osnovni zadaci udruženja su: obrazovanje ljudi u industriji faktoringa, ocena pravnog aspekta za međunarodni faktoring, organizovanje menadžmenta rizika i ocena IT aktivnosti na konkurentnost, proučavanje trendova u industriji faktoringa.

<sup>90</sup> World Bank, *Access Finance: The Role of Factoring for SME Finance*, The World Bank Group, No. 15, December 2006, p. 4.

<sup>91</sup> Međunarodno udruženje faktoring kompanija, Internet, <http://www.ifgroup.com>

## 2.5 Forfeting

### 2.5.1 Forfeting - mehanizam tehnološkog unapređenja izvoza i uvoza

Međunarodni forfeting predstavlja kupoprodaju dugoročnih prava potraživanja nastalih kao rezultat spoljnotrgovinskih poslova, kod kojih je period kreditiranja stranog partnera od dve do pet i više godina. U ovom poslu izvoznik na bazi ugovora o forfetingu prodaje svoje potraživanje najčešće banci forfeteru.<sup>92</sup> Forfeting aktivnostima bave se velike, ugledne i dobro poznate banke u zemlji i inostranstvu koje raspolažu mrežom filijala i korespodentskih odnosa sa bankama u drugim zemljama.

Forfeting je tehnika za eliminisanje rizika neplaćanja uvoznika u slučajevima kada uvoznik i/ili njegova vlada su upozoreni od izvoznika da će biti veoma rizično kreditiranje na otvoren račun.<sup>93</sup> U suštini ovog posla je zaštita izvoznika jer izvoznik, koji je prodao robu stranom kupcu na kredit stiže gotovinu, ali uz određeno umanjeње. Forfeting posao se zaključuje potpisivanjem ugovora o forfetingu u slučaju kada: 1) prodavac (izvoznik) nema mogućnosti da sopstvenim sredstvima finansira neki veći i značajniji izvozni posao (kupovina investicione opreme, izvođenje investicionih radova u inostranstvu, i slično), te zbog toga svoje potraživanje, koje ima prema trećem licu, uvozniku, ustupa posebnoj finansijskoj organizaciji koja se samostalno bavi forfeting poslovima, kako bi pribavio finansijska sredstva za plaćanje, 2) kupac (uvoznik) nema dovoljno deviznih sredstava za uvoz potrebne investicione opreme i moderne tehnologije, 3) državne specijalizovane organizacije i banke nisu u mogućnosti da obezbede dovoljna i odgovarajuća sredstva ili kada drugi načini finansiranja kao što su eskont, faktoring, lizing, akreditiv, bankarski akcept i slično nisu odgovarajući za finansiranje.

Forfeting može nastati na inicijativu izvoznika ili uvoznika. Forfetiranje se obično obavlja za potraživanja koja se kreću od 100.000 USD, pa do nekoliko miliona (ili ekvivalent u nekoj drugoj valuti). Smatra se da je donji limit oko 25.000 USD, dok u pogledu gornjeg limita nema ograničenja, s tim da se za veće sume formiraju ad hoc konzorcijumi uz odobravanje sindiciranih kredita. Rizici kod forfetiranja su isti kao i kod svakog međunarodnog finansiranja i obično se svrstavaju u sledeće četiri grupe: politički, transferni, valutni i komercijalni. Mogućnost ostvarenja nekog od rizika, ili više njih u isto vreme, u toku trajanja realizacije naplate potraživanja, je veća kada su rokovi za realizaciju potraživanja duži.

Forfetiranje nije posebno pravno regulisano u međunarodnom privrednom pravu tako da najveći značaj za ovaj posao imaju opšti uslovi poslovanja banaka i međunarodni bankarski običaji. Iz tih razloga se na forfeting primenjuju pravila autonomnog trgovačkog prava, tipski i formularni ugovori, kao i odgovarajuće norme trgovačkog i

---

<sup>92</sup> Pod izrazom forfetiranje podrazumeva se otkup hartija od vrednosti koje pokrivaju potraživanja koja dospevaju tokom narednog perioda, a koja potiču od isporuka robe i usluga, uglavnom u izvozu, bez prava regresa na njihovog vlasnika. Predmet transakcija na forfetnim tržištima jesu potraživanja obezbeđena avaliranim menicama, plativim bankarskim garancijama i terminskim dokumentarnim akreditivima.

<sup>93</sup> Eiteman, David, K. Stonehill I. Arthur, Michael H. Moffett H. Michael, *Multinational Business Finance*, Eighth Edition, USA, June 1999, p. 714.

obligacionog prava zemlje čije bi pravo bilo merodavno za primenu.<sup>94</sup> Osnovni interes forfetera, koji otkupljuje potraživanja proizvođača (izvoznika), jeste sticanje dobiti koja predstavlja razliku između iznosa gotovinskog plaćanja spoljnotrgovinske transakcije i prihvatanja rizika koji proizilaze iz primene forfeting mehanizma. Osnovni preduslov za primenu ovog mehanizma finansiranja jeste razvijeno tržište forfetinga. To praktično znači da je potrebno da se utvrdi postojanje nekih određenih opštih pretpostavki i to kako na domaćem tako i na inostranom tržištu, odnosno potrebno je da: 1) na tržištu kapitala u zemlji ili inostranstvu postoji dovoljno sredstava da se obavi refinansiranje, 2) zemlja uvoznika je prihvaćena na forfetnom tržištu, 3) ponuda kapitala odgovara strukturi tražnje valuta u kojima se vrše plaćanja, 4) postoji povoljno osiguranje naplate potraživanja, 5) rizik forfetera ne prelazi granicu normalnog, 6) prateća dokumentacija forfeting mehanizma bude prihvaćena prema standardima koji postoje na forfeting tržištu.<sup>95</sup>

Na forfeting tržištu, po svim pravilima, dolazi do izravnavanja sadašnje vrednosti hartija od vrednosti dobijenih forfetiranjem sa njihovom nominalnom vrednošću, koja je naplativa u nekom predviđenom roku u budućnosti. Tržište forfetinga pruža forfeteru široke mogućnosti da se otkupljene hartije od vrednosti refinansiraju na tržištu kapitala na kome postoji mogućnost preprodaje hartija od vrednosti u kojima krajnji kupac snosi veći rizik, ali dobija veće mogućnosti da postigne nadprosečnu dobit.

### 2.5.2 Modeli forfetinga u finansiranju spoljnotrgovinskih transakcija

Izvoznik želi da proda opremu na kredit. Mehanizam forfetinga pruža mogućnost da izvozni kredit, koji je odobren prilikom zaključivanja kupoprodajnog ugovora između izvoznika i uvoznika, refinansira forfeter. Isplatom protivvrednosti potraživanja izvozniku, novi poverilac - forfeter stiče pravo na naplatu potraživanja od uvoznika u obliku anuiteta kojima se otplaćuje glavnica kredita i kamate. U finansiranju spoljnotrgovinskih poslova forfetiranjem najčešće se koristi: forfetiranje na osnovu otkupa menica i prenos potraživanja dokumentarnim akreditivom. Forfeting se uvek može tretirati kao veoma specifičan posao sa forfeting kućama, merdžent bankama i nebankarskim forfeting institucijama, koje koriste sredstva u kupovini i prodaji hartija od vrednosti dobijenih forfetiranjem.<sup>96</sup>

Forfetiranje na osnovu otkupa menica bazira se na kupovini menica bez prava regresa na vlasnika (izvoznika) čime forfeter preuzima sve rizike koje izvoznik može imati u vezi sa naplatom potraživanja u konkretnom spoljnotrgovinskom poslu. Menice prihvaćene za forfetiranje, po pravilu, su praćene prvorazrednim bankarskim obezbeđenjem u formi avala ili garancija. Obezbeđenje je potrebno iz dva razloga: da zaštiti forfetera od rizika i da učini hartiju od vrednosti podobnom za reeskont na sekundarnom tržištu ukoliko se za to ukaže potreba. Ovaj način prenosa potraživanja u međunarodnoj bankarskoj praksi predstavlja najčešće korišćen oblik u kome se obavlja postupak forfetiranja. Korišćenjem promisorne note forfeting se može pokazati kao dobar mehanizam finansiranja u zemljama sa visokim političkim

<sup>94</sup> Jovanović, Đorđe, "Forfeting poslovi u funkciji specifičnog oblika finansiranja preduzeća", Beograd, Knjigovodstvo, br. 10, 1996.

<sup>95</sup> Trifunović, Predrag, *Factoring i forfeting*, Centar za međunarodno sodelovanje in razvoj, Ljubljana, 1988, str. 46.

<sup>96</sup> Howard Palmer, *Structured trade and commodity finance*, Euromoney Books, 2002, p. 30.



rizikom.<sup>97</sup> Ovaj način prenosa potraživanja je dosta siguran,<sup>98</sup> jer banka forfeter u momentu dospelosti plaćanja podnosi akreditivnoj banci ili od nje ovlašćenoj banci, dokumenta na osnovu kojih se dokazuje da su ispunjeni uslovi za naplatu potraživanja u akreditivnom iznosu u celini. To, u principu, znači da komitent prenosi na banku akreditiv da bi na taj način finansirao svoj posao.

Prenos potraživanja dokumentarnim akreditivom izvoznik može da ostvari samo pod uslovom da je ovakav način plaćanja predviđen u finansijskoj klauzuli ugovora o kupovini i prodaji (izvoznom poslu). Da bi bilo moguće da se akreditiv prenese neophodno je da se o tome postigne saglasnost između svih učesnika u akreditivnom poslu, jer su akreditivna banka i nalogodavac zainteresovani da obaveza bude ispunjena prvobitnom korisniku akreditiva. Drugi neophodan uslov jeste da akreditiv mora biti prenosiv, deljiv i revolving.<sup>99</sup>

### 2.5.3 Značaj forfetinga u finansiranju spoljne trgovine

Smisao funkcionisanja forfeting mehanizma je, pre svega, unapređenje i razvoj unutrašnjeg robnog prometa, podsticaj izvoza, ubrzanje cirkulacije privrednih i finansijskih tokova. Mehanizam forfetinga ima prednosti kako na makroekonomskom tako i na nivou pojedinih preduzeća, pre svega, proizvođača investicione opreme. Forfeting se može smatrati alternativnim oblikom finansiranja posebno kada potraživanje izvoznika ne može da bude finansirano i osigurano u sklopu zvaničnih šema finansiranja i osiguranja izvoznih kredita. Ovakve pojave su obično prisutne kada se u izvoznom proizvodu sadrži značajna uvozna komponenta, što nije prihvatljivo za nacionalne sisteme finansiranja izvoza na kredit. S toga forfeting mehanizam može za sve vrste preduzeća, a posebno za MSP, da postane privlačan mehanizam finansiranja kako kod prodaja i podsticaja izvoza tako i kod uvoza investicione opreme i proizvoda. Posebno treba istaći slučaj visoko rizičnih zemalja, za koje se ne može obezbediti drugi izvor finansiranja ili pokriće osiguranjem od (komercijalnih i nekomercijalnih) izvoznih kredita. Tada forfeting ima karakteristike „poslednjeg utočišta“ (*last resort*). Finansiranje pomoću forfetinga ima i izvesnih uslovnih ograničenja: trenutni ekonomski ambijent makroekonomskog karaktera, nivo razvijenosti finansijskog tržišta, nespremnost bankarskog sistema da prihvati učešće u ovom mehanizmu (veliki rizik, dugoročni poslovi i velike vrednosti pojedinačnih potraživanja) i slično. Međutim, stvarno ograničenje šire primene u odnosu na klasično bankarsko kreditiranje, jeste da je forfeting finansiranje značajno skuplje.

Danas se najveći deo forfeting operacija obavlja u Londonu, gde u ovom poslu učestvuje oko 300 banaka od kojih su mnoge osnovale i svoje specijalizovane kompanije za forfeting. Iako broj forfeting operacija raste širom sveta, industrijski izvori procenjuju da samo 2% svetske trgovine je finansirano pomoću forfetinga. Forfeting firme se otvaraju širom sveta. Evropske forfeting firme kontrolišu ukupno

<sup>97</sup> Izvor: Rowe, Michael, *Trade and Project Finance in Emerging Markets*, Euromoney books, 1987. p. 93.

<sup>98</sup> Howard Palmer, *Structured trade and commodity finance*, Euromoney Books, 2002, p. 39.

<sup>99</sup> Intesa Soditic Trade Finance Limited, Internet, <http://www.bcisoditic.com/Forfaiting%20Transactions.html/>, 25/11/2009.

svetsko tržište. U SAD posluje nekoliko forfeting firmi čiji je osnovni zadatak da obezbede nov način finansiranja, ali ne obezbeđuju finansiranje izvoza.<sup>100</sup>

Poseban značaj za razvoj forfetinga imaju dva udruženja: Udruženje trgovine i forfetinga u SAD (*The Association of Trade & Forfaiting - AFTA*)<sup>101</sup> sa sedištem u Njujorku i Međunarodno udruženje forfetera (*The International Forfaiting Association - IFA*),<sup>102</sup> koje je osnovano u avgustu 1999. godine, čije sedište se nalazi u Cirihi (Švajcarska). AFTA i IFA su udruženja finansijskih institucija namenjena za promociju finansiranja međunarodne trgovine pomoću forfetinga. IFA danas ima oko 150 članova iz celog sveta vrlo poznatih forfeting organizacija čija aktivnost je usmerena ka podsticanju poslovnih odnosa i omogućavanju najbolje prakse između članica. Glavni cilj članova IFA je obavljanje poslova forfetinga profitabilno i bezbedno. Članovima IFA je obezbeđeno sledeće: učešće na godišnjim konferencijama, sprovođenje obrazovnih kurseva, direktive efikasnog marketing okruženja, arbitraža i pomirenja, regionalna saradnja, poboljšanje komuniciranja članova, novosti i bilteni.

## 2.6 Rizici u spoljnotrgovinskim poslovima i instrumenti obezbeđenja

### 2.6.1 Vrste rizika u spoljnotrgovinskim poslovima

Svakom spoljnotrgovinskom poslu imanentni su rizici. Rizici se javljaju u oblasti spoljnotrgovinskog finansiranja podjednako bez obzira da li je reč o kratkoročnom, srednjoročnom ili dugoročnom finansiranju, s tim da je procena rizika kod srednjoročnog i dugoročnog finansiranja daleko teža nego kod kratkoročnog. Rizik se najčešće definiše kao preteća mogućnost da nastupe vremenski i prostorno neodređeni događaji, koji prouzrokuju delimičnu ili potpunu štetu za jednu ili obe ugovorne strane.<sup>103</sup> Procena rizika uključuje: procenu verovatnoće gubitka, vremensku dimenzija ove verovatnoće i troškove zaštite od rizika.<sup>104</sup> Uzroci pojave rizika u spoljnotrgovinskim poslovima su mnogobrojni i po svom karakteru veoma raznovrsni. Usled toga su i rizici veoma različiti po karakteru svog dejstva, obimu štete, vremenu i drugim okolnostima nastajanja. Direktno određivanje visine rizika odnosno procene štete je veoma teško. Zbog toga je suština dobrog spoljnotrgovinskog poslovanja osiguranje od rizika odnosno ,ukoliko je moguće, prenos rizika na treće lice koje nije ni jedna ugovorna strana.<sup>105</sup>

U spoljnotrgovinskom poslovanju postoje različite podele rizika. Prema subjektima izloženosti, rizici se dele na: rizici kojima je izložen izvoznik, rizici kojima je izložen uvoznik i rizici kojima je izložena finansijska institucija koja kreditira odnosno finansira spoljnotrgovinski posao. I izvoznik i uvoznik su izloženi riziku neizvršenja

<sup>100</sup> U.S. Department of Commerce, *Trade Finance Guide: A Quick Reference for U.S. Exporters*, April 2008, Internet, <http://trade.gov/publications/pdfs/tfg2008.pdf>, 10/12/2009.

<sup>101</sup> Internet, <http://afta-forfaiting.org>, IFA, 15/10/2009.

<sup>102</sup> Internet, <http://www.forfaiters.com>, 15/10/2009.

<sup>103</sup> Unković, Milorad, *Međunarodno poslovanje*, Publishing, Beograd, 1994., str. 266.

<sup>104</sup> UNECE, *A Primer for Trade Finance in Transition Economies*, New York and Geneva, 2007. p. 3.

<sup>105</sup> Unković, Milorad, Tešić Milorad, *Tehnologija spoljnotrgovinskih poslova*, Jugoslavijapublik, Beograd, 1992, str. 137.

ugovornih obaveza druge strane. Oni su, takođe, izloženi svim rizicima koji proizilaze iz same prirode spoljnotrgovinskog posla. Finansijska institucija, kreditor spoljnotrgovinskog posla, ima rizik naplate datog kredita odnosno potraživanja.

Prema uzrocima koji ih izazivaju i obimu štete koju mogu prouzrokovati, rizici se dele na *robne* i *finansijske* rizike. Robni rizici nastaju kao posledica neizvršenja spolnotrgovinskog ugovora u domenu isporuke i preuzimanja robe. Finansijski rizici su opasnost koja može delimično ili potpuno onemogućiti da se plaćanje i naplata izvrši na ugovoreni način i u ugovorenom roku. I kao što postoje različite definicije rizika u međunarodnoj trgovini, tako postoje i različita mišljenja o vrstama.<sup>106</sup> Prema Priručniku, koji je nastao na osnovu trogodišnjeg projekta finansiranog od strane Ujedinjenih nacija, a čiji je osnovni cilj pomoć jednoj grupi zemalja u tranziciji da što efikasnije i uspešnije savladaju izazove i mogućnosti koji proizilaze iz procesa globalizacije,<sup>107</sup> svi rizici se mogu svrstati u četiri različite kategorije: ekonomski (komercijalni) rizici, devizni rizik, transportni rizik i politički rizik. U 2007. godini Ujedinjene nacije su izdale Priručnik za finansiranje trgovine u zemljama u tranziciji,<sup>108</sup> prema kome finansijske rizike čine: komercijalni rizik (*commercial risk*), rizik kojem su izložene banke (*bank risk*), devizni rizik (*foreign-exchange risk*), operativni rizik (*performance risk*), politički rizik (*political risk*), rizik transfera (*transfer risk*) i rizik zemlje (*country risk*). Komercijalni rizik i rizik kojem su banke izložene odnose se na neposredne izvršioce spoljnotrgovinskih poslova, dok se politički rizik, rizik transfera i rizik zemlje odnose na zemlju.

Svi finansijski rizici, uključujući aspekt osiguranja kao apsolutno nezaobilaznog podsistema u finansiranju spoljnotrgovinskih poslova, mogu se podeliti na komercijalne i nekomercijalne rizike. Pod **komercijalnim rizikom** se obično podrazumeva insolventnost dužnika, odnosno trajna nemogućnost (ili odbijanje) dužnika da izmiri svoju obavezu u celini ili delimično. **Nekomercijalni rizici** su okolnosti na koje ugovorne strane ne mogu da utiču i koji predstavljaju mogućnost da dužnik bude sprečen da ispuni svoje ugovorne obaveze zbog političkih, društvenih ili ekonomskih okolnosti u njegovoj zemlji na koje on ne može da utiče. Nekomercijalni rizici obuhvataju političke i katastrofalne rizike, s tim da se politički rizici obično dele na direktne i indirekne. U direktne političke rizike se svrstavaju akti države kao što su, na primer, nacionalizacija i eksproprijacija, ili rat i politički nemiri. U indirekne političke rizike se ubrajaju mere države koje onemogućavaju izvršenje ugovornih obaveza, poput zabrane odnosno ograničavanja uvoza i plaćanja prema inostranstvu. Politički rizici su posebno prisutni kada je kupac, odnosno dužnik država ili neka javnopravna organizacija protiv koje se ne može voditi redovan izvršni postupak, u slučaju da ne vrati svoj dug poveriocu. Potencijalni gubici od političkih rizika veći su od onih koji proističu od komercijalnih rizika.<sup>109</sup> Katastrofalni rizici ili rizici povezani sa višom silom nastaju usled dejstva prirodnih sila (zemljotresi, poplave, oluje, požari i slično), koji bitno otežavaju ili potpuno onemogućavaju izvršenje

<sup>106</sup> „Najčešći rizici u poslovanju spoljnotrgovinskih preduzeća su: operativni rizik, tržišni rizik, transportni rizik, rizik naplate uključujući i kreditni rizik, rizik kamatne stope i deviznog kursa, rizik zemlje i rizik više sile.“ Unković, Milorad i Stakić Budimir, *Spoljnotrgovinsko i devizno poslovanje*, Univerzitet Singidunum, Beograd, 2011, str. 246.

<sup>107</sup> UNCTAD/WTO, *Trade Finance Infrastructure Development Handbook for Economies in Transition*, UN, New York, 2005, p. 20.

<sup>108</sup> UNECE, *A Primer for Trade Finance in Transition Economies*, New York and Geneva, 2007.

<sup>109</sup> UNESCAP, *Training Manual on Increasing Capacities in Trade and Investment Promotion*, 2001.

ugovornih obaveza.<sup>110</sup> Iz ugla osiguranja, rizici u spoljnotrgovinskom poslu se mogu podeliti na prenosive i neprenosive rizike. *Prenosivi rizici* su rizici koje pregovaračke strane mogu preneti na treću stranu i, po pravilu, ovi rizici su rezultat delovanja nekih objektivnih okolnosti. *Neprenosivi rizici* se ne mogu preneti na treću stranu pošto su rezultat delovanja subjektivnih faktora i mora ih snositi strana pogođena njima.

## 2.6.2 Obezbeđenje od finansijskih rizika

U spoljnotrgovinskim poslovima mogu se koristiti različiti načini (tehnike) i instrumenti obezbeđenja od finansijskih rizika (Grafikon 6). Obezbeđenje od finansijskih rizika se može sprovesti na tri načina: prevaljivanje rizika na poslovnog partnera, prenošenje rizika na treće lice i samoosiguranje. Pored ova tri načina, u savremenom međunarodnom platnom prometu *jemstvo (security, guarantee)* zauzima značajno mesto kao sredstvo obezbeđenja plaćanja. Jemstvo najčešće daju banke ili druge finansijske organizacije, a mogu ga dati domaća i strana pravna lica privrednog (trgovačkog) prava kao i pojedinci. Pored jemstva građanskog prava i drugih ličnih obezbeđenja, u međunarodnom prometu se koriste *stvarnopravna obezbeđenja* u koja spadaju: ručna zaloga, zaloga potraživanja i hipoteka. Zajednička osobina stvarnopravnih obezbeđenja sastoji se u tome što poverilac ima pravo da unovči predmet zaloge i da se iz realizovane sume naplati pre ostalih poverilaca, ako potraživanje ostane iz bilo kojih razloga nenaplaćeno, nezavisno od toga da li je predmet zaloge pokretna ili nepokretna stvar.

### Grafikon 6

Rizici u međunarodnoj trgovini i metodi za smanjenje rizika

Kategorija rizika	Ekonomski (komercijalni) rizici relevantni za trgovinskog partnera	Devizni rizici	Transportni rizik	Politički rizik		
				Strana politika	Domaća politika	Ekonomska politika
Primeri	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Uvoznik nije voljan ili nije spreman da plati</li> <li>- Uvoznik nije primio robu</li> <li>- Izvoznik nije isporučio na vreme</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Fluktuirajući devizni rizici</li> <li>- Fiksni devizni rizici</li> </ul>	Oštećena ili izgubljena roba	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Rat</li> <li>- Embargo</li> <li>- Ograničenja</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Pobune</li> <li>Civilni rat</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Zabrana transfera strane valute</li> <li>- Deklarisan novac nije konvertibilan</li> </ul>
Metodi za smanjenje rizika	Privatno osiguranje ili javne izvezne kreditne agencije	Banka obezbeđuje hedžing; državno osiguranje deviznih rizika	Privatno osiguranje	Izvezno kreditne agencije ili privatno osiguranje		

Izvor: ITC/UNCTAD/WTO, *Trade Finance Infrastructure Development Handbook for Economies in Transition*, UN Publication, 2005, p. 20.

<sup>110</sup> Kapor, Predrag, *Međunarodni komercijalni i finansijski ugovori i poslovi*, Beograd, 2007, str. 39.

Sa razvojem finansijskih tržišta, posebno finansijskih derivata, razvila se posebna tehnika na polju zaštite od finansijskih rizika poznata kao hedžing. **Hedžing** (*hedge*) je poslovno finansijska strategija izbegavanja ili umanjenja nastajanja rizika, odnosno gubitaka, kod jedne transakcije preduzimanjem druge transakcije. Koristeći standardne i derivatne berzanske transakcije i instrumente, berzanski posrednici za račun svojih nalagodavaca koriste različite cene istog instrumenta na različitim tržištima, ili različitih instrumenata na istom tržištu, računajući sa mogućnošću promene tokom vremena, da bi zaradili, smanjili gubitke ili zaštitili nalagodavca. U spoljotrgovinskim poslovima hedžing se koristi kao tehnika za smanjenje tržišnih rizika (zaštita od deviznog i kamatnog rizika), a može se koristiti i za smanjenje kreditnih i ostalih rizika. Kod deviznog rizika hedžing se koristi za osiguranje transakcija koje se obavljaju u stranim valutama i zaštitom imovine koja je iskazana u stranoj valuti.

Instrumenti obezbeđenja od finansijskih rizika se dele u dve grupe: instrumenti obezbeđenja plaćanja (bankarska garancija, dokumentarni akreditiv i menica) i osiguranje izvoznih kredita. Osiguranje izvoznih kredita (*export credit insurance*) koristi se sve više u međunarodnoj trgovini s obzirom da su izvozni krediti po svojoj prirodi izloženi različitim i brojnim rizicima. Pored čisto komercijalnih rizika, raznih katastrofa i slično, sve veći značaj imaju tzv. politički rizici. Veći stepen opasnosti zahteva i odgovarajuće obezbeđenje, pa izvoznik (kao poverilac) naplatu svog potraživanja obezbeđuje osiguranjem kredita. Oblast osiguranja izvoznih kredita u svetu je uglavnom oblikovana OECD Sporazumom o izvoznim kreditima sa zvaničnom državnom podrškom. Nivo razvijenosti kreditiranja i osiguranja izvoznih poslova uslovljen je kako stepenom ekonomskog razvoja jedne države, tako i načinom kako država pristupa sprovođenju politike podsticaja izvoza i jačanju spoljnotrgovinske razmene.

## **III deo**

# **Složeni spoljnotrgovinski poslovi i instrumenti finansiranja**



### 3.1 Transnacionalne kompanije i njihov uticaj na spoljnotrgovinsku razmenu i finansiranje

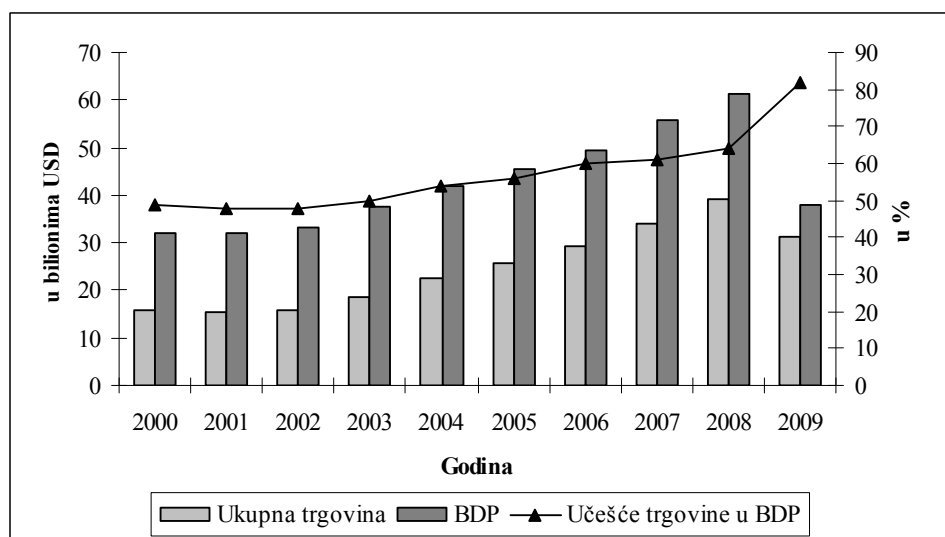
#### 3.1.1 Strana ulaganja i izvozna konkurentnost

U razvoju svetske ekonomije nastaje nova era pojavom i širenjem transnacionalnih kompanija (TNK). Danas ove kompanije vladaju svetskim bogatstvom, trgovinom, finansijama i profitom. Transnacionalne kompanije su finansijski najmoćniji učesnici u svetskoj privredi sa ogromnom koncentracijom kapitala.

Svetska trgovina u periodu 2000-2007. godina rasla je brže od društvenog bruto proizvoda, što je rezultiralo njenim povećanim učešćem u BDP (Grafikon 7). Zemlje koje su povećale udeo spoljne trgovine u BDP ekonomski su rasle brže i brže su smanjile siromaštvo.<sup>1</sup> Sudeći prema uočenom trendu, trgovina može biti moćno oruđe za ekonomski rast uopšte. Transnacionalne kompanije su svojim delovanjem bitno uticale na povećanje obima i izmenu strukture međunarodne trgovine odnosno proizvodnje ostvarene u nacionalnim privredama.<sup>2</sup>

#### Grafikon 7

Obim svetske trgovine i društvenog bruto proizvoda  
(2000-2009, u bilionima USD i procentima)



Izvor: IMF, *World Economic Outlook Database*, October 2010, 15/03/2011.

Efekti delovanja transnacionalnih kompanija na svetsku trgovinu u osnovi mogu biti dvojaki. Prvo, TNK novim formama pospešuju i obogaćuju forme međunarodne

<sup>1</sup> Nicholas Stem, "Trade Finance – An Instrument for Effective Trade Delivery", p. 1, Internet, <http://www.cepa.org.gh/researchpapers/Trade-Finance-CEPA-200566.pdf/>, 03/10/2009.

<sup>2</sup> Vrednost proizvodnje ostvarene u inostranim filijalama TNK u 1990. godini bila je veća od klasičnog svetskog izvoza robe i usluga za 36,5%, a u 2007. godini za 83,4%. UNCTAD, *World Investment Report 2009: Transitional Corporation Agricultural Production and Development United*, UN, New York and Geneva, 2009, p. 18.



trgovine što doprinosi njenom širenju. Drugo, stvaranjem intrafirmiskih tržišta<sup>3</sup> i vođene isključivo ostvarenjem svojih ciljeva, deluju destruktivno na tokove međunarodne razmene.<sup>4</sup>

U međunarodnoj razmeni transnacionalne kompanije su donele nove oblike poslovanja. Filozofija širenja transnacionalnih kompanija bila je sledeća: na inostrano tržište se može nastupiti i tako da se ne prenose proizvodi, već se proizvodnja prenosi na teritoriju strane zemlje i time se približava potrošnji u inostranstvu. Umesto klasičnog izvoza robe, u inostranstvu je investirano u filijalu koja proizvodi za tržište zemlje domaćina. Prodaja filijala na tržištima zemalja domaćina, za matičnu kompaniju ima karakter međunarodne odnosno spoljne trgovine. Drugim rečima, prodaja robe filijala transnacionalnih kompanija supstituiše klasičan izvoz. Zato se proizvodnja TNK u inostranstvu poistovećuje sa međunarodnom trgovinom. Prodaja filijala transnacionalnih kompanija u inostranstvu neprestano raste u poslednje dve decenije i premašuje vrednost svetskog izvoza. Na taj način međunarodna proizvodnja putem stranih direktnih investicija je dominantan način trgovanja robom i uslugama.<sup>5</sup> Putem složenih oblika međunarodne razmene se omogućava partnerima ekonomičnije i racionalnije poslovanje, uključivanje u proces međunarodne podele rada i praćenje savremenih tendencija internacionalizacije poslovanja. Složeni oblici poslovne saradnje pogodna su forma integralnog razrešavanja finansijskih problema, tehnologije i proizvodnje, i slično.

U literaturi se nailazi na različite kriterijume podele transnacionalnih kompanija, ali se najčešće susreću vrste transnacionalnih kompanija prema delatnosti i vrstama investicija. Prema delatnosti kojom se bave, transnacionalne kompanije se u osnovi mogu podeliti na nefinansijske i finansijske. Primarna delatnost nefinansijskih transnacionalnih kompanija je vezana za proizvodnju i usluge, koje ne uključuju pružanje finansijskih usluga. Iako se primarno ne bave finansiranjem, ove kompanije mogu učestvovati u finansiranju spoljnotrgovinskih transakcija posredstvom stranih direktnih investicija (SDI), sistemom pružanja garancija i uključivanjem u zajedničke poslovne poduhvate sa partnerima u inostranstvu.<sup>6</sup> Finansijske transnacionalne kompanije spadaju u red kompanija koje su registrovane za pružanje finansijskih usluga. Tu su najprisutnije multinacionalne banke, a zahvaljujući internacionalizaciji kapitala nastalo je transnacionalno odnosno multinacionalno bankarstvo. Tako se kod međunarodnog kreditiranja, pored klasičnih formi izvoznih i uvoznih kredita, javljaju prekogranični (*cross border*) krediti.

Prema vrsti investicija, transnacionalne kompanije mogu biti: horizontalne TNK, vertikalne TNK i konglomeratske. Horizontalne TNK su one kompanije koje lociraju proizvodnju istog proizvoda ili grupe povezanih proizvoda u više filijala, odnosno pogona u različitim zemljama. Vertikalne TNK su one kompanije koje pojedine operacije, odnosno delove proizvodnog procesa, kao i distribucije, lociraju po

<sup>3</sup> Intrafirmiska tržišta se formiraju unutar samih TNK i na njima se obavljaju: prodaje matične firme njenim filijalama u inostranstvu, prodaje filijala u inostranstvu njihovim matičnim firmama i prodaje između filijala u različitim zemljama. Intrafirmiska trgovina se uglavnom obavlja na bazi internih – transfernih cena.

<sup>4</sup> Stojadinović Jovanović, Sandra, *Transnacionalizacija međunarodne trgovine*, Prometej, Beograd, 2008, str. 120.

<sup>5</sup> Ibid, str. 113-115.

<sup>6</sup> Kozomara, Jelena, Sandra Stojadinović Jovanović, *Međunarodno poslovno finansiranje*, Centar za izdavačku delatnost Ekonomskog fakulteta u Beogradu, Beograd, 2011, str. 99.

filijalama (pogonima) u različitim zemljama, zavisno od prednosti koje svaka od tih zemalja ima. Konglomeratske TNK su one kompanije koje proizvode različite proizvode u svim filijalama koje se nalaze u različitim zemljama.<sup>7</sup>

Prenos proizvodnje u inostranstvo može biti neposredan (izvozom kapitala) i posredan (bez izvoza kapitala). Transnacionalne proizvodne kompanije teže da transferišu proizvodni kapital u druge zemlje ili zbog postojeće veličine i perspektivnog rasta tržišta ili zbog nižih troškova proizvodnje merenih u valuti matične zemlje. U oba slučaja transnacionalna kompanija očekuje stvaranje veće stope prinosa na kapital nego da je kapital investiran u zemlji u kojoj je transnacionalna kompanija locirana. Pri tome, analiza profitabilnosti stranog direktnog ulaganja treba da pokaže da je očekivana stopa prinosa na kapital relativno viša posle izvršene korekcije za procenjenu visinu rizika (*risk-adjusted of return*). Strane direktne investicije predstavljaju najrizičniji oblik dugoročnog ulaganja kapitala u inostranstvu. Vlasnik kapitala zadržava i funkciju svojine i funkciju upravljanja. Strane direktne investicije se javljaju u nekoliko oblika: *greenfield* (greenfield) investicije, *brownfield* (brownfield) investicije i merdžeri i akvizicije (*mergers and acquisitions*).

Zadržavanje postojećih i otvaranje novih tržišta, kao i ekspanzija novih tehnologija izazvali su ogromne promene u međunarodnoj ekonomiji odnosno povezivanju proizvodnje i trgovine u nove modele.<sup>8</sup> Novi modeli proizvodnje i trgovine su uticali na razvoj grupe složenih spoljnotrgovinskih poslova. Prenos proizvodnje u inostranstvo na osnovu ulaganja kapitala se ostvaruje kroz: strane direktne investicije i zajednička ulaganja.<sup>9</sup> Praktično, složeni spoljnotrgovinski poslovi zasnovani na stranim ulaganjima se realizuju kroz dva tipa međunarodnih poslovnih aktivnosti: direktne investicije u inostranstvo i razne forme kooperativnih aranžmana sa inostranim partnerima.<sup>10</sup> Strane direktne investicije podrazumevaju da izvoznik kapitala organizuje i kontroliše upotrebu kapitala. Kooperativni aranžmani su heterogena grupa poslovnih aktivnosti sa fleksibilnijim izborom u pogledu organizovanja proizvodnje, razmene i finansiranja sa aspekta strukture preduzeća u jednoj nacionalnoj privredi. Složeni spoljnotrgovinski poslovi u osnovi kojih je prenos proizvodnje u inostranstvo bez ulaganja odnosno izvoza kapitala su:

<sup>7</sup> Kozomara, Jelena, Sandra Stojadinović Jovanović, *Međunarodno poslovno finansiranje*, Centar za izdavačku delatnost Ekonomskog fakulteta u Beogradu, Beograd, 2011, str. 97-99.

<sup>8</sup> Transnacionalne kompanije koriste faznu strategiju za ulazak na slobodna međunarodna tržišta. U prvoj fazi TNK ostvaruje izvoz svojih proizvoda u ciljnu stranu zemlju. Izvoz je relativno jednostavan i manje rizičan nego druge forme internacionalizacije. Kada izvoz tih proizvoda dostigne određenu kritičnu masu, prelazi na drugu fazu strategije. Stvaraju se dugoročne veze sa izabranom firmom u stranoj zemlji koja kupuje licencu za proizvodnju određene robe, pri čemu se kontroliše kvalitet proizvoda i dobija marka matične kompanije. Kada ova proizvodnja dostigne povećanu kritičnu masu razmatra se mogućnost prelaska u treću fazu koja se sastoji u ulaganju kapitala u domaću kompaniju u vidu zajedničkog ulaganja. Četvrtu fazu čini nastojanje da se pređe na investicije na bazi akcionarskog ulaganja i to uglavnom u vidu akvizicija.

<sup>9</sup> Vežjak, Danilo, *Međunarodni marketing*, Savremena administracija, Beograd, 1989. str. 162-222.

<sup>10</sup> Pod stranim kapitalom podrazumeva se kapital koji potiče iz privatnih finansijskih institucija i preduzeća, međunarodnih institucija i organizacija i javnih finansija ili, kraće rečeno, bilo koje investicije koje u stranoj zemlji preduzimaju privatne kompanije, međunarodne institucije i organizacije, države ili pojedinci. U domicilnoj zemlji strani kapital se pojavljuje u dva osnovna oblika: akcionarska ulaganja (*equity investments*) i ugovorna zajednička ulaganja (*joint ventures*). Pored ova dva osnovna oblika, strani kapital u određenim slučajevima u domicilnu zemlju dolazi u obliku koncesija, koje su uglavnom vezane za ulaganja u oblasti razvoja i finansiranja infrastrukture.

franšizing, licencna proizvodnja u inostranstvu, dugoročna proizvodna kooperacija, ugovorno rukovođenje, montažna proizvodnja u inostranstvu, ugovorna proizvodnja u inostranstvu, otplaćivanje novoizgrađenih i kreditiranih proizvodnih objekata proizvodima.

Novi modeli spoljnotrgovinskih poslova vezani su za pojavu međunarodnih mreža proizvodnje i distribucije, koje su dovele do promene ekonomskog okruženja sa kojim se suočavaju države, industrije i pojedine firme. Takve mreže, poznate kao robni lanci, odnose se na ceo spektar aktivnosti, koje su uključene u dizajn, proizvodnju i marketing proizvoda. Postoje dva različita tipa takvih mreža: 1) lanci robe “koje vode proizvođači” (*producer-driven global commodity chain*) i 2) lanci robe “koje vode kupci” (*buyer-driven global commodity chain*).<sup>11</sup> Lanci robe “koje vode proizvođači” su oni u kojima transnacionalne kompanije i strane direktne investicije igraju centralnu ulogu u koordinaciji proizvodnog procesa. Uglavnom su prisutni u kapitalno intenzivnim industrijama sa intenzivnim učešćem obučene radne snage, kao što su industrija automobila, aviona, komputera, poluprovodnika i teška industrija. Automobilaska industrija pruža klasičan primer lanca koji vodi proizvođač, sa višeslojnim proizvodnim sistemima, koji uključuju hiljade firmi (matične kompanije, filijale i kooperante).<sup>12</sup> Mreže proizvodnje automobila okupljene oko multinacionalnih korporacija igrale su veoma značajnu ulogu i u oblikovanju izvoza zemalja srednje Evrope.<sup>13</sup>

Lanci robe “koje vode kupci” postoje u industrijama u kojima veliki maloprodajni učesnici, subjekti na tržištu sa zaštićenim znakom (brendom) i proizvođači sa brendom igraju vodeće uloge pri uspostavljanju decentralizovanih proizvodnih mreža u više zemalja izvoznica, najčešće u zemljama u razvoju ili zemalja u tranziciji. Ovaj model je postao uobičajen u sektorima potrošačke robe koji su radno intenzivni, kao što su sektori odeće, obuće, igračkaka, potrošačke elektronike i slično. Proizvodnju u najvećoj meri vrše višeslojne mreže kooperanata u zemljama u razvoju i zemljama u tranziciji, koje prave finalne proizvode prema specifikacijama stranog kupca. Kompanije iz Evropske unije podržavaju ove tipove proizvodnje i trgovinu sa dodatnom obradom (*outward processing trade – OPT*), takođe poznati kao lon aranžmani, sa privredama istočne i južne Evrope, posebno u industrijama obuće i odeće.

Intenzitet i način internacionalizacije međunarodne trgovine u prvom redu zavise od veličine zemlje, ekonomske strukture, veličine domaćeg tržišta i stepena razvoja finansijskog sistema uključujući finansijsko tržište. U svakoj privredi treba uspostaviti odgovarajući odnos prema velikim sistemima koji su se istakli kao uspešni zahvaljujući povezanosti, pre svega, sa sektorom malih i srednjih preduzeća i u skladu sa proklamovanim ciljevima ekonomskog razvoja.

Glavni problem malih i srednjih preduzeća jeste pristup inostranim tržištima. U cilju povećanja izvoznog kapaciteta mala i srednja preduzeća mogu da se povežu sa TNK

<sup>11</sup> Gereffi, Gary, “*International Trade and Industrial Upgrading in the Apparel Commodity Chain*”, *Journal of International Economics*, No. 48, 1999. 37-70. p. 41.

<sup>12</sup> Prosečni japanski proizvođač automobila, na primer, uključuje oko 170 prvorazrednih, zatim 4.700 kompanija drugog reda i 31.600 kooperanata trećeg nivoa.

<sup>13</sup> Gereffi, Gary, “*International Trade and Industrial Upgrading in the Apparel Commodity Chain*”, *Journal of International Economics*, No. 48, 1999. 37-70. p. 42.

odnosno njihovim filijalama, ili sa velikim domaćim preduzećima, i izvoz na taj način integrišu u globalni lanac proizvodnje. Glavni argument za povećanje izvoznog kapaciteta preduzeća je da strane direktne investicije i poslovne veze imaju važniju ulogu na globalnom nivou omogućavajući postepeno povećanje proizvodnog kapaciteta lokalnih firmi u zemljama u razvoju i zemljama u tranziciji, uključujući i sektor malih i srednjih preduzeća, ili barem većine njih kao što je to bio slučaj u zemljama OECD i u nekim zemljama u razvoju.

U osnovi postoji nekoliko načina kako mala i srednja preduzeća mogu da pristupe međunarodnim tržištima kroz izvoz i istovremeno da povećaju svoju izvoznu konkurentnost: 1) nezavisna mala i srednja preduzeća specijalizovana u određenim nišama i za visoko profesionalnu proizvodnju, 2) povezivanje sektora malih i srednjih preduzeća sa TNK ili velikim izvoznim firmama i 3) mala i srednja preduzeća kao deo klastera ili alijansi. I dok velika preduzeća imaju, uz poznate probleme, samostalnost u izboru strategije nastupa na inostrana tržišta, mala i srednja preduzeća se retko pojavljuju samostalno, odnosno najčešće su u sprezi sa velikim preduzećima.

Izvozni kapaciteti malih i srednjih preduzeća mogu biti povećani, između ostalih načina, i putem odgovarajućeg trgovinskog i investicionog povezivanja sa TNK, operacijama u kompaniji na početku i na kraju procesa proizvodnje i uslužnih delatnosti. Takve poslovne veze igraju sve značajniju ulogu u različitim segmentima lokalnih MSP, koja na taj način mogu tehnološki i menadžerski da napreduju i da postanu deo globalnog lanca i integrisane proizvodnje i trgovine.

Poznata je činjenica da TNK imaju vodeću ulogu u svetskoj proizvodnji, trgovini i finansijama kao i da je veliki broj malih i srednjih preduzeća uključen u međunarodne lance proizvodnje. To bi moglo da znači da se u budućnosti može očekivati mnogo veći rast izvoza po osnovu veza malih i srednjih preduzeća i TNK sistema. Povezivanje sa TNK je način da mala i srednja preduzeća reše svoje tradicionalne probleme pristupa određenim kritičnim resursima, probleme za najvažnije poslove koji se finansiraju, obezbeđenje najnovijih tehnologija i menadžerskih veština kao i pristup novim tržištima. Međutim, povezivanje sa TNK, pored koristi, može povećati rizike i troškove što se rešava odgovarajućom politikom i merama.

Promene međunarodno relevantnih okolnosti podstakle su nove pristupe za definisanje **izvozne konkurentnosti** kako firmi tako i nacionalne privrede. Izvozna konkurentnost jedne zemlje zavisi od konkurentnosti domaćih preduzeća. Izvozna konkurentnost preduzeća zavisi od njihove sposobnosti da održe ili poboljšaju svoju poziciju na međunarodnim tržištima, direktno ili indirektno, snabdevajući ih kvalitetnim proizvodima na vreme i po konkurentnim cenama. Ovo zahteva konkurentne proizvode i fleksibilnost brzog reagovanja na promene u tražnji izgradnjom novih kapaciteta i efikasnih kanala marketinga. Da bi trgovina bila u funkciji razvoja privrede jedne zemlje, ona mora da podstakne razvoj onih spoljnotrgovinskih poslova koji povećavaju izvoznu konkurentnost.

Novi oblici izvozne konkurentnosti, vezani za sistem međunarodne proizvodnje, dozvoljavaju zemljama u razvoju i zemljama u tranziciji da uđu u tehnološki intenzivne poslove, koje inače same ne bi mogle da obezbede. U tom procesu, tehnološki intenzivni poslovi zemljama u razvoju i zemljama u tranziciji omogućavaju da izgade nove proizvodne kapacitete za međunarodno brendirane proizvode. Ovakav

strateški pristup omogućava ovoj grupi zemalja da diverzifikuju nekoliko osnovnih proizvoda iz izvoza, da unaprede znanja i tehnologije, i posebno značajno je ostvarenje ekonomije obima za veća i raznovrsnija tržišta.<sup>14</sup> Konkurentnost proizilazi iz složenog obrasca interakcije između države, preduzeća i drugih aktera i stoga će ispoljavati različite oblike u svakom društvu. Glavni učesnici u kreiranju i sprovođenju strategije izvozne konkurentnosti sektora malih i srednjih preduzeća su: *vlada, privatni sektor i međunarodna zajednica.*<sup>15</sup>

### 3.1.2 Uticaj stranih direktnih investicija na spoljnu trgovinu

Strane direktne investicije se uglavnom svode na ulaganja kapitala preduzeća u osnivanje novih ili već postojećih preduzeća u drugim zemljama. Danas su nosioci ovih investicija transnacionalne kompanije čije se centrale, po pravilu, nalaze u razvijenim zemljama sveta, a brojne filijale su svuda tamo gde se minimalnim ulaganjima mogu postići maksimalni efekti. Sa nacionalnog stanovišta SDI mogu biti izlazne investicije, koje vrše domaća preduzeća ili ulazne investicije koje vrše strana preduzeća.

Strane direktne investicije u odnosu na spoljnu trgovinu mogu se podeliti na: ulaganja koja supstituišu spoljnu trgovinu, ulaganja koja podstiču spoljnu trgovinu, ulaganja koja dopunjuju spoljnu trgovinu i ulaganja koja odlaze u druge zemlje. Prema najnovijim istraživanjima o razvojnim teorijama stranih direktnih investicija, postoji pet faza u kojima dolazi do priliva i odliva stranih direktnih investicija:

- a) Faza I: slab priliv SDI, postoji potencijal budućih investicija, ne postoji odliv SDI jer je zemlja neto primalac kapitala.
- b) Faza II: raste priliv SDI, raste BDP i dolazi do privlačenja dodatnih investicija u zemlju.
- c) Faza III: priliv SDI je i dalje veliki, ali se menja struktura, jačanje domaće ekonomije stvara snažnija domaća preduzeća koja sada ulažu u inostranstvo.
- d) Faza IV: raste odliv SDI u inostranstvo zbog nižih troškova rada u inostranstvu u odnosu na domaću privredu.
- e) Faza V: TNK diktiraju investicione odluke, tokovi (prilivi i odlivi) SDI dolaze u ravnotežu.<sup>16</sup>

Uticaj stranih direktnih investicija na spoljnu trgovinu (izvoz i uvoz) može biti direktan i indirektan. Postoji široko rasprostranjeno mišljenje da SDI unapređuju izvoz pomoću: a) povećanja domaćeg kapitala za izvoz, b) pomažu kod transfera tehnologije i novih proizvoda za izvoz, c) povećavaju produktivnost domaćih firmi i podstiču klastere srodnih delatnosti u korist firmi koje učestvuju, d) omogućavaju pristup novim i velikim stranim tržištima, e) pružaju obuku za lokalnu radnu snagu i poboljšavaju tehničke i menadžerske veštine.<sup>17</sup> Sa druge strane, međutim, ponekad se sugeriše da SDI mogu: a) da smanje ili zamene domaću štednju i investicije, b) da prenete tehnologije mogu biti na niskom nivou ili neodgovarajuće za zemlju

<sup>14</sup> UNCTAD, *World Investment Report 2002: Transnational Corporations and Export Competitiveness*, UN, New York and Geneva, 2002. pp. 117-118.

<sup>15</sup> UNCTAD, *Promoting the Export Competitiveness of SMEs*, October 20, 2004, p. 9.

<sup>16</sup> Dunning, John H., Lundan, Sarianna M., *Multinational Enterprises and the Global Economy*, Second Edition, London, UK. 2010, pp. 330-335.

<sup>17</sup> UNCTAD, *World Investment Report 2002: Transnational Corporations and Export Competitiveness*, UN, New York and Geneva, 2002, p. 235.

domaćina kao faktor veličine, c) prvenstveno imaju u vidu ciljno tržište zemlje domaćina i tako ne povećavaju izvoz, d) sprečavaju razvoj domaćih firmi koje bi mogle postati izvoznici, e) ne pomažu razvoj dinamičkih komparativnih prednosti zemlje domaćina fokusirajući se samo na lokalnu jeftinu radnu snagu i sirovine.<sup>18</sup> Uzimajući u obzir ukupne efekte SDI uglavnom je prihvaćen stav da su strane direktne investicije akcelerator ekonomskog rasta kako zemalja iz kojih dolaze tako i zemalja domaćina.

Jedan od glavnih potencijala SDI jeste povećanje izvoza zemlje domaćina.<sup>19</sup> Povećanje izvoza i promena njegove strukture je u centru ekonomske teorije i sadržaja politike zemalja zbog svog višestrukog doprinosa u postizanju i održavanju makroekonomske stabilnosti, rešavanju makroekonomskih problema, kao što su nezaposlenost i spoljnotrgovinski deficit, a što bi ubrzalo ekonomski rast i povećanje međunarodne konkurentnosti privrede.

Strane direktne investicije proizvode dva efekta na tržištu zemlje domaćina: efekat konkurencije i efekat veza. *Efekat konkurencije* se ispoljava dvojako, pozitivan i negativan uticaj sa različitom prevagom. Ukoliko TNK i SDI ulaze na tržište gde domaće firme imaju tehnološke, finansijske i druge sposobnosti za borbu sa konkurencijom, efekat povećanja konkurencije će biti pozitivan. Tako povećana konkurencija može da bude korisna za zemlju domaćina, ali ne uvek. Ukoliko TNK i SDI ulaze na tržišta na kojima egzistiraju tehnološki i finansijski slaba lokalna preduzeća i na kojima ne postoje mogućnosti za diferenciranje proizvoda i ostvarivanje efekata ekonomije obima, velika je mogućnost stvaranja TNK monopola i ograničavanja domaćih firmi na pojedine tržišne niše. To, u krajnjem rezultatu, može voditi stvaranju dvojne privredne strukture gde se velike TNK nalaze nasuprot lokalnim MSP, čime se znatno smanjuje otpornost domaće privrede na tržišne cikluse i promene strategije TNK. Sa druge strane, dolazak TNK može da istisne potencijalno produktivna domaća preduzeća jer još nisu u stanju da se takmiče. U tom slučaju, mnoga radna mesta mogu biti izgubljena, umesto otvaranja novih. *Veze* koje se uspostavljaju između filijala TNK i domaćih preduzeća uglavnom kompenzuju štetna dejstva konkurencije po deo domaće industrije u kome su realizovane SDI. U teoriji i praksi postoji nekoliko modela veza između filijala TNK i domaćih preduzeća.<sup>20</sup> Koji tip veze će biti uspostavljen zavisi kako od spoljnih tako i od unutrašnjih faktora odnosno, pre svega, od motiva učesnika. Intenzitet veza TNK-MSP i sposobnost zemlje i pojedinih firmi da ih koriste za tehnološka unapređenja varira u zavisnosti od tri grupe faktora: 1) postojanje podrške i efikasnost državne politike i mera, koje

<sup>18</sup> Honglin Zhang, Kevin, "How Does FDI Affect a Host Country's Export Performance? The Case of China", Department of Economics, Illinois State University, p. 1.

<sup>19</sup> Ibid.

<sup>20</sup> Detaljno o vezama TNK odnosno njihovih filijala i domaćih preduzeća: Antevski, Miroslav, "Strane direktne investicije: karakteristike, obrasci i efekti", Međunarodni problemi, 2008, vol. 60, br. 1., str. 67; Institut za međunarodnu politiku i privredu, Beograd; Kovačević, Radovan, "Oblici i mehanizmi stranih ulaganja", Ekspertsko savetovanje, *Strana ulaganja poslovno-analitički pristup*, Beograd, mart 2000, str. 24-25; Ćirović, Milutin, "Strane direktne investicije: Trendovi i strategije", Ekspertsko savetovanje, *Strana ulaganja poslovno-analitički pristup*, Beograd, mart 2000, str. 10; Stojadinović Jovanović, Sandra, *Transnacionalizacija međunarodne trgovine*, IGP Prometej Beograd, 2008, str. 80; Glass, Amy, "Vertical versus horizontal FDI", Texas A&M University, Department of Economics, July, 2011, p. 5.; Helpman, Elhanan, "Trade, FDI, and the Organization of Firms", Working Paper 12091, National Bureau of Economic Research, Cambridge, MA 02138, March 2006, p. 13; Protsenko, Alexander, "Vertical and Horizontal Foreign Direct Investments in Transition Countries", München, 2003, pp. 34-76.

povećavaju ulaganja u MSP i olakšavaju transfer tehnologije i razvoj veština, 2) korporativna strategija TNK, koja se odnosi na razvoj lokalnih MSP, 3) postojanje MSP koja su sposobna da zadovolje visoke standarde TNK ili u najmanju ruku imaju potencijal za postizanje takvih standarda u kratkom periodu učenja.<sup>21</sup>

Ukupni efekti SDI na domaću privredu i njen potencijal na rast izvozno orjentisanih proizvoda je različit i zavisi od mera ekonomske politike zemlje primaoca SDI i sposobnosti domaćih preduzeća da apsorbuju pozitivne uticaje SDI. Ukoliko je ekonomska politika zemlje domaćina SDI u oblasti spoljne trgovine liberalna, to znači zemlja vodi politiku konkurencije, ima efikasno antimonopolsko zakonodavstvo, smanjuje barijere za ulazak na tržišta. Ukoliko zemlja domaćin ima strategijski pristup prema SDI, koji podrazumeva njihovo sektorsko targetiranje i (privremeno) ograničavanje njihovog ulaska u pojedine sektore, tada je moguće očekivati da ulazak TNK i SDI na domaćem tržištu ima pozitivne efekte na domaće firme. Uopšte, efekti SDI zavise od vrste: grinfild SDI imaju pozitivne eksternalije<sup>22</sup> u odnosu na merđžere i akvizicije, kada su pozitivne eksternalije mnogo niže, a ponekad i negativne.<sup>23</sup> Sa druge strane, efekti SDI mogu biti pozitivni samo ako postoje povoljni uslovi u privredi zemlje domaćina. Ovo uključuje faktore kao što su adekvatni kapaciteti i ljudski kapital, sposobnost domaćih preduzeća da se suoče sa stranom konkurencijom, obilje projekata i slobodno tržište koje ne mogu da snabdeju domaći proizvođači.

Najveći potencijal za brzu ekspanziju SDI imaju one kompanije koje su nosioci novih znanja i novih tehnologija. Tehnološki orjentisane kompanije u svojim strategijama razvoja ocenjuju da je u njihovom interesu da se nova znanja odnosno tehnologije realizuju u vidu ekonomije obima na nivou tih kompanija a ne na nivou pojedinačnih fabrika u okviru kompanija. Drugim rečima, kompanije koje su nosioci novih znanja i tehnologija, nastoje da prošire svoju proizvodnu bazu u kojoj će biti primenjena nova tehnologija u što je moguće većem broju fabrika i što većem broju zemalja. Zemlje u razvoju i zemlje u tranziciji imaju skoro identičnu strategiju razvoja jer je transfer novih tehnologija i savremenih menadžerskih znanja i veština isto toliko bitan kao i transfer stranog kapitala.

Globalizacija svetske proizvodnje i trgovine omogućuje jeftiniji način pribavljanja SDI.<sup>24</sup> Strane direktne investicije, u poređenju sa portfolio investicijama i kreditima, pokazale su se mnogo otpornije na uticaj svetske ekonomske krize.<sup>25</sup>

Novi oblici međunarodne razmene za zemlje u razvoju i zemlje u tranziciji su najčešće način da dođu do savremene opreme i znanja, povećaju tehnološki nivo proizvodnje i obezbede pristup međunarodnim tržištima. Pristup novim (složenim) oblicima međunarodne saradnje može se ostvariti posredstvom horizontalnih i vertikalnih stranih direktnih investicija. U grupu složenih oblika međunarodne saradnje zasnovanih na horizontalnim stranim direktnim investicijama spadaju:

<sup>21</sup> UNCTAD, *Enhancing the Competitiveness of SMEs through Linkages*, 27 September 2000, p. 9.

<sup>22</sup> Pored direktnog uticaja, transfer tehnologije preko SDI u zemlju domaćina može doprineti ostvarivanju indirektnih koristi, koje se obično nazivaju tehnološke eksternalije ili spillover efekti.

<sup>23</sup> Žilinskė, Asta, "Negative and Positive Effects of Foreign Direct Investment", Economics and Management, 10/2010, Kaunas University of Technology, Lithuania, 2010, p. 332.

<sup>24</sup> Aktar, Ismail, Latif Ozturk, Nedret Demirci, "The Impact of FDI, Export, Economic Growth, Total Fixed Investment on Unemployment in Turkey", Kırıkkale University, Turkea, p. 1.

<sup>25</sup> Žilinskė, Asta, "Negative and Positive Effects of Foreign Direct Investment", Kaunas University of Technology, Lithuania, Economics and Management: 2010, p. 334.

zajednička ulaganja, montažna proizvodnja i proizvodnja u slobodnim eksportnim zonama. Složeni oblici međunarodne razmene zasnovani na vertikalnim stranim direktnim investicijama su: dugoročna proizvodna kooperacija, oplemenjivanje i dorada, ofset poslovi, otplaćivanje novoizgrađenih (kreditiranih) kapaciteta proizvodnjom, međunarodni franšizing, međunarodni lizing, proizvodnja za izvoz po osnovu kupljene licence, slobodne eksportne proizvodne zone itd. Forme franšizinga i zajedničkih ulaganja (*joint venture, joint business ventures*) su najkompleksniji oblici angažovanja inostranog partnera.<sup>26</sup>

### 3.1.3 Uticaj TNK na jačanje veza između afilijacija i domaćih firmi

Zbog sve većeg značaja stranih direktnih investicija za ekonomski rast, zemlje domaćina traže ne samo više takvih investicija, već su sve više zainteresovane za njihov kvalitet, u smislu njihove koristi za održiv ekonomski razvoj. Jedan od najvažnijih načina da se postignu ove koristi je jačanje proizvodnih veza između stranih filijala i domaćih firmi. Veze, široko definisane, mogu da uključe i druge entitete: univerzitete, centre za obuku, institute za istraživanje i tehnologiju, agencije za promociju izvoza i druge javne ili privatne institucije.

Filijala TNK na bilo kojoj lokaciji ima tri mogućnosti za dobijanje inputa: da ih uveze, proizvede u svojim pogonima ili ih nabavi od drugih (stranih ili domaćih) dobavljača. Obim i način kako strane filijale razvijaju veze sa domaćim firmama se značajno razlikuju. Strani partneri imaju tendenciju da budu u drugačijem položaju u odnosu na domaće firme: oni dolaze sa međunarodnim lancima snabdevanja i sa afirmisanim dobavljačima koji poznaju njihove tehnike, kvalitet, obim i potrebne troškove i imaju sposobnost da održe korak sa promenom tehnologije. Kao rezultat toga, filijale TNK često smatraju ekonomičnijim uvoz od poznatih dobavljača u odnosu na kupovine na lokalnom nivou. Kada postoji odgovarajuća ponuda inputa na lokalnom tržištu, filijale TNK mogu da odluče da je efikasnija „internacionalizacija“ odnosno proizvodnja u kući kako bi se izbegli troškovi istraživanja, pregovaranja, unapređenja i praćenja spoljnih dobavljača.

Na polju stvaranja i produbljivanja veza sa domaćim preduzećima, strane filijale imaju različite organizacione i druge mogućnosti. Mnoge TNK imaju specijalizovane organizacione jedinice i procedure za dobavljače i podizvođače. Neke TNK čak imaju i posebne programe za dobavljače. Istraživanje na temu jačanja veza TNK u automobilskoj i elektronskoj industriji pokazalo je da 16 od 18 TNK je usvojila usvojenu strategiju za razvoj globalnih dobavljača, dok kod elektronike 8 od 15 TNK ima ovakvu strategiju.<sup>27</sup> Bilo kao deo posebnih programa za dobavljače ili ne, napori TNK za kreiranje i produbljivanje veza uključuju korake za pronalaženje dobavljača i obezbeđivanje efikasnog snabdevanja kroz: transfer tehnologije, pružanje obuke, razmenu poslovnih informacija i/ili davanje finansijske podrške.<sup>28</sup> Da bi obezbedile ulaz koji ispunjava stroge tehničke uslove, filijale često moraju da obezbede ne samo specifikacije, već u nekim slučajevima i pomoć. Pružanje obuke je od vitalnog značaja za razvoj ljudskih resursa kod dobavljača i za uspeh i održivost veze. Pomoć u razvoju ljudskih resursa stoga često čini deo veze i proširuje prostor za dublje

<sup>26</sup> Jović, Mile, *Međunarodni kooperacioni marketing*, Informator, Zagreb, 1982. str. 54

<sup>27</sup> UNCTAD, *World Investment Report 2001*, UN, New York and Geneva, 2001, p. 140.

<sup>28</sup> Ibid.



prelivanje veština i znanja. Razmena poslovnih informacija je neophodna za povezane firme u funkciji koordinacije proizvodnje i investicionih planova, smanjenja troškova transakcija i optimizacije isporuka. Značaj informacija raste sa ubrzanjem inovacija, brzim promenama na tržištu i intenziviranjem konkurencije. Pored pružanja informacija dobavljačima o svojim biznis planovima, strane filijale mogu pomoći dobavljačima obezbeđivanjem pristupa širokom spektru tehničkih, tržišnih i poslovnih informacija.

## 3.2 Finansiranje transnacionalne međunarodne trgovine

### 3.2.1 Institucionalna podrška finansiranju

Nastanak i širenje transnacionalnih kompanija u međunarodnoj proizvodnji i trgovini pratila je i odgovarajuća institucionalna struktura u finansijskoj sferi. Procesi globalizacije i liberalizacije međunarodne trgovine bitno su uticali na promene u sektoru komercijalnih banaka. Transnacionalno bankarstvo se razvilo iz međunarodnog bankarstva. Međunarodno bankarstvo je rezultat razvoja međunarodnih trgovinskih i finansijskih odnosa, a posebno razvoja međunarodnog transfera raznih oblika kapitala za domaće potrebe, međunarodnog platnog prometa i transakcija u raznim valutama. Poseban segment međunarodnog bankarstva je bankarstvo u Evropskoj uniji koje je regulisano direktivama sa ciljem da se ostvari zajedničko tržište finansijskih i bankarskih usluga.

Tradicionalna bankarska aktivnost orjentisana na domaće (unutrašnje) kreditiranje postepeno se transformisala u delatnost na međunarodnom tržištu novca i kapitala. Razvoj korespodentskih i kontokorentskih veza i nastojanje velikih banaka da osnivanjem ogranaka i filijala u inostranstvu budu poslovno prisutne gde god njihovi glavni klijenti kupe ili osnuju svoje sopstvene filijale i ogranke, označili su novu fazu u procesu internacionalizacije bankarstva tj. razvoj mreže transnacionalnih odnosno multinacionalnih banaka<sup>29</sup>. Kredit se može dobiti u različitim valutama uz korišćenje različitih finansijskih instrumenata od više banaka koje obavljaju svoju delatnost na teritoriji više zemalja. Pored prikupljanja depozita i kreiranja novca, osnovni poslovi banaka su platni promet, finansiranje spoljnotrovninskih poslova i slično.

Ulazak stranih banaka na domaća tržišta je promovisan u sredstvo za uspostavljanje konkurencije, razbijanje lokalnih monopola i svođenje bankarskih profita na razumnu meru. Postoji više razloga koji motivišu matične banke da osnivaju filijale u inostranstvu. Prvo, u procesu širenja svojih mreža mnoge velike banke su osnovale ogranke i kupile filijale čak u zemljama gde se od TNK ne očekuje da aktivno investiraju, ali gde učestvovanje na domaćim bankarskim tržištima obećava znatne profite. Drugo, filijale i ogranci se osnivaju u područjima gde investiraju međunarodne finansijske organizacije, kao i u zemljama sa brзом stopom privrednog rasta. Treći razlog za osnivanje filijale u inostranstvu može biti optimalan način prikupljanja informacija da bi filijala zaštitila svoja sopstvena sredstva. Na taj način multinacionalno bankarstvo postaje važan faktor i pokretač procesa razvoja međunarodne ekonomije, tj. međunarodnih trgovinskih i finansijskih odnosa. U

<sup>29</sup> Multinacionalno bankarstvo podrazumeva bankarske operacije koje se izvode iz više različitih zemalja i nacionalnih sistema.

zemljama u tranziciji ulazak stranih banaka imao je i dodatni zahtev: promenom strukture vlasništva kapitala banaka učiniti bankarski sektor efikasnijim i profitabilnijim.

Polazeći od kriterijuma poslova kojima se bave, razlikuju se sledeći tipovi banaka: depozitne (komercijalne) banke, investicione banke, univerzalne banke, mega poslovne banke, specijalizovane i granske banke, hipotekarne banke i lombardne banke.<sup>30</sup> Jasno definisani ciljevi, inovacioni instrumenti i čvrsta saradnja klijenata u poslovima usloveli su pojavu jednog spektra međunarodnih bankarskih institucija, pre svega, u Londonu i ostalim evropskim centrima. Formiraju se međunarodne bankarske grupacije, konzorcijumi ili multinacionalne banke i kooperativne grupacije banaka. Na taj način se stvaraju uslovi za ponudu brojnih i povezanih usluga od strane finansijskog sektora. U praksi finansiranja poslova međunarodne trgovine posebno se ističu bankarske asocijacije u obliku bankarskog konzorcijuma i sindiciranih kredita. Ovi oblici bankarskog organizovanja pružaju institucionalne okvire i mogućnosti za saradnju na ostvarivanju određenih ciljeva razvoja između domaćih i stranih banaka.

Bankarski konzorcijum uključuje sledeće poslove: komercijalno bankarstvo, korporativne finansije, usluge konzorcijuma i menadžment sredstvima.<sup>31</sup> Bankarski konzorcijum se može osnovati na trajnijoj osnovi, ili prema prirodi trajanja konkretnog posla koji banke zajedno kreditiraju, ili kada kao dužnici preduzimaju određene kreditne aranžmane za svoje komitente prema poveriocima iz zemlje i iz inostranstva. Banke mogu sarađivati na sledeći način: 1) kreditni aranžmani pomoću kojih se daje podrška plasmanu određene vrste robe u međunarodnoj razmeni zemalja čije su banke članice konzorcijuma, 2) proizvodna kooperacija, zajednička ulaganja i drugi viši oblici saradnje u ekonomskim odnosima sa inostranstvom, 3) zajednički nastup privrednih subjekata iz zemalja čije su banke članice konzorcijuma na trećim tržištima u svetu, kao isporuka opreme, izvođenje investicionih radova i slično. Konzorcijum nema svojstvo pravnog lica, pa njegov rad obično usmerava upravni odbor i izabrana banka (gestor banka), koja obavlja administrativne i druge tehničke poslove u ime i za račun konzorcijuma. Po pravilu, svaka banka članica konzorcijuma predstavljena je u organu upravljanja, dok se gestor banka kao punomoćnik bira dogovorno između članica.

Sindicirani kredit je bankarska asocijacija u kojoj se više banaka, često i desetine njih, ugovorom udružuju za zajedničku dodelu finansijskih kredita, naročito većih. U njima učestvuju banke iz više zemalja. Glavni cilj je da se bolje rasporedi, „omekša“ ili umanjí rizik, što je u međunarodnim poslovima odobravanja kredita veoma značajno. U projekciji dinamičkih promena u međunarodnoj razmeni robe i usluga, u razvoju novih spoljnotrgovinskih poslova na nacionalnom nivou i projekcijama zadataka ekonomske i spoljnotrgovinske politike i finansijske podrške svim tim promenama, važno je istaći nekoliko tokova u međunarodnom bankarstvu: koncentracija i univerzalizacija banaka, širenje međunarodne aktivnosti banaka i homogenizacija u bankarstvu (sekjuritizacija). Ulazeći u derivatne ugovore, banka preuzima kreditni i/ili pozicioni rizik. Kreditnim rizikom, koji nastaje kod svopova, terminskih ugovora i kupljenih opcija upravlja se na isti način kao kod kreditnih instrumenata. Pozicioni rizik, koji se sastoji u tome da prava vrednost finansijskih instrumenata fluktuirá zbog

<sup>30</sup> Ognjanović, Vuk, *Međunarodno bankarstvo*, Megatrend univerzitet primenjenih nauka, Beograd, str. 297

<sup>31</sup> Heffernan, Shelagh, *Modern Banking*, 2005, London, pp. 632-633.

promena u kamatnim stopama i kursevima, nastaje kod svopova, terminskih ugovora, fjučersa i opcija.<sup>32</sup>

Međunarodno finansiranje i međunarodna plaćanja mogu da se realizuju i unutar samih filijala TNK osnivanjem interne banke ili interkompanijske banke. Transformacijom klasičnog oblika banaka u instituciju transnacionalnog bankarstva, nastaje institucija čiji se prihodi formiraju više po osnovu raznih vrsta nadoknada i provizija nego na bazi kamata. Na drugoj strani razvijaju se nebankarske institucije (razni fondovi novčanog tržišta, osiguravajuće kompanije, proizvodno-trgovinske kompanije, kreditne unije, štedionice i zadruge), koji postaju sve izraženiji konkurenti bankama u ponudi bankarskih i finansijskih usluga. Ova pojava je evidentna u gotovo svim zemljama i na svim tržištima. Inovacije bankarskog proizvoda promovisale su nekoliko novih finansijskih tehnika i finansijskih instrumenata, počev od instrumenata za prikupljanje sredstava, preko instrumenata posredovanja, instrumenata za zaštitu od određenih poslovnih i bilansnih rizika (*hedging instruments*) do instrumenata arbitraže.

Širenje transnacionalnog bankarstva nastalo je i zbog pojave brzog razvoja tržišta evrovaluta. Okolnost da su mogle da se angažuju na prikupljanju dolarskih depozita i depozita u drugim stranim valutama na tržištu anonimnog kapitala svetskih razmera omogućila je nekim bankama, koje nisu imale veliku depozitnu bazu u inostranstvu, da „organizuju“ velike iznose sredstava iz raznih delova sveta ka finansiranju međunarodnih i trgovinskih transakcija i krupnih privatnih i javnih korporacija. Tržište evrovaluta u realnom izrazu je povećalo kreditni potencijal i sposobnost banaka u Evropi, Kanadi, SAD i drugim delovima sveta da obezbeđuju finansiranje svojih klijenata po relativno povoljnim uslovima. Transnacionalno bankarstvo podstiče efikasnost tokova kapitala približavanjem međunarodnih kreditora i debitora. Pored SWIFT-a, kao jednog od glavnih sistema plaćanja, nastali su sistemi za velike vrednosti plaćanja u dolarima (FEDWIRE i CHAPS).

Banke su primarni snabdevači preduzeća i kompanija kratkoročnim obrtnim kapitalom i značajni „organizatori“ kredita na duži rok za velike kapitalne projekte i za izvozno finansiranje. Za savremeno bankarstvo sektor malih i srednjih preduzeća je sektor sa konstantnom tražnjom za bankarskim sredstvima. U okviru ponude različitih bankarskih proizvoda za sektor MSP nudi se i vođenje knjigovodstva, poljoprivredni konsalting, životno osiguranje i usluge kod investiranja i upravljanja (gazdovanja) imovinom. Pri tome, banke sve više u ponudi svojih proizvoda uključuju i ekološke kriterijume, koji su deo šireg bloka standarda obaveznih pri investiranju.

Transnacionalne banke slično transnacionalnim kompanijama osnivaju svoje filijale i afilijacije u drugim zemljama da bi osvojile nova tržišta i da bi korišćenjem povoljnih uslova, pre svega, plasmana svojih sredstava ostvarile ciljeve svoje poslovne politike. Časopis *Global Finance*<sup>33</sup> je objavio godišnju rang listu 50 najvećih svetskih banaka, mereno ukupnom aktivom (Tabela 18). U odnosu na prethodne izveštaje, banke su sa jačim bilansima stanja i većim kapitalom. Konačno, među deset najvećih banaka je i jedna iz Kine. U odnosu na prethodnu godinu, američka Citigroup je zadržala deseto

<sup>32</sup> Detaljnije u: Bossu, Sebastien and Philippe Henrotte, *Finance and Derivatives: Theory and Practice*, Wiley, England, 2006.

<sup>33</sup> Internet, <http://www.gfmag.com/>, 06/11/2011.

mesto, dok je nemačka Dojče banka sa osmog znatno napredovala i zauzela drugo mesto u ovoj godini.

**Tabela 18**

Deset najvećih svetskih banaka u 2011 godini  
(datum izveštaja 31.12.2010.)

Rang	Banka	Zemlja	Ukupna aktiva (milioni USD)
1.	BNP Paribas	Francuska	2.669.906
2.	Deutsche Bank	Nemačka	2.546.272
3.	HSBC Holdings	Velika Britanija	2.454.689
4.	Barclays	Velika Britanija	2.331.943
5.	The Roal of Scotland Group	Velika Britanija	2.275.479
6.	Bank of America	USA	2.268.347
7.	Crédit Agricola	Francuska	2.129.248
8.	JPMorgan Chase	USA	2.117.605
9.	Industrial&Commercial Bank of China	Kina	2.032.131
10	Citigroup	USA	1.913.902

Isti časopis je objavio listu najvećih banaka za finansiranje trgovine u 2011. godini po regionima i zemljama. U izboru su učestvovala banke iz 71 zemlje iz različitih regiona sveta. Kriterijumi za izbor najboljih banaka bili su: obim transakcija, obim ukupne pokrivenosti poslovima, usluge kupcima, konkurentne cene i inovativna tehnologija. Pošlo se od konstatacije da je dostupnost finansiranju trgovine po pristupačnim cenama od ključnog značaja za zdravlje globalne privrede. Najbolje banke za finansiranje trgovine u 2011. godini, po regionima, su: Amerika – Citi, Evropa – BNP Paribas, centralna i istočna Evropa: UniCredit Group, srednji Istok – Arab Bank, Azija – Standard Chartered Bank, Afrika – Standard Chartered Bank.

Transnacionalne banke deluju u pravcu integracije i globalizacije finansijskih tržišta, uključujući i međunarodno finansijsko tržište (Evrotržište). Prema indeksu internacionalizacije u 2010. godini dominiraju banke iz razvijenih evropskih zemalja. Najveći indeks internacionalizacije (Tabela 19) imaju banke iz Švajcarske. Iza švajcarskih banaka su banke iz Italije, Kanade, Francuske i Belgije. Na osnovu ovoga se može zaključiti da tamo gde su vodeće transnacionalne kompanije tamo su i afilijacije transnacionalnih banaka.

Jedna od osnovnih karakteristika transnacionalnih banaka je težnja da se, koristeći savremene informacione tehnologije, ponudi servis daleko šireg i kompleksnijeg spektra bankarskih usluga što predstavlja konkurentsku prednost u odnosu na domaće komercijalne banke. U širenju mreže afilijacija transnacionalne banke, posebno u zemlje u razvoju, izmeštaju svoje pozadinske poslove u cilju smanjenja troškova i podizanja opšte efikasnosti. Pored toga, transnacionalne banke kao i transnacionalne kompanije, na ovaj način prevazilaze regulatorne barijere kojim se štite nacionalna tržišta, a one su u slučaju finansijskih tržišta posebno izražene. U postizanju ovih ciljeva (Tabela 20) dominiraju transnacionalne banke iz razvijenih evropskih zemalja. Najveći broj afilijacija u inostranstvu ima Unicredit spa banka iz Italije (1.012), iza koje dolaze banke iz Velike Britanije i Francuske. Interesantna je pozicija američke banke Citigroup Inc koja je godinama imala vodeće mesto na rang listi.

Tabela 19

Transnacionalne finansijske institucije sa najvećim indeksom internacionalizacije u 2010 godini

Rang	Finansijska TNK	Zemlja porekla	Broj afilijacija		Indeks int. II
			Ukupno	inostranstvo	
1	Zurich Financial Services	Švajcarska	283	282	99,8
2	UBS AG	Švajcarska	493	479	97,2
3	Swiss Reinsurance Comp.	Švajcarska	160	155	96,9
4	Unicredit spa	Italija	1.090	1.012	92,8
5	The Bank Of Nova Scotia	Kanada	186	163	87,6
6	Axa	Francuska	801	692	86,4
7	Credit Suisse Group AG	Švajcarska	284	244	85,9
8	The Bank Of Nova Scotia	Kanada	139	118	84,9
9	SCOR Se	Francuska	39	32	82,1
10	Dexia	Belgija	247	201	81,4

Izvor: UNCTAD, Annex Tables, Web table 31. *The top 50 financial TNCs ranked by Geographical Spread Index (GSI), 2010 a*, Internet, <http://www.unctad.org>, 06/11/2011.

Indeks internacionalizacije (II) se dobija kao odnos broja afilijacija u inostranstvu (samo afilijacije u većinskom vlasništvu) i ukupnog broja afilijacija u zemlji i inostranstvu.

Prateći trendove transnacionalizacije međunarone trgovine odnosno proizvodnje sa sigurnošću se može očekivati da će se ubuduće nastaviti internacionalizacija finansijskih institucija i tokova. Sa druge strane, po osnovu dijalektičkog odnosa razvoja i uticaja realne ekonomije i finansija, može se očekivati da će strane direktne investicije i ostali oblici ulaganja ulaganja stranog kapitala, biti vođeni razvojem transnacionalnih banaka i njihovih mreža.

Tabela 20

Transnacionalne finansijske institucije sa najvećim brojem afilijacija u inostranstvu u 2010 godini

Rang	Finansijska TNK	Zemlja porekla	Broj afilijacija	
			inostranstvo	zemlja domaćin
1	Unicredit spa	Italija	1.012	39
2	HSBC Holdings PLC	Velika Britanija	747	63
3	BNP Paribas	Francuska	694	66
4	Axa	Francuska	692	40
5	Citigroup Inc	SAD	664	77
6	Deutsche Bank AG	Nemačka	571	49
7	Allianz SE	Nemačka	540	52
8	ING Groep NV	Holandija	539	46
9	UBS AG	Švajcarska	479	40
10	Royal Bank Of Scotland Group PLC	Velika Britanija	432	36

Izvor: UNCTAD, Annex Tables, Web Table 31. *The top 50 financial TNCs ranked by Geographical Spread Index (GSI), 2010 a*, Internet, <http://www.unctad.org>, 06/11/2011.

### 3.2.2 Finansijska podrška jačanju veza između afilijacija i domaćih firmi (vladini programi)

Finansiranje je sastavni deo veza između strane filijale i dobavljača. Primarna finansijska veza je određivanje cene, mada finansiranje uključuje i pomoć kupaca isporučiocima (dobavljačima). U zemljama u razvoju i tranziciji, nedostatak finansiranja je često osnovno ograničenje razvoju i trgovanju lokalnih firmi. I finansiranje filijala ima slične karakteristike osim ako nisu uspostavljeni bliski odnosi sa isporučiocima.

Strani partneri sa relativno jake finansijske pozicije mogu da pomognu domaćim dobavljačima na različite načine. Finansijska podrška jačanju veza između stranih filijala i domaćih firmi se, u osnovi, odvija kroz: a) određivanje cene proizvoda, b) plaćanje unapred i gotovinsko plaćanje i c) srednjoročno i dugoročno finansiranje. U određivanju cene proizvoda najčešće se definišu fiksne cene. Međutim, neke strane filijale mogu predvideti smanjenje cena u skladu sa predviđenim tehničkim progresom. U isto vreme, filijale mogu ponuditi preferencijalne cene za nove dobavljače kako bi im pomogli u uspostavljanju veza. I dok su mogućnosti filijala da pomognu dobavljačima u pregovorima oko cene u tržišnim uslovima ograničene, potreba za pravnom zaštitom od nepoštenih ugovora i nelojalne konkurencije može se zadovoljiti. Politika konkurencije ovde igra važnu ulogu. Vlada zemlje domaćina može biti garant i pomoć zvaničnih sistema podrške dobavljačima u pregovaranju sa velikim firmama odnosno da pruži informacije o uporednim cenama i alternativnim poslovnim mogućnostima, ili da ohrabri poslovna udruženja da to učine. Avansna i gotovinska plaćanja mogu povećati likvidnost dobavljača, naročito tokom finansijske krize. Ovo može biti pomoć u rešavanju problema fluktuacije deviznog kursa.

Šireći svoje poslove transnacionalnim kompanijama i njihovim filijalama su potrebna kratkoročna i srednjoročna sredstva u različitim valutama da bi finansirale svoje potrebe ne samo za obrtnim, već i za srednjoročnim kapitalom. Potrebe se mogu svstati u nekoliko grupa: a) obezbediti povoljne mogućnosti za deponovanje sredstava i brzo obavljanje plaćanja na glavnim nacionalnim i međunarodnim novčanim i bankarskim tržištima, b) pomoći u rukovanju akumulacijom u raznim delovima sveta tj. brzu i efikasnu redistribuciju tokova akumulacije sa suficitarnih na deficitarna područja, c) jačanje izvoznih potencijala zahvaljujući liberalizaciji i porastu prekogranične trgovine bankarskim uslugama.

Evidentna tražnja za srednjoročnim kreditima od strane vodećih transnacionalnih kompanija i državnih organa u mnogim zemljama takođe ne predstavlja iznenađenje. Iznenađenje ne predstavlja ni tendencija vodećih kompanija da uzimanje kredita od strane banaka vežu za realizaciju određenih investicionih projekata, naročito za proširenje određenih fabrika ili za projekte koji uključuju kupovinu skupe i složene opreme.

U zemljama u razvoju i zemljama u tranziciji, gde je finansiranje veliko ograničenje prema domaćim dobavljačima (posebno sektor malih i srednjih preduzeća), veliki je izazov da strane filijale daju podršku finansiranju svojim domaćim dobavljačima, jer su one u boljoj finansijskoj poziciji. Takva podrška, kada se desi, može direktno da poveća finansijska sredstva, koja su na raspolaganju dobavljačima, da doprinese smanjenju finansijskih troškova za njih i/ili da smanji neizvesnost oko održivosti

finansijskih tokova. To se može podsticati različitim merama vlade (koje, kao i u drugim oblastima, ne moraju da prave razliku između stranih filijala i domaćih firmi).

Kao podsticajne mere u oblasti kratkoročnog finansiranja zemalja domaćina:

- a) Vlada može da podstakne skraćivanje roka dospeća odloženog plaćanja poreskim merama. U Republici Koreji, na primer, vlada nudi smanjenje do 10% poreza na prihod korporacije za podsticaj gotovinskih plaćanja.<sup>34</sup>
- b) Vlada može da obezbedi garancije za naplatu odloženog plaćanja. U Republici Koreji i Tajvanu, naprimer, vlada nudi garancije sa pokrićem do 100% za izdate promisorne note (*promissory note*). Vlada Mađarske ima dva programa (*the Economic Development* i *Small and the Medium-sized Enterprises Development Targeted Allocations*) za refinansiranje kredita kooperantima (podugovaračima).
- c) Vlade mogu da ponude indirektno finansiranje dobavljačima kanališući ga preko svojih kupaca. U Meksiku, na primer, Državna razvojna banka posluje sa „AAA Strategijski fond-om“, koji obezbeđuje sredstva za finansiranje velikim kreditno sposobnim firmama (kategorizovane sa AAA) preferencijalne kreditne linije za svoje dobavljače.<sup>35</sup>

U oblasti srednjoročnog i dugoročnog finansiranja:

- a) Vlade mogu da ponude kredite ili smanjenje poreza i drugih fiskalnih olakšica za firme koje obezbeđuju dugoročna sredstva dobavljačima (primer je Fundo Fiat u Brazilu).
- b) Vlade mogu da kofinansiraju razvojne programe dobavljača, zajedno sa privatnim sektorom. Kao primer ističe se Penang Skills Development Centre, UNIDO program za prekvalifikovanje radnika za automobilske delove u Indiji, i kofinansiranje indijske vlade.
- c) Vlade mogu da uzmu direktnu ulogu u obezbeđivanju finansiranja lokalnih firmi da poboljšaju svoje kapacitete. Na primer, vlada Mađarske pruža firmama, koje su dobavljači velikih firmi (dobar broj od njih su strane filijale) finansijsku podršku za nove investicije, refinansiranje kredita i poboljšanje operativne sposobnosti. To je urađeno na osnovu podele troškova, tako da pola troškova pokriva firma, dok drugu polovinu pokriva vlada. Od 2000. godine, konsultanti, koji rade za dobavljače najvišeg ranga, obezbeđujući podršku za lizing malim i srednjim preduzećima, mogu podneti zahtev za finansijsku pomoć. U meksičkom Programu de Desarrollo de Proveedores, nacionalna razvojna banka finansira dobavljače velikih kompanija (od kojih su većina strane filijale).
- d) Obavezni transfer sredstava iz ostvarenog profita inostranih filijala lokalnim dobavljačima „snažno ohrabruje“ sve velike firme da izdvoje 1-5% svog profita malim preduzećima. Iako ovakav program još nije zaživeo u praksi, mogao bi da pokuša da dostigne mehanizme programa Foster Father Business Partner u Indoneziji (pokrenut još 1992. godine), uz eliminisanje nekih nedostataka. Glavni nedostatak ovog programa je da njegovi korisnici nisu, pre svega, mala i srednja preduzeća, kojima su ova sredstva izrazito potrebna za povećanje proizvodnje, kapaciteta i ekonomske efikasnosti. Sledeći nedostatak je da je većina korisnika ovog programa odabrana od starne vlade,

<sup>34</sup> UNCTAD, *World Investment Report 2001*, UN, New York and Geneva, 2001, p. 180.

<sup>35</sup> Ibid. p. 181.

bez obzira na potencijal dobavljača velikih firmi. Zbog istaknutih nedostataka strane filijale (partneri) su pokazale malo interesovanje za učešće, čime program nije potvrđen u praksi.

Konačno, kao u slučaju drugih područja veza, vlade zemalja domaćina mogu da preduzmu mere za podsticanje finansijske podrške od strane njihovih TNK lokalnim dobavljačima u zemljama u razvoju i zemljama u tranziciji. Ovaj program može da uključuje:

- a) Kredite u dva koraka (*two-steps loans*). Kreditne linije se mogu dati stranim filijalama ili lokalnim bankama za kredite lokalnim dobavljačima. Na primer, Japanska banka za međunarodnu saradnju nudi kreditne linije lokalnim državnim bankama u zemljama domaćinima za kredite lokalnim firmama, uključujući dobavljače japanskih filijala. Pored toga, tokom azijske finansijske krize, kao deo hitnih mera, banka je dala ovlašćenje japanskim filijalama u Tajlandu da iskoriste svoje kredite za obrtni kapital, tako da one mogu proširiti finansijsku pomoć dobavljačima pogođenih krizom u obliku isplata unapred i plaćanja unapred (u normalnim uslovima, krediti ove banke se mogu koristiti samo za nabavku mašina i opreme).
- b) Korišćenje zvanične razvojne pomoći (*using official development assistance-ODA*). ODA sredstva se mogu koristiti za finansiranje (zajedno sa firmama i vladama domaćina) razvojnih programa dobavljača u privredi domaćina. U Meksiku, na primer, the Tijuana Development Council rukovodi i koordinira the Fondo Tijuana (sa sredstvima iz Inter-američke razvojne banke) za finansiranje lokalnih dobavljača u klasteru elektronike. U petogodišnjem periodu (2000-2005) budžet fonda je bio 2,7 miliona USD za tehničku saradnju i 12 miliona USD za fond rizičnog kapitala.<sup>36</sup>
- c) Vlade imaju važnu ulogu u zemljama, koje nemaju dobro funkcionalno tržište kapitala. Jedna od stvari, koje mogu da podstaknu strane partnere da prošire finansijsku podršku domaćim dobavljačima su mere, kojim vlade mogu da utiču na regulatorni okvir za finansijske veze ili putem pružanja sufinansiranja ili garancija u finansijskim aranžmanima između stranih filijala i lokalnih dobavljača.

### 3.2.3 Novi modeli finansiranja međunarodne trgovine

Međunarodna trgovina se dramatično promenila poslednjih nekoliko decenija. Brza ekspanzija svetske trgovine nije mogla bez podrške tradicionalnih izvora finansiranja, kako na kratke tako i na duge rokove. Sa razvojem lanaca snabdevanja i složenih spoljnotrgovinskih poslova na osnovu stranih ulaganja razvijali su se instrumenti i mehanizmi, međunarodno finansijsko tržište i institucije na nacionalnom i nadnacionalnom nivou. Dok neki od finansijskih instrumenata i mehanizama imaju dugu istoriju korišćenja u međunarodnoj trgovini, sposobnost i efikasnost korišćenja novih načina finansiranja na nacionalnom nivou zavisi od razvoja domaćeg finansijskog sistema i integracije lokalnih firmi u regionalnu i međunarodnu trgovinu kroz različite modele privlačenja stranog kapitala i širenja međunarodnog tržišta.

U savremenoj međunarodnoj robnoj razmeni lanac snabdevanja je model organizovanja međunarodne globalne trgovine odnosno način uključivanja proizvoda

<sup>36</sup> UNCTAD, *World Investment Report 2001*, UN, New York and Geneva, 2001, p. 183.



u svetske robne tokove. Svetsko tržište se posmatra kao jedno i sprovode se postupci racionalizacije proizvodnje. Transnacionalne kompanije i preduzeća koja su prihvatila međunarodnu poslovnu orijentaciju, između ostalog, snabdevaju se sirovinama, delovima i komponentama iz izvora koji su locirani izvan nacionalnih granica, a svoje proizvode i/ili usluge plasiraju kako na domaćem tako i na međunarodnom tržištu. Lanac snabdevanja se može posmatrati iz dva različita ugla: fizički (robni) i finansijski lanac snabdevanja. Robni lanac je vezan za uključivanje robe na međunarodno tržište, dok finansijski lanac uključuje prenos finansijskih sredstava kao rezultat aktivnosti u robnom lancu snabdevanja.<sup>37</sup>

Novi trendovi u finansijskom lancu snabdevanja su da banke i nezavisne kompanije za informacione tehnologije često zajedno nude usluge. Sa globalizacijom usluge finansiranja postaju sve više automatizovane na način koji omogućava da finansiranje bude potpuno integrisano sa izvorima i podrškom proizvodnim aktivnostima bilo u sastavu jedne transnacionalne kompanije, između te kompanije i njenih isporučioaca, ili preko šireg spektra dobavljača (finansijskog lanca snabdevanja). Automatizacija prekograničnih plaćanja ne menja prirodu finansiranja trgovine, ali znatno smanjuje troškove i skraćuje vreme. Kao rezultat toga, bankari i trgovci prihvataju nove oblike „e-banking“ koji postaju ekonomičniji i konkurentniji.

Primenom savremene tehnologije obavljanja finansijskih transakcija međunarodna trgovina unutar sistema transnacionalnih kompanija oslobađala se bankarskih i drugih troškova plaćanja putem plaćanja na otvoren račun umesto dokumentarnim akreditivom. Međutim, i ostali učesnici u međunarodnoj trgovini želeli su to isto odnosno ova tendencija za primenu otvorenog računa se proširila na lance snabdevanja. Na taj način pred svakom međunarodno orijentisanom kompanijom dominantan faktor u odnosu na ostale faktore poslovnog uspeha ima upravljanje lancima snabdevanja, jer obezbediti raspoloživost zahtevanog proizvoda u pravo vreme, na pravom mestu, po prihvatljivim troškovima daleko teže je ostvariti u međunarodnom u odnosu na nacionalne okvire. Povećanje efikasnosti i racionalnosti u distributivnim kanalima otvara pitanja smanjenja troškova, obezbeđenje likvidnosti i efikasnost plaćanja.

Uvođenjem tehnike upravljanja lancima snabdevanja smanjena je vrednost svake isporuke. Umesto jedne velike isporuke postoji veći broj manjih isporuka. Manje isporuke nose i manji rizik neplaćanja. Češći međusobni kontakti u lancu snabdevanja učvršćuju poslovne veze tako da se i pristup načinu plaćanja menja. Isporuka na otvoren račun, koja u klasičnom finansiranju trgovine nosi najveći rizik za izvoznike, sada zbog velikog poverenja između partnera u lancu snabdevanja i dodatnog zahteva za smanjenje troškova sve više se koristi. Tako su robni lanci snabdevanja izazvali revolucionarne promene u plaćanjima unutar njih samih. Od interbankarskih transakcija se očekivalo povećanje efikasnosti plaćanja unutar lanca. Uprkos ogromnom porastu obima međunarodne trgovine, korišćenje dokumentarnog akreditiva opada. Plaćanja dokumentarnim akreditivom, pored visokih troškova, pokazala su u okviru lanca finansiranja i druge probleme: čak 60%-80% svih podataka u dokumentima koja dolaze u banke nisu bili potpuno podudarni i još nisu dolazili na vreme na više tačaka u lancu.<sup>38</sup> Postoji negativna korelacija između rasta

<sup>37</sup> Dalmia, Sanjay, *Financing Supply Chain*, New Delhi, 2008. p. 1.

<sup>38</sup> Dalmia, Sanjay, *Financing Supply Chain*, New Delhi, 2008. p. 30.

međunarodne trgovine i korišćenja dokumentarnog akreditiva kao načina plaćanja.<sup>39</sup> U 2005. godini od ukupne međunarodne trgovine 17,5 miliona USD je obavljeno korišćenjem međunarodnog dokumentarnog akreditiva što iznosi svega 15% u odnosu na 70% međunarodne trgovine obavljene na otvoren račun i 7% korišćenjem dokumentarnog inkasa. Praktično, korišćenje dokumentarnog akreditiva u 2005. godini je bilo na nivou iz 1950. godine, samo sada u drugim okolnostima.

Banke koje se bave finansiranjem međunarodne trgovine nisu ostale po strani u odnosu na promene u plaćanjima u lancima snabdevanja. Vodeće banke u ovoj oblasti su izgradile nove strategije, a prvi korak u novom pristupu finansiranja lanaca snabdevanja je koncentracija banaka odnosno izgradnja regionalnih banaka. U 2005. godini 20 vodećih banaka koje se bave finansiranjem trgovine činilo je 55% ukupnog tržišta,<sup>40</sup> dok se preostalih 45% odnosilo na više od 400 različitih banka. U ovakvom okruženju finansiranja trgovine banke treba da iskoriste jaka raslojavanja da bi ostale u poslu, a regionalne banke imaju finansijska sredstva da to iskoriste. Razgranata mreža je od ključnog značaja za izgradnju odnosa sa klijentima i za sticanje znanja.

U poslednjih nekoliko godina, velike međunarodne banke i firme za informacione tehnologije su postavile onlajn portale koji podržavaju transakcije otvorenog računa ili odobravaju kredit na automatskoj osnovi na ključnim tačkama lanca snabdevanja.<sup>41</sup> Veb portali pružaju usluge elektronske pripreme i razmene dokumenata, uparivanje narudžbenica i faktura i stvarne isplate, onlajn odobravanje kredita od strane banaka i osiguranje tih kredita od strane privatnih osiguravača. Svi oni su povezani u jedan elektronski sistem. Onlajn finansiranje trgovine ne znači samo smanjenje troškova i uštedu u vremenu već obezbeđuje i razmenu značajnih informacija između dobavljača, kupaca i njihovih finansijskih posrednika u transakciji (uključujući trgovinska dokumenta) čime se stvara osećaj sigurnosti i smanjenje rizika u lancu snabdevanja.

U lancu snabdevanja svi učesnici mogu da dobiju kredit, s tim da se odobravanje kredita zasniva na performansama zajmoprimca u lancu umesto samo na kreditnom riziku dužnika.<sup>42</sup> Samim tim i rizik za finansijera je mnogo manji. Korišćenje tehnika projektnog finansiranja i strukturnog finansiranja, kojima se smanjuju rizici finansijera u međunarodnoj trgovini, postalo je uobičajeno. Korišćenjem ovih tehnika kreditori mogu da kreditni rizik promene za poslovni rizik i da preostale rizike prenesu na nekog trećeg. To pomaže smanjenju troškova u lancu finansiranja.<sup>43</sup>

Finansiranje trgovine, koje je u prošlosti uglavnom bilo strukturirano za potrebe uvoznika, sve je prilagođenije izvoznicima koji primenom finansiranja lanca snabdevanja mogu da dobiju kredite kojima povezuju visoko tehnološki razvijene

---

<sup>39</sup> Pierron, Axel, "Trade Finance at Regional Banks: What Are the Options?", Celent, Paris, June 2006, p. 9.

<sup>40</sup> 20 vodećih banaka u finansiranju trgovine su: ABN AMRO, Alfa Bank, ANZ, Citigroup, Banka Intesa, Bank of America, Bank of China, Barclays Bank, BBVA, BNP Paribas, Credit Suisse, Deutsche Bank, HSBC, JPMorgan Chase, Korea Exchange Bank, Mitsubishi Tokyo Financial Group, Mizuho Financial Group, Nordea, Standard Bank, Standard Chartered Bank.

<sup>41</sup> Swedbank, 14/03/2011, Internet, <http://www.swedbank.com/services/corporate/trade-finance/trade-finance-online/index.htm>

<sup>42</sup> UNCTAD, *Financing Commodity-Based and Development: Innovative Agriculture Financing Mechanisms*, Geneva, 3 September 2004, p. 3.

<sup>43</sup> WTO, *The Benchmark Global Supply Chain Business*, pristup 14/03/2011.

kompanije, finansijske posrednike i izvoznike. Nove tehnologije jasnije ističu činjenicu da finansiranje trgovine postaje samo po sebi stanje konkurentnosti trgovaca i sastavni je deo cene i kvaliteta trgovinskih transakcija. Na taj način kupci se ponašaju sigurnije da ponude plaćanje unapred, dok prodavci mogu da odobre smanjenje cena kod novih isporuka. Takođe, onlajn i finansijski lanac snabdevanja trgovine povećava ulogu banaka u trgovinskim transakcijama na otvoren račun, čineći na taj način trgovinske transakcije bezbednijim u odnosu na korišćenje dokumentarnog akreditiva. Trgovinski krediti su u teoriji jedan od najsigurnijih načina za finansiranje zbog: kratkih rokova dospeća, postojanja hipoteke (robe), manje prosečne vrednosti bankarske dokumentacije, što ima za posledicu manje troškove finansiranja i nizak nivo rizika na takve operacije.<sup>44</sup> Od ovakvog pristupa finansiranju najveću korist bi imali velike kompanije, banke koje učestvuju u procesu finansiranja i veliki strani investitori. Na kraju, i isporučio i uvoznici u zemljama u razvoju i zemljama u tranziciji mogu imati koristi u smislu veće ekonomičnosti u smanjenju potrebne dokumentacije i ostalih troškova za svaku isporuku u lancu snabdevanja.<sup>45</sup>

Osnov dobro organizovanog lanca snabdevanja su dugoročne održive poslovne veze duž kretanja proizvoda. Poslovni odnosi negovani tokom vremena mogu da vode uspostavljanju i rastu međusobnog poverenja i prelasku na obostrano prihvatljive jeftinije oblike plaćanja. To je i bio glavni razlog za korišćenje otvorenog računa kao načina plaćanja u poslednjih nekoliko godina. Prema procenama SWIFT-a, plaćanja ukupne trgovine se vrše više od 80% na otvoren račun.<sup>46</sup> Prema drugoj proceni, koju je takođe objavio SWIFT, otvoren račun se koristi između 80% i 85%, a dokumentarni akreditiv samo 15%.

Centralizacija operacija finansiranja trgovine je u prvom planu kod banaka koje se bave finansiranjem trgovine. Na osnovu toga će moći da po osnovu ekonomije obima smanje operativne troškove. I druge banke, bez obzira na veličinu, preduzimaju određene mere u skladu sa kretanjem u međunarodnoj trgovini. U tom cilju banke preduzimaju sledeće aktivnosti: 1) razvoj komunikacionih alata i mreža bazirane na Internetu (VPN, VoIP, SwiftNet, i sl.) što omogućava jeftinu i jednostavnu komunikaciju i razmenu podataka širom sveta; 2) evolucija bankarskih tehnologija i njihova rastuća fleksibilnost koji dozvoljavaju kreiranje sistema koji podržava rad u više jezika i ispunjavanje čak i različitih lokalnih propisa; 3) dalja standardizacija kako na regionalnom tako i na međunarodnom nivou uzimajući u obzir korporativne zahteve u vezi sa računovodstvenim standardima; 4) sve veći broj subjekata uključenih u prekogranične aktivnosti zahteva celovit pogled na njihovo poslovanje u okviru finansiranja trgovine.<sup>47</sup> Kao rezultat svih ovih aktivnosti banke će ostvariti velike koristi. Pored smanjenja troškova, banke ostvaruju i niz drugih pogodnosti: poboljšan je korisnički servis, poboljšano je upravljanje rizicima, nadzorna funkcija je efikasnija i slično, što u krajnjem ishodu dovodi do maksimizacije profita.

---

<sup>44</sup> Auboin, Mark, "Boosting Trade Finance in Developing Countries: What Link with The WTO?", WTO, November 2007, p. 5.

<sup>45</sup> Ibid, p. 7.

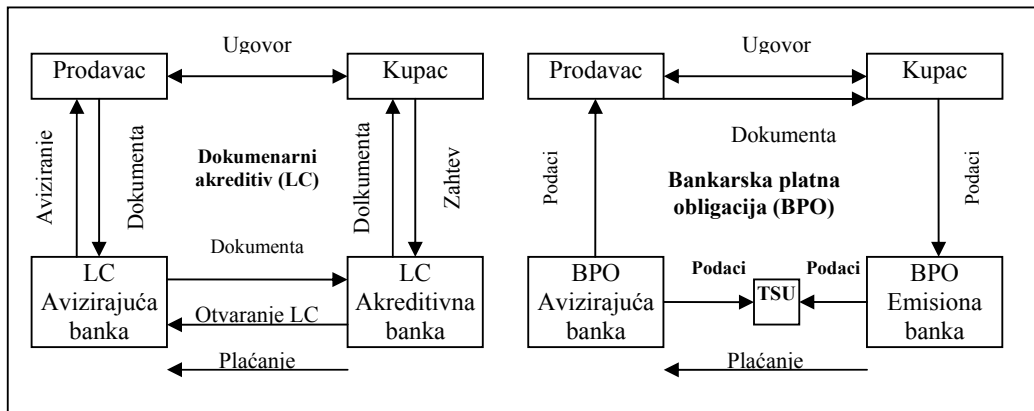
<sup>46</sup> Deutsche Bank, *SWIFT TSU Adds Efficiency, Financing, Risk Mitigation to Open Account Trade*, 02/12/2011/.

<sup>47</sup> Pierron, Axel, "Trade Finance at Regional Banks: What Are the Options?", Celent, Paris, June 2006, pp. 15-20.

Podaci o korišćenju otvorenog računa dali su veliki prostor da banke ponude inovativno povezivanje elemenata tradicionalnih instrumenata dokumentarnog finansiranja i njihovog stavljanja u okvir otvorenog računa primenom SWIFT bankarskog softvera čime bi se ostvarilo znatno smanjenje troškova i adekvatno ublažavanje rizika. Polazeći od u praksi primenjene tehnologije plaćanja u okviru dokumentarnog akreditiva, sa jedne strane, i prednosti lanaca snabdevanja i zahteva za otklanjanje rizika u primeni otvorenog računa, sa druge strane, banke sa SWIFT-ovom tehnologijom razvijaju novi način plaćanja pod nazivom **bankarska platna obligacija**.

### Grafikon 8

Bankarska platna obligacija - novi MTK instrument otvorenog računa



Izvor: Leung, Connie, "Optimising Working Capital Bank Payment Obligation(BPO) for Corporates", Director, Payments & Trade markets, Asia Pacific Taiwan, 18 May 2011, p. 3, Internet, <http://www.tradevan.com.tw/SWIFT.pdf>, 01/07/2011/.

Dokumentarni akreditiv obezbeđuje da će kupac-uvoznik dobiti robu po količini i kvalitetu predviđenu komercijalnim ugovorom. Prodavac-izvoznik oslobođen je rizika naplate ako je isporučio robu ugovorom predviđenog kvaliteta i to potvrdi dokumentima saglasnim sa uslovima iz akreditiva. Obavezu plaćanja nosi banka koja je otvorila akreditiv, dok će plaćanje izvršiti isplatna banka odnosno banka koja je dobila dokumenta posle fizičke provere kompletnog seta dokumenata. Preuzete obaveze su na relaciji banka-firma.<sup>48</sup>

Kod bankarske platne obligacije (*Bank Payment Obligation - BPO*) banka obveznik ima obavezu da izvrši plaćanje po prezentaciji saglasnih dokumenata kroz centralni mehanizam za uparivanje pod nazivom TSU (*Trade Service Utility – TSU*), koji je kao aplikacija smešten u mrežu SWIFT-a i predstavlja elektronsku infrastrukturu za trgovinske usluge. Isplatna banka će izvršiti plaćanje po osnovu elektronske prezentacije zahtevanih podataka. Na taj način SWIFT TSU izvršava plaćanje tako što banka dužnika (*the obligor bank*) preuzima neopozivu obavezu da plati banci prodavca (*the seller's bank*) ispunjavajući brojne uslove koji su determinisani elektronskom usklađenošću podataka u TSU. Instrument će kompanijama obezbediti trgovanje na otvoren račun uz smanjenje rizika kao što je to obezbeđivao

<sup>48</sup> Laušević, Ljubica, *Spoljnotrgovinsko poslovanje i instrumenti plaćanja*, Visoka poslovna škola Valjevo, 2008, str. 115.

dokumentarni akreditiv.<sup>49</sup> Novi kvalitet bankarske platne obligacije daje bankama mogućnost da pružaju druge usluge plaćanja, finansiranja i smanjenja rizika.<sup>50</sup>

TSU je osmislila grupa korisnika kao odgovor na izmenjene potrebe tržišta u svetlu tekuće migracije na trgovinu na otvoren račun. TSU se bavi podacima koji se odnose na osnovnu komercijalnu transakciju između kompanija. Dizajniran je da pomogne bankama da obezbede konkurentne usluge u lancima snabdevanja svojim korporativnim klijentima. Primarna funkcija TSU je da se sravne podaci dostavljeni između banaka. Sve komunikacije se svode na: banka – TSU ili TSU – banka. TSU omogućava: niže investicione troškove, predvidivost, veću produktivnost, nove međubankarske poslovne odnose i vidljivost lanca snabdevanja. Karakteristike TSU su: a) dva izvora podataka povećavaju poverenje, b) detaljni monitoring podataka i c) obeveštenja banci o svim događajima i potrebnim akcijama. Banke dobijaju sledeće: a) povećanje komfora i smanjenje rizika, b) smanjenje broja nesaglasnosti u komercijalnim dokumentima i c) pruža tačke okidače usluga.

TSU od marta 2009. godine obuhvata servisiranje bankarske platne obligacije. Aplikacija je dostupna samo finansijskim institucijama koje su korisnici tog servisa. Uparivanje se vrši automatizovano i odnosi se na odabrane elemente iz podataka u skladu sa dogovorenom osnovom (elementi aplikacije). Preuzete obaveze su na relaciji banka-banka.<sup>51</sup> Bankarska platna obligacija predstavlja pravno obavezujuću, validnu izvršnu obligaciju banke obveznika prema banci primaocu u skladu sa odgovarajućim zakonom, izvršnu u skladu sa uslovima koji su navedeni u njoj.

Finansiranje lanca snabdevanja počiva na dva osnovna stuba: upravljanje likvidnošću i efikasnost procesa. Identifikacija tačaka okidača usluga duž lanca snabdevanja daje mogućnost bankama da pružaju razne usluge dodatne vrednosti u lancu snabdevanja u vezi sa optimizacijom ciklusa konverzije novca (*cash conversion cycle*) – vreme od ulaganja novca u proces do naplate. Pored osnovnog cilja - plaćanje, banke po osnovu TSU obezbeđuju i: garantovano plaćanje, proveru podataka, pripremanje dokumenata, prognozirane gotovine, valutni hedžing, prilive (*in-sourcing payables/receivables*) i upravljanje rizikom. Osnova za usluge finansiranja i plaćanja nalazi se u tome što banka A prenosi svoju obavezu banci B, koja se onda može preneti kao obaveza prema prodavcu-izvozniku. Na osnovu prenete obaveze ostvaruju se dalji mogući postupci kreditiranja po povoljnijim uslovima, s obzirom na smanjen rizik partnera.

Bankarska platna obligacija predstavlja okosnicu finansiranja lanca snabdevanja. Kompanije koje rade sa bankama članicama TSU mogu da razmene podatke sa dokumenata koji se odnose na trgovinu na otvoren račun, mogu da usklade i sravne

<sup>49</sup> Deutsche Bank, *SWIFT TSU Adds Efficiency, Financing, Risk Mitigation to Open Account Trade*, Internet, [http://www.fpsc.com/DB/TreasuryPulse/PDF/Fall10\\_article3.pdf](http://www.fpsc.com/DB/TreasuryPulse/PDF/Fall10_article3.pdf), pristup 02/12/2011.

<sup>50</sup> Videti: *SWIFT Ready TSU (Trade Services Utility)*, January 2011, p. 5, Internet, [http://www.swift.com/resources/documents/swiftrady\\_tsu\\_2011.pdf](http://www.swift.com/resources/documents/swiftrady_tsu_2011.pdf), pristup 02/12/2011.

<sup>51</sup> Pojednostavljeno procedura plaćanja putem bankarske platne obligacije izgleda ovako: 1) Kupac i prodavac su zaključili ugovor, 2) Kupac elektronskim putem dostavlja BPO svojoj banci, 3) Banka kupca dostavlja BPO u TSU, 4) TSU zahteva kompjuterski od banke prodavca usklađivanje zahtevanih podataka, 5) prodavac i njegova banka usklađuju podatke međusobno, 6) Banka prodavca i TSU uparuju podatke, 7) TSU sa obe banke potvrđuje uparivanje podataka, 8) Prodavac ispostavlja fakturu, 9) Banka prodavca elektronski dostavlja podatke fakture u TSU, 10) TSU sa bankama prodavca i kupca kao i same banke međusobno uparuju podatke fakture i vrši se prenos sredstava, 11) Banka prodavca vrši isplatu prodavcu.

podatke na automatizovan i efikasniji način. Povećanjem transparentnosti trgovinskih transakcija i dokumenata vezanih za njih kompanije su u stanju da poboljšaju upravljanje obrtnim sredstvima. Sa druge strane, princip transparentnosti omogućava bankama da ponude instrumente za smanjenje kreditnog rizika, finansiranje pre i posle isporuke, kao i finansiranje po osnovu otkupa potraživanja iz skladišnice.<sup>52</sup>

Bank of China ostvarila je svoju prvu TSU transakciju u oktobru 2007. godine. Ova banka je vodeća banka u Radnoj grupi za TSU u Kini i ima aktivnu ulogu u diskusijama i saradnji između banaka, TSU i industrije. SWIFT i grupa od 18 banaka otpočela je 2010. godine rad na zadatku izrade inicijalnih studija slučajeva po bankarsku platnu obligaciju. Sve šira mreža zajednice korisnika TSU omogućava bankama nove međubankarske poslovne odnose olakšavajući saradnju i smanjenje konkurencije.<sup>53</sup>

Grupa TSU banaka radi na formulisanju zajedničkog pravnog okvira i preduzima druge korake da komercijalizuje BPO. Završetkom ovog projekta se pruža mogućnost da uvođenjem novog alata se smanje rizici u trgovanju na otvoren račun. Dojče banka je članica grupe koja broji više od 100 banaka iz 32 zemlje i ima stratešku inicijativu da putem TSU obezbedi korist svojim korporativnim klijentima. Ova banka ima ulogu pilot banke. U cilju unapređenja statusa bankarske platne obligacije kao prihvaćene tržišne prakse SWIFT aktivno saraduje sa Međunarodnom trgovinskom komorom iz Pariza. Pri MTK je formirana posebna radna grupa za podršku uvođenju ovog instrumenta što će pomoći bankama da prošire ponudu instrumenata finansiranja lanca snabdevanja. MTK radi na oblikovanju novih BPO pravila i ISO 20022 standarda. Radna grupa zajedno sa SWIFT-om je održala prvi sastanak u martu 2011. godine. U 2012. godini se očekuje oblikovanje pravila za bankarsku platnu obligaciju, a primena se očekuje u 2013. godini.

Razvoj bankarske platne obligacije i odgovarajuće softverske podrške u okviru SWIFT-a nesumnjivo pokazuje u kom pravcu idu trgovina i plaćanja. S obzirom da Internet i elektronsko bankarstvo rade na principu eliminisanja papira, a poslovi plaćanja putem međunarodnog dokumentarnog akreditiva su „opterećeni“ dokumentima i njihovom kontrolom i prezentacijom, sa uvođenjem bankarske platne obligacije očekuje se da će međunarodni dokumentarni akreditiv biti dobrim delom zamenjen.

---

<sup>52</sup> Deutsche Bank, *SWIFT TSU Adds Efficiency, Financing, Risk Mitigation to Open Account Trade*, Internet,

[http://www.fpsc.com/DB/TreasuryPulse/PDF/Fall10\\_article3.pdf](http://www.fpsc.com/DB/TreasuryPulse/PDF/Fall10_article3.pdf), 02/12/2011.

<sup>53</sup> U okviru redovnog savetovanja FINANCE&TRADE 2011, Udruženje banaka Srbije je predstavilo nov instrument: Svetlana Magdelinić, „*Novi modeli finansiranja međunarodne trgovine – Bankarska platna obligacija (BPO) i SWIFT-ov Trade Services Utility (TSU)*“, Palić, 30.11.-2.12.2011.

## **IV deo**

# **Finansiranje spoljne trgovine Evropske unije**





## 4.1 Koncept finansiranja i osiguranja izvoznih poslova u zemljama članicama Evropske unije

Finansiranje izvoza u zemljama Evropske unije je važan mehanizam podrške spoljnotrgovinskom poslovanju svake članice. Izvozni krediti generalno uživaju značajnu vladinu podršku u svakoj zemlji i zbog toga su najčešće predmet brojnih sporazuma od kojih su najznačajniji sporazum između zemalja OECD-a i sporazum Bernske unije, koji su integrisani u zakone Evropske unije. Osim toga, izvozni krediti su predmet Direktive EU o harmonizaciji osiguranja izvoznih kredita za srednjoročne i dugoročne transakcije. Sporazumi i direktive EU doprineli su ujednačavanju modela finansiranja i osiguranja izvoznih kredita sa javnom podrškom.

Svi nacionalni modeli finansijske podrške izvozu se baziraju na dva osnovna sistema: javni i privatni sektor finansiranja.<sup>1</sup> Javni sektor podrazumeva, pre svega, državnu podršku finansiranju izvoza putem sredstava, koja pod povoljnim uslovima vlada obezbeđuje poslovnim odnosno komercijalnim bankama i izvoznicima, bilo direktno ili kroz angažovanje specijalizovane državne agencije za kreditiranje izvoza (obično po modelu izvozne uvozne banke tzv. Eximbanke), čija sredstva se u dobroj meri alimentiraju iz javnih izvora. Javni sektor uključuje i tržište kapitala na kome izvoznici mogu sami da obezbede potrebna sredstva za pripremu proizvodnje za izvoz, kao i izvoz na kredit. Privatni sektor obuhvata sve što nije u vlasništvu države. Tu je, pre svega, sektor poslovnih odnosno komercijalnih banaka, koji obezbeđuje finansiranje izvoza pod komercijalnim uslovima. Dalje, tu su faktoring i forfeting institucije, i lizing kompanije.

Drugi deo systemske podrške je osiguranje izvoznih kredita. Osiguranje izvoznih kredita obavljaju banke i kompanije koje su samostalni subjekti ili u privatnom ili državnom vlasništvu. U svim zemljama članicama, osim zemalja u tranziciji, sistem osiguranja izvoznih kredita ima višedecenijsko iskustvo i neprekidno se prilagođavao izmenjenim eksternim i internim uslovima. Evropska komisija je usvojila Direktivu o harmonizaciji osiguranja izvoznih kredita na srednji i dugi rok čime EU želi da smanji nelojalnu konkurenciju po osnovu sistema osiguranja izvoznih kredita uz javnu podršku pojedinih zemalja.<sup>2</sup> Dok sve zemlje daju pokriće od političkih rizika, samo neke zemlje preuzimaju na sebe davanje pokrića u slučaju komercijalnih rizika. Osiguranje kredita se može dati za ma koju kategoriju dobara ili usluga, uključujući, po pravilu, ugovoreno izvođenje radova u inostranstvu, uskladištenje robe i prodaje iz zaliha. U svim zemljama premije osiguranja se razvrstavaju prema proceni mogućeg rizika vezanog za određenog kupca i za određenu zemlju. Premije se, po pravilu, održavaju na što nižem nivou, mada se većina sistema osiguranja pridržava komercijalnih kriterijuma poslovanja.

Nacionalni sistemi finansiranja i osiguranja su praktično kombinacija ustanova i programa (šema) za svaki posao koji nude. Šeme izvoznog finansiranja su različite

<sup>1</sup> European Commission, *Access to finance*, Internet, [http://ec.europa.eu/youreurope/business/finance-support/access-to-finance/index\\_en.htm](http://ec.europa.eu/youreurope/business/finance-support/access-to-finance/index_en.htm), 09/09/2010.

<sup>2</sup> European Commission, 98/29/EC – Council Directive of 7 May 1998 on harmonisation of the main provisions concerning export credit insurance for transactions with medium and long-term cover, Internet, [http://europa.eu/legislation\\_summaries/external\\_trade/124041\\_en.htm/](http://europa.eu/legislation_summaries/external_trade/124041_en.htm/), 04/06/2009.

kombinacije mehanizama osiguranja i finansiranja. Refinansiranje je drugi značajan element izvoznog finansiranja, koje, samo po sebi, uključuje više elemenata, od čega su najznačajniji izvori sredstava i kamatna stopa. Kao izvori sredstava služe tržište kapitala i razni oblici državne participacije. Osnivanjem posebnih institucija za finansiranje izvoza, država im obezbeđuje potreban kapital za kontinuirano finansiranje izvoza na kredit. Kod kombinovanja ustanova za finansiranje i osiguranje postoje različiti organizacioni modeli. Tako u Italiji, na primer, Sace vrši isključivo osiguranje izvoza, a aktivnosti finansiranja su prepuštene bankarskom sektoru. U Francuskoj, COFACE vrši osiguranje, dok Natexis finansira izvoz. U Nemačkoj Hermes osigurava izvozne poslove, a KfW finansira izvoz, itd.

Mala i srednja preduzeća i preduzetnici imaju značajnu ulogu u svim ekonomijama sveta i ključni su generator zapošljavanja i prihoda, kao i pokretači inovacija i rasta. U OECD zemljama MSP zapošljavaju više od polovine radne snage u privatnom sektoru. U Evropskoj uniji MSP čine 99% svih preduzeća od kojih 91% su mikro preduzeća sa manje od 10 radnika. Sektor MSP, može se zaključiti, je od suštinskog značaja za ekonomski razvoj i oporavak zemalja u EU.<sup>3</sup>

Evropska unija pruža finansijsku podršku sektoru MSP kroz različite oblike kao što su: subvencije, krediti i, u nekim sličajevima, garancije. Podrška EU izvozu MSP je dostupna direktno od institucija Evropske komisije ili preko programa koje finansira Evropska komisija a kojim upravljaju zemlje članice na nacionalnom, regionalnom ili lokalnom nivou sa ciljem da pomognu državi članici da „razvija politiku čiji je cilj promovisanje preduzetništva, poboljšanje položaja MSP tokom čitavog njihovog životnog ciklusa, kao i pristupe novim tržištima“.<sup>4</sup> Sektor MSP može da koristi nefinansijsku pomoć u vidu programa i podrške poslovnih usluga.

Evropska komisija podržava izvozne aktivnosti MSP u okviru svih oblika prekogranične trgovine, tj. izvoz MSP u druge zemlje EU (intra-EU) kao i izvoz MSP izvan tržišta EU (extra-EU). Za finansiranje MSP stoje na raspolaganju sledeći fondovi: 1) Finansiranje po oblastima (životna sredina, energija, obrazovanje), 2) Strukturni fondovi, 3) Finansijski instrumenti i 4) Podrška internacionalizaciji MSP.<sup>5</sup> Uloga javnog sektora trebalo bi prvenstveno da bude poboljšanje okvira opštih uslova finansiranja. Iskustvo je pokazalo da su najbolji rezultati u finansiranju MSP postignuti kada je javni sektor radio zajedno sa tržištem i delovao kao podsticaj njihovog daljeg razvoja.

Sa pojavom finansijske i ekonomske krize pristup finansiranju MSP je najviše pogoršan u poslednjih nekoliko decenija i postao jedan od najznačajnijih izazova za stvaranje, opstanak i rast MSP, posebno onih inovativnih. Posledice delovanja krize na MSP ogledaju se u sledećem: smanjenje tražnje za robama i uslugama, povećanje kašnjenja naplate potraživanja, povećanje zaliha, hroničan nedostatak obrtnog kapitala, smanjenje likvidnosti, povećanje neispunjavanja obaveza, bankrotstvo.

<sup>3</sup> OECD, 2009, *The Impact of the Global Crisis on SME and Entrepreneurship Financing and Policy Responses*, OECD, June 2009, p. 18.

<sup>4</sup> European Commission, *Small and Medium-Sized Enterprises (SMEs)*, Internet, <http://ec.europa.eu/>, 19/10/2009.

<sup>5</sup> European Commission, *European Union Support Programmes for SMEs - An overview of the main funding opportunities available to European SMEs*, October 2009, 12/05/2010.

Jedan od najvećih problema za sektor MSP kod pokretanja biznisa je nedostatak finansijskih sredstava. Većina zemalja članica EU ima programe i institucije, čiji je cilj prevazilaženje nedostatka sredstava u ranoj fazi finansiranja MSP izazvano visokim rizikom i visokim opštim troškovima. Efikasni mehanizmi javne podrške su prilagođeni lokalnim uslovima i ostvaruju se pomoću lokalnih banaka i sredstava rizičnog kapitala. Iskustva zemalja članica EU pokazuju da su kreditne garancije vrlo efikasan način da se koriste ograničeni javni fondovi.

Za poboljšanje uslova bankarskih zajmova, Evropska komisija je usvojila kodeks. Cilj kodeksa je da se ojača uzajamno razumevanje između banaka i MSP i usvoje najbolje prakse prilikom podnošenja zahteva za kredit ili garancije. Evropska komisija ima i izveštaje o najboljim praksama u mikrofinansiranju<sup>6</sup>. Zajednica finansijskih institucija, Evropska investiciona banka (*European Investment Bank - EIB*)<sup>7</sup> i Evropski investicioni fond (*European Investment Fund - EIF*)<sup>8</sup> pružaju znatnu podršku pristupu finansiranja za MSP. Pored evropskog tržišta obrtnog kapitala, promovišu se i mogućnosti koje nude poslovni anđeli i njihove mreže na regionalnom, nacionalnom i evropskom nivou. Efikasno promovisanje preduzetništva u Evropi je usmereno na tri oblasti: 1) poboljšanje okvirnih uslova, 2) fokusiranje na rane faze finansiranja, naročito garancije i mikrokredite, 3) povećanje kapitala u bilansima MSP.

## 4.2 Sistem podrške finansiranju i osiguranju spoljnotrgovinskih poslova u Nemačkoj

### 4.2.1 Osnovni makroekonomski indikatori 2003-2008 godina

Nemačka je drugi najveći izvoznik robe u svetu, posle Kine, i treća ekonomski najrazvijenija zemlja na svetu. Nemačka je poznata po velikim međunarodno priznatim firmama (Daimler-Chrysler, Siemens, Volkswagen, Audi, Porsche, Bosch, Lufthansa, SAP...), ali okosnicu nemačke privrede čine mreže MSP. Nemačka je jedna od najstabilnijih ekonomija i ekonomija sa visokim životnim standardom. U periodu 2003-2008. godina najviša stopa inflacije je bila u 2008. godini (2,6%), a najniža u 2003. godini (1,0%). Društveni bruto proizvod po glavi stanovnika u 2003. godini je bio 29.365 USD, dok je na kraju 2008. godine iznosio 44.132 USD odnosno veći za 50,3%.<sup>9</sup>

U Nemačkoj ima oko 3,4 miliona MSP i predstavljaju najveću snagu nemačke ekonomije. Od svih preduzeća u Nemačkoj, čak 99,7% su MSP, od toga 48,9% se bave pružanjem usluga, 31,4% su razni proizvođači, oko 19,7% su u trgovini. Većinu MSP vode sami vlasnici i kompanije se često prenose s jedne generacije na drugu. Mikro preduzeća čine 83% zaposlenih u sektoru MSP. Iako je došlo do strukturnih promena, kao i u drugim industrijskim zemljama, poslednjih godina industrija sve više ustupa mesto uslugama, što pokazuje činjenica da 28 miliona zaposlenih radi u

<sup>6</sup> European Commission, *Report – Gaining Scale in Microcredit*, European Union, 2010, Internet, [http://ec.europa.eu/enterprise/policies/finance/files/gaining\\_scale\\_in\\_microcredit\\_en.pdf](http://ec.europa.eu/enterprise/policies/finance/files/gaining_scale_in_microcredit_en.pdf), 23/07/2010.

<sup>7</sup> Internet, <http://www.eib.org>

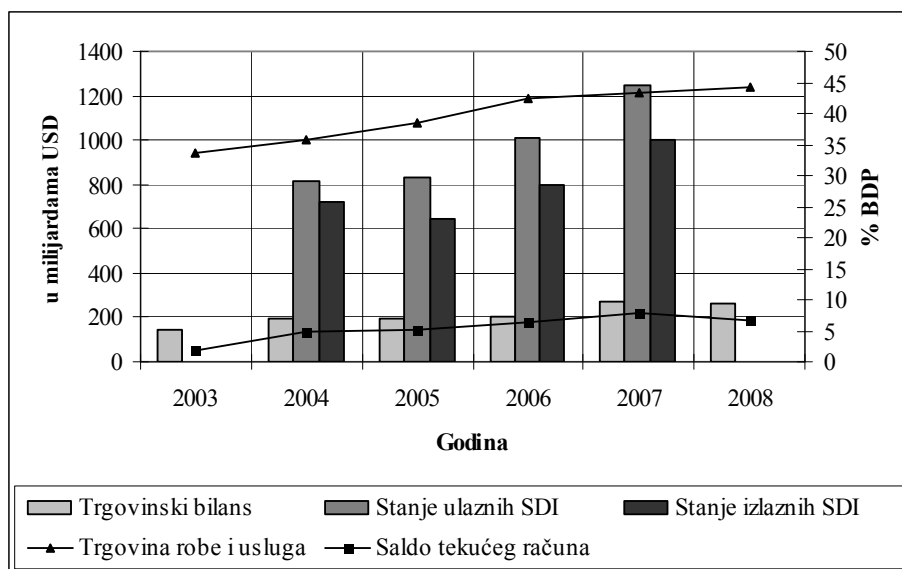
<sup>8</sup> Internet, <http://www.eif.org>

<sup>9</sup> World Bank Data, 02/04/2010.

sektoru usluga. Međutim, Nemačka nekoliko godina unazad ima deficit u bilansu usluga i glavni razlog za objašnjenje je devizni odliv po osnovu putovanja u inostranstvo.

### Grafikon 9

Nemačka - izabrani makroekonomski indikatori  
(2003–2008 godina)



Izvor: OECD Statistics, *Country statistical profiles: Germany 2010*, 03/11/2010.

#### 4.2.2 Finansijska podrška spoljnotrgovinskim poslovima u Nemačkoj

Nemačka nudi širok spektar mogućnosti finansiranja kako domaćih tako i stranih kompanija za ulaganja u zemlji. U finansiranju izvoznih i uvoznih poslova u Nemačkoj učestvuju: bankarski sektor, institucije javnog programa finansiranja izvoza, Ministarstvo za privredu i tehnologiju, specijalizovane institucije (lizing i faktoring kompanije) i multilateralne razvojne banke.<sup>10</sup> Finansijski sistem i finansijske usluge su razvijeni i stabilni. Frankfurt je finansijski centar Nemačke u kome se nalazi sedište evropske centralne banke i najvažnije berze u zemlji. Sve dostupne bankarske transakcije i mogućnosti finansiranja se sprovode u Nemačkoj. Tako su mnogi oblici finansiranja po osnovu zaduživanja (*debt financing*) na raspolaganju. Kratkoročni aranžmani uključuju bankarske zajmove, trgovinske kredite, finansiranje po osnovu komercijalnih papira, faktoring i slično. Dugoročno finansiranje uključuje zajmove na otvorenom tržištu (po osnovu obveznica, na primer) i direktne zajmove (dugoročni krediti uz hipoteke) od finansijskih institucija, lizing aranžmane. Poslednjih nekoliko godina porastao je značaj tržišta kapitala i kao posledica toga razvijeni su novi instrumenti finansiranja kapitala i hedžing rizika preko finansijskih derivata (svopovi i slično)<sup>11</sup>

<sup>10</sup> European Commission, *Access to Finance*, 06/05/2009.

<sup>11</sup> UHY, *Doing Business in Germany 2008*, p. 5, Internet, <http://www.uhy.com>, 20/10/2010. UHY je međunarodna organizacija, koja pruža usluge poslovnog menadžmenta, računovodstva i konsaltinga putem finansijskih poslovnih centara u preko 70 zemalja širom sveta.

#### 4.2.2.1 Finansiranje spoljne trgovine u Nemačkoj po osnovu kredita domaćih banaka

Nemačka ima razvijen i dobro organizovan bankarski sistem. Poslovne banke se dele na velike, regionalne, strane i male privatne banke. Velike poslovne banke, poput Deutsche Bank, HypoVeriensbank i Die Dresdner Bank raspolažu filijalama koje pokrivaju celo područje Nemačke i igraju veliku ulogu u kreditiranju privrede (posebno velikih nemačkih kompanija) i poslova sa inostranstvom. Regionalne banke ograničene su na svoja regionalna područja. Strane banke, odnosno njihove filijale u Nemačkoj, obavljaju u prvom redu izvozno uvozne poslove i pružaju usluge društvima-kćeri inostranih firmi u Nemačkoj. Manje privatne banke često se vode kao d.o.o. društva ili otvorena trgovinska društva.

**Dojče banka** (*Deutsche Bank*)<sup>12</sup> poznata je kao vodeća svetska trgovinska banka sa više od 130 godina iskustva u pomaganju uvoznicima i izvoznicima. Dojče banka nudi pravnim licima i finansijskim institucijama savremenu tehnologiju, onlajn trgovinu i široku lepezu trgovinskih proizvoda i usluga kroz svoju globalnu mrežu, koja obuhvata 77 lokacija u 37 zemalja u cilju povećanja efikasnosti prekogranične trgovine.

**Tabela 21**

Krediti banaka preduzećima i stanovništvu u Nemačkoj  
(2004-2008, milijarde EUR)

	2004		2005		2006		2007		2008	
	preduz.	stanov.	preduz.	stanov.	preduz.	stanov.	preduz.	stanov.	preduz.	stanov.
Kratkoročni	239,3	12,5	230,0	11,2	228,6	10,5	261,6	8,6	294,8	8,4
Srednjoročni	119,9	38,8	122,5	35,7	124,6	34,4	141,5	32,2	159,1	30,3
Dugoročni	852,4	1.034,7	847,2	1.046,3	850,9	1.069,8	856,5	1.060,5	878,7	1.054,6
Ukupno	1.211,6	1.086,0	1.199,7	1.093,3	1.204,2	1.114,7	1.259,7	1.101,3	1.332,6	1.093,4

Izvor: Deutsche Bundesbank, *Monthly Report*, Frankfurt, February 2008, Statistical section, p. 32.  
Deutsche Bundesbank, *Monthly Report*, Frankfurt, February 2009, Statistical section, p. 32.  
Deutsche Bundesbank, *Monthly Report*, Frankfurt, August 2010, Statistical section, p. 32.

U posmatranom periodu u ukupnim kreditima privredi: kratkoročni krediti su učestvovali između 18,98% i 22,12%, srednjoročni između 9,90% i 11,94%, dok su dugoročni krediti učestvovali između 65,94% i 70,66%. Kratkoročni krediti su rasli po prosečnoj stopi oko 5,6%, srednjoročni su imali najveću stopu rasta, u proseku 7,6%, dok su dugoročni krediti rasli po najnižoj stopi, oko 0,8%. U ukupnim kreditima stanovništvu: kratkoročni krediti su učestvovali između 0,7% i 1,15%, srednjoročni između 2,77% i 3,57%, dok su dugoročni krediti učestvovali između 95,27% i 96,45%.

Finansiranje trgovine za pravna lica Dojče banka obezbeđuje kroz: 1) Proizvode za finansiranje međunarodne trgovine (dokumentarna plaćanja, akreditivi, inkaso, garancije i menadžment rizika). Posebno se ističe u oblasti finansijskog upravljanja lancima snabdevanja (*financial supply chain management*), čime doprinosi povećanju konkurentne prednosti kroz efikasnije upravljanje obrtnim sredstvima,

<sup>12</sup> Internet, <http://www.gtb.db.com>, 15/09/2010.

poboljšanje operativne efikasnosti, povećanje kvaliteta informacija i održavanje zdravog odnosa sa svojim trgovinskim partnerima; 2) Strukturno finansiranje izvoza, program u bliskoj saradnji sa izvozno kreditnim agencijama i privatnim osiguravačima rizika obezbeđuje: konkurentne srednjoročne i dugoročne finansijske pakete (predizvozno finansiranje, predplaćanje, finansiranje kontrakupovinom), osiguranje od političkog rizika, faktoring i forfeting; 3) Menadžment spoljnotrgovinskih poslova obuhvata spoljnotrgovinske konsultantske usluge (analiza procesa rada u uvoznim i izvoznim poslovima, minimiziranje međunarodnih rizika, izbor isporuke i uslova plaćanja) i obrada spoljnotrgovinskih poslova (priprema robnih dokumenata, praćenje plaćanja i praćenje portfolija garancija); 4) Upravljanje rizicima, kada Dojče banka aktivno pomaže kompanijama i institucijama javnog sektora u upravljanju rizicima. Zahvaljujući informacionim tehnologijama i stručnom znanju Dojče banka je razvila, pored proizvoda za finansiranje trgovine, i e-biznis usluge, vladine povezane finansijske šeme (kao što su G8M, EBRD, KfW) i USD/EUR rambursiranje.

#### 4.2.2.2 Državna podrška osiguranju i finansiranju izvoza u Nemačkoj

Institucionalnu podršku državnom programu za finansiranje izvoza (*Official Export Credit Program*) u Nemačkoj pružaju: Hermes (*Hermes Kreditversicherungs AG*) – privatni kreditni osiguravač, koji osigurava kredite u ime nemačke vlade, KfW (*Kreditanstalt für Wiederaufbau (KfW)*), javna finansijska institucija odgovorna za nemački ekonomski razvoj kroz finansiranje izvoznih kredita kako po tržišnim cenama tako i u okviru vladinih programa, Ministarstvo za ekonomiju i tehnologiju (*Ministry of Economics and Technology*), koje kontroliše sprovođenje izvozno kreditne politike.<sup>13</sup>

**Euler Hermes (EH)**<sup>14</sup> je vodeća kompanija za kreditno osiguranje u Nemačkoj i jedna od najpoznatijih u svetu. Zajedno sa svojim filijalama nudi široku lepezu proizvoda na polju menadžmenta rizika. Euler Hermes je 100% u privatnom vlasništvu filijale Natexis Banques Populaires. Obavlja kratkoročno, srednjoročno i dugoročno osiguranje kredita. Federalna Republika Nemačka u okviru *Official Export Credit Guarantee Scheme*, preko Euler Hermes, izdaje u ime i za račun federalne vlade, za kratkoročne i srednjoročne/dugoročne izvozne kredite, garancije (pokriće rizika za kredite dobavljača i kupcima) na celokupnu prodaju po planu i pokriće rizika pre isporuke robe za izvoz.

U okviru Programa garancija, Hermes nudi sledeće vrste garancija za izvozne kredite: a) Garancije privatnim kupcima za izvozni kredit – koriste se kada je strani ugovorni partner nemačkog izvoznika privatno preduzeće koje, za razliku od javnog kupca, može biti nesolventno; b) Garancije javnim kupcima za izvozni kredit - koriste se kada je strani ugovorni partner nemački izvoznik ili je vlada, organ vlasti ili neko telo garant; c) Garancije za izvozni kredit, mogu biti subvencionisane u korist nemačkih izvoznika.<sup>15</sup> Izvozne garancije, štiteći nemačke izvoznike od kreditnog rizika, su na

<sup>13</sup> Ministarstvo za privredu i tehnologiju (Ministarstvo ekonomije) je nemačka vodeća agencija u razvojnoj politici za promociju spoljne trgovine i investicija. Ministarstvo blisko saraduje sa nemačkim izvoznicima u razvijanju instrumenata za spoljnu trgovinu i agencijom za promociju investicija.

<sup>14</sup> Internet, <http://www.agaportal.de>, 10/04/2009.

<sup>15</sup> *Export Credit Agencies*, Trade Finance, October 2006, Euromoney, London.

raspolaganju u različitim oblicima: a) kao specijalne polise, b) revolving garancije i c) polise za celokupan promet.<sup>16</sup> Izvoznik ili banka moraju nadoknaditi određeni deo štete za svaki podneti zahtev. Po pravilu, procenat pokrića je sledeći: a) Garancije za kredit isporučioaca: za privatne/javne kupce 85% od osigurane obustave plaćanja, za privatne kupce 85% od komercijalnih rizika, za privatne/javne kupce 95% za političke rizike; b) Garancije za robu pre isporuke: za privatne/javne kupce 95% za sve rizike; c) Garancije za kredit kupcu: za privatne/javne kupce 95%, za sve rizike 100% samo od slučaja do slučaja. Podnošenje zahteva za garancije je besplatno, produžavanje takođe besplatno i korišćenje je besplatno za rukovanje aplikacijom za izvozne garancije. Premije se menjaju za izdate izvozne garancije i zavise od sledećih kriterijuma: rizika grupe zemlje (klasifikovani su od 1 do 7), statusa kupca (od 1 maja 2006 kupac/banka su klasifikovani u pet kategorija, kao javni, privatni, ili privatni koji je prihvaćen od banaka kao dužnik/garant), vrste pokrića (na primer rizici pre i posle isporuke), vrednosti pokrivenog duga i uslova plaćanja (posebno period tokom kojeg je klijentu odobren kredit). EH Germany ima specijalne olakšice za projektno finansiranje, koje su u osnovi na raspolaganju od slučaja do slučaja. Kod obveznica i garancija izvršava sledeće poslove: osiguranje od nelojalne konkurencije, avansno plaćanje obveznica, licitacione garancije, garancije za dobro izvršenje posla, obezbeđenje državnih hartija i njihovo zadržavanje odnosno čuvanje.

EH Germany ima sporazume o refinansiranju i zajedničkom osiguranju sa nekoliko izvozno kreditnih agencija, koje u najvećem broju pripadaju zemljama Evropske unije. U Nemačkoj su dostupni i privatno i javno kreditno osiguranje. Glavni privatni osiguravači u Nemačkoj su Euler Hermes, Coface i Atradius. Glavni javni osiguravač je Staatliche Kreditversicherung (Hermes-Buergschaften), kojim upravlja Euler Hermes i koji osigurava nemački izvoz u zemlje sa visokim političkim rizikom i rizikom zemlje.<sup>17</sup>

**Finansiranje izvoza** vrši **KfW IPEX-Bank**.<sup>18</sup> KfW IPEX-Bank je deo KfW Bankengruppe i specijalizovana je u korporativnim finansijama i infrastrukturnim investicijama u Nemačkoj, za finansiranje: izvoza, velikih projekata i investicija evropskih inostranih kompanija. KfW IPEX-Bank nudi širok asortiman finansijskih proizvoda pokrivajući izvozne finansije izvozno kreditne agencije, korporativne zajmove, finansiranje trgovine, kompletno strukturno i projektno finansiranje u Nemačkoj i inostranstvu. Proizvodi KfW IPEX-Bank su prilagođeni potrebama nemačkih i evropskih velikih kompanija, ali takođe i kompanijama srednje veličine.<sup>19</sup>

**KfW Bankengruppe (KfW)**, nemačka državna razvojna banka, nudi brojne finansijske instrumente, koji su na raspolaganju sektoru malih i srednjih preduzeća, i imala je vodeću ulogu u obezbeđivanju finansiranja dobaljača i kupaca MSP u periodu globalne finansijske krize 2008. i 2009. godine. Umesto kreiranja novih finansijskih instrumenata KfW se fokusirala na proširenje postojećih. KfW takođe obezbeđuje finansiranje drugih evropskih MSP. Na primer, KfW je finansirala finske državne izvozno kreditne agencije od 2000. godine, za podršku finskim MSP.<sup>20</sup>

<sup>16</sup> *Export Credit Agencies*, Trade Finance, October 2006. Euromoney, London.

<sup>17</sup> *Export Credit Agencies*, Trade Finance, October 2006. Euromoney, London.

<sup>18</sup> Internet, [www.kfw-ipe-x-bank.de](http://www.kfw-ipe-x-bank.de), 05/06/2009.

<sup>19</sup> Ibid.

<sup>20</sup> Internet, <http://www.kfw.de/kfw/en/index.jsp/>, 14/06/2010.

**AKA Ausfuhrkredit-GmbH** je konzorcijum 20 nemačkih banaka, osnovan 1952. godine kao javno akcionarsko društvo. To je privatno društvo sa ograničenom odgovornošću i 2008. godine je raspolagalo sa kapitalom od 159 milijardi EUR. Cilj osnivanja konzorcijuma je podržavanje nemačkog i evropskog izvoza. Osnovne usluge su: finansiranje, refinansiranje, preuzimanje rizika, usluge vezane za kratkoročno, srednjoročno i dugoročno finansiranje izvoza i drugi međunarodni poslovi. U kreditiranju nemačkog izvoza AKA konzorcijum banaka učestvuje sa 70% sredstava, a 30% pribavlja reeskontom menica kod nemačke centralne banke.<sup>21</sup> AKA finansira privatne izvozne kredite sa rokom dužim od jedne godine i to kredite domaćih izvoznika i kredite stranom kupcu. Kreditiranje AKA je dopunske prirode jer se traži učešće izvoznika (10-15%) i banke izvoznika, ili se traži gotovinski udeo inostranog kupca (oko 15%). Osnovni proizvodi ove finansijske ustanove su: srednjoročni i dugoročni buyers krediti, CIRR zajmovi, finansiranje preko Euler Hermes Framework credit Cover, učešće kao organizator i/ili agent u ostalim vrstama finansiranja (uključujući projektno finansiranje), obezbeđenje izvoznih zajmova osiguranih preko Euler Hermes i učešće u kolateralu izvoznika. Kod srednjoročnih i dugoročnih kredita isporučioaca AKA pruža usluge administracije zajmova i konfirmaciju dokumentarnog akreditiva. AKA posebno forsira kredite, koje odobrava direktno inostranim kupcima. Iz odobrenog kredita uvoznik odmah isplaćuje nemačkog izvoznika, što izvozniku omogućava otplatu ranije korišćenih kredita kod AKA. Sistem je pažljivo i detaljno postavljen i omogućava realizaciju svih izvoznih poslova i njihovih faza.

#### 4.2.2.3 Finansiranje spoljne trgovine u Nemačkoj pomoću lizinga i faktoringa

U 2009. godini sektor lizinga je ostvario poslovanje u iznosu od 40,7 milijardi EUR, što ga čini najvećim izvorom investiranja u Nemačkoj. Lizing čini oko 21% ukupnih ulaganja u mašine i opremu, a primenjuje se kao popularan instrument finansiranja u svim granama industrije. Posebno je favorizovan od strane sektora MSP.<sup>22</sup> Oko 190 lizing kompanija, od preduzeća srednje veličine do međunarodnih lizing koncerna, udružili su se u Germany's leasing association Bundesverband Deutscher Leasing-Unternehmen (BDL), koji podržava 90% ukupnog prometa lizinga. Za većinu srednjih preduzeća lizing je vodeći instrument spoljnog finansiranja. Preko 200 milijardi EUR ekonomskih dobara se svake godine daje u lizing. Od 2,86 milijardi EUR u 1975. godini lizing je dostigao rekordnu vrednost od 40,7 milijardi EUR u 2009. godini.

**Tabela 22**

Lizing poslovi u Nemačkoj (2006-2009, milioni EUR)

	2006		2007		2008		2009	
Ukupno lizing	50.539	100%	53.750	100%	54.660	100%	40.680	100%
Lizing u opremu	43.155	85,4%	48.550	90,3%	51.200	93,7%	38.850	95,5%

Izvor: Leaseurope, *Annual Survey 2009*, Belgium, 2009, 07/07/2010.

U posmatranom periodu 2006-2009. godina najveći kvalitet ovog izvora finansiranja je rastući trend učešća lizinga u opremu. U poslednjih nekoliko godina lizing je nadmašio druge oblike ulaganja i pored opšteg pada investicione aktivnosti. Čak i u

<sup>21</sup> Internet, <http://www.akabank.de/englisch/index.html>, 01/06/2009.

<sup>22</sup> Udruženje lizing kompanija u Nemačkoj (*Germany's leasing association Bundesverband Deutscher Leasing-Unternehmen - BDL*), Internet, <http://www.leasing-verband.de/en/?PHPSESSID=7cf6b86a4320b42993f1a95db034d352/>, 20/10/2010.



vreme ekonomske krize lizing je nastavio da raste i u 2009. godini čini veliki udeo u investicionim aktivnostima, više nego ikada ranije. Lizing je afirmisan kao finansijsko sredstvo u svakoj oblasti trgovine. Koriste ga preduzetnici, srednja preduzeća, multinacionalne i uslužne kompanije, visoko tehnološki razvijeni specijalisti, koncerni teške industrije, pojedinci pa čak i javne vlasti.

U periodu 2003-2008. godina faktoring u Nemačkoj je imao visoke stope rasta (Tabela 23). U 2009. godini promet faktoringa je opao u poređenju sa 2008. godinom (sa 106,0 milijardi EUR na 96,2 milijarde EUR odnosno za 9,24%)<sup>23</sup>, iako je povećan broj korisnika faktoringa odnosno u ovoj godini postojali su veliki zahtevi za faktoringom, posebno od MSP. Prema podacima nemačkog faktoring udruženja u roku od samo godinu dana broj korisnika je povećan sa oko 5.450 u 2008. godini na 8.840 u 2009. godini odnosno povećanje od 62%.<sup>24</sup> Uzrok porastu broja korisnika treba tražiti u ponašanju korisnika finansiranja u vreme krize, koji su kredite zamenili faktoringom i to je posebno izraženo kod MSP. U 2009. godini faktoring je najviše korišćen u trgovini, proizvodnji hrane, proizvodnji i preradi metala, proizvodnji hemijskih proizvoda, elektronskoj industriji, uslugama i slično.

**Tabela 23**

Faktoring poslovi u Nemačkoj (2003-2009, milioni EUR)

	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Ukupan promet	35.082	45.000	55.110	72.000	89.000	106.000	96.200
Stopa rasta (u %)	-	28,3	22,5	30,6	23,6	19,1	-9,24

Izvor: Factoring Chain International, 03/11/2010, Internet, <http://www.factors-chain.com>

#### 4.2.2.4 Finansiranje spoljne trgovine u Nemačkoj posredstvom stranih direktnih investicija

U periodu 2003-2009. godina i prilivi i odlivi stranih direktnih investicija su imali veoma neravnomerna kretanja (Tabela 24).

**Tabela 24**

Prilivi i odlivi stranih direktnih investicija u Nemačkoj (2001-2009, milioni USD)

	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Prilivi	32.368	-10.189	47.439	55.626	80.208	4.218	37.627
Odlivi	5.822	20.547	75.893	118.701	120.617	77.142	78.200

Izvor: UNCTAD, Annex Tables, Table 1 i Table 2, 02/08/2011.

Najmanji prilivi su bili u 2004. godini dok je najveća vrednost ostvarena u 2007. godini. I odlivi SDI su dostigli najveću vrednost u 2007. godini. Izrazito visoke stope rasta odliva su ostvarene, između ostalog, zahvaljujući politici privlačenja stranih

<sup>23</sup> **Opadanje međunarodnog faktoringa u Nemačkoj se smatra jednim od glavnih uzroka zašto je Nemačka u 2009. godini mesto svetskog lidera u izvozu ustupila Kini.** Nemačko faktoring udruženje (*The German Factoring Association, Deutscher Factoring-Verband e.V. - DFV*), Internet, <http://factoring.de>, 15/10/2010.

<sup>24</sup> Nemačko faktoring udruženje (*The German Factoring Association, Deutscher Factoring-Verband e.V. - DFV*), Internet, <http://factoring.de>, 15/10/2010.

direktnih investicija zemalja u tranziciji. Svetska finansijska kriza je uticala na smanjenje i priliva i odliva SDI. Međutim, dok su odlivi SDI u 2008. godini smanjeni za 56% u odnosu na 2007. godinu, prilivi su smanjeni za više od 17 puta.

#### **4.2.3 Državna podrška izvoznim aktivnostima malih i srednjih preduzeća i mere za povećanje konkurentnosti u uslovima krize**

Nemačke vladine institucije obezbeđuju brojne programe na nacionalnom i lokalnom nivou kao podršku rastu i razvoju MSP. Neki od ovih programa su deo nemačke regionalne politike čiji je cilj da smanje nejednakosti između različitih regiona, dok nemačka vladina politika za MSP uključuje mere za smanjenje administrativnih opterećenja, poboljšanje pristupa finansiranju pomoću kredita, i niže poreske stope za određene grupe MSP. Nemačka, takođe, nudi niz programa na saveznom, državnom i lokalnim nivoima za podršku: internacionalizaciji MSP (uključujući međunarodnu kooperaciju, međunarodnu ugovornu proizvodnju, međunarodno licenciranje, međunarodne direktne investicije), izvoznim aktivnostima, razvoju stranih tržišta.<sup>25</sup>

Direktna državna podrška promociji izvoznih aktivnosti nemačkih preduzeća primarno se obezbeđuje kroz finansijske aranžmane, koje realizuje KfW. Najvažniji instrumenti direktne državne programske podrške za unapređenje izvoznih aktivnosti su: 1) Preferencijalni zajmovi (zajmovi se odobravaju sa nižim kamatnim stopama kod apliciranja MSP, koja mogu da dobiju bilo direktno kod KfW ili preko privatnih banaka); 2) Krediti i garancije za investicije (nemačke garancije za izvozne kredite, koje pokriva Hermes, su od posebne važnosti za nemačke trgovce na tržištima koja se smatraju visoko rizičnim, kao što je rusko tržište, inače jedanaesto najveće izvozno-uvozno tržište za Nemačku); 3) Program KfW za MSP - SME Program-Abroad (ovaj program obezbeđuje zajmove sa niskim kamatama nemačkim preduzećima za nastavak stranih investicionih aktivnosti).<sup>26</sup>

U vreme nastanka svetske finansijske krize nemačka vlada se među prvima oglasila sa merama za ublažavanje njenog delovanja. Nemačka savezna skupština i gornji dom doneli su, zajedno sa Zakonom o stabilizaciji finansijskog tržišta, paket mera za ublažavanje svetske ekonomske krize.<sup>27</sup> Cilj Zakona je da se ponovo uspostavi poverenje u finansijski sistem i da kretanje u poslovanju finansijskih institucija pravilno usmeri, a mere su sačinjene da obezbede najmanje moguće opterećenje za nacionalnu privredu i poreske obveznike. Praktično, paket mera je sastavljen iz dva konjunkturalna paketa: Prvi konjunkturalni paket nemačke vlade namenjen podsticaju privrede i Drugi konjunkturalni paket Savezne vlade Nemačke namenjen jačanju privrede i stabilnosti radnih mesta. U okviru aktivnosti nemačke vlade na povećanju prodaje i obrtnih sredstava MSP, garancije za izvozne kredite Hermes-a su poboljšane i produžene do kraja 2010. godine. Tako je napravljena dopunska fleksibilnost u finansiranju izvoza.<sup>28</sup>

<sup>25</sup> United States International Trade Commission, *Small and Medium-Sized Enterprises: U.S. and EU Export Activities, and Barriers and Opportunities Experienced by U.S. Firms*, Washington, July 2010.

<sup>26</sup> Ibid.

<sup>27</sup> *Mere nemačke vlade na ublažavanju posledica svetske ekonomske krize*, Predstavništvo Privredne komore Srbije u SR Nemačkoj, Frankfurt na Majni, Frankfurt, 21/01/2009.

<sup>28</sup> OECD, *The Impact of the Global Crisis on SME and Entrepreneurship Financing and Policy Responses*, June 2009, Paris, p. 57.

Sektor MSP u Nemačkoj je veoma inovativno orjentisan, što pokazuje relativno visoko rangiranje po mnogim svetskim pokazateljima inovacija.<sup>29</sup> Mala i srednja preduzeća u Nemačkoj imaju visok potencijal za povećanje svog izvoza kroz povećanje proizvodnje proizvoda i usluga zasnovanih na intenzivnom korišćenju nauke (*knowledge-intensive*). Nemačka MSP su relativno aktivni izvoznici. Oko 12% nemačkih preduzeća, ili ukupno 350.000 firmi, je uključeno u izvozne aktivnosti, od kojih 98% su MSP.<sup>30</sup>

#### 4.2.4 Preovlađujući izvori finansiranja spoljne trgovine u Nemačkoj u periodu 2006-2009 godina

U periodu 2006-2008. godina ukupni bankarski krediti privredi u Nemačkoj, koje je samo Dojče banka odobrila, su bili 3.797,0 milijardi EUR. U periodu 2006-2009. godina: lizing je iznosio 199,6 milijardi EUR, faktoring 363,2 milijardi EUR, dok su prilivi i odlivi stranih direktnih investicija bili ukupno 572,3 milijardi USD.

**Tabela 25**

Nemačka – preovlađujući izvori finansiranja spoljne trgovine  
(2006-2009, u milijardama i procentima)

Izvori finansiranja	2006		2007		2008		2009	
	iznos	%	Iznos	%	iznos	%	iznos	%
Bankarski kred. (EUR)*	1.204,0	51,8	1.260,0	51,3	1.333,0	53,4	-	-
Prilivi+odlivi SDI(USD)	174,3	6,0	200,8	6,0	81,4	2,2	115,8	3,5
Lizing (EUR)	50,5	2,2	53,7	2,2	54,7	2,2	40,7	1,7
Faktoring (EUR)	72,0	3,1	89,0	3,6	106,0	4,2	96,2	4,0
Spoljna trgovina(EUR) <sup>31</sup>	1.977,4	85,0	2.107,3	85,7	2.203,0	88,3	2.016,0	84,8
BDP (USD) <sup>32</sup>	2.902,7	100	3.323,7	100	3.623,7	100	3.298,6	100
BDP (EUR) <sup>33</sup>	2.325,1	100	2.458,2	100	2.495,8	100	2.376,0	100

\* krediti koje je Dojče banka odobrila nemačkoj privredi

Finansiranje spoljne trgovine u Nemačkoj u periodu 2006-2009. godina ima sledeće karakteristike:

- 1) Dominiraju krediti banaka čije se učešće povećava iz godine u godinu;
- 2) Strane direktne investicije imaju skromno učešće i u vreme svetske finansijske krize pokazale su se kao nestabilan izvor;
- 3) Lizing je imao skoro konstantno učešće dok se faktoring pokazao kao vrlo stabilan i, prema dobijenim procentima učešća u BDP, izvor sa rastućim trendom.

Zahvaljujući ovakvim kretanjima izvora finansiranja spoljna trgovina je, osim u 2009. godini, imala blago povećanje učešća u BDP.<sup>34</sup>

<sup>29</sup> Institut za istraživanja MSP u Bonu (*The Institute for SME Research - IfM*) definiše MSP kao preduzeća sa godišnjim prometom manjim od 50 miliona EUR (61 milion dolara) i manje od 500 zaposlenih.

<sup>30</sup> USITC, *Small and Medium-Sized Enterprises: U.S. and EU Export Activities, and Barriers and Opportunities Experienced by U.S. Firms*, Washington, July 2010.

<sup>31</sup> Izvor: [http://www.osnabrueck.ihk24.de/linkableblob/402214/data/EES\\_Germany-data.pdf](http://www.osnabrueck.ihk24.de/linkableblob/402214/data/EES_Germany-data.pdf)

<sup>32</sup> Izvor: World Bank Data i dodati proračuni, 02/04/2011.

<sup>33</sup> Izvor: [http://www.osnabrueck.ihk24.de/linkableblob/402214/data/EES\\_Germany-data.pdf](http://www.osnabrueck.ihk24.de/linkableblob/402214/data/EES_Germany-data.pdf)

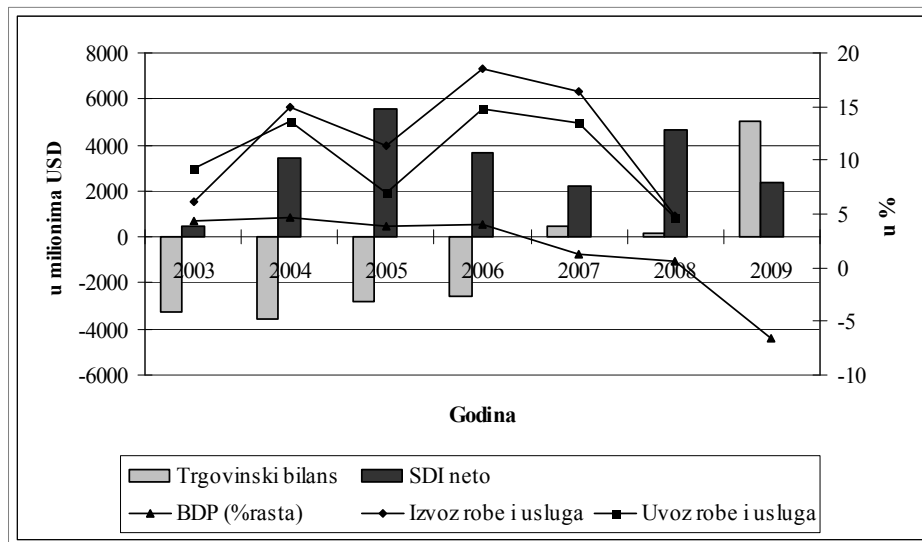
### 4.3. Sistem podrške finansiranju i osiguranju spoljnotrgovinskih poslova u Mađarskoj

#### 4.3.1 Osnovni makroekonomski indikatori 2003-2009 godina

U procesu tranzicije Mađarska se potvrdila kao važna lokacija za izvozno orjentisane međunarodne kompanije iz zapadne Evrope. Mađarska održava svoj pozitivan stav prema stranim direktnim investicijama i vodeće kompanije su nastavile dalje ulaganje uključujući tehnološko intenzivne grane sa istraživanjem i razvojem. U tom pogledu posebno se ističe širenje međunarodnih poslova u farmaceutskoj i prerađivačkoj privredi.<sup>35</sup> Od indikatora strukturalnih promena u periodu 2003 – 2009. godina, na području trgovine interesantni su sledeći trendovi: a) trgovina sa netranzicionim zemljama konstantno je opadala, b) stepen otvorenosti ekonomije permanentno je rastao.<sup>36</sup> S obzirom na svoju otvorenost prema evropskoj intra trgovini, kao i visok nivo spoljnog duga, Mađarska je teško pogođena svetskom finansijskom krizom, koja je zahvatila region u jesen 2008. godine.

#### Grafikon 10

Osnovni makroekonomski indikatori u Mađarskoj  
(2003-2009 godina)



Izvor: prema EBRD, *Economic Data*, Internet,  
<http://www.ebrd.com/pages/research/analysis/forecasts.shtml>, 01/10/2010.

#### 4.3.2 Finansijska podrška spoljnotrgovinskim poslovima u Mađarskoj

Finansijski sektor Mađarske je pretrpeo značajne strukturne promene u zadnjoj deceniji prošlog veka uključujući i pojavljivanje novih institucija na finansijskom tržištu. Međutim, relativni značaj mađarskih institucija sa tržišnim učešćem znatno

<sup>34</sup> Do istog zaključka se dolazi na osnovu podataka Svetske banke o učešću izvoza i uvoza robe i usluga u BDP ( World Bank Data base).

<sup>35</sup> EBRD, *Transition Report 2009 Transition in crisis?*, London, 2009, p.172.

<sup>36</sup> Ibid, p.174.

zaostaje u odnosu na razvijene zemlje u EU, što se posebno odnosi na nebankarske. Kao rezultat takvog stanja u finansijskom sektoru, gotovo tri četvrtine finansijskog posredovanja u Mađarskoj obavljaju bankarske institucije.<sup>37</sup>

#### 4.3.2.1 Finansiranje spoljne trgovine u Mađarskoj po osnovu kredita domaćih banaka

U razvoju mađarskog bankarskog sektora u periodu 2003-2008. godina jasno su izražena dva trenda: smanjenje učešća državnih banaka i zadržavanje banaka u stranom vlasništvu na približno konstantnom nivou.<sup>38</sup> Do sredine 2009. bankarski sektor je bio profitabilan, adekvatnost kapitala je bila znatno iznad propisanog minimuma i još uvek relativno nizak udeo nenaplativih potraživanja. Međutim, oko 70% kredita bankarskog sektora (uključujući i stanovništvo) je iskazan u stranoj valuti što predstavlja 25% od BDP i ocenjuje se kao velika izloženost riziku. U septembru 2009. godine vlada i većina komercijalnih banaka su usvojili kodeks ponašanja u oblasti kreditiranja domaćinstava (*retail lending*). Filijale stranih banaka su takođe usvojile standarde za pozajmljivanje. U cilju smanjenja rizika od inflacije i stimulisanja investicione aktivnosti, mađarska centralna banka je u trećem kvartalu 2009. godine nastavila smanjenje kamatnih stopa.<sup>39</sup> Bankarski sektor je prebrodio finansijsku krizu relativno dobro uz garancije vlade i kredite za likvidnost. Bankarski sistem ima za cilj da poveća svoje oslanjanje na domaće izvore finansiranja i obnovi rast kredita bez intervencije vlade.

Kreditna aktivnost banaka u posmatranom periodu bila je u uzlaznom trendu, s tim da su krediti privredi rasli brže od kredita stanovništvu.<sup>40</sup> U periodu 2001-2009. godina krediti privredi su imali najveću apsolutnu vrednost u 2008. godini (Tabela 26). U 2009. godini krediti privredi su povećani za više od dva ipo puta u odnosu na 2001. godinu.

**Tabela 26**

Mađarska - krediti domaćih banaka preduzećima  
(2001-2009, milioni USD)

2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
13.999	17.506	25.279	30.913	37.776	40.379	52.263	62.528	51.348

Izvor: Izračunato na osnovu podataka iz IMF, *World Economic Outlook, Database*, April 2010, 05/07/2011; EBRD, *Transition Report 2007*, Country assessments, London, 2007; EBRD, *Transition Report 2009*, Country assessments, London, 2009.

U vreme finansijske krize u Mađarskoj dve trećine MSP je u 2008. godini koristilo kratkoročne kredite, što je bio i najveći rizik za banke. Investicioni krediti za sektor

<sup>37</sup> ECB, *Financial Sectors in EU Accession Countries*, European Central Bank, July 2002, p. 105.

<sup>38</sup> EBRD, *Economic Data*, Internet,

<http://www.ebrd.com/pages/research/analysis/forecasts.shtml>, 01/11/2010.

<sup>39</sup> Ibid. p. 173.

<sup>40</sup> EBRD, *Economic data*, Internet,

<http://www.ebrd.com/pages/research/analysis/forecasts.shtml>, 01/11/2011.

MSP su uvek bili veoma mali. Poslovna očekivanja MSP su vrlo pesimistična, što utiče na njihove odluke da odlože svoje investicije.<sup>41</sup>

#### 4.3.2.2 Sistem državne podrške izvozu

Mađarska država pomaže kompanijama da dobiju pristup sredstvima finansiranja na više načina: direktna i indirektna podrška, preferencijalni krediti i slično. Ministarstvo za nacionalni razvoj i privredu daje opštu sliku o dostupnim programima finansiranja.

Finansiranje i osiguranje izvoznih poslova u Mađarskoj obezbeđuju: Mađarska agencija za osiguranje izvoznih kredita MEHIB, Mađarska Export Import banka, Mađarska razvojna banka i Garantika. **Mađarska agencija za osiguranje izvoznih kredita** (*Hungarian Export Credit Insurance Ltd. – MEHIB*)<sup>42</sup> je akcionarsko društvo potpuno u državnom vlasništvu. MEHIB pruža osiguranje od rizika i to uglavnom od netržišnih rizika, koji su vezani za finansijske gubitke. Sprovodi zvaničnu politiku mađarske vlade pružanjem osiguranja kratkoročnih, srednjoročnih i dugoročnih izvoznih kredita. Takođe, pruža informacije vezane za kreditiranje, jemstva i izvozne transakcije. Pokriva od 90% do 95% političke i komercijalne rizike. MEHIB pruža niz polisa osiguranja u zavisnosti od vrste poslova i rizika kojima su poslovi izloženi. Maksimalni iznos pokriva osiguranja izvoznih kredita je sledeći: za kratkoročne kredite do 85% i za političke i za komercijalne rizike, za srednjoročne i dugoročne kredite od 85% do 95% u zavisnosti od klasifikacije države i vrste kredita.<sup>43</sup>

**Mađarska Exim banka**<sup>44</sup> je osnovana 1994. godine sa zadatkom da obezbeđuje garancije i finansiranje izvoza robe i usluga mađarskog porekla. Exim banka garancije izdaje na teret države za značajne izvozne poslove i garancije na sopstveni rizik. Obezbeđenje se kreće od 85% do 100% ugovorene vrednosti. Srednjoročne i dugoročne kredite obezbeđuje Exim banka direktno ili refinansiranjem kod komercijalnih banaka koje su potpisale sporazum sa Exim bankom. U okviru programa finansiranja, Exim banka daje kredite do 85% od vrednosti izvoza: 1) za izvoznike pre i posle isporuke kada dobavljač vrši refinansiranje kredita, 2) stranim kupcima mađarske izvozne robe i usluga, 3) kada mađarske banke refinansiraju kredit za izvoz, 4) stranim bankama za kreditne linije kupcima. Pored ovoga, Exim banka može da izdaje potvrđene akreditivne, kontra garancije i slično. Exim banka može organizovati kompletno finansiranje izvoza i garancija u paketu za izvozne poslove uz učešće mađarskih banaka i spremna je da saraduje sa finansijskim institucijama drugih zemalja u finansiranju izvoza u treće zemlje. U zemlji saraduje sa mađarskom agencijom za finansiranje i osiguranje kredita (MEHIB) i Mađarskom bankom za razvoj.

**Mađarska razvojna banka** (*Hungarian development bank*) je društvo sa ograničenom odgovornošću. U okviru novog mađarskog kreditnog programa za razvoj preduzeća (*New Hungary Enterprise Development Loan*) daje dugoročne

<sup>41</sup> OECD, *The Impact of the Global Crisis on SME and Entrepreneurship Financing and Policy Responses*, June 2009, p. 50.

<sup>42</sup> Internet, <http://www.mehib.hu/Default.aspx?menuid=401>, 16/07/2010.

<sup>43</sup> *Export Credit Agencies*, Trade Finance, October 2006. Euromoney, London.

<sup>44</sup> Internet, <http://www.eximbank.hu/>.

kredite pod povoljnim uslovima za MMSP preduzeća registrovana u Mađarskoj, kao i velike kompanije, lokalne samouprave i kompanije u državnom vlasništvu.<sup>45</sup>

**Garantiku** (*Garantiqa Creditguarantee Co. Ltd. - Garantiqa*)<sup>46</sup> su 1992. godine osnovali: mađarska država, najznačajnije mađarske komercijalne banke, kooperativna udruženja štedionica i jedna interesna grupa udruženja preduzeća, sa ciljem da funkcioniše kao katalizator u procesima kreditiranja MSP. Pored bezuslovnih garancija kod kreditiranja zajedničkih programa MSP, Garantika nudi i druge vrste garancija za različite vrste uključivanja sredstava: lizing, faktoring transakcije, obrtni kapital i za tendere EU. Na taj način Garantika podstiče razvoj MSP u Mađarskoj.

#### 4.3.2.3 Finansiranje spoljne trgovine u Mađarskoj po osnovu inostranih (kros border) kredita

Mađarska je poznata po velikom broju afilijacija stranih transnacionalnih kompanija. S obzirom na visoko učešće stranih banaka, sa druge strane, i činjenice da je Mađarska u grupi naprednih evropskih zemalja u tranziciji moglo se i očekivati da će kros border krediti privatnom sektoru, posebno dugoročni, imati visoke stope rasta (Tabela 27).

**Tabela 27**

Dugoročni kros border krediti dati privatnom sektoru  
u Mađarskoj (2001-2009, milioni USD)

2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
12.985	15.738	22.018	30.123	32.509	64.681	-	-	-

Izvor: World Bank, *Global Development Finance 2003, Volume 2*, Washington, 2003; World Bank, *Global Development Finance 2007, Volume 2*, Washington, 2007; World Bank, *Global Development Finance 2010*, Washington, 2010.

Dugoročni kros border krediti dati privatnom sektoru u periodu 2001-2006. godina rasli su po prosečnoj stopi 40,95%. Najveći rast imali su u 2006. godini (98,96% u odnosu na prethodnu godinu), a najmanji u 2005. godini (7,9% u odnosu na prethodnu godinu).

#### 4.3.2.4 Finansiranje spoljne trgovine u Mađarskoj pomoću lizinga i faktoringa

Sektor lizinga je posle vrlo ekspanzivnog razvoja u periodu 2006–2008. godina, imao u 2009. godini nevertovatno nisku stopu rasta. Međutim, ova zakonomernost u globalu se nije prenela na sektor lizinga u opremu (Tabela 28). Lizing u opremu u 2008. godini je povećao učešće za 3% u odnosu na prethodnu godinu.

<sup>45</sup> European Commission, *Access to Finance*, Internet, [http://ec.europa.eu/youreurope/business/access-to-finance/hungary/index\\_en.htm/](http://ec.europa.eu/youreurope/business/access-to-finance/hungary/index_en.htm/), 05/11/2009.

<sup>46</sup> Internet, <http://www.hitelgarancia.hu/en/introduction/>.

**Tabela 28**

Lizing poslovi u Mađarskoj (2006-2009, milioni EUR)

	2006		2007		2008		2009	
Ukupno lizing	3.983	100%	4.848	100%	4.766	100%	1.680	100%
Lizing u opremu	3.566	89,5%	4.160	85,8%	4.064	85,3%	1.481	88,2%

Izvor: Leaseurope, *Annual Survey 2009*, 07/07/2010, Internet, <http://www.leaseurope.org/uploads/documents/stats/European%20Leasing%20Market%202009.pdf>,

Factoring kompanije su se specijalizovale za upravljanje velikim obimima stečaja u vezi sa dugovima. Posle veoma izraženih stopa rasta u periodu 2003-2006. godina (prosečna stopa rasta 37%) usledio je period neverovatno niskih stopa rasta, da bi u 2009. godini stopa rasta bila negativna (- 21,2%).

**Tabela 29**

Factoring poslovi u Mađarskoj (2003-2009, milioni EUR)

	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Ukupan promet	1.142	1.375	1.820	2.880	3.100	3.200	2.520
Stopa rasta (u %)	-	20,4	32,4	58,2	7,6	3,5	-21,2

Izvor: Factoring Chain International, 03/11/2010, Internet, [http://www.factors-chain.com/?p=ich&uli=AMGATE\\_7101-2\\_1\\_TICH\\_L897700588/](http://www.factors-chain.com/?p=ich&uli=AMGATE_7101-2_1_TICH_L897700588/)

#### 4.3.2.5 Finansiranje spoljne trgovine u Mađarskoj posredstvom stranih direktnih investicija

U periodu 2003-2009. godina i prilivi i odlivi stranih direktnih investicija su imali veoma neravnomerna kretanja (Tabela 30). Najmanji prilivi su bili u 2003. i 2009. godini, dok je najveća vrednost ostvarena u 2008. godini. Odlivi SDI su dostigli najveću vrednost u 2006. godini, a najmanju vrednost u 2004. godini.

**Tabela 30**

Prilivi i odlivi stranih direktnih investicija u Mađarskoj (2001-2010, milioni USD)

	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Prilivi	2.137	4.266	7.709	6.818	3.951	7.384	2.045
Odlivi	1.644	1.119	2.179	3.877	3.621	3.111	2.699

Izvor: UNCTAD, Annex Tables, Table 1 i Table 2, 02/08/2011.

#### 4.3.3 Državna podrška izvoznim aktivnostima malih i srednjih preduzeća i mere za povećanje konkurentnosti u uslovima krize

U Mađarskoj se izuzetna pažnja poklanja razvoju sektora MSP. Strategija za razvoj malih i srednjih preduzeća<sup>47</sup> akceptira nacionalnu politiku vlade za podsticaj i podršku razvoju ovog sektora, kao i načine pristupa finansiranju koji su im na

<sup>47</sup> Internet, [http://www.ngm.gov.hu/data/cms1940908/SMEs\\_Strategy\\_2007\\_2013.pdf/](http://www.ngm.gov.hu/data/cms1940908/SMEs_Strategy_2007_2013.pdf/)



raspolaganju. Od programa vlade posebno se ističu sledeći: 1) Széchenyi Card program, državna podrška kreditnim šemama za MMSP,<sup>48</sup> 2) The New Hungary Micro-loan and Portfolio Guarantee programmes of Hungarian Enterprise Financing Ltd. obezbeđuje finansiranje sa niskim kamatama za mikro preduzeća i na taj način ova preduzeća poboljšavaju svoj pristup kreditima,<sup>49</sup> 3) Šeme Garantičke (Schemes of Guarantee Loan Guarantee Co. Ltd),<sup>50</sup> 4) Garancije za poljoprivredu (Guarantee schemes of the Rural Loan Guarantee Foundation),<sup>51</sup> 5) Garancije za start (Schemes of Start Capital Guarantee Ltd).<sup>52</sup> Strategija za razvoj MSP<sup>53</sup> daje sliku nacionalne politike Vlade o podsticanju i podršci razvoja MSP, kao i načinima obezbeđenja finansijskih sredstava iz izvora koji su im na raspolaganju.

Mađarska je tokom 2008. godine donela set mera za povećanje proizvodnje, izvoza i konkurentnosti MSP. Od niza programa mađarske vlade izdvaja se nekoliko. U cilju povećanja prodaje i obrtnih sredstava MSP, u Mađarskoj je donet Novi mađarski portfolio program garancija za sprečavanje dalje finansijske krize. U okviru Programa, *Venture Finance Hungary Plc.* obezbeđuje direktne garancije za potraživanja finansijskih posrednika, uglavnom komercijalnih banaka (kreditna podrška MSP), na osnovu prethodno utvrđene podele rizika, čime se poboljšavaju bankarske opcije finansiranja MSP. Za dati kredit, iznos kolaterala se obezbeđuje od *Venture Finance Hungary Plc.* u maksimalnom iznosu od 80% od potraživanja banke, a ostatak je sopstveni rizik banke. Program garancija nudi kredite u iznosu najviše 100 miliona forinti (344 hiljada EUR). Sredstva koja će se investirati u tu svrhu procenjena su na 28,2 milijarde forinti (97 miliona EUR). Ukupne državne garancije, koje daje Garantička komercijalnim bankama za kredite MSP su se povećale sa 450 miliona forinti (1,5 miliona EUR) na 900 miliona forinti (3 miliona EUR).<sup>54</sup>

Šeme novih zajmova i garancija za MSP je veoma značajan program u okviru koga su komercijalne banke dobile novo refinansiranje kredita od Mađarske razvojne banke u cilju održavanja i povećanja njihove ponude investicionih kredita za MSP (50 milijardi forinti – 172 miliona EUR), sa određenom gornjom granicom kamatnih stopa. Sa ovom kreditnom linijom MSP mogu da dobiju preferencijalne kredite između 10 i 100 miliona forinti (34 – 340 hiljada EUR).

Novi mađarski program za razvoj preduzeća (*The New Hungary Enterprise Development Credit Programme*) ukupne vrednosti 160 milijardi forinti odnosno 550 miliona EUR, realizuje se preko Nacionalne razvojne banke (*the National Development Bank*) i posrednika, i nude MSP dugoročne kredite za investicije sa preferencijalnim kamatnim stopama na bazi tromesečnog EURLIBOR kursom sa 4%-6% povećanjem. MSP mogu da dobiju kredit od 1 miliona do 3 milijarde mađarskih forinti (3,5 hiljade – 10,3 miliona EUR).

<sup>48</sup> Internet, <http://www.kavosz.hu/index.php?id=1&cid=1228/>

<sup>49</sup> Internet, <http://www.mvzrt.hu/content.php?id=0/>

<sup>50</sup> Internet, <http://www.hitelgarancia.hu/en/introduction/>

<sup>51</sup> Internet, <http://www.avhga.hu/pid217/>

<sup>52</sup> Internet, <http://www.startgarancia.hu/index.php/>

<sup>53</sup> Ministry of Economy and transport Republic of Hungary, *Strategy for the Development of Small and Medium-sized Enterprises 2007-2013*, Internet, [http://www.ngm.gov.hu/data/cms1940908/SMEs\\_Strategy\\_2007\\_2013.pdf](http://www.ngm.gov.hu/data/cms1940908/SMEs_Strategy_2007_2013.pdf), 19/09/2010.

<sup>54</sup> OECD, *The Impact of the Global Crisis on SME and Entrepreneurship Financing and Policy Responses*, p. 60, Internet, <http://www.oecd.org/dataoecd/40/34/43183090.pdf/>, 19/09/2010.

Program novih kredita za obrtna sredstva (*The New Hungary Microcredit Programme*), čija su ukupna sredstva 160 milijardi forinti odnosno 550 miliona EUR, omogućava MSP da dobiju kredite sa preferencijalnim uslovima u iznosu od 10-200 miliona forinti (34 000- 688 000 EUR) od čega 80% garantuje Garantika.<sup>55</sup>

#### 4.3.4 Preovlađujući izvori finansiranja spoljne trgovine u Mađarskoj u periodu 2006-2009 godina

U periodu 2006-2009. godina: ukupni bankarski krediti privredi u Mađarskoj su bili 206,5 milijardi USD, prilivi i odlivi stranih direktnih investicija bili su ukupno 33,5 milijardi USD, lizing je iznosio 15,3 milijardi EUR a faktoring 11,7 milijardi EUR.

**Tabela 31**

Mađarska – preovlađujući izvori finansiranja spoljne trgovine  
(2006-2009, u milijardama i procentima)

Izvori finansiranja	2006		2007		2008		2009	
	iznos	%	iznos	%	iznos	%	iznos	%
Bankarski krediti(USD)	40,4	35,9	52,3	38,4	62,5	40,3	51,3	40,5
Dug.kros b. kred. (USD)	64,7	57,5	-	-	-	-	-	-
Prilivi+odlivi SDI (USD)	10,7	9,5	7,6	5,6	10,5	6,8	4,7	3,7
Lizing (EUR)	4,0	4,5	4,8	4,8	4,8	4,5	1,7	1,8
Faktoring (EUR)	2,9	3,2	3,1	3,1	3,2	3,0	2,5	2,7
Spoljna trgovina (USD) <sup>56</sup>	176,7	157,3	218,1	160,2	251,4	163,0	191,2	151,0
BDP (USD) <sup>57</sup>	112,5	100,0	136,1	100,0	154,2	100,0	126,6	100,0
BDP (EUR) <sup>58</sup>	89,8	100,0	100,7	100,0	106,4	100,0	92,9	100,0

Finansiranje spoljne trgovine u Mađarskoj u periodu 2006-2009. godina ima sledeće karakteristike:

- 1) Dominiraju krediti banaka čije se učešće povećava iz godine u godinu;
- 2) Strane direktne investicije su imale učešće na nivou razvijenih zemalja ali su se u vreme svetske finansijske krize pokazale kao nestabilan izvor finansiranja;
- 3) Lizing je imao skoro konstantno učešće do 2009. godine;
- 4) Faktoring se pokazao kao relativno stabilan izvor finansiranja;
- 5) U 2006. godini dugoročni kros border krediti preduzećima imali su veće učešće u BDP u odnosu na kredite domaćih banaka.

Zahvaljujući ovakvim kretanjima izvora finansiranja Mađarska je imala visok stepen otvorenosti ekonomije odnosno relativno rastući trend učešća spoljne trgovine u društvenom bruto proizvodu.

<sup>55</sup> Ibid. p. 64.

<sup>56</sup> World Bank database, 02/04/2011.

<sup>57</sup> World Bank database i dodatni proračuni, 02/04/2011.

<sup>58</sup> European Commission, *Eurostat, EU economic data pocketbook*, Quarterly, 2-2010. p. 11.

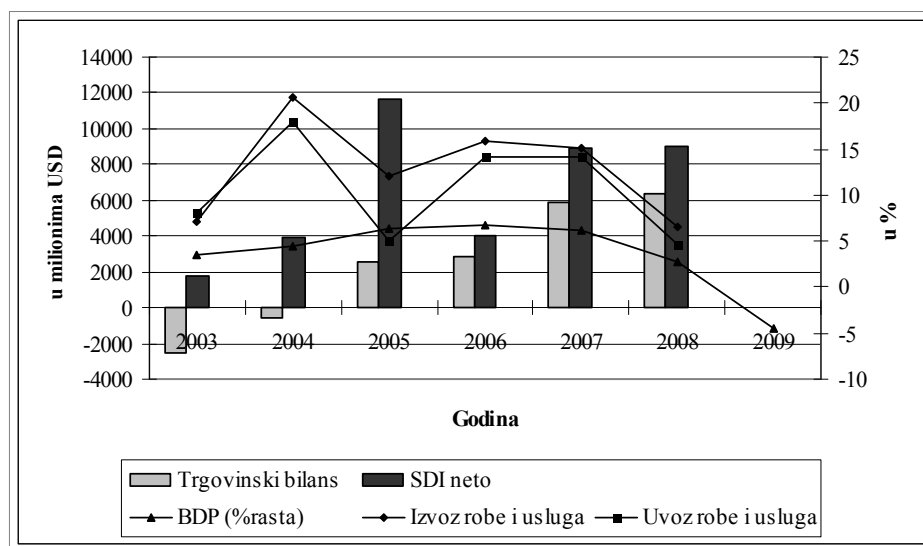
#### 4.4. Sistem podrške finansiranju i osiguranju spoljnotrgovinskih poslova u Češkoj Republici

##### 4.4.1 Osnovni makroekonomski indikatori 2003-2009 godina

Češka je jedna od najstabilnijih i najuspešnijih zemalja u tranziciji sa visokim stopama rasta BDP i BDP po stanovniku. Izvoz je imao sličan trend rasta kao i BDP, da bi u zadnje dve godine pokazao niže stope rasta. Uvoz je imao najveću stopu rasta u 2004. godini, dok je udeo industrije u BDP imao trend rasta, a učešće poljoprivrede u BDP je ostalo na približno istom nivou.<sup>59</sup> Od indikatora strukturnih promena u periodu 2003–2008. godina na području trgovine interesantni su sledeći trendovi: a) trgovina sa netranzicionim zemljama konstantno je opadala, b) stepen otvorenosti ekonomije je uglavnom rastao.<sup>60</sup>

##### Grafikon 11

Češka Republika - izabrani makroekonomski indikatori  
(2003-2009 godina)



Izvor: EBRD, *Economic Data*, Internet,  
<http://www.ebrd.com/pages/research/analysis/forecasts.shtml/>, 01/10/2010.

##### 4.4.2 Finansijska podrška izvozu u Češkoj Republici

Finansijska podrška izvozu u Češkoj Republici je obezbeđena iz privatnih i javnih izvora. Finansiranje iz privatnih izvora se vrši pomoću bankarskih kredita, lizinga i faktoringa. Češki finansijski sektor, a posebno bankarski, je dobro prilagođen nepovoljnoj ekonomskoj situaciji u 2009. godini i pokazao je dobre rezultate, ocenjeno je u izveštaju Češke narodne banke.<sup>61</sup>

<sup>59</sup> EBRD, *Selected economic indicators – macroeconomic*, Internet,  
<http://www.ebrd.com/pages/research/analysis/forecasts.shtml>

<sup>60</sup> EBRD, 2009, *Transition Report 2009 Transition in crisis?*, London, 2009, p. 174.

<sup>61</sup> Czech National Bank, *Financial Stability Report 2009/2010*, Prague, 2010, p. 60, Internet,  
[http://www.cnb.cz/en/financial\\_stability/fs\\_reports/fsr\\_2009-2010/index.html](http://www.cnb.cz/en/financial_stability/fs_reports/fsr_2009-2010/index.html), 10/05/2010.

#### 4.4.2.1 Finansiranje spoljne trgovine u Češkoj Republici po osnovu kredita domaćih banaka

Češko bankarstvo je karakteristično po visokom učešću stranog kapitala (30. juna 2002 godine 95% ukupnih bankarskih sredstava držali su strani investitori). Pored svoje uloge u spoljnoj trgovini, strane banke su, pre svega, postale vitalan stabilizirajući faktor na češkom bankarskom tržištu. Strane banke pružaju tehnološka i organizaciona znanja, imaju efikasan menadžment rizika i kvaliteta, pružaju širok spektar proizvoda i usluga.<sup>62</sup> Kao i u drugim razvijenim tržišnim ekonomijama, i u Češkoj Republici krediti domaćih banaka privatnom sektoru odnosno privrednim preduzećima su imali daleko veće stope rasta u odnosu na kredite date stanovništvu što je rezultiralo njihovom povećanju u BDP.<sup>63</sup> Međutim, svetska finansijska kriza je dobrim delom uticala na kreditnu aktivnost komercijalnih banaka. Prema jednom istraživanju,<sup>64</sup> uzimajući u obzir 833 preduzeća: više od 2/3 oseća otežan pristup finansiranju. Osim pooštavanja kreditnih uslova, kredit je postao skuplji za 22% ispitanika. Krediti velikim preduzećima su prekinuti gotovo u potpunosti, investicioni krediti su u velikoj meri smanjeni i pristup kratkoročnom finansiranju je donekle postao otežan.

Kreditni domaćih banaka privredi u periodu 2001-2008. godina imali su izrazito rastući trend sa najvećim obimom u 2008. godini, kada su u odnosu na 2001. godinu povećani za više od dva ipo puta.

**Tabela 32**

Češka Republika - krediti domaćih banaka preduzećima  
(2001-2008, milioni USD)

2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
16.759	16.636	19.733	22.343	27.401	33.514	45.296	60.505

Izvor: Izračunato na osnovu podataka iz IMF, *World Economic Outlook, Database*, April 2010; EBRD, *Transition Report 2007*, Country assessments, London, 2007; EBRD, *Transition Report 2009*, Country assessments, London, 2009.

#### 4.4.2.2 Sistem državne podrške izvozu

Državna podrška izvozu je deo ukupne politike države. Češka je usvojila izvoznu strategiju<sup>65</sup>, koju je pripremlilo Ministarstvo za industriju i trgovinu i koju je odobrila vlada u novembru 2005. godine. Češka Vlada i strukturni fondovi EU pružaju različite oblike poslovne podrške. U okviru programa unapređenja izvoza formirane su institucije koje direktno obezbeđuju finansijsku podršku izvozu kao i institucije za promociju izvoza. Podrška MSP sadrži specifične programe Ministarstva industrije i trgovine i Ministarstva poljoprivrede Češke Republike u osnovi kojih su subvencije i garancije za sektor MSP. Podršku unapređenju izvoza u Češkoj obezbeđuju: Društvo

<sup>62</sup> Internet, <http://www.die-bank.de/index.asp?issue=062003&channel=121010&art=265/>, 12/12/2010.

<sup>63</sup> EBRD, *Economic data*, Internet,

<http://www.ebrd.com/pages/research/analysis/forecasts.shtml>, 01/11/2010.

<sup>64</sup> OECD, *The Impact of the Global Crisis on SME and Entrepreneurship Financing and Policy Responses*, p. 54, Internet, <http://www.oecd.org/dataoecd/40/34/43183090.pdf>, 01/11/2010.

<sup>65</sup> *Export Strategy of the Czech Republic for the period 2006-2010*, Internet, <http://www.egap.cz/statni-podpora-exportu/index-en.php/>, 30/05/2010.

za izvozne garancije i osiguranje, Češka izvozna banka i Agencija za promociju izvoza.

**Društvo za izvozne garancije i osiguranje** (*Export Guarantee and Insurance Corporation - EGAP*)<sup>66</sup> je osnovano u junu 1992. godine kao državna izvozna kreditna agencija specijalizovana za izvozne garancije i osiguranje izvoza od političkih i komercijalnih rizika za robu i usluge iz Češke. EGAP kao deo državne podrške izvozu, pruža usluge izdavanja izvoznih garancija i osiguranje izvoza češkim izvoznicima robe bez obzira na njihovu veličinu, pravni status i obim osiguranog izvoza. Misija EGAP je da obezbedi osiguranje kredita sa državnim podrškom i pomogne češkim izvoznicima, investitorima i bankama u situaciji kada oni nisu u stanju da na tržištu pronađu osiguranje za rizike povezane sa finansiranjem izvoza ili investiranje u inostranstvo. Ovo se posebno odnosi na slučajeve izvoza velikih kapitalnih proizvoda, opreme i mašina. Svojim aktivnostima EGAP ispunjava ulogu izvozne kreditne agencije u skladu sa pravilima OECD i EU, koji ograničavaju državnu podršku izvozu, kroz osiguranje u osnovi srednjoročnih i dugoročnih trgovinskih izvoznih kredita i teritorija sa visokim nivoom političkog rizika. Državna podrška izvoza u obliku osiguranja od rizika izvoznih kredita sastoji se od garancija države za obaveze EGAP osiguranja. Podrška države u praksi znači da EGAP sa svojim osiguranjem pokriva tržišne niše za koje privatni osiguravači nemaju dovoljno kapaciteta. U okviru programa podrške MSP, EGAP u saradnji sa nekoliko banaka, uz znatno pojednostavljene administrativne procedure u osiguranju, obezbeđuje: 1) kredite za predizvozno finansiranje proizvodnje za izvoz ili finansiranje ulaganja u proizvodnju za izvoz, 2) bankarske garancije za obaveze izvoznika. Kreditni rejting preduzeća EGAP prihvata od banaka.

EGAP ima široku lepezu proizvoda osiguranja.<sup>67</sup> Utvrđivanje rizika zemlje EGAP radi prema klasifikaciji zemalja u odnosu na izvozni kreditni rizik. Ova klasifikacija se radi periodično i zasniva se na rezultatima modela procene rizika zemlje, koji koriste MMF i Svetska banka. Zemlje su podeljene u sedam kategorija s tim da posebnu grupu predstavljaju zemlje iz kategorije 0 (npr. Nemačka, Francuska, Mađarska, Češka Republika, itd). Izvozni krediti za ove zemlje se odobravaju pod uslovom nepostojanja političkog rizika i osiguranje od komercijalnog rizika bi trebalo da bude ponuđeno pod tržišnim uslovima, tj. bez državne podrške. Srbija se nalazi u šestoj grupi zemalja. Poslovna 2009. godina bila je rekordna u poslovanju

<sup>66</sup> Internet, <http://www.egap.cz/index-en.php/>, 03/10/2010.

<sup>67</sup> 1) Osiguranje kratkoročnog izvoznog kredita dobavljača (*Insurance of a Short Term Export Supplier Credit*), 2) Osiguranje kratkoročnog izvoznog kredita dobavljača koji finansira banka (*Insurance of a Short Term Export Supplier Credit Financed by Bank*), 3) Osiguranje srednjoročnih i dugoročnih izvoznih kredita dobavljača (*Insurance of a Medium and Long Term Export Supplier Credit*), 4) Osiguranje srednjoročnih i dugoročnih kredita dobavljača koje finansira banka (*Insurance of a Medium and Long Term Supplier Credit Financed by a Bank*), 5) Osiguranje izvoznog kredita kupcu (*Insurance of an Export Buyer Credit*), 6) Osiguranje potvrđenog akreditiva (*Insurance of a Confirmed Letter of Credit*), 7) Osiguranje kredita za prefinansiranje (*Insurance of a Credit for Pre Export Financing*), 8) Osiguranje investicija čeških pravnih lica u stranoj zemlji (*Insurance of Investment of Czech Legal Persons in Foreign Country*), 9) Osiguranje kredita za finansiranje investicija čeških pravnih lica u stranoj zemlji (*Insurance of a Credit for Financing of Investments of Czech Legal Persons in Foreign Country*), 10) Osiguranje budućih stranih tržišta (*Insurance of Prospection of Foreign Markets*), 11) Osiguranje od nemogućnosti ispunjenja izvoznog ugovora (*Insurance against the Risk of Inability to Fulfil an Export Contract*), 12) Osiguranje bankarskim garancijama izdatim u vezi sa izvoznim ugovorom (*Insurance of Bank Guarantees Issued in Relation to an Export Contract*). Pristup 05/10/2010., Internet, <http://www.egap.cz/pojistne-produkty/index-en.php/>

EGAP. Osigurani izvozni krediti, izdate bankarske garancije i investicije u inostranstvu su dostigli vrednost od 61,8 milijardi čeških kruna što predstavlja najveći iznos ikada ostvaren.<sup>68</sup>

**Češka izvozna banka** (*Czech Export Bank – CEB*)<sup>69</sup> je specijalizovana bankarska institucija u državnom vlasništvu, koja je osnovana 1995. godine sa ciljem državne podrške izvozu odnosno finansiranje izvoznih kredita i pružanje drugih usluga u vezi sa izvozom. Na taj način CEB obezbeđuje finansiranje izvoza koji zahteva dugoročno finansiranje po kamatnim stopama i obimu koji nisu dostupni izvoznicima u sadašnjim uslovima na domaćem bankarskom tržištu. Korisnik kredita može biti izvoznik (pravno lice sa sedištem u Češkoj Republici, ili u izuzetnim slučajevima fizičko lice sa stalnim sedištem u Češkoj Republici), ili njihovi strani kupci. Ovo omogućava češkim izvoznicima da se takmiče na međunarodnom tržištu pod uslovima sličnim onima koje imaju njihovi glavni strani konkurenti.

U okviru programa zvanične podrške izvozu (*Officially Supported Financing Schemes*), CEB obezbeđuje sledeće proizvode: 1) Krediti za finansiranje proizvodnje za izvoz (predizvozni krediti), namenjeni češkim proizvođačima ili izvoznicima za finansiranje troškova nastalih u izvršenju izvoznih ugovora sa stranim kupcima,<sup>70</sup> 3) Direktni izvozni kredit dobavljaču, omogućava češkim izvoznicima da finansiraju njihova potraživanja od stranih kupaca, 3) Direktni izvozni kredit kupcu (kredit se odobrava stranom kupcu), omogućava realizaciju isporuka većih obima češkog izvoznika stranom kupcu, 4) Indirektni izvozni kredit stranom kupcu (kredit se odobrava banci stranog kupca), omogućava realizaciju isporuka većih obima češkog izvoznika stranom kupcu, 5) Kredit za investicije u inostranstvo, omogućava češkim investitorima da obezbede dugoročna kreditna sredstva za investicije u inostranstvu, 6) Refinansiranje izvoznog kredita isporučioaca, ovaj proizvod omogućava banci izvoznika da dobije sredstva koja se mogu koristiti za odobravanje izvoznog kredita pod povoljnijim uslovima, 7) Refinansiranje izvoznog kredita kupcu, ovaj proizvod omogućava izvoznikovoj banci da dobije sredstva koja se mogu koristiti da odobri izvozni kredit pod povoljnijim uslovima, 8) Forfeting (akreditivi, bez regresa), omogućava češkom izvozniku da odmah dobije svoja potraživanja pomoću akreditiva za odložena plaćanja ili akcept menice, 9) Kupovina izvoznih potraživanja (osigurana, bez regresa), omogućava češkom izvozniku da odmah dobije svoja potraživanja, koja su osigurana od izvoznog kreditnog rizika, 10) Bankarske garancije, 11) Dokumentarna plaćanja.

U okviru realizacije programa CEB postignuti su zavidni rezultati. Češka je zemlja koja izvozi više od 60% svoje proizvodnje. Stoga je češka vlada usvojila niz antikriznih mera u 2009. godini od kojih je većina bila usmerena na jačanje izvoznih performansi. Jedna od ključnih mera je bila jačanje kreditnog potencijala CEB. Na

<sup>68</sup> EGAP, 2009, *Annual Report 2009*, Prague, p. 6, Internet,

<http://www.egap.cz/dokumenty/vysledky-hospodareni/vyrocnni-zprava-2009-en.pdf/>

<sup>69</sup> Internet, <http://www.ceb.cz/content/view/35/14/>, 15/06/2010.

<sup>70</sup> Finansiranje pokriva sledeće troškove: a) nabavku sirovina i drugih komponenti za proizvodnju za izvoz, b) kupovinu materijala, c) režijske troškove, d) lične zarade i troškove zdravstvenog osiguranja i e) investicione troškove u vezi sa proizvodnjom i proširenjem proizvodnje. Odobravaju se dve vrste kredita: kratkoročni (sa rokom otplate do dve godine i iznosom do 85% vrednosti izvoznog ugovora) i dugoročni (sa rokom otplate preko dve godine i iznosom do 75% vrednosti izvoznog ugovora). Kamatna stopa je zasnovana na tržišnoj kamatnoj stopi (LIBOR, EURIBOR itd). 22/12/2010, Internet, <http://www.ceb.cz/content/view/35/14/>

kraju 2009. godine potražnja za kreditima, koje nudi CEB, je porasla za 65% u odnosu na prethodnu godinu. Sredstva namenjena izvoznim aktivnostima MSP su prioritet CEB. U 2009. godini CEB je pokazao legitimnost svog postojanja i svojim aktivnostima je doprineo značajnom smanjenju uticaja finansijske krize. Iako je češki izvoz opao u 2009. godini (izvoz u 2009. godini je 86% izvoza u 2008. godini), obim kredita za finansiranje izvoza na kraju 2009. godine je porastao za 26% u odnosu na kraj 2008. godine. U 2009. godini svi proizvodi, koje nudi CEB, su skoro u porastu u odnosu na 2008. godinu. Otkup izvoznih potraživanja je novi proizvod banke, koji je pokazao izuzetan rezultat.<sup>71</sup>

**Češka agencija za promociju izvoza (Czech Trade)**<sup>72</sup> je osnovana odlukom Ministarstva za industriju i trgovinu 1. maja 1997. godine sa osnovnim ciljem da razvije međunarodnu trgovinu i uzajamnu saradnju između Češke i stranih kompanija. Osnovni poslovi ove agenciju su: 1) Pronalazi nove dobavljače robe i usluga u Češkoj, 2) Posredstvom svojih inostranih kancelarija pronalazi partnere za dugoročnu saradnju u industrijskoj kooperaciji, 3) Organizuje pregovaranje domaćih i inostranih partnera sa češkim kompanijama.

#### 4.4.2.3 Finansiranje spoljne trgovine u Češkoj Republici po osnovu stranih (kros border) kredita

Češka Republika ima preko hiljadu matičnih i 56 hiljada afilijacija stranih transnacionalnih kompanija. Češki bankarski sektor karakteriše veoma visoko učešće stranog kapitala. S obzirom da je Češka Republika jedna od evropskih naprednih zemalja u tranziciji, dobar deo razvoja duuguje kros border kreditima (Tabela 33).

**Tabela 33**

Kros border krediti privatnom sektoru u Češkoj Republici  
(2001-2009, milioni USD)

	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Kratkoročni	9.526	10.407	13.971	15.215	11.301	15.302	22.175	25.551	23.405
- Banke	5.317	5.888	8.187	8.428	8.241	9.414	15.167	17.337	14.562
- Privreda	4.209	4.519	5.784	6.787	6.060	5.888	7.008	8.214	8.843
Dugoročni	11.989	14.963	18.198	23.229	22.877	29.942	42.390	41.875	45.561
- Banke	2.438	2.656	2.856	2.877	2.661	3.661	5.966	7.599	7.778
- Privreda	9.551	12.307	15.342	20.352	20.216	26.281	36.424	34.276	37.783
Ukupno	21.515	25.370	32.169	38.444	34.178	45.244	64.565	67.423	68.966

Izvor: Češka nacionalna banka, 13/05/2010, Internet, <http://www.cnb.cz>.

Kratkoročni kros border krediti bankama po obimu su bili najveći u 2008. godini, kao posledica svetske finansijske krize i povećane potrebe za likvidnim sredstvima. U periodu 2001-2009. godina kratkoročni kros border krediti privredi su povećani za 110%, dok su dugoročni kros border krediti povećani za 220%.

<sup>71</sup> CEB, *Annual Report 2009*, Prague, 2009, p. 20, 05/11/2010, Internet, [http://www.ceb.cz/images/stories/soubor0y\\_PDF/vyrocnizpravy/vz\\_en\\_2009\\_CD.pdf/](http://www.ceb.cz/images/stories/soubor0y_PDF/vyrocnizpravy/vz_en_2009_CD.pdf/),

<sup>72</sup> Czech Trade, <http://www.czechtradeoffices.com/en/about-czechtrade/profile/>

#### 4.4.2.4 Finansiranje spoljne trgovine u Češkoj Republici pomoću lizinga i faktoringa

Lizing kompanije u Češkoj su razvile dve vrste lizinga: operativni i povratni (leaseback) lizing.<sup>73</sup> U razvoju lizing poslova u periodu 2006-2009. godina (Tabela 34) mogu se uočiti dva trenda: 1) trend ukupnog lizinga je bio rastući sve do 2009. godine kada je promet praktično smanjen za 49% u odnosu na prethodnu godinu, 2) učešće lizinga opreme je najveće i zadržalo je skoro konstantan udeo.

**Tabela 34**

Lizing poslovi u Češkoj Republici  
(2006 – 2009, milioni EUR)

	2006		2007		2008		2009	
Ukupno lizing	4.443	100,0%	5.343	100,0%	5.224	100,0%	2.672	100,0%
Lizing u opremu	4.048	91,1%	4.915	91,2%	4.762	91,1%	2.550	95,4%

Izvor: Leaseurope, *Annual Survey 2009*, pristup 07/07/2010, Internet, <http://www.leaseurope.org/uploads/documents/stats/European%20Leasing%20Market%202009.pdf/>

U 2009. godini u Češkoj je poslovalo 9 faktoring kompanija, koje su ostvarile ukupan promet od 3.760 miliona EUR od čega je 710 miliona EUR međunarodni faktoring i 3.050 miliona EUR domaći faktoring.<sup>74</sup>

**Tabela 35**

Faktoring poslovi u Češkoj Republici  
(2003-2009, milioni EUR)

	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Ukupan promet	1.880	2.620	2.885	4.025	4.780	5.500	3.760
Stopa rasta (u %)	-	39,4	10,1	39,5	18,7	15,1	-31,6

Izvor: Factoring Chain International, 09/09/2010, Internet, [http://www.factors-chain.com/?p=ich&uli=AMGATE\\_7101-2\\_1\\_TICH\\_L897700588](http://www.factors-chain.com/?p=ich&uli=AMGATE_7101-2_1_TICH_L897700588)

U periodu 2003-2009. godina faktoring je u Češkoj imao neujednačene stope rasta, s tim da je najveći pad dostignut u 2009. godini, kada je promet faktoring poslova smanjen za skoro 32% u odnosu na 2008. godinu.

#### 4.4.2.5 Finansiranje spoljne trgovine u Češkoj Republici posredstvom stranih direktnih investicija

U periodu 2003-2009. godina prilivi stranih direktnih investicija su dostigli najveću vrednost u 2005. godini (11.653 miliona EUR), dok su najmanju vrednost dostigli u 2003. godini (2.103 miliona EUR).

<sup>73</sup> Internet, [http://ec.europa.eu/youreurope/business/finance-support/access-to-finance/czech-republic/index\\_en.htm/](http://ec.europa.eu/youreurope/business/finance-support/access-to-finance/czech-republic/index_en.htm/)

<sup>74</sup> Factoring Chain International, Internet, <http://www.factors-chain.com/members/CZE/>, 12/06/2010.



Tabela 36

Prilivi i odlivi stranih direktnih investicija  
u Češkoj Republici (2001-2010, milioni USD)

	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Prilivi	2.103	4.974	11.653	5.463	10.444	6.451	2.927
Odlivi	206	1.014	-19	1.468	1.620	4.323	949

Izvor: UNCTAD, Annex Tables, Table 1 i Table 2, 02/08/2011.

Odlivi su najmanju vrednost imali u 2005. godini (-19 miliona EUR), dok su najveću vrednost dostigli u 2008. godini (4.323 miliona EUR). Svetska finansijska kriza je uticala na kretanje priliva i odliva SDI, ali s obzirom na trendove priliva i odliva SDI može se zaključiti da nije bilo nekih većih iznenađenja.

#### 4.4.3 Državna podrška izvoznim aktivnostima malih i srednjih preduzeća i mere za povećanje konkurentnosti u uslovima krize

U Češkoj su, kao i drugim zemljama, MSP pokretačka snaga poslovanja, razvoja, inovacija i konkurentnosti. Češka vlada, preko odgovarajućih ministarstva, nudi niz programa za razvoj. Ministarstvo za trgovinu i industriju<sup>75</sup> je obezbedilo dva programa: 1) Operativni program za preduzeća i inovacije (*Operational Programme Enterprise and Innovations 2007-2013*), 2) Program za konkurentnost i inovacije (*Competitiveness and Innovation Framework Programme 2007-2013* (CIP)).<sup>76</sup> Operativni program za preduzeća i inovacije (OPEI) čine sledeći set najvažnijih programa: a) Početak - Obezbeđenje beskamatnih kredita ili preferencijalnih garancija uz finansijsko pokriće kredita fizičkim ili pravnim licima za ulazak u biznis prvi put; b) Napredak - Obezbeđenje osnovnih kredita ili kredita sa osnovnim finansijskim pokrićem za razvoj poslovnih projekata; c) Garancije - Obezbeđenje preferencijalnih garancija ili preferencijalnih garancija sa finansijskim pokrićem bankarskim kreditima; d) Razvoj - Podrška tehnološki orjentisanim projektima u regionima sa visokom stopom nezaposlenosti; e) Inovacije - Podrška implementaciji novih i značajno inovativnih proizvoda, efikasnijem procesu proizvodnje, novim organizacionim metodama i drugo. U okviru ovog projekta kompanija može da kupi nove mašine, know-how ili licence; f) Inovacije – Projekat za zaštitu industrijske svojine, i slično.<sup>77</sup>

Ministarstvo za poljoprivredu je pripremio osnovni strateški dokument pod nazivom Nacionalni strateški plan poljoprivrednog razvoja Republike Češke za period 2007-2013, a kasnije programski dokument Program razvoja poljoprivrede Češke Republike za period 2007-2013, koji bliže donosi mere za ispunjavanje ciljeva razvoja poljoprivrednih područja Republike Češke.<sup>78</sup>

Češka pripada grupi zemalja koje izuzetnu pažnju poklanjaju razvoju sektora MSP u uslovima krize. U okviru različitih programa izdvajaju se sledeće mere: Povećanje prodaje i obrtnih sredstava MSP, kojom Vlada povećava dostupnost državnih povoljnih kredita za izvoz MSP. Kao posledica toga, osnovni kapital Češke izvozne

<sup>75</sup> Internet, <http://www.mpo.cz/en/business-support/small-and-medium-sized-enterprises/>

<sup>76</sup> Internet, <http://www.enterprise-erope-network.cz/en>

<sup>77</sup> Internet, <http://www.mpo.cz/en/business-support/small-and-medium-sized-enterprises/>

<sup>78</sup> Ministarstvo za poljoprivredu Republike Češke, <http://eagri.cz/public/web/mze/dotace/>

banke je uvećan za dodatnu 1 milijardu čeških kruna (37,2 miliona EUR), što bi trebalo da obezbedi pomoć države za izvoz u iznosu od 20-25 milijardi čeških kruna (744-930 miliona EUR).<sup>79</sup> Povećanje likvidnosti i mogućnosti bankarskog kreditiranja imalo je jasno razrađen plan angažovanja finansijskih sredstava. Krajem 2008. godine Ministarstvo za industriju i trgovinu prenosi 1 milijardu čeških kruna (37,2 miliona EUR) kao garancije za zajmove koje odobravaju komercijalne banke. U februaru sledeće godine Ministarstvo nastavlja sa povećanjem tekućih sredstava za program garancija komercijalnih banaka. Tako su ukupno uložena sredstva u toku 2009. godine dostigla iznos od 1.650 milijardi čeških kruna (31,4 miliona EUR).<sup>80</sup>

#### 4.4.4 Preovlađujući izvori finansiranja spoljne trgovine u Češkoj Republici u periodu 2006-2009 godina

U periodu 2006-2009. godina ukupni bankarski krediti privredi u Češkoj Republici su bili 139,3 milijardi USD, prilivi i odlivi stranih direktnih investicija bili su ukupno 33,7 milijardi USD, lizing je iznosio 17,6 milijardi EUR a faktoring 18,1 milijardi EUR.

**Tabela 37**

Češka Republika – preovlađujući izvori finansiranja spoljne trgovine (2006-2009, u milijardama i procentima)

Izvori finansiranja	2006		2007		2008		2009	
	iznos	%	iznos	%	iznos	%	iznos	%
Bankarski krediti(USD)	33,5	23,5	45,3	26,0	60,5	28,0	-	-
Dug.kros b.kred. (USD)	45,2	31,7	64,6	37,1	67,4	31,2	69,0	36,3
Prilivi+odlivi SDI (USD)	6,9	4,8	12,1	7,0	10,8	5,0	3,9	2,1
Lizing (EUR)	4,4	3,9	5,3	4,2	5,2	3,5	2,7	2,0
Faktoring (EUR)	4,0	3,5	4,8	3,8	5,5	3,7	3,8	2,8
Spoljna trgovina (USD) <sup>81</sup>	207,5	146	170,0	98	318,9	148	253,0	133
BDP (USD) <sup>82</sup>	142,6	100	174,2	100	216,1	100	190,2	100
BDP (EUR) <sup>83</sup>	113,7	100	127,3	100	147,9	100	137,2	100

Finansiranje spoljne trgovine u Češkoj Republici u periodu 2006-2009. godina ima sledeće karakteristike:

- 1) Dominiraju kros border krediti, mada i učešće kredita domaćih banaka pokazuje rastući trend;
- 2) Strane direktne investicije imaju visoko učešće mada su se u vreme svetske finansijske krize pokazale kao nestabilan izvor sa izraženim opadajućim trendom;
- 3) U korišćenju lizinga razvijeni su novi oblici (operativni i povratni lizing), dok je trend ukupnih lizing poslova pratio trend stranih direktnih investicija;
- 4) Faktoring poslovi su pratili trend lizing poslova.

<sup>79</sup> OECD, *The Impact of the Global Crisis on SME and Entrepreneurship Financing and Policy Responses*, p. 56, Internet, <http://www.oecd.org/dataoecd/40/34/43183090.pdf>

<sup>80</sup> Ibid.

<sup>81</sup> World Bank database, 02/04/2011.

<sup>82</sup> World Bank database i dodatni proračuni, 02/04/2011.

<sup>83</sup> European Commission, *Eurostat, EU economic data pocketbook*, Quarterly, 2-2010. p. 10.

Zahvaljujući ovakvim kretanjima izvora finansiranja Češka Republika je imala visok stepen otvorenosti ekonomije.

## 4.5 Sistem podrške finansiranju i osiguranju spoljnotrgovinskih poslova u Sloveniji

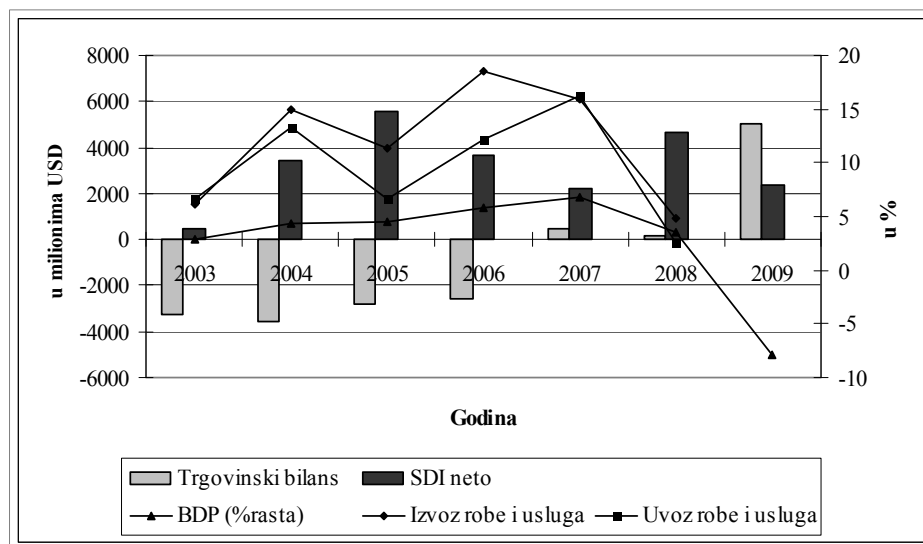
### 4.5.1 Osnovni makroekonomski indikatori 2005 - 2009 godina

Slovenija je postala nezavisna država 1991. godine i članica EU 2004. godine. U prvoj deceniji ovog veka Slovenija je postigla stabilan i održiv ekonomski razvoj. Ovaj rast je uglavnom podstaknut zahtevima iz inostranstva, a stabilnost je rezultat postojeće privredne strukture. Slovenija je u 2006. godini ostvarila 80% proseka EU BDP po glavi stanovnika.<sup>84</sup> Danas je Slovenija po mnogim pokazateljima daleko ispred većine zemalja u tranziciji.

Od indikatora strukturnih promena u periodu 2003-2008. godina na području trgovine interesantni su sledeći trendovi: a) trgovina sa netranzicionim zemljama konstantno je opadala, b) stepen otvorenosti ekonomije je permanentno rastao do 2008. godine.<sup>85</sup>

#### Grafikon 12

Slovenija - izabrani makroekonomski indikatori  
(2003-2009 godina)



Izvor: EBRD, *Economic data*, Internet,  
<http://www.ebrd.com/pages/research/analysis/forecasts.shtml>, 01/10/2010.

<sup>84</sup> UHY, *Doing Business in Slovenia 2008*, Berlin, Germany, Internet, p. 5.

[http://www.uhy.com/.../doing\\_business.../Doing%20Business%20in%20Slovenia.pdf](http://www.uhy.com/.../doing_business.../Doing%20Business%20in%20Slovenia.pdf)

<sup>85</sup> EBRD, *Transition Report 2009 Transition Report Transition in crisis?*, London, 2009, p. 174.

## 4.5.2 Finansijska podrška izvozu u Sloveniji

### 4.5.2.1 Finansiranje spoljne trgovine u Sloveniji po osnovu kredita domaćih banaka

Osnovna karakteristika bankarskog sektora Slovenije je dominantno učešće domaćih banaka i njihovo veliko učešće u aktivni. Preovlađuju banke sa privatnim kapitalom, dok je udeo državnih banaka u aktivni u posmatranom periodu zadržao približno istu vrednost.<sup>86</sup> Bankarski sektor je prebrodio finansijsku krizu relativno dobro uz garancije vlade i kredite za likvidnost kao značajne podrške. Izazov za bankarski sistem je da poveća svoje oslanjanje na domaće izvore finansiranja i oživi rast kredita bez intervencije vlade.

Za slovenačke banke na polju kreditne aktivnosti je karakterističan rast kredita privredi, dok su krediti stanovništvu rasli po mnogo umerenijim stopama. Kao odgovor na svetsku finansijsku krizu, banke u Sloveniji su izvestile da će u finansiranju MSP početi razvoj novih proizvoda kao što su lizing i faktoring.<sup>87</sup> Krediti domaćih banaka slovenačkim preduzećima imali su, osim sa malom stopom pada u 2009. godini od samo 3,64%, izrazito rastući trend. To samo pokazuje da je Slovenija vrlo lako rešila probleme sa teškom finansijskom krizom.

**Tabela 38**

Kreditni domaćih banaka preduzećima u Sloveniji  
(2001-2009, milioni USD)

2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
5.797	6.635	9.078	12.118	14.860	19.027	28.239	35.851	34.547

Izvor: Izračunato na osnovu podataka iz IMF, *World Economic Outlook, Database*, April 2010; EBRD, *Transition Report 2007*, Country assessments, London, 2007; EBRD, *Transition Report 2009*, Country assessments, London, 2009.

### 4.5.2.2 Državna podrška izvozu u Sloveniji

Podršku unapređenju izvoza u Sloveniji obezbeđuju: Slovenačka izvozna i razvojna banka, i Slovenački fond za preduzeća. **Slovenačka izvozna i razvojna banka (SID)** je osnovana 1992. godine sa ciljem osiguranja i finansiranja izvoza slovenačkih preduzeća odnosno obezbeđenje dodatnih finansijskih usluga na slovenačkom finansijskom tržištu kao važan faktor rasta slovenačke privrede.<sup>88</sup> Banka nudi širok spektar usluga za unapređenje konkurentnosti u međunarodnoj ekonomskoj saradnji. U okviru Programa osiguranja SID banka osigurava od rizika, koji po svojoj prirodi i stepenu rizika nisu spremni ili nemaju dovoljno kapaciteta da preuzmu privatni osiguravači, nudeći sledeće programe: 1) osiguranje od rizika pre isporuke, 2) osiguranje od rizika posle isporuke, 3) osiguranje kredita isporučioaca (osiguranje kredita inostranom kupcu, osiguranje kredita inostranoj banci, otkup potraživanja,

<sup>86</sup> EBRD, *Economic Data*, Internet,

<http://www.ebrd.com/pages/research/analysis/forecasts.shtml/>, 01/11/2010.

<sup>87</sup> OECD, *The Impact of the Global Crisis on SME and Entrepreneurship Financing and Policy Responses*, p. 55, Internet, <http://www.oecd.org/dataoecd/40/34/43183090.pdf/>, 01/11/2010.

<sup>88</sup> Međunarodna rejting agencija Mudis (Moody) u martu 2009. godine je dodelila SID dugoročni kreditni rejting Aa2 sa pozitivnim izgledima.

dokumentarni akreditiv i slično), 4) obezbeđenje bankarskih garancija, 5) reosiguranje izvoznih potraživanja, 6) ostala osiguranja (osiguranje opreme na gradilištima u inostranstvu, osiguranje robe u bescarinskim prodavnicama, na izložbama ili sajmovima u inostranstvu) i 7) implementacija Programa izravnjanja kamatnih stopa (PIO).<sup>89</sup> Osiguranjem izvoznih kredita SID banka omogućava izvozniku odnosno banci i drugoj finansijskoj instituciji: finansiranje proizvodnje i finansiranje nakon isporuke, pomoć bankama u preuzimanju rizika, učešće u dobijanju subvencija, povećanje konkurentnosti, uspešno upravljanje rizikom, olakšan ulazak na nova tržišta, povoljne uslove plaćanja u odnosima sa novim klijentima, smanjenje rezervisanja i slično.

U okviru Programa finansiranja SID Banka sa različitim finansijskim instrumentima promovise projekte banaka i preduzeća čiji je cilj da obezbedi: pripremu za međunarodne poslovne transakcije i njihovo finansiranje, investiranje slovenačkih preduzeća u inostranstvo, razvoj internacionalizacije i razvoj sektora MSP, povećanje konkurentnosti slovenačke privrede i slično. SID Banka nudi različite finansijske usluge za: a) izvoznike, investitore i druge učesnike u međunarodnoj ekonomskoj saradnji, b) sektoru MSP, c) opštinama i pokrajinama (za infrastrukturne i druge projekte), d) razvoj, istraživanje i tehnologiju, e) zaštitu životne sredine i energetske projekte.

SID Banka nudi slovenačkim izvoznicima i investitorima u inostranstvu sledeće usluge: 1) finansiranje izvoznih transakcija, pripremu za izvoz i izlazne investicije, 2) projektno finansiranje, 3) izdavanje garancija. U poslednjih nekoliko godina poslovanje SID Banke je bilo vrlo uspešno po svim programima. Za razvoj privrede od posebnog značaja je rast kreditnog portfolia, koji je pokazao izuzetno visoke stope rasta.

U 2009. godini rast kreditnog portfolia SID Banke je u veikoj meri bio rezultat protiv kriznih mera koje je preduzela slovenačka vlada.<sup>90</sup> Od 662,3 miliona EUR u 2009. godini SID Banka je neposredno privredi obezbedila 409,5 miliona EUR i 1,1 milion EUR sredstava preko poslovnih banaka.<sup>91</sup> Po ročnosti, 3% su bila kratkoročna odnosno 97% dugoročna sredstva.

**Slovenački fond za preduzeća** (*Slovenski podjetnički sklad – SEF*) je centralna državna finansijska institucija Republike Slovenije osnovana sa ciljem da poboljša pristup finansijskim sredstvima za različite faze razvoja projekata MSP u Sloveniji. SEF je državni fond za preduzetništvo Republike Slovenije sa kapitalom od 53,2 miliona EUR (31.12.2009.). Fond ima tri finansijska programa (linije): a) garancije–krediti (*garancijsko-kreditna linija MSP 2010-2013*); b) državne subvencije (*subvencijska linija za MSP 2010-2013*); c) finansiranje kapitala (*linija za lastničko financiranje MSP 2010-2013*).<sup>92</sup> U toku 18 godina postojanja, Fond je podržao 4.639 projekata za MSP u Sloveniji u ukupnom iznosu 464,7 miliona EUR povoljnih

<sup>89</sup> Program izravnjanja kamatnih stopa (PIO) ima za cilj povećanje konkurentnosti slovenačkog izvoza obezbeđivanjem finansijskih sredstava pod uslovima koji su povoljniji za izvoznike slovenačke robe i usluga od tržišnih uslova. Program PIO se realizuje preko slovenačkih poslovnih banaka koje finansiraju izvoz slovenačke robe. Internet, <http://www.sid.si/>

<sup>90</sup> SID, *Letno poročilo SID Banke 2009*, Ljubljana, 2009; SID, *Letno poročilo SID Banke 2007*, Ljubljana 2007.

<sup>91</sup> SID, *Letno poročilo SID Banke 2009*, Ljubljana, 2009, str. 26.

<sup>92</sup> Internet, [http://www.podjetniskisklad.si/podjetnis/diagram\\_brosura\\_2.gif/](http://www.podjetniskisklad.si/podjetnis/diagram_brosura_2.gif/)

finansijskih sredstava. SEF blisko saraduje sa drugim domaćim i međunarodnim finansijskim institucijama kao što su komercijalne banke, SID Banka, Evropski investicioni fond (EIF) i Evropska asocijacija za uzajamne kreditne garancije (AECM).

#### 4.5.2.3 Finansiranje spoljne trgovine u Sloveniji po osnovu inostranih (kros border) kredita

Slovenija, iako mala zemlja, ima veliki broj matičnih transnacionalnih kompanija (preko 260) i isto tako veliki broj afilijacija stranih transnacionalnih kompanija (preko 2 hiljade). Slovenija se u politici razvoja dobrim delom oslanja na široku mrežu afilijacija stranih i domaćih transnacionalnih kompanija što je uticalo na veliki obim dugoročnih kros border kredita, pre svega, privredi (Tabela 39).

**Tabela 39**

Kros border krediti dati privatnom sektoru u Sloveniji  
(2001-2009, milioni EUR)

	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Kratkoročni	2.198	2.227	2.405	2.603	4.503	5.162	7.145	7.902	6.339
Dugoročni	4.274	5.087	6.129	7.863	10.780	13.435	15.550	17.267	15.899
Ukupno	6.472	7.314	8.534	10.466	15.283	18.597	22.695	25.169	22.238

Izvor: Institute of Macroeconomic Analysis and Development, *Development Report 2007*, Ljubljana, 2007, p. 87; Institute of Macroeconomic Analysis and Development, *Development Report 2011*, Ljubljana, 2011, p. 85.

Dugoročni kros border krediti dati privatnom sektoru u periodu 2001-2009. godina u 2009. godini povećani su više od 2,4 puta u odnosu na 2001. godinu, dok su kratkoročni krediti u istoj godini porasli za više od 1,8 puta u odnosu na 2001. godinu. I kratkoročni i dugoročni kros border krediti su imali maksimalne vrednosti u 2008. godini. Svetska finansijska kriza je uticala na smanjenje vrednosti kako dugoročnih tako i kratkoročnih kros border kredita u 2009. godini, s tim što su kratkoročni krediti imali veću stopu smanjenja u odnosu na dugoročne kredite.

#### 4.5.2.4 Finansiranje spoljne trgovine u Sloveniji pomoću lizinga i faktoringa

U periodu 2004-2009. godina lizing je u Sloveniji imao ukupan promet 6.740 miliona EUR. Najveća apsolutna vrednost je ostvarena u 2008. godini nakon čega je usledilo smanjenje od čak 48% (Tabela 40).

**Tabela 40**

Lizing poslovi u Sloveniji  
(2006–2009, milioni EUR)

	2006		2007		2008		2009	
Ukupno lizing	1.722	100,0%	1.786	100,0%	2.124	100,0%	1.108	100,0%
Lizing u opremu	1.176	68,2%	1.163	65,1%	1.404	66,1%	737	66,5%

Izvor: Leaseurope, *Annual Survey 2009*, Internet, <http://www.leaseurope.org/uploads/documents/stats/European%20Leasing%20Market%202009.pdf/>, 07/07/2010.

Lizing je u periodu 2004-2008. godina imao dosta neujednačene stope rasta. Posmatrajući strukturu ulaganja po osnovu lizinga u Sloveniji može se uočiti pozitivna tendencija: visoko učešće finansiranja opreme na lizing i porast učešća finansiranja opreme u ukupnom lizingu čak i u vreme finansijske krize.

U Sloveniji faktoring je u periodu 2004-2008. godina imao veoma visoke stope rasta (Tabela 33). Po visini stope rasta faktoringa posebno se izdvajaju 2006. i 2008. godina, s tim da je u 2006. godini faktoring ostvario najveću stopu rasta (47,8%).

**Tabela 41**

Faktoring poslovi u Sloveniji (2003-2009, milioni EUR)

	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Ukupan promet	170	185	230	340	455	650	650
Stopa rasta	-	8,8%	24,3%	47,8%	33,8%	42,8%	-

Izvor: Factoring Chain International, Internet,

[http://www.factors-chain.com/?p=ich&uli=AMGATE\\_7101-2\\_1\\_TICH\\_L897700588/](http://www.factors-chain.com/?p=ich&uli=AMGATE_7101-2_1_TICH_L897700588/), 03/11/2010.

#### 4.5.2.5 Finansiranje spoljne trgovine u Sloveniji posredstvom stranih direktnih investicija

Prilivi i odlivi stranih direktnih investicija imali su u Sloveniji sve do 2009. godine, u poređenju sa drugim zemljama u tranziciji, manje i ujednačenije stope rasta (Tabela 42). Najmanji prilivi i odlivi su bili u 2009. godini. Međutim, za Sloveniju je karakteristično da su odlivi SDI bili veći od priliva u 2005, 2006, 2007 i 2009. godini.

**Tabela 42**

Prilivi i odlivi stranih direktnih investicija u Sloveniji (2001-2009, milioni USD)

	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Prilivi	365	826	588	644	1.514	1.947	-582
Odlivi	475	548	641	862	1.802	1.390	167

Izvor: UNCTAD, Annex Tables, Table 1 i Table 2, pristup 02/08/2011.

#### 4.5.3 Državna podrška izvoznim aktivnostima malih i srednjih preduzeća i mere za povećanje konkurentnosti u uslovima krize

Državna podrška izvoznim aktivnostima sektora MSP ima poseban značaj u Sloveniji. Glavni pravni osnov za pristup podacima o finansiranju daju Program mera za podsticanje preduzetništva i konkurentnosti za period 1007-2013<sup>93</sup> i Akt koji reguliše podsticajno okruženje za preduzetništvo.<sup>94</sup> Najvažniji cilj Akta je da omogući podsticajno okruženje za preduzetništvo. U većini slučajeva akt je implementiran od strane slovenačkih preduzeća kroz Slovenački fond za preduzeća<sup>95</sup> i finansijske institucije. U okviru mera za povećanje prodaje i sprečavanje smanjenja obrtnih

<sup>93</sup> Republika Slovenija, Ministarstvo za gospodarstvo, Program ukrepeva za spodbujanje podjetništva in konkurenčnosti za obdobje 2007-2013, Ljubljana, 6 julij 2006.

<sup>94</sup> Uradni List, Internet, <http://www.uradni-list.si/1/objava.jsp?urlid=20071028&stevilka=5064/>

<sup>95</sup> Slovenski podjetniški sklad, <http://www.podjetniskisklad.si/>, 07/07/2010.

sredstava MSP na planu izvoznog finansiranja i garancija, Vlada je obezbedila Izvoznjoj i razvojnoj banci dodatna sredstva za poboljšanje finansiranja izvoza, kredite i osiguranje.<sup>96</sup>

#### 4.5.4 Preovlađujući izvori finansiranja spoljne trgovine u Sloveniji u periodu 2006-2009 godina

U periodu 2006-2009. godina: ukupni bankarski krediti privredi u Sloveniji su bili 117,6 milijardi USD, prilivi i odlivi stranih direktnih investicija bili su ukupno 8,1 milijarda USD, lizing je iznosio 6,7 milijardi EUR a faktoring 2,1 milijardi EUR.

**Tabela 43**

Slovenija – preovlađujući izvori finansiranja spoljne trgovine  
(2006-2009, u milijardama i procentima)

Izvori finansiranja	2006		2007		2008		2009	
	iznos	%	iznos	%	iznos	%	iznos	%
Bankarski krediti(USD)	19,0	48,8	28,2	59,6	35,9	65,7	34,5	70,3
Kros border.k. (EUR)	18,6	59,8	22,7	65,6	25,2	67,6	22,2	62,7
Prilivi/odlivi SDI (USD)	1,5	3,9	3,3	7,0	3,3	6,0	0,0	-
Lizing (EUR)	1,7	5,5	1,8	5,2	2,1	5,6	1,1	3,1
Faktoring (EUR)	0,3	1,0	0,4	1,2	0,7	1,9	0,7	2,0
Spoljna trgovina (USD) <sup>97</sup>	52,2	134,2	66,7	141,0	64,8	118,7	56,4	114,9
BDP (USD) <sup>98</sup>	38,9	100,0	47,3	100,0	54,6	100,0	49,1	100,0
BDP (EUR) <sup>99</sup>	31,1	100,0	34,6	100,0	37,3	100,0	35,4	100,0

Finansiranje spoljne trgovine u Sloveniji u periodu 2006-2009. godina ima sledeće karakteristike:

- 1) Dominiraju krediti domaćih banaka i kros border krediti čije se učešće povećava iz godine u godinu;
- 2) Krediti domaćih banaka imali su izrazito rastući trend, čak i u vreme svetske finansijske krize;
- 3) Kros border krediti su veći od kredita domaćih banaka i pokazali su se kao relativno stabilan izvor finansiranja;
- 4) Strane direktne investicije (zahvaljujući naglom smanjenju priliva) imale su opadajući trend učešća, dok su odlivi SDI bili veći od priliva u 2006, 2007 i 2009. godini;
- 5) Lizing i faktoring imaju mala učešća u finansiranju, pogotovo faktoring.

Zahvaljujući ovakvim kretanjima izvora finansiranja Slovenija je imala visok stepen otvorenosti ekonomije odnosno rastući trend učešća spoljne trgovine u društvenom bruto proizvodu.

<sup>96</sup> OECD, *The Impact of the Global Crisis on SME and Entrepreneurship Financing and Policy Responses*, p. 57, Internet, <http://www.oecd.org/dataoecd/40/34/43183090.pdf>, 07/07/2010.

<sup>97</sup> World Bank database, 02/04/2011.

<sup>98</sup> World Bank database i dodatni proračuni, 02/04/2011.

<sup>99</sup> European Commission, *Eurostat, EU economic data pocketbook*, Quarterly, 2-2010. p. 11.



**V deo**

**Optimalne forme  
finansiranja spoljne  
trgovine Srbije  
od 2005 godine**



## 5.1 Finansiranje svetske trgovine u periodu 2001-2010 godina

### 5.1.1 Metodološke osnove i podaci

Dinamičan rast svetske trgovine poslednjih nekoliko decenija uticao je na intenzivno širenje pojedinih oblika finansiranja trgovine. Oko 90% svetske trgovine krajem prošlog veka je u osnovi obavljeno gotovinski ili kratkoročnim kreditima do 180 dana. Trgovina sirovina i robe široke potrošnje (transakcije koje se često ponavljaju između istih poslovnih partnera) i rastuća međunarodna trgovina u okviru transnacionalnih kompanija, uglavnom je finansirana na ovaj način. Srednjoročno i dugoročno finansiranje uobičajeno je u oblasti dugoročnih kapitalnih dobara i razvojnih projekata. Velike i dugoročne transakcije, po pravilu, zahtevaju da izvoznik obezbedi kredit. Kreditiranjem izvoza i osiguranjem naplata izvoznih potraživanja, pre svega, za srednjoročne i dugoročne poslove bave se nacionalne institucije za ove poslove. Pored nacionalnih institucija, finansiranje trgovine mogu da podstiču vlade pojedinih zemalja, međunarodne i regionalne finansijske ustanove i organizacije. Na kraju, finansiranje trgovine se obavlja i putem složenih oblika i mehanizama zasnovanih na stranim ulaganjima sa ili bez sticanja vlasništva na kapitalu. I dok su izvori finansiranja trgovine dovoljno jasni i poznati, raspoloživi podaci iz svakog izvora su ograničeni što onemogućava kvantifikovanje i analizu finansiranja trgovine kako na nacionalnom nivou tako i finansiranja međunarodne trgovine u svetu.

Preko komercijalnih banaka idu kreditne linije, predizvozni krediti, akreditivi, garancije, krediti multilateralnih institucija, otkup potraživanja i slično. Kod prekograničnih kredita uglavnom se samo deo zaduživanja države u inostranstvu evidentira po nameni (svrsi), dok su za komercijalne banke podaci prijavljeni ali bez isplata, otplata i stanja duga. Situacija se komplikuje s obzirom da u kreditnim aranžmanima komercijalnih banaka nije moguće razlikovati domaće od prekograničnih kredita, pa se kreditiranje odnosno finansiranje međunarodne trgovine procenjuje na osnovu trenda ukupnih kredita. U praksi se najčešće koriste podaci iz nacionalnih izvora ili međunarodnih institucija (Svetska banka, Međunarodni monetarni fond, Banka za međunarodne obračune i druge).

Trgovinsko finansiranje preko zvaničnih izvozno kreditnih agencija (uključujući garancije, osiguranje i kredite uz vladinu podršku) se, pored nacionalnih izvora podataka, procenjuje na osnovu podataka Bernske unije i/ili Organizacije za ekonomsku saradnju i razvoj (OECD). Dobijeni podaci imaju neka poklapanja sa bankarskim kreditima, jer se ne iskazuju posebno bankarski krediti koji su osigurani ili garantovani, i oni koji to nisu.<sup>1</sup> Podaci o angažovanju privatnih osiguravača objavljuju se na nivou nacionalnih statističkih izvora podataka, dok se podaci o trgovinskim kreditima od isporučioaca i kupaca preuzimaju iz nepotpunih anketa koje često ne prave razliku između inostranih i domaćih izvora finansiranja. U domenu finansiranja međunarodne trgovine, multilateralne razvojne banke nude različite oblike, a među njima supergarancije kao instrumente trgovine, koje izdaju lokalnim bankama za korišćenje kredita i koje idu preko njih. Podaci se preuzimaju preko zvaničnih sajtova ovih banaka. Prema tome, svaki od izvora finansiranja ima svoje specifičnosti u obezbeđivanju podataka i pored velikog broja nacionalnih institucija, međunarodnih institucija koje prate finansijske tokove i stanja (Međunarodni

<sup>1</sup> World Bank, *Global Development Finance 2004*, New York and Geneva, 2004, p. 131.

monetarni fond, Svetska banka, Međunarodna banka za obračune i druge), udruženja pojedinih vrsta finansijera kao i zvaničnih i slobodno formiranih institucija na nivou zemalja i regiona (UNCTAD, UNIDO, Bernska unija, Evropska investiciona banka, Međunarodno udruženje faktoring organizacija, Evropska asocijacija lizing kompanija, Evropska komisija i ostale).

### 5.1.2 Uticaj krize na finansiranje međunarodne trgovine

Ključni pokazatelj svetske ekonomske krize je pad proizvodnje u kombinaciji sa mnogo većim padom trgovinskih tokova<sup>2</sup> za koji analitičari tvrde da je najveći posle drugog svetskog rata.<sup>3</sup> Deo tog pada odražava nagli pad u ukupnoj tražnji. Međutim, pošto je pad u trgovini, koji je počeo u poslednjem kvartalu 2008. godine bio veći u odnosu na pad ukupne ekonomske aktivnosti, onda deo pada odražava poremećaje u finansijskom posredovanju, u kome su institucije (banke, kompanije i druge) koje finansiraju svetsku trgovinu. Pad trgovine u periodu od sredine 2008. godine do kraja 2009. godine izazvan je promenama u troškovima i dostupnosti finansiranja trgovine potencijalnim izvoznicima i uvoznicima. Neosporni su dokazi da su troškovi finansiranja trgovine naglo porasli, dok je u nekim slučajevima dostupnost finansiranja smanjena ili potpuno zaustavljena.<sup>4</sup>

Finansiranje trgovine utiče na izvoz i uvoz u pojedinim zemljama u zavisnosti od mnogo faktora pod „normalnim“ okolnostima, odnosno izvan kriznog perioda. Kada je kriza, međutim, uočava se pad finansiranja trgovine širom sveta. Prema jednom istraživanju procenjeno je da svaki pad finansiranja trgovine za 10% doveo je do pada uvoza za 4%.<sup>5</sup> Prema istom istraživanju, u periodu druga polovina 2008. prvi kvartal 2009. godine, od ukupnog pada uvoza jedna trećina, tačnije 36%, može se objasniti padom društvenog bruto proizvoda, druga trećina pada uvoza može se pripisati faktorima kao što su poremećeni globalni lanci snabdevanja, dok preostala trećina se duguje drugim faktorima.

Sektor malih i srednjih preduzeća i izvoznici na tržištima zemalja u razvoju i zemalja u tranziciji suočili su se sa najvećim teškoćama u pristupu povoljnim kreditima. Povećana nesigurnost uticala je na izvoznike i uvoznike da se prebace sa manje sigurnih načina finansiranja trgovine na formalnije aranžmane. Izvoznici sve više traže od svojih banaka osiguranje izvoznih kredita ili zahtevaju od uvoznika da otvore dokumentarne akreditive. Od uvoznika se traži da plate robu pre isporuke, a izvoznicima je potrebna veća likvidnost za njihove nesmetane novčane tokove. To je uticalo na firme da smanje zalihe, kao i da sredstva tako nastala, iskoriste kao potreban obrtni kapital.

<sup>2</sup> U periodu 2007-2010. godina svetski bruto proizvod je rastao po sledećim stopama: 2007 (5,397%), 2008 (2,865%), 2009 (-0,524%) i 2010 (5,010%). U istom periodu obim svetske trgovine je rastao po sledećim stopama: 2007 (7,486%), 2008 (2,749%), 2009 (-10,878%) i 2010 (12,4%). IMF, *World Economic Outlook, April 2011*, Washington, 2011.

<sup>3</sup> Korinek, Jane, Jean Le Cocguic and Patricia Sourdin, "The Availability and Cost of Short-Term Trade Finance and its Impact on Trade", OECD Trade Policy Working Papers No. 98, 2 Jun, 2010, p. 2.

<sup>4</sup> Dorsey, Thomas, "Trade Finance Stumbles", IMF, Finance and Development, March 2009, p. 18.

<sup>5</sup> Korinek, Jane, Jean Le Cocguic and Patricia Sourdin, "The Availability and Cost of Short-Term Trade Finance and its Impact on Trade", OECD Trade Policy Working Papers No. 98, 2 Jun, 2010, p. 6.

Svaka finansijska kriza praktično iscrpljuje znatan deo kapitala banaka i na taj način smanjuje njihovu sposobnost za odobravanje kredita za izvoz. Svetska ekonomska i finansijska kriza izazvala je opšti i sinhronizovan pad aktivnosti na međubankarskom tržištu u gotovo svim regionima. Prisutne pojave na međubankarskom tržištu su istovremeno imale dve posledice: a) *efekat cena*: odsustvo međubankarskog sekundarnog tržišta uticalo je na povećanje kamatne marže, odnosno povećanje cene finansiranja preko banaka u toku krize (rast je bio bez presedana u poslednjih nekoliko godina),<sup>6</sup> i b) *efekat obima*: zbog veoma lošeg poslovanja nekih institucija, kao i finansijskih ograničenja koja su nametnuta na gotovo sve banke, manji broj banaka je ostao aktivan u finansiranju trgovine.

Finansijska kriza je pokazala sledeće promene u ponašanju banaka i njihovih klijenata: 1) banke su reagovala na očigledno povećanje rizika i troškova ograničenih likvidnih sredstava, što je uticalo na smanjenje obima finansiranja uopšte; 2) većina banaka je postala mnogo selektivnija u davanju kredita izvoznima i uvoznima, fokusirajući se, pre svega, na svoje najbolje klijente; 3) opšti i sinhronizovani pad aktivnosti na međubankarskom tržištu otkrili su opšti nedostatak poverenja među bankama; 4) nedostatak poverenja među bankama je doveo do međubankarske krize likvidnosti na mnogim tržištima u isto vreme i 5) najveći kreditori nemaju velikih promena u ponašanju i imaju tendenciju da nastave finansiranje trgovine, dok je situacija kod manjih kreditora različita.<sup>7</sup>

Promene na međubankarskim tržištima i u ponašanju samih banaka, uticale su na promene u međunarodnom finansijskom okruženju. Prva bitna promena odnosi se na **pojačano angažovanje međunarodnih finansijskih institucija i spajanje banaka u svim regionima (akvizicije i merđeri)**. Za razliku od prethodnih finansijskih kriza, koje su bile ograničene na određene regione u svetu, u ovoj finansijskoj krizi očigledno nije bilo zaštićene finansijske institucije, koja bi mogla da ponudi alternativne izvore finansiranja trgovine sa nižim troškovima. Sledeća vrlo bitna promena je **porast intrafirmiskih kredita u vreme finansijske krize**. Praktično, intrafirmiski kredit je lanac finansiranja firmi koje su istovremeno debitori i kreditori. Firme generalno odobravaju trgovinski kredit svojim kupcima i u isto vreme se kreditni rizik zaustavlja od strane njihovih dobavljača. Zbog toga se trgovinski krediti između firmi smatraju mehanizmom distribucije i amortizovanja rizika.<sup>8</sup> Sa druge strane, intrafirmisko finansiranje tradicionalno ima veliko učešće u finansiranju trgovine. Zbog visokih troškova kratkoročnog finansiranja trgovine, firme su se više okrenule ka oblicima u kojima su banke samo posrednici.

Najveće promene izazvane uticajem svetske ekonomske krize nastale su u kratkoročnom finansiranju međunarodne trgovine. Kratkoročno finansiranje međunarodne trgovine (kratkoročni trgovinski krediti i kratkoročni krediti banaka), po osnovu cene i dostupnosti, u periodu 2001-2007. godina pokazali su relativno stabilan

<sup>6</sup> Jedan od uobičajenih pokazatelja troškova kratkoročnog finansiranja u celini (ne samo trgovinskih kredita) je TED kamatna marža. TED kamatna marža je razlika između kamatnih stopa na međubankarske zajmove i kratkoročni dug vlade SAD. TED kamatna marža se računa kao razlika između tromesečnih kamatnih stopa i tromesečnog LIBOR. TED kamatna marža menja se tokom vremena, ali podaci pokazuju da su te promene u intervalu od 0,1% i 0,5%. Povećanje TED kamatne marže ukazuje na pojavu ugrožene likvidnosti.

<sup>7</sup> Korinek, Jane, Jean Le Cocguic and Patricia Sourdin, „*The Availability and Cost of Short-Term Trade Finance and its Impact on Trade*“, OECD Trade Policy Working Papers No. 98, 2 Jun, 2010, p. 11.

<sup>8</sup> Ibid.

trend rasta.<sup>9</sup> Nagli pad trgovine između sredine 2008. i prvog kvartala 2009. godine posledica je promena u ceni i dostupnosti finansiranja trgovine potencijalnim izvozniciima i uvozniciima. Troškovi finansiranja trgovine nisu se povećali samo zbog banaka, iako one igraju značajnu ulogu u finansiranju trgovine robe širom sveta. Povećali su se i troškovi trgovinskih kredita. Na osnovu uočenih promena, kratkoročno finansiranje trgovine u periodu prvi kvartal 2008. godine – prvi kvartal 2009. godine je imalo oštar pad (Tabela 44). Na nivou svetske trgovine, kratkoročno trgovinsko finansiranje je imalo najveće smanjenje, takođe, na kraju prvog kvartala 2009. godine (-11,50%).<sup>10</sup>

Tabela 44

Promene u kratkoročnom finansiranju  
(2008-2009, u procentima)

	2008Q1	2008Q2	2008Q3	2008Q4	2009Q1
<b>Kratkoročno trgovinsko finansiranje</b>					
Svet	7,74	4,68	-2,86	-8,11	-11,50
Zemlje OECD	7,54	2,97	-4,29	-8,42	-10,27
Zemlje van OECD	8,22	8,93	0,52	-7,41	-14,22
<b>Kratkoročno finansiranje banaka</b>					
Svet	10,20	-5,00	-7,56	-16,51	-2,19
Zemlje OECD	10,53	-6,16	-8,15	-15,68	-3,77
Zemlje van OECD	8,03	2,87	-3,91	-21,36	7,82

Izvor: Korinek, Jane, Jean Le Cocguic and Patricia Sourdin, „*The Availability and Cost of Short-Term Trade Finance and its Impact on Trade*”, OECD Trade Policy Working Papers No. 98, 2 Jun, 2010, p. 11.

Kratkoročno finansiranje banaka je na kraju prvog kvartala 2009. godine imalo najveće smanjenje kod zemalja članica OECD. Kratkoročno finansiranje banaka na nivou svetske trgovine je imalo najveću stopu smanjenja na kraju 2008. godine. Na osnovu promena u kretanju kratkoročnog finansiranja u prvom kvartalu 2009. godine može se zaključiti sledeće: kratkoročno bankarsko finansiranje trgovine je imalo manje stope smanjenja u odnosu na kratkoročno trgovinsko finansiranje što ukazuje na zaključak da finansiranje trgovine predstavlja manji rizik za banke i osiguravajuća društva nego neke druge vrste finansiranja.<sup>11</sup>

Cene finansiranja trgovine su naglo porasle.<sup>12</sup> Kod međunarodnih plaćanja generalno se uočava trend vraćanja sigurnijim načinima plaćanja. Kada je privreda poslovala u

<sup>9</sup> Korinek, Jane, Jean Le Cocguic and Patricia Sourdin, „*The Availability and Cost of Short-Term Trade Finance and its Impact on Trade*”, OECD Trade Policy Working Papers No. 98, 2 Jun, 2010, p. 9., Figure 1.

<sup>10</sup> Analiza kratkoročnog finansiranja trgovine je urađena na podacima koji se odnose na osigurane kratkoročne kredite članica Bernske unije, dok kratkoročni krediti banaka se odnose na potraživanja banaka prema podacima Banke za međunarodna poravnanja (BIS). Kratkoročni osigurani izvozni krediti se odnose na kredite odobrene do 12 meseci, mada obično transakcije traju 2-3 meseca.

<sup>11</sup> Jane Korinek, Jean Le Cocguic and Patricia Sourdin, „*The Availability and Cost of Short-Term Trade Finance and its Impact on Trade*”, OECD Trade Policy Working Papers No. 98, 2 Jun, 2010, p. 10.

<sup>12</sup> Na osnovu podataka dobijenih anketiranjem banaka u periodu od sredine 2008. i prvog kvartala 2009. godine, uočene su sledeće promene: 1) Više od 70% banaka je potvrdilo da su cene raznih vrsta akreditiva porasle, dok je 90% banaka istaklo da su cene trgovinskog kreditiranja porasle. Cene zajedničkih usluga, koje koriste banke kod garantovanja plaćanja uvoznika, su porasle. Oko 90% banaka je prijavilo povećanje cena kratkoročnog i srednjoročnog kreditiranja u kojima roba, kojom se

relativno stabilnim uslovima i imala trend rasta, izvoznik bi se naplaćivao neposredno sa kupčevog otvorenog računa, pošto roba bude isporučena. Međutim, pod uticajem svetske finansijske krize, čak i izvoznici i uvoznici sa dugom istorijom odnosa počeli su da sumnjaju u finansijsku sposobnost (zdravlje) partnera. Trgovci sada žele da njihova banka garantuje svaku transakciju. Kao rezultat zahteva, sektor akreditiva može da se pokaže snažnijim od drugih formi kreditiranja.<sup>13</sup>

U periodu od 1998. do 2008. godine, finansiranje spoljnotrgovinskih transakcija u međusobnim odnosima kupac/prodavač u obavljanju međunarodne trgovine u okviru i između transnacionalnih kompanija premostilo se od akreditiva ka otvorenom računu. Međutim, u tekućoj krizi trgovačke firme su se vratile akreditivima, čime su se banke ponovo vratile u sistem finansiranja.

Broj SWIFT-ovih transfera pomoću akreditiva ili garancija, iako su skuplji, ali istovremeno i manje rizični instrument finansiranja, su se smanjili na kraju 2008. i početkom 2009. godine, ali ni približno onoliko koliko su ukupni kratkoročni izvori finansiranja opali. Pošto su zahtevi za akreditivima porasli, banke su postale veoma oprezne u korišćenju ovih instrumenata, u smislu odloženog otvaranja ili čak i otkazivanja nekih transakcija. Svi trgovci su morali da imaju u vidu da su akreditivi skup način poslovanja tako da nije sigurno da će kod poslova sa malom trgovinskom maržom poslovi ostati profitabilni.

Na osnovu izveštaja samih banaka potvrđuje se hipoteza: **banke se u vreme krize okreću manje rizičnim instrumentima finansiranja, čije učešće se povećalo bez obzira na cenu.** Kratkoročno finansiranje trgovine preko banaka imalo je učešće od 40,8% u drugom kvartalu 2009. godine, u odnosu na 37,5% u četvrtom kvartalu 2007. godine (Tabela 45).

**Tabela 45**

Međunarodna plaćanja (2007-2009, promene u procentima)

	Q4 2007	Q2 2009
Finansiranje preko banaka	37,5	40,8
Plaćanje unapred	18,4	20,6
Otvoren račun	44,1	38,6

Izvor: IMF-BAFT, *Trade Finance Survey*, IMF, Washington, September 17, 2009, p. 9.

trguje, služi kao kolateral; 2) Međunarodne finansijske teškoće su glavni faktor rasta cena finansiranja trgovine i u razvijenim zemljama i u zemljama u razvoju. Oko 80% banaka se izjasnilo da povećani troškovi kapitala su imali ulogu povećanja cena finansiranja trgovine. Viši zahtevi u pogledu obezbeđenja kapitala u bankama takođe su uticali na povećanje cene finansijskih sredstava koje nude banke; 3) Strah od nelikvidnosti, poznat kao rizik da druga strana neće obaviti posao, prouzrokuje pooštavanje uslova kreditiranja. Više od 90% banaka u razvijenim privredama i 70% u zemljama u razvoju je istaklo da su promenili svoje kriterijume kreditiranja u odnosu na određene strane banke koje su uključene u trgovinske transakcije; 4) Očekivao se nastavak trenda porasta cena i u 2009. godini. Dorsey, Thomas, "Trade Finance Stumbles", IMF, Finance and Development, March 2009, p. 19.

<sup>13</sup> Akreditivi su uključeni u kratkoročna novčana sredstva (kapital), iako sami po sebi nemaju prenos sredstava.

Kratkoročno finansiranje trgovine je u korelaciji sa uslovima plaćanja. Odnos između promena u kratkoročnom finansiranju trgovine i trgovine imao je jasan zahtev: **oni koji mogu da nastave sa finansiranjem trgovine mogu i da trguju.**<sup>14</sup>

U izvršenju spoljnotrgovinskih transakcija, i u fazi oporavka svetske privrede, praktično dolazi do pomeranja sa otvorenog računa na tradicionalne proizvode za ublažavanje rizika, pre svega, korišćenje bankarskih garancija (Tabela 46).

Tabela 46

Promene u plaćanjima u međunarodnoj trgovini  
(2010-2011, u procentima)

	Obim izvoznih transakcija		Obim uvoznih transakcija	
	2010	2011	2010	2011
Dokumentarni akreditivi	45	42	43	42
Stendbaj akreditivi	7	7	8	10
Garancije	11	15	17	21
Inkaso	20	23	16	18
Otvoren račun	15	11	12	7
Ostali	2	2	4	2

Izvor: ICC, *Global Survey on Trade and Finance*, 2010, Paris, p. 18.  
ICC, *Global Survey on Trade and Finance*, 2011, Paris, p. 23.

Izveštaj u 2010. godini Međunarodne trgovinske komore je urađen na osnovu odgovora od predstavnika 161 banke iz 75 zemalja, a u 2011. godini je urađen na osnovu odgovora od predstavnika 210 banaka iz 94 zemlje. Ovaj izveštaj je preuzeo vodeću ulogu u objedinjavanju ključnih podataka o finansiranju trgovine na tržištima širom sveta. Bankarske garancije su povećale učešće i u izvoznim i u uvoznim transakcijama. Stendbaj akreditivi, koji u američkom bankarstvu obavljaju funkciju garancija, takođe su povećali učešće. Izvozni i uvozni dokumentarni akreditivi su uglavnom zadržali učešće na istom nivou, dok su najveće smanjenje imali otvoren račun i inkaso. Istraživanja Međunarodne trgovinske komore generalno pokazuju da su **plaćanja i naplate u međunarodnoj trgovini u 2010. i 2011. godini prilično stabilizovane, ali da ostaju značajni izazovi za razvoj finansijskog a posebno bankarskog sistema u svakoj zemlji.**

### 5.1.3 Trgovinski krediti zemalja članica Bernske unije

Bernska unija i njene članice predstavljaju važnu kariku u lancu svetske trgovine i beleže stalan rast u poslovanju, odnosno u obimu pokrića izvoznih poslova i investicija sa zvaničnom državnom podrškom. Finansiranje i osiguranje kratkoročnih i srednjoročnih odnosno dugoročnih kredita članica Bernske unije (Tabela 47), poznato i kao indirektno finansiranje od strane banaka i osiguranja, pokriva 7% do 10% izvoza međunarodne robne trgovine.

<sup>14</sup> Korinek, Jane, Jean Le Cocguic and Patricia Sourdin, "The Availability and Cost of Short-Term Trade Finance and its Impact on Trade", OECD Trade Policy Working Papers No. 98, 2 Jun, 2010, p. 12.



Tabela 47

Osigurani trgovinski krediti i investicije  
(2000-2009, milijarde USD)

	2000	2001	2002	2003	2004
Kratkoročni trgovinski krediti	398,4	382,5	417,5	575,7	693,4
Srednjoročni i dugoročni	72,5	59,8	55,9	66,4	76,6
Ukupni trgovinski krediti	470,9	442,3	473,4	642,1	770,0
Međunarodna robna trg.-izvoz	6.448,5	6.189,7	6.480,7	7.545,3	9.189,5
Učešće kredita u međ.trgovini	7,3%	7,1%	7,3%	8,5%	8,4%
Odnos kratkoročnih i srednj./dugoročnih kredita	84,6:15,4	86,5:13,5	88,2:11,8	89,6:10,4	90,0:10,0
Investicije	12,6	16,4	14,4	14,8	18,5
	2005	2006	2007	2008	2009
Kratkoročni trgovinski krediti	843,7	975,3	1.126,7	1.296,9	1.123,2
Srednjoročni i dugoročni	104,2	126,9	142,1	153,6	190,9
Ukupni trgovinski krediti	947,9	1.102,2	1.268,8	1.450,5	1.314,1
Međunarodna robna trg.-izvoz	10.504,6	12.128,6	13.986,0	16.099,6	12.419,1
Učešće kredita u međ. trgovini	9,0%	9,1%	9,1%	9,0%	10,6%
Odnos kratkoročnih i srednj./dugoročnih kredita	89,0:11,0	88,5:11,5	88,8:11,2	88,8:11,2	85,5:14,5
Investicije	32,0	39,9	52,9	58,5	49,3

Izvor: UNCTAD statistika, <http://unctadstat.unctad.org>, (međunarodna robna trgovina),  
Berne Union Statistics, 13/03/2011, Internet,  
<http://www.berneunion.org.uk/bu-total-data.html>  
Berne Union, *Yearbook 2006*, London, 2006, p. 169.

Na osnovu podataka iz Tabele 47 može se zaključiti da u ukupnim trgovinskim kreditima između 84% i 90% svetske trgovine u periodu 2000-2009. godina se finansira pomoću kratkoročnih kredita. U periodu 2000-2004. godina izvozni krediti su brže rasli od međunarodne trgovine, dok je u periodu 2005-2008. rast skoro identičan (izvozni krediti su povećani za 53,02%, a međunarodna trgovina za 53,26%). U 2009. godini učešće kratkoročnih trgovinskih kredita u ukupnim trgovinskim kreditima bilo je 85,5%. Finansijska kriza skoro uvek utiče na obim i uslove odobravanja kredita. Međutim, kod trgovinskih kredita ovo se nije desilo u 2008. godini već tek u 2009. godini. U 2008. godini ukupni trgovinski krediti su povećani za čak 14% u odnosu na prethodnu godinu, dok su u 2009. godini smanjili obim za 10%.

Globalna ekonomska kriza je posebno uticala na trgovinske kredite (kreditni za kupovinu robe ili usluga i krediti za izvoz robe i usluga). Podaci Svetske banke, Međunarodnog monetarnog fonda i Udruženja banaka za finansije i trgovinu (*Bankers Assotiation for Finance and Trade – BAFT*), **su potvrdili hipotezu da je nedostatak trgovinskih kredita i drugih oblika finansiranja, kao što su finansiranje obrtnog kapitala i predizvozno finansiranje, uticao na pad svetske trgovine.** Pored toga, troškovi trgovinskih kredita su značajno porasli u odnosu na period pre krize što je dodatno bio povećan izazov dostupnosti kredita za izvoznike. Povećani troškovi finansiranja i povećani rizici su uticali na cenu trgovinskih kredita. Iako postoje jaki dokazi da je smanjenje trgovinskih kredita uticalo na pad obima trgovine i eventualno

produblјivanje i produžavanje recesije, podaci MMF pokazuju da je smanjenje trgovinskih kredita dovelo do pada obima trgovine samo za jednu četvrtinu od ukupnog smanjenja u periodu od oktobra 2008. do januara 2009. godine.<sup>15</sup> Svetska banka je procenila da je smanjenje trgovinskih kredita doprinelo opadanju trgovine samo 10%-15%. Iako su procene uticaja smanjenja trgovinskih kredita na međunarodnu trgovinu Međunarodnog monetarnog fonda i Svetske banke različite, u jednom se slažu, od svih zemalja najviše su pogođene industrijalizovane zemlje i zemlje Latinske Amerike.

**Tokom finansijske krize uočeno je da trgovinski krediti mogu biti prepreka za prenošenje neželjenih finansijskih efekata u realnu ekonomiju.**<sup>16</sup> Podaci o novim poslovima kreditnog osiguranja i garancija ukazuju da su izvozno kreditne agencije sprečile potpun kolaps tržišta za finansiranje trgovine tokom aktuelne finansijske krize. U tom smislu, kada se daju preporuke zemljama u razvoju za osnivanje izvozno kreditnih agencija ističe se da ove zemlje treba da razmotre zahteve za osnivanje samo kada su ispunjeni određeni preduslovi u pogledu kapaciteta, institucionalnih sposobnosti i upravljanja rizicima.<sup>17</sup> Sa druge strane, u malim i ekonomski otvorenim zemljama izvoznici i uvoznici imaju ograničen pristup spoljnim izvorima sredstava, odobravanju i osiguranju izvoznih kredita kao efikasnim instrumentima podrške spoljne trgovine. Uslovi za dobijanje ovih instrumenata imaju tendenciju da se pogoršaju u vreme finansijske krize. Međutim, kao i svaka intervencija na tržištu, i programi vlada za izvozne kredite i osiguranja mogu kao rezultat da imaju poremećaj u finansiranju trgovine jer mogu da služe specifičnim industrijama sa subvencionisanim finansiranjem trgovine i, na kraju, teret od gubitaka takvih programa snose poreski obveznici. Empirijska istraživanja pokazuju da su programi javno podržani jedva kompenzovali efekte finansijske krize na trgovinu. Ovo možda i nije iznenađenje, jer umesto trgovinskih kredita međunarodna trgovina je velikim delom finansirana gotovinom i uplatama na otvoren račun, koje su posebno dominirale kod multinacionalnih kompanija kada se trgovina obavlja u okviru njihovih filijala.<sup>18</sup>

#### 5.1.4 Finansiranje svetske trgovine pomoću faktoringa

Međunarodni faktoring je jedan od retkih izvora finansiranja u međunarodnoj trgovini, koji je i u vreme svetske finansijske krize imao rastući trend (Tabela 48). U posmatranom periodu od 2004. do 2009. godine, na osnovu podataka Factors Chain International,<sup>19</sup> izvozni faktoring je u potpunosti pratio svetski izvoz robe odnosno uvozni faktoring je u potpunosti pratio svetski uvoz robe. Takođe, ako se posmatraju podaci na nivou svetske trgovine i ukupnog međunarodnog faktoringa, trend ima isto kretanje.

<sup>15</sup> Government of India, Ministry of Finance, *International Trade, Chapter 7*, 2010, 10/03/2011/, p. 149, Internet, <http://indiabudget.nic.in/es2009-10/chapt2010/chapter07.pdf>

<sup>16</sup> Herger, Nils, "Trade Finance and Financial Crisis", Swiss National Centre of Competence in Research, Working Paper No. 35, 2009.

<sup>17</sup> Chauffour, Jean-Pierre, Christian Saborowski, Ahmet I. Soylemezoglu, "Trade Finance in Crisis Should Developing Countries Establish Export Credit Agencies?", World Bank, January 2010, p. 1.

<sup>18</sup> Herger, Nils, "Trade Finance and Financial Crisis", Swiss National Centre of Competence in Research, Working Paper No. 35, 2009.

<sup>19</sup> Factors Chain International, <http://www.factors-chain.com/>, 10/04/2010.

Tabela 48

Izvozni i uvozni faktoring u svetskoj trgovini  
(2004-2009, milijarde EUR)

	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Svetski izvoz robe	6.787,6	8.863,1	9.191,3	9.584,7	11.583,3	8.684,8
Izvozni faktoring	46,4	63,8	83,4	100,8	122,0	116,0
Učešće	0,69%	0,72%	0,91%	1,05%	1,05%	1,34%
Svetski uvoz robe	7.010,7	9.120,2	9.371,9	9.759,8	11.829,0	8.794,9
Uvozni faktoring	11,2	13,2	14,9	17,4	22,4	17,6
Učešće	0,16%	0,14%	0,16%	0,18%	0,19%	0,20%
Svetska trgovina	13.498,3	17.983,3	18.563,2	19.344,5	23.412,3	17.479,7
Međunarodni fakt.	68,3	86,5	103,7	146,0	176,2	165,5
Učešće	0,49%	0,48%	0,56%	0,75%	0,75%	0,95%

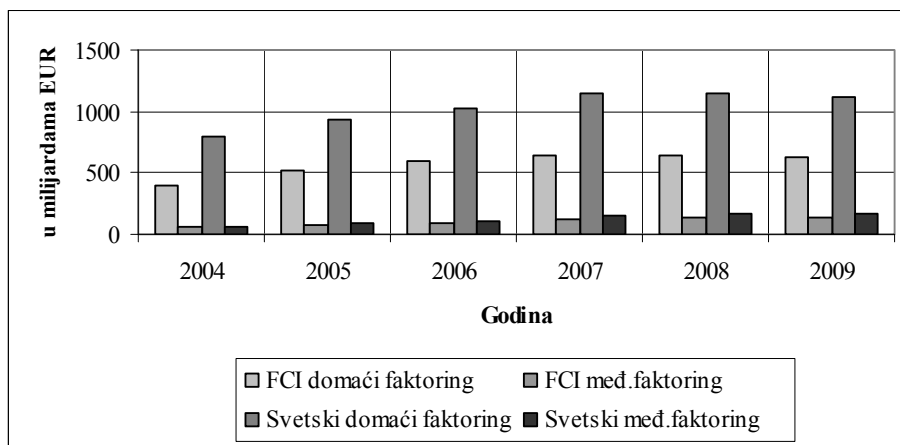
Međunarodni faktoring uključuje i diskontovanje izvoznih faktura.

Izvor: UNCTAD statistika, <http://unctadstat.unctad.org/>, 28/12/2011, International Factors Chain, Iternet, <http://www.factors-chain.com>, 02/06/2011, Vrednosti iz UNCTAD statistike preračunate su u EUR prema podacima iz Tabele 1, Prilog1.

U 2008. godini, prema podacima Factors Chain International,<sup>20</sup> ukupan obim faktoringa u svetu iznosio je 1.325 milijardi EUR. Od tog iznosa u Evropi bilo je ostvareno oko 789 milijardi EUR (59,5%). Od 2004. do 2008. godine promet je povećan za 54%. Faktoring bez prava regresa povećao je obim za 27,1%, koji se pripisuje faktoringu razvijenih zemalja pošto ova vrsta faktoringa omogućava sektoru malih i srednjih preduzeća, pored finansiranja i upravljanja potraživanjima, i prenos kreditnog rizika. Faktoring sa pravom regresa, u posmatranom periodu, ostvario je veći rast (86,9%), što se pripisuje razvoju faktoringa u zemljama u tranziciji istočne Evrope, gde su faktoring kompanije, zbog privrednih teškoća i prisutnih problema na tržištu novca, radije koristile faktoring sa regresom. Sve veću ulogu u korišćenju faktoringa među članicama FCI dobija međunarodni faktoring (Grafikon 13).

Grafikon 13

Domaći i međunarodni faktoring u finansiranju trgovine  
u svetu (2004-2009, milijarde EUR)



Izvor: International Factors Chain, <http://www.factors-chain.com>.

<sup>20</sup> Factors Chain International, <http://www.factors-chain.com/>, 14/03/2009.

Iako je domaći faktoring po obimu daleko iznad međunarodnog faktoringa, ohrabruje činjenica da su stope rasta međunarodnog faktoringa iznad stopa rasta domaćeg faktoringa. Na taj način izazovi i teškoće dobijanja novčanih sredstava za sva preduzeća, a posebno mala i srednja, se mnogo lakše rešavaju korišćenjem faktoringa kako na domaćem tako i na međunarodnom tržištu.

### 5.1.5 Obim i pravci finansiranja međunarodne trgovine posredstvom stranih direktnih investicija

Pored klasičnih oblika finansiranja spoljne trgovine u finansiranju međunarodne trgovine sve više se koriste strane direktne investicije. Finansiranje međunarodne razmene omogućuje stranom kapitalu da dobije najviše stope prinosa. Sa druge strane, međunarodna ulaganja na nivou pojedinih zemalja mogu da: a) smanje rizike kroz diverzifikaciju zajmova i investicija; b) doprinesu širenju najbolje prakse u korporativnom upravljanju, računovodstvenim pravilima i pravnoj regulativi i c) ograniče sposobnost vlade da nastavi lošu politiku.<sup>21</sup>

Prema nacionalnim i međunarodnim standardima, strane direktne investicije predstavljaju ulaganje sa udelom u kapitalu 10% ili više.<sup>22</sup> Strane direktne investicije čine tri komponente: vlasnički kapital (*equity capital*), reinvestirane zarade (*reinvestment of retained earnings*) i pozajmice odnosno intrafirmiski zajmovi (*intrafirm loans*).<sup>23</sup> Većina zemalja radi izveštaje o intrafirmiskim zajmovima, ali sve zemlje ne rade izveštaje o kratkoročnim pozajmicama. Većina zemalja radi izveštaje o reinvestiranoj zaradi, ali sa značajnim kašnjenjem. Jedna od posledica ovih problema je što evidentiran priliv SDI istovremeno ne odgovara odlivima SDI na svetskom nivou. Karakteristike stranih direktnih investicija kao oblika finansiranja međunarodne razmene su: 1) matična kompanija se pojavljuje u ulozi finansijera koji ulaže u filijalu u inostranstvu; 2) uspostavlja se dugoročni odnos između finansijera i filijale u inostranstvu; 3) matična kompanija, finansijer, ostvaruje značajan stepen kontrole i upravljanja preduzećem u inostranstvu.<sup>24</sup>

Strane direktne investicije na početku dvadesetprvog veka predstavljaju dominantan oblik međunarodnog poslovnog finansiranja. Od 2000. godine, nakon dostizanja

<sup>21</sup> Razin, Assaf and Efraim Sadka, "Foreign direct investment: analysis of aggregate flows", Princeton University Press, USA, 2007, p. 1.

<sup>22</sup> Strana ulaganja (*private inflows*) imaju tri oblika: strane direktne investicije i portfolio investicije, koje se najčešće zajedno zovu imovinski (*equity investment*) i zajmovi (*debt financing*) odnosno finansiranje pozajmljenim sredstvima (bankarski i nebankarski zajmovi). Portfolio investicije predstavljaju kupovinu ili prodaju inostranih obveznica, akcija ili drugih hartija od vrednosti, što spada u trgovinu finansijskom imovinom i nikada ne uvećavaju BDP. Portfolio investiranje je indirektan oblik investiranja u okviru koga se vrši transfer domaćeg kapitala u inostranstvo kojim se stiče potraživanje, ali se ne zasniva svojina. Cilj portfolio investiranja je geografska ili politička podela rizika (diverzifikacija) i iskorišćavanje kamatnih razlika na domaćim i inostranim tržištima.

<sup>23</sup> Vlasnički kapital predstavlja deo preduzeća koji kupuje strani direktni investitor u zemlji različitoj od svoje. Reinvestirane zarade čine deo zarada stranog investitora koje nisu raspoređene kao dividende već je to profit koji se ponovo investira. Pozajmice uključuju kratkoročno i dugoročno pozajmljivanje sredstava između matičnog preduzeća i filijala, kao i između samih filijala. Različite zemlje imaju i različite prakse koje se odnose na ove tri komponente, zbog čega i nastaju neki problemi, pre svega, zbog toga što sve zemlje nisu prihvatile granicu od 10% za definisanje stranih direktnih investicija.

<sup>24</sup> Kozomara, Jelena, Stojadinović Jovanović Sandra, *Međunarodno poslovno finansiranje*, Centar za izdavaču delatnost Ekonomskog fakulteta u Beogradu, Beograd, 2011, str. 352.

rekordnog nivoa od 1.388 milijardi USD,<sup>25</sup> vrednost ukupnih priliva stranih direktnih investicija u svetu u naredne tri godine je konstantno opadala do rekordno najmanje vrednosti u 2003. godini (559,6 milijardi USD)<sup>26</sup> u periodu 2001-2010. godina. I odlivi stranih direktnih investicija su zabeležili najveću vrednost u 2000. godini od 1.186,8 milijardi USD, dok su rekordno najmanju vrednost dostigli u 2002. godini od samo 596,5 milijardi USD. Osnovni faktor pada priliva i odliva stranih direktnih investicija u period 2000-2003. godina bio je spor ekonomski rast u većem delu sveta i nejasni izgledi za oporavak, bar u kratkoročnom periodu. Pad priliva i odliva SDI po regionima je bio neujednačen.

U 2004. godini prilivi stranih direktnih investicija u svetu su povećani za 2% u odnosu na prethodnu godinu, dok su prilivi SDI u zemljama u razvoju porasli čak za 40%. Objašnjenje za ovakav rast priliva SDI u ovim zemljama se nalazi u činjenici da vodeće firme u mnogim industrijama su nastojale da pronađu načine za poboljšanje njihove konkurentnosti (povećanje prodaje na brzo rastućim tržištima, smanjenje troškova proizvodnje i slično). Praktično, od 2004. godine nastaje period naglog povećanja priliva i odliva SDI kako na svetskom nivou tako i po regionima. U 2007. godini ostvarena je rekordna vrednost priliva SDI (1.971 milijardi USD) kao i rekordna vrednost odliva SDI (1.829 milijardi USD).

Nastanak svetske ekonomske krize u drugoj polovini 2007. godine uticao je na pad priliva u sledeće dve godine. U 2008. godini finansiranje kroz prilive stranih direktnih investicija u svetu je opalo na nivo od 1.744 milijarde USD (smanjenje za 11,5%), a u 2009. godini prilivi su smanjeni čak za 32% u odnosu na prethodnu godinu i dostigli su nivo od 1.185 milijardi USD. U 2010. godini prilivi SDI u svetu ponovo su zabeležili rekordan iznos od 1.243,7 milijardi USD, dok su odlivi dostigli iznos od čak 1.323,3 milijardi USD.

## 5.2 Finansiranje spoljne trgovine u evropskim zemljama u tranziciji

### 5.2.1 Osnovni ekonomski indikatori evropskih zemalja u tranziciji u periodu 2001-2010 godina

Ulazak većine evropskih, bivših socijalističkih, zemalja u proces tranzicije početkom devedesetih godina prošlog veka, uz ekonomske promene usmerene na izgradnju tržišne privrede, podrazumevao je i promene na političkom, institucionalnom i socijalnom planu ovih zemalja. U prvih nekoliko godina sve evropske zemlje u tranziciji su prolazile kroz tešku tranzicijsku krizu, koja se manifestovala padom proizvodnje, potrošnje, zaposlenosti, produktivnosti i životnog standarda u celini. U nekim zemljama se kriza manifestovala i snažnim porastom cena i troškova života, odnosno jačanjem inflacionih trendova. Na kraju devedesetih godina zemlje u tranziciji su značajno liberalizovale cene i spoljnu trgovinu i u različitom stepenu su restrukturisale i privatizovale privredu. Do 2001. godine, kada je započeo proces

<sup>25</sup> UNCTAD, *World Investment Report 2003*, New York and Geneva, 2003, Annex table B.1.

<sup>26</sup> UNCTAD, *World Investment Report 2003*, New York and Geneva, 2003, Annex table B.1., UNCTAD, *World Investment Report 2005*, New York and Geneva, 2005, Annex table B.1., UNCTAD, *World Investment Report 2011*, New York and Geneva, 2011, la Annex table I.1., 09/11/2011.

tranzicije u Srbiji, snažan pad ukupne ekonomske aktivnosti u gotovo svim zemljama u tranziciji je zaustavljen.

Početakom 2001. godine većina zemalja u tranziciji se pripremala za ulazak u Evropsku uniju<sup>27</sup>, a u poslednjih nekoliko godina sve zemlje u tranziciji su pod velikim uticajem novonastale svetske ekonomske i finansijske krize. Na kraju 2001. godine najveći bruto domaći proizvod po stanovniku imale su sledeće zemlje: Slovenija (9.905 USD), Češka Republika (5.904 USD) i Mađarska (5.092 USD). Visoke stope rasta BDP iz 2001. godine uglavnom su se zadržale a u nekim zemljama i dalje rasle do kraja 2007. godine, ali različitim tempom. U 2008. godini, osim Slovačke Republike, Poljske i Albanije, zemlje u tranziciji su imale negativne stope rasta BDP. Iza toga je usledila godina oporavka.<sup>28</sup> Na kraju 2008. godine<sup>29</sup> najveći bruto domaći proizvod po stanovniku imale su sledeće zemlje: Slovenija (27.135 USD), Češka Republika (20.856 USD), Slovačka (18.210 USD) i Estonija (16.687 USD). Srbija je na kraju 2008. godine imala 6.774 USD po stanovniku. Najveći rast u industrijskoj proizvodnji ostvarile su Bugarska i Litvanija,<sup>30</sup> dok su Mađarska, Estonija, Litvanija i Slovenija u 2008. godini imale smanjeni obim industrijske proizvodnje u odnosu na prethodnu godinu. Napredne zemlje u tranziciji (Mađarska, Poljska, Češka Republika), osim Slovenije, imale su povećanje učešća industrijske proizvodnje u BDP. Poljoprivredna proizvodnja je imala u svim zemljama veoma neujednačene stope rasta. Ipak ne može da ostane nezapažen rast poljoprivredne proizvodnje u Mađarskoj u 2008. godini (54,5%) u odnosu na prethodnu godinu i u Bugarskoj (19,4%). Najveće učešće poljoprivrede u BDP u posmatranom periodu imale su Albanija, Makedonija i Srbija.

Ulazak jedne grupe evropskih zemalja u tranziciji u Evropsku uniju doprineo je povećanju spoljnotrgovinske razmene robe i usluga.<sup>31</sup> Na kraju 2001. godine najveći izvoz i uvoz robe i usluga imale su sledeće zemlje: Poljska (izvoz 41.664 miliona USD, uvoz 49.324 miliona USD), Češka Republika (izvoz 38.319 miliona USD, uvoz 36.446 miliona USD) i Mađarska (izvoz 31.068 miliona USD, uvoz 33.303 miliona USD). Sve zemlje su imale trgovinski deficit. U 2009. godini redosled zemalja se nije promenio u odnosu na obim spoljnotrgovinske razmene: Poljska (izvoz 178.427 miliona USD, uvoz 201.655 miliona USD), Češka Republika (izvoz 145.749 miliona USD, uvoz 139.382 miliona USD) i Mađarska (izvoz 105.837 miliona USD, uvoz 105.711 miliona USD). Srbija je, prema procenama istog izvora, ostvarila izvoz od 8.000 miliona USD i uvoz od 15.400 miliona USD). Mađarska je bila jedina zemlja u tranziciji sa trgovinskim suficitom u 2009. godini.

U 2001. godini najveći obim spoljnotrgovinske razmene u odnosu na bruto domaći proizvod (stepen otvorenosti ekonomije)<sup>32</sup> imale su sledeće zemlje: Slovačka

<sup>27</sup> U 2004. godini u EU su ušle: Češka Republika, Estonija, Mađarska, Litvanija, Letonija, Poljska, Slovačka Republika i Slovenija. Njima su se u 2007. godini pridružile Bugarska i Rumunija.

<sup>28</sup> EBRD, *Transition Report 2004, Country assessments*, London, 2004; EBRD, *Transition Report 2009, Country assessments*, London, 2009; EBRD, *Transition Report 2011, Country assessments*, London, 2011.

<sup>29</sup> EBRD, *Transition Report 2004, Country assessments*, London, 2004; EBRD, *Transition Report 2009, Country assessments*, London, 2009.

<sup>30</sup> Ibid.

<sup>31</sup> EBRD, *Transition Report 2004, Country assessments*, London, 2004; EBRD Economic data, 16/06/2010.

<sup>32</sup> (izvoz robe i usluga + uvoz robe i usluga)/GDP u %

Republika (131,2%), Estonija (125,8%) i Mađarska (124,2%). U 2001. godini najmanji obim spoljnotrgovinske razmene u odnosu na društveni bruto proizvod imale su: Albanija (28,5%), Poljska (49,7%) i Rumunija (64,1%). Srbija i Crna Gora u 2001. godini su imale stepen otvorenosti ekonomije 59,2%. U 2009. godini prema stepenu otvorenosti ekonomije zemlje koje su imale najveći stepen u 2001. godini ostale su u samom vrhu: Mađarska (123,7%), Slovačka Republika (123,6%) i Estonija (98,8%). U 2009. godini najmanji obim spoljnotrgovinske razmene u odnosu na bruto domaći proizvod imale su sledeće zemlje: Rumunija (40,4%), Albanija (43,8%) i Hrvatska (50,1%). Srbija je na kraju 2009. godine imala stepen otvorenosti ekonomije 64,4%.

Analizirajući podatke o obimu spoljnotrgovinske razmene evropskih zemalja u tranziciji sa netranzicionim zemljama u odnosu na društveni bruto proizvod (Tabela 1, Prilog 2) uočava se sledeća pojava: **do 2005. godine sve zemlje u tranziciji, bilo da su bile članice EU ili se pripremale za ulazak, imale su rastući trend učešća obima spoljnotrgovinske razmene u društvenom bruto proizvodu, a od 2005. godine je prisutan opadajući trend učešća.** U 2008. godini iz pomenute grupe zemalja najmanje učešće su imale: Rumunija (42,4%), Litvanija (46,0%) i Letonija (47,8%). Srbija je učešće spoljnotrgovinske razmene sa netranzicionim zemljama u odnosu na BDP smanjila iz 2005. godine (65,6%) na 49,6% u 2008. godini. Za zemlje koje nisu članice EU objašnjenje se nalazi u potpisivanju CEFTA sporazuma.

Povećanje obima izvoza robe i usluga se često navodi kao jedan od osnovnih ciljeva trgovinske politike svih zemalja u tranziciji. Udeo izvoza robe i usluga u društvenom bruto proizvodu je realan pokazatelj ovog cilja (Tabela 2, Prilog 2). Prema ovom pokazatelju vodeće su sledeće zemlje: Mađarska, Estonija, Češka Republika i Slovačka Republika. Zemlje sa najmanjim učešćem izvoza robe i usluga u društvenom bruto proizvodu u periodu 2001-2009. godina su Srbija i Albanija.

Tabela 49

Pokrivenost uvoza izvozom  
(2001-2009, u procentima)

	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Albanija	53,8	42,6	45,6	51,2	47,8	51,0	52,7	53,6	53,7
BiH	36,8	33,8	36,1	41,5	45,2	55,2	53,7	52,6	58,2
Bugarska	84,5	84,2	83,0	82,5	73,2	77,2	74,7	73,4	85,7
Češka R.	95,6	96,8	96,9	100,0	104,4	99,3	106,7	102,5	107,8
Estonija	97,5	91,0	89,1	91,2	92,8	87,9	87,2	93,4	110,2
Hrvatska	91,5	83,7	86,0	87,8	85,7	86,0	84,0	84,0	89,2
Letonija	82,3	80,4	76,4	73,3	77,4	68,2	65,4	76,7	97,8
Litvanija	90,9	91,4	89,5	88,1	89,2	85,5	80,6	83,3	98,2
Mađarska	98,6	96,2	93,8	94,0	97,1	98,7	101,2	101,2	106,8
Makedonija	75,4	65,5	69,1	56,7	72,1	91,6	73,2	67,1	65,1
Poljska	87,1	90,6	91,7	92,5	97,4	95,2	93,2	90,5	100,0
Rumunija	80,5	85,4	86,4	80,0	76,7	76,9	72,1	70,4	82,5
Slovačka	90,1	91,0	97,5	97,4	81,7	94,4	98,9	96,5	98,6
Slovenija	98,2	99,4	100,0	98,3	98,4	100,0	98,6	95,7	101,7
Crna Gora	61,2	58,4	65,9	72,5	72,1	51,9	49,4	41,5	50,0
Srbija	53,8	50,0	52,4	46,0	55,3	61,9	56,4	53,4	61,7

Izvor: World Bank Data Base, 02/04/2011. i dodatni proračuni

Jedan od najvažnijih indikatora razvoja spoljnotrgovinske razmene i istovremeno sintetički pokazatelj svih napora za povećanje izvoza i smanjenje trgovinskog odnosno tekućeg deficita evropskih zemalja u tranziciji je pokrivenost uvoza izvozom. U 2001. godini najveći procenat pokrivenosti uvoza izvozom imale su: Mađarska (98,6%), Slovenija (98,2%), Estonija (97,5%) i Češka Republika (95,6%). Najmanju stopu pokrivenosti uvoza izvozom imale su Srbija i Albanija. Na kraju 2009. godine iste grupe zemalja su ostvarile najveću odnosno najmanju stopu pokrivenosti uvoza izvozom.

### 5.2.2 Promene u strukturi izvora spoljnog finansiranja međunarodne trgovine u zemljama u razvoju i zemljama u usponu

Prilivi privatnog kapitala u zemljama u razvoju početkom 2001. godine imali su visoke stope rasta. Na kraju 2001. godine ukupni neto prilivi kapitala su bili 207,3 milijardi USD od čega su 166 milijardi USD bile strane direktne investicije, portfolio investicije su iznosile 6,3 milijardi USD, dok su zajmovi bili 25 milijardi USD. Do 2005. godine najveće stope rasta imale su portfolio investicije.<sup>33</sup>

Neto tokovi priliva privatnog kapitala u periodu 2005-2010. godina imali su u zemljama u razvoju visoke stope rasta sve do polovine 2008. godine sa maksimalnom vrednošću od 1,2 milijarde USD na kraju 2007. godine. **U 2007. godini prvi put su u zemljama u razvoju odobreni krediti privatnih kreditora iz inostranstva bili veći od priliva stranih direktnih investicija** (Tabela 50).

**Tabela 50**

Tokovi kretanja međunarodnog privatnog kapitala u zemljama u razvoju (2005-2010, milijarde USD)

	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Ukupno neto	564	714	1.203	750	470	568
- Strane direktne investicije	274	343	508	587	354	416
- Portfolio investicije	67	108	135	-53	108	60
- Inostrani krediti	223	263	560	216	8	92

Napomena: Za 2009. godinu data je procena, a za 2010. godinu data je prognoza.

Izvor: MIGA, *World Investment and Political Risk 2010*, Washington, 2010, p. 15.

Portfolio investicije su do 2007. godine imale stabilan trend povećanja sa maksimalnom vrednošću od 135 milijardi USD u 2007. godini. Međutim, u 2008. godini portfolio ulaganja su zabeležila najniži nivo u odnosu na ostale vrste privatnog kapitala. U 2008. godini strane direktne investicije su nastavile da rastu, dok su ostala dva izvora spoljnog finansiranja doživela neverovatan pad. U 2008. godini strane direktne investicije čine najveći deo privatnog kapitala u zemljama u razvoju. Bez obzira na nepovoljna kretanja na ukupnom finansijskom tržištu, zemlje u razvoju su u 2008. godini postale atraktivne destinacije za strane direktne investicije. Mogućnosti za investiranje su povećane, povećana je otvorenost prema stranim ulaganjima i poboljšano ukupno poslovno okruženje.

Pojačano kreditiranje iz inostranstva, osim što je preko kreditne ekspanzije generisalo visok deficit platnog bilansa, stvaralo je i veliku ponudu deviza na domaćem

<sup>33</sup> MIGA, *World Investment and Political Risk 2009*, Washington, 2009, pp. 15-16.



deviznom tržištu i izazvalo je kontinuirane apresijacijske pritiske. Stoga, na izgled paradoksalno, u zemljama sa visokim deficitom platnog bilansa jača nacionalna valuta. Centralne banke su bile prisiljene da ublaže apresijacijske pritiske intervencijama na deviznom tržištu, otkupom tih deviza i brzim rastom deviznih rezervi, stvarajući time viškove likvidnosti i stalno se suočavajući sa problemom sterilizacije tih viškova. Direktna posledica takve situacije i brzog rasta spoljnog zaduživanja bila je nemogućnost centralnih banaka da vode optimalnu politiku likvidnosti, čime su se izlagale rizicima inflacije pa je vođenje stabilne monetarne politike bilo veoma otežano. Zbog toga se brzi rast inostranog zaduživanja iz ugla svake centralne banke morao posmatrati ne samo u svetlu održivosti spoljne pozicije zemlje i direktnih troškova servisiranja duga već i sa aspekta vođenja monetarne politike.

**Međunarodno kretanje kapitala u zemljama u razvoju u periodu 2005-2010. godina potvrdilo je sledeću hipotezu:**

1. U uslovima visokih stopa ekonomskog razvoja (u 2007. godini su ostvareni najbolji rezultati) rastu inostrani (kros border krediti) i
2. Strane direktne investicije su se pokazale kao otporne na nepovoljna međunarodna kretanja izazvana svetskom finansijskom krizom kada dolazi do izraženog povlačenja banaka i pada ulaganja u hartije od vrednosti u zemljama u razvoju.

U potrazi za većim profitom investitori iz razvijenih zemalja tokom prve decenije ovog veka su se pomerali na tržišta zemalja u razvoju i zemalja u tranziciji (Tabela 51).

**Tabela 51**

Tokovi stranih direktnih investicija u zemljama u razvoju i zemljama u tranziciji (2001-2010, izabrani pokazatelji u procentima)

	2001	2002	2003	2004	2005
Prilivi SDI ZUR, evropskih ZUT i CIS u ukupnim prilivima	30,10	27,82	34,49	41,37	36,99
Odlivi SDI ZUR, evropskih ZUT i CIS u ukupnim odlivima	8,79	8,19	6,96	12,72	15,47
Odlivi SDI evropskih ZUT i CIS u prilivima istih zemalja	13,45	16,61	33,54	27,82	45,99
	2006	2007	2008	2009	2010
Prilivi SDI ZUR, evropskih ZUT i CIS u ukupnim prilivima	33,10	33,40	44,66	49,13	51,60
Odlivi SDI ZUR, evropskih ZUT i CIS u ukupnim odlivima	21,68	18,90	23,96	27,30	29,32
Odlivi SDI evropskih ZUT i CIS u prilivima istih zemalja	43,51	56,62	49,91	68,14	88,84

Izvor: Izračunato prema UNCTAD, *World Investment Report 2003*, New York and Geneva, 2003, Annex table B.1., UNCTAD, *World Investment Report 2005*, New York and Geneva, 2005, Annex table B.1.; UNCTAD, *World Investment Report 2011*, New York and Geneva, 2011, la Annex table I.1., 09/11/2011.

ZUR – zemlje u razvoju. Evropske zemlje u tranziciji -ZUT u periodu 2006-2010 su: Albanija, Bosna i Hercegovina, Hrvatska, Crna Gora, Srbija i Makedonija. Zemlje CIS u periodu 2006-2010 su zemlje bivšeg Sovjetskog Saveza.

Poboljšani uslovi trgovine (liberalizacija, nova zakonska rešenja i slično) su privukli strane direktne investicije u izvozno orjentisane privrede (što je uticalo na povećanje tokova privatnog kapitala uopšte i posebno u ovoj grupi zemalja). Tokom nekoliko godina, transnacionalne kompanije sa sedištem u zemljama u razvoju i zemljama u tranziciji su se potvrdile kao značajni investitori u inostranstvu, šireći se i u industrijskim i u drugim zemljama u razvoju. **U 2010. godini zemlje u razvoju i evropske zemlje u tranziciji i zemlje bivšeg Sovjetskog Saveza po prvi put su apsorbivale više od polovine ukupnih priliva SDI u svetu: 51,60% u odnosu na 27,82% u 2002. godini kao rekordno najmanjeg procenta. Ova grupa zemalja je u 2010. godini dostigla najveće učešće odliva SDI u ukupnim odlivima 29,32% u odnosu na 8,79% u 2001. godini. U 2010. godini odlivi SDI evropskih zemalja u tranziciji i zemalja bivšeg Sovjetskog Saveza su se najviše približili ukupnim prilivima SDI u ovoj grupi zemalja 88,84% u odnosu na 13,45% u 2001. godini.**

**Analiza priliva i odliva SDI u periodu 2001-2010. godina u zemljama u razvoju i zemljama u tranziciji pokazala je sledeće:**

- a) **Dva izrazito pozitivna trenda: ubrzaniji tempo povećanja priliva SDI u odnosu na razvijene zemlje i ubrzaniji tempo povećanja odliva SDI u odnosu na razvijene zemlje.**
- b) **Za zemlje u tranziciji centralne i istočne Evrope i zemlje bivšeg Sovjetskog Saveza najvažniji trend je ubrzaniji tempo rasta odliva SDI u odnosu na priliv SDI u istoj grupi. Ovo pokazuje sve veći značaj finansiranja kroz strane direktne investicije u razvoju svetske privrede i sve veći značaj regionalne saradnje, posebno zemalja u razvoju i zemalja u tranziciji.**
- c) **Prilivi SDI za mnoge zemlje u razvoju i zemlje u tranziciji su glavni izvor spoljnog finansiranja i na taj način su važno sredstvo za realizaciju ciljeva održivog privrednog rasta i razvoja privatnog sektora.**
- d) **Stalno povećanje priliva SDI često je znak poboljšanja investicione klime u zemljama u razvoju i zemljama u tranziciji.**

Tokom posmatranog perioda različito su se ponašale komponente stranih direktnih investicija: vlasnički kapital, reinvestirane zarade i intrakompanijski zajmovi kao oblici finansiranja.<sup>34</sup> U prve tri godine posmatranog perioda najveću stopu pada imali su interkompanijski krediti, da bi u 2004. godini saldo ovih kredita imao negativnu vrednost. To pokazuje da je u ovim godinama veoma smanjeno intrakompanijsko finansiranje (pozajmljivanje između matičnih kompanija i filijala kao i samih filijala unutar transnacionalnih kompanija). U naredne tri godine sve komponente SDI su u skoro istoj proporciji pratile povećanje priliva SDI. U 2008. godini najvišu stopu smanjenja imali su intrakompanijski zajmovi odnosno međufilijalno finansiranje kao posledica svetske ekonomske krize.<sup>35</sup> U 2009. godini niži profiti stranih filijala su uticali na značajno smanjenje reinvestiranih zarada, dok je u prvom kvartalu saldo intrakompanijskih zajmova ponovo imao negativnu vrednost.<sup>36</sup> U 2010. godini sa

<sup>34</sup> UNCTAD, *World Investment Report 2009*, New York and Geneva, 2009, p.5., Figure 1.3.

<sup>35</sup> UNCTAD, *Global Investment Trends Monitor*, No. 5, 17. January 2011, Figure 3.

<sup>36</sup> "Restrukturiranje kompanija i njihovih glavnih ureda vodilo je, u pojedinim slučajevima, ka otplatama neizmirenih zajmova od strane filijala u inostranstvu. Kao rezultat toga, intrakompanijski tokovi kapitala od matičnih transnacionalnih kompanija je, sve zajedno, znatno umanjilo ukupno finansiranje kroz tokove stranih direktnih investicija u svetu." Kozomara, Jelena, Stojadinović Jovanović Sanja, *Međunarodno poslovno finansiranje*, Centar za izdavačku delatnost Ekonomskog fakulteta u Beogradu, Beograd, str. 363.

povećanjem priliva SDI porasle su i reinvestirane zarade, dok su intrakompanijski zajmovi u drugoj polovini ove godine ponovo imali saldo sa negativnom vrednošću.

**Opšta ocena kretanja komponenti stranih direktnih investicija u periodu 2001-2010. godina mogla bi da se formuliše kao: vlasnički kapital je u dosta velikoj korelaciji pratio kretanje ulaznih SDI; reinvestirane zarade su, posebno u 2010. godini, bile na visokom nivou dok su najveće padove imali intrakompanijski zajmovi.**

Posle azijske finansijske krize 1997. godine privatni tokovi kapitala su preuzeli vodeću ulogu kao izvor finansiranja u tržišnim privredama u usponu (*emerging market economies*). U ukupnim tokovima privatnog kapitala 1985. godine međunarodni bankarski zajmovi su učestvovali sa više od 50%, strane direktne investicije sa 20% i portfolio investicije sa oko 18%. Prema procenama, u 1997. godini ova učešća su bila 8%, 43% i 48% respektivno.<sup>37</sup>

Slični trendovi u kretanju međunarodnog privatnog kapitala kod zemalja u razvoju i zemalja u tranziciji, samo sa nižim stopama rasta, se mogu uočiti i kod zemalja sa brzim ekonomskim razvojem i industrijom posebno, zemlje poznate i kao zemlje u usponu (Tabela 52), s tom razlikom da su privatni inostrani krediti još 2005. godine premašili ne samo prilive stranih direktnih investicija nego i portfolio investicije.

**Tabela 52**

Međunarodno kretanje privatnog kapitala u zemljama u usponu  
(2005-2010, milijarde USD)

	2005	2006	2007	2008	2009	2010
<i>Pivatno spoljno finans. - neto</i>	519,6	572,8	928,6	594,4	623,0	1.009,0
a) Vlasnički - neto	254,3	229,3	296,1	422,3	472,0	534,0
- Direktne investicije	200,6	167,3	304,1	508,5	348,0	359,0
- Portfolio investicije	53,7	62,0	-8,0	-86,2	124,0	174,0
b) Privatni krediti – neto	265,3	343,6	632,4	172,1	151,0	475,0
- Komercijalne banke	145,7	202,3	410,3	29,1	0,0	162,0
- Korporacije	119,5	141,3	222,2	143,0	151,0	313,0

Napomena: Za 2009. godinu data je procena, a za 2010. godinu data je prognoza.

Izvor: MIGA, *World Investment and Political Risk 2010*, Washington, 2010, p. 15,

**Sa pojavom svetske finansijske krize i kod zemalja u usponu se dokazala hipoteza da su strane direktne investicije, u nestabilnim ekonomskim uslovima poslovanja, stabilniji izvor spoljnog finansiranja u odnosu na druge izvore. Međutim, sa poboljšanjem međunarodnog okruženja ponovo su u 2010. godini privrede u usponu više koristile inostrane kredite u odnosu na prilive stranih direktnih investicija.**

Geografski raspored stranih direktnih investicija u zemljama u usponu je neujednačen. Četiri zemlje (Kina, Ruska Federacija, Brazil i Indija) su apsorbivale 46% ukupnih SDI na svim tržištima u razvoju tokom posmatranog perioda, i 51% u 2008. godini

<sup>37</sup> UNCTAD, *Foreign Portfolio Investment (FPI) and Foreign Direct Investment (FDI): Characteristics, similarities, complementarities and differences, policy implications and development impact*, 28-30 Jun 1999, p. 3.

posebno. Ovakva koncentracija stranih direktnih investicija ističe ekonomsku snagu ovih zemalja u svetu, sa tendencijom zadržavanja ovakvog položaja.

Svetska finansijska kriza uticala je na revolucionarne promene u rekompoziciji tokova priliva privatnog kapitala u privredama u usponu (Tabela 53).

**Tabela 53**

Prilivi kapitala u tržišnim privredama u usponu  
(2009-2012, u procentima)

	2009	2010	2011*	2012*
Prilivi privatnog kapitala, neto	100,0	100,0	100,0	100,0
<b>Imovinsko finansiranje, neto</b>	<b>76,1</b>	<b>57,7</b>	<b>55,1</b>	<b>57,8</b>
Direktne investicije, neto	55,4	37,4	40,6	41,2
Portfolio investicije, neto	20,6	20,2	14,5	16,6
<b>Kreditno finansiranje, neto</b>	<b>23,9</b>	<b>42,3</b>	<b>44,9</b>	<b>42,2</b>

\* procene

Izvor: Izračunato prema: Institute of International Finance, *Capital Flows to Emerging Market Economies*, June 1, 2011, 10/10/2011, Table 1, p. 2.

**U samo dve godine imovinsko i kreditno finansiranje su imali praktično lomljenje trenda: imovinsko finansiranje je sa 76,1% u 2009. godini opalo na 57,7% (-18,4%); kreditno finansiranje je znatno povećalo učešće sa 23,9% u 2009. godini na 42,3% u 2010. godini (+18,4%). Ova promena je rezultat, pre svega, procesa globalizacije proizvodnje kroz internacionalizaciju transakcija u okviru transnacionalnih kompanija i povećanja rizika međunarodnih plaćanja i finansijskih ulaganja.**

### 5.2.3 Pristup finansiranju spoljne trgovine u evropskim zemljama u tranziciji

Zbog nepostojanja ili nepotpunosti podataka o kreditima malim, srednjim i velikim preduzećima u svim zemljama, uključujući i zemlje u tranziciji, mnogobrojna naučna istraživanja se baziraju na anketama bilo da su posebno pripremljene u svrhu određenog cilja bilo da su redovno organizovane od regionalnih i svetskih finansijskih ustanova. Podaci iz poslovnog okruženja i anketa preduzeća (*Business Environment and Enterprise Performance Survey – BEEPS*)<sup>38</sup> su obezbeđeni od 120.000 preduzeća iz 125 zemalja na osnovu anketa, koje su zajedno realizovale EBRD i Svetska banka. Ova baza podataka pruža jedinstvene informacije o pristupu i uslovima finansiranja za preduzeća centralne i (jugo) istočne Evrope i ZND.<sup>39</sup>

U analizi pristupa finansiranju preduzeća prvi nivo analize je učešće **internog i eksternog finansiranja** (Tabela 54). Osnovna karakteristika finansiranja preduzeća u

<sup>38</sup> Bez obzira na prisustvo subjektivnosti, BEEPS daje najbolju sliku o lakoći poslovanja u tranzicionim zemljama, čiji je cilj istraživanje u kojoj meri vladine politike i prakse olakšavaju ili ometaju investicije u zemljama centralne i (jugo) istočne Evrope i ZND. Internet, <http://www.enterprisesurveys.com>

<sup>39</sup> Prvi put BEEPS je objavljen 1999. godine, a zatim u izmenjenom obliku 2002, 2005 i 2009. godine. U 2004. godini BEEPS je sproveden u šest industrijalizovanih zemalja (Nemačka, Portugalija, Grčka, Južna Koreja, Španija, Irska), prikupljajući informacije od 3.953 firme.

zemljama u tranziciji, prema poznatim izveštajima BEEPS-a, jeste visoko učešće internih izvora finansiranja. Preko 70% preduzeća iz Albanije, Bugarske, Makedonije, Poljske, Rumunije, Slovačke Republike, Slovenije i Srbije koriste interne izvore finansiranja. U proseku oko 65% finansiranja obrtnog kapitala se u evropskim zemljama u tranziciji zasniva se na unutrašnjim izvorima. Letonija je jedina zemlja u tranziciji u kojoj je ovaj procenat mnogo manji (25%).

Učešće spoljnog finansiranja u ukupnom finansiranju kao i učešće banaka je veoma različito u evropskim zemljama u tranziciji. U eksternim izvorima finansiranja, koji se kreću u intervalu od 7% do 75%, bankarski krediti učestvuju od 6% do 31% odnosno u proseku 15,4% (najmanje učešće je u Albaniji i Makedoniji, a najveće u Bosni i Hercegovini i Hrvatskoj). U Srbiji, prema podacima iz 2005. godine, interno finansiranje je učestvovalo sa 73,46%, a u preostalih 26,54% koji se odnose na spoljnofinansiranje učešće kredita banaka je 12,89%.

Faktori, koji determinišu odnose vezane za obim i strukturu unutrašnjeg i spoljnog finansiranja, su veoma raznovrsni i iskazuju svu kompleksnost ostvarenih rezultata u procesu tranzicije kako u sferi finansiranja tako i u realnim odnosima privrede i spoljnotrgovinske razmene.

**Tabela 54**

Finansiranje obrtnog kapitala izvoznika u zemljama u tranziciji (u procentima)

	Interno finansiranje	Eksterno finansiranje			
		Ukupno	Banke	Trgovinski krediti	Ostali
Albanija (2007)	93,13	6,83	6,05	0,78	0,00
Bosna i Hercegovina (2005)	49,98	50,02	32,00	3,63	14,39
Bugarska (2007)	83,29	16,71	11,52	3,55	1,64
Češka Republika (2005)	63,32	36,68	12,72	4,30	19,67
Estonija (2005)	65,60	34,40	9,19	12,48	12,74
Hrvatska (2007)	56,77	43,23	30,66	10,25	2,32
Letonija (2005)	25,41	74,59	17,00	18,89	38,70
Litvanija (2005)	56,38	43,62	12,51	9,85	21,26
Mađarska (2005)	53,99	46,01	19,54	7,79	18,68
Makedonija (2005)	70,52	29,48	6,19	14,76	8,52
Poljska (2005)	76,41	23,29	11,70	4,97	6,63
Rumunija (2005)	71,05	31,64	16,44	9,39	5,81
Slovačka Republika (2005)	70,09	29,91	11,66	2,55	15,70
Slovenija (2005)	71,15	28,85	19,23	4,23	5,38
Crna Gora (2003)	60,00	40,00	17,00	15,50	7,50
Srbija (2005)	73,46	26,54	12,89	5,54	8,11

Izvor: BEEPS, 08/08/2011, Internet,  
<http://www.enterprisesurveys.org/CustomQuery/ViewCustomReport.aspx>

S obzirom da je interno finansiranje dominantan izvor, potrebno je upotpuniti ovu analizu razmatranjem internih izvora finansiranja iz ugla veličine preduzeća.

Tabela 55

Finansiranje obrtnog kapitala preduzeća iz internih izvora u zemljama u tranziciji (u procentima)

	Interno finansiranje		
	mala	srednja	Velika
Albanija (2007)	81,42	84,79	92,13
Bosna i Hercegovina (2005)	66,15	57,22	57,30
Bugarska (2007)	75,45	67,41	72,68
Češka Republika (2005)	56,92	62,28	60,26
Estonija (2005)	72,52	68,34	73,29
Hrvatska (2007)	63,33	49,29	45,13
Letonija (2005)	35,04	37,63	34,83
Litvanija (2005)	69,97	62,39	64,89
Mađarska (2005)	63,94	52,40	43,43
Makedonija (2005)	75,25	75,36	66,75
Poljska (2005)	86,59	74,88	70,45
Rumunija (2005)	73,52	63,59	69,16
Slovačka Republika (2005)	67,17	67,94	57,36
Slovenija (2005)	80,89	68,24	63,09
Crna Gora (2003)	88,21	68,47	85,54
Srbija (2005)	77,81	75,35	71,28

Izvor: BEEPS, 08/08/2011, Internet,

<http://www.enterprisesurveys.org/CustomQuery/ViewCustomReport.aspx>

Postoje izražene razlike u finansiranju između malih, srednjih i velikih preduzeća u zemljama u tranziciji kod korišćenja internih izvora finansiranja. Ipak se može uočiti zakonomernost da **u naprednim zemljama u tranziciji (osim Češke Republike i Slovačke Republike) mala preduzeća najviše koriste interne izvore finansiranja**. Ovo jasno ukazuje na ograničenja malih preduzeća u pristupu spoljnim izvorima finansiranja u ovoj grupi zemalja. Međutim, kada je u pitanju korišćenje eksternih izvora finansiranja, mnogo je teža situacija u grupi manje razvijenih zemalja u tranziciji. I u ovoj grupi zemalja se može uočiti zakonomernost: **što je zemlja manje razvijena to je veće učešće internih izvora finansiranja kod svih grupa preduzeća** (izrazit primer je Albanija). U Srbiji, prema podacima iz 2005. godine, interno finansiranje su najviše koristila mala preduzeća (77,81%), zatim srednja (75,35%) i velika (71,28%).

**Kreditiranje banaka**, kao najvažniji izvor spoljnog finansiranja u većini zemalja u tranziciji, pokazuje velike razlike iz ugla veličine preduzeća (Tabela 56). U 2002. godini u proseku bankarske kredite je koristilo 11,1% malih preduzeća, zatim 26,9% srednjih preduzeća i 28% velikih preduzeća. Pozajmice velikih preduzeća od banaka za obrtni kapital u 2002. godini su preko 150% veće od malih preduzeća, odnosno velika preduzeća se oslanjaju na bankarsko finansiranje u mnogo većoj meri nego mala preduzeća. U 2005. godini u proseku 18,3% malih preduzeća, zatim 36,9% srednjih i 44,1% velikih preduzeća je koristilo bankarske kredite. Očigledno da velika i srednja preduzeća u obe godine imaju veće učešće korišćenja bankarskih kredita u odnosu na mala preduzeća. Ono što ohrabruje mala preduzeća jeste stopa rasta u 2005. godini u odnosu na 2002. godinu: mala preduzeća su povećala korišćenje za 64,9%, srednja za 37% a velika za 57,5%. U Srbiji u periodu 2002-2005. godina mala preduzeća su povećala učešće bankarskih kredita sa 7,96% u 2002. godini na 19,25%

u 2005. godini, srednja preduzeća su smanjila korišćenje bankarskih kredita sa 50,93% u 2002. godini na 40% u 2005. godini, dok su velika preduzeća imala najveće povećanje korišćenja bankarskih kredita sa 5,45% u 2002. godini na 42,67% u 2005. godini.

**Tabela 56**

Kreditiranje banaka prema veličini preduzeća u zemljama u tranziciji u 2002 i 2005 godini (u procentima)

	Male firme		Srednje firme		Velike firme	
	2002	2005	2002	2005	2002	2005
Albanija	5,88	14,14	16,33	36,71	7,69	23,08
Bosna i Hercegovina	12,64	31,87	33,33	50,00	22,86	53,49
Bugarska	5,36	22,41	24,56	33,82	34,88	52,83
Češka Republika	5,19	13,49	27,91	31,48	32,65	21,05
Estonija	13,10	8,74	23,91	29,31	27,59	28,57
Hrvatska	17,98	30,17	32,36	50,88	54,55	52,94
Letonija	10,11	23,53	29,41	48,86	37,50	62,86
Litvanija	12,77	10,68	23,21	33,33	30,84	48,89
Mađarska	7,69	20,25	32,08	43,85	49,92	62,64
Makedonija	4,55	10,56	9,52	14,29	20,83	21,88
Poljska	14,35	13,50	40,21	30,61	40,24	35,61
Rumunija	16,00	19,14	22,73	38,12	24,62	45,52
Slovačka Republika	11,11	17,09	18,92	26,00	25,00	52,78
Slovenija	14,68	30,08	4,55	45,65	19,05	56,82
Crna Gora (2003)	18,57	-	41,18	-	14,29	-
Srbija	7,96	19,25	50,93	40,00	5,45	42,67

% firmi koje koriste bankarske kredite za finansiranje obrtnog kapitala.

Izvor: BEEPS, 03/05/2011, Internet,

<http://www.enterprisesurveys.org/CustomQuery/ViewCustomReport.aspx>

Svetska finansijska kriza je, pored tržišta kapitala, najveće negativne efekte pokazala u oblasti kreditiranja banaka. U periodu od 2008-2010. godine sve firme se suočavaju sa strogim uslovima finansiranja odnosno kreditiranja i firme vrše zamenu bankarskih kredita sa unutrašnjim izvorima finansiranja (Tabela 57).

**Tabela 57**

Finansiranje obrtnog kapitala iz unutrašnjih izvora za izabrane zemlje u tranziciji (2008-2010, u procentima)

	2008	2009	2010
Bugarska	78,2	77,6	83,6
Mađarska	52,8	29,2	23,6
Letonija	72,0	72,8	83,8
Litvanija	54,9	55,8	81,3
Rumunija	67,9	89,3	78,9

Izvor: *Enterprise Surveys*, 03/05/2011, Internet,

<http://www.enterprisesurveys.org/FinancialCrisis/>

Sve zemlje se, na osnovu datih podataka, mogu podeliti u dve grupe: prva grupa zemalja (Bugarska, Letonija, Litvanija i Rumunija) ima rastući trend finansiranja

obrotnog kapitala iz unutrašnjih izvora (osim Rumunije u 2010. godini), dok u okviru druge grupe samo Mađarska ima izrazito opadajući trend finansiranja obrtnog kapitala iz internih izvora finansiranja. Povećano korišćenje internih izvora za finansiranje obrtnog kapitala je verovatno u vezi sa većim preprekama za pristup kreditiranju, dok smanjeno korišćenje kod Mađarske zahteva analizu ostalih izvora finansiranja.

Učešće bankarskih kredita u finansiranju obrtnog kapitala ima sasvim drugi trend uglavnom očekivan na osnovu prethodne analize (Tabela 58). U svim zemljama, osim Rumunije, učešće bankarskih kredita je smanjeno. Najveće smanjenje bankarskog finansiranja u finansiranju obrtnog kapitala je u Litvaniji.

**Tabela 58**

Finansiranje obrtnog kapitala od strane banaka za izabrane zemlje u tranziciji (2008-2010, u procentima)

	2008	2009	2010
Bugarska	14,7	12,3	10,7
Mađarska	8,1	6,3	6,3
Letonija	7,6	6,4	5,8
Litvanija	8,6	5,4	1,6
Rumunija	8,0	10,4	13,0

Izvor: *Enterprise Surveys*, 13/03/2011, Internet,  
<http://www.enterprisesurveys.org/FinancialCrisis/>

Analiza pristupa finansiranju u evropskim zemljama u tranziciji u periodu 2001-2009. godina dala je sledeće rezultate:

1. U proseku oko 65% finansiranja obrtnog kapitala u zemljama u tranziciji (podaci se uglavnom odnose na 2005. godinu) zasniva se na unutrašnjim izvorima finansiranja (preko 70% preduzeća iz Albanije, Bugarske, Makedonije, Poljske, Rumunije, Slovačke Republike, Slovenije i Srbije koriste interne izvore finansiranja);
2. U naprednim zemljama u tranziciji (osim Češke i Slovačke Republike) mala preduzeća koriste najviše interne izvore finansiranja;
3. U eksternim izvorima finansiranja, koji se kreću u intervalu od 7% do 75%, u većini evropskih zemalja u tranziciji dominiraju krediti domaćih banaka sa učešćem od 6% do 31% odnosno u proseku 15,4% (najmanje učešće je u Albaniji i Makedoniji, a najveće u Bosni i Hercegovini i Hrvatskoj);
4. Finansijska kriza je dosta negativno uticala na kreditiranje banaka s obzirom da su same banke pooštrile uslove za dobijanje kredita, posebno kredita za male firme;
5. Preduzeća su kao odgovor na krizu sve više koristila interne izvore finansiranja, što i nije tako loša varijanta jer se preduzeća ne izlažu visokim troškovima, ali se zato izlažu visokom stepenu nelikvidnosti.

Ulaskom stranih banaka zemlje u tranziciji su značajno povećale standarde i efikasnost bankarskog sistema kroz: razvoj novih proizvoda i inovacija, egzaktniji pristup upravljanju rizicima, uvođenje revizije i kontrole, kao i savremenih informacionih tehnologija. Uprkos velikim poboljšanjima, finansijski uslovi bankarskog sektora su veliki ograničavajući faktor za razvoj privatnog sektora



preduzeća u zemljama u tranziciji. Dominacija velikih i stranih banaka u gotovo svim zemljama u tranziciji može da uzrokuje probleme u sektoru malih i srednjih preduzeća, koji ima ključnu ulogu u razvoju privatnog sektora, a samim tim i za privredni rast. Velike banke traže „velike igrače“, odnosno uslovi kreditiranja odgovaraju velikim preduzećima, ostavljajući sektor malih i srednjih preduzeća po strani.<sup>40</sup> **Velike strane bankarske institucije mogu da pruže mogućnost malim lokalnim bankama da prošire svoje usluge malim i srednjim preduzećima. Za ovakav napredak u finansiranju potrebno je odgovarajuće povoljno poslovno okruženje, koje treba da obezbede zajedno domaće snage, regionalne i međunarodne finansijske institucije što bi, inače, bila sledeća stepenica u integrisanosti bankarskog odnosno finansijskog sistema.**

Analizirajući evaluacija u pristupu finansiranju u zemljama u tranziciji, uočava se velika heterogenost kako između malih i srednjih preduzeća tako i između velikih preduzeća (Tabela 59). Najveća ograničenja u pristupu finansiranju u 2005. godini imala su mala preduzeća iz Bugarske, Srbije i Poljske. Najveća ograničenja u pristupu finansiranju u 2005. godini imala su srednja preduzeća iz Srbije, Poljske i Bugarske, a najveća ograničenja u pristupu finansiranju imala su velika preduzeća iz Bugarske, Srbije i Poljske. Najmanja ograničenja u pristupu finansiranju imala su sva preduzeća iz Slovenije, Estonije i Slovačke Republike.

**Tabela 59**

Pristup finansiranju je veliko ograničenje u poslovanju preduzeća  
(u 2002 i 2005 godini, u procentima)

	Male firme		Srednje firme		Velike firme	
	2002	2005	2002	2005	2002	2005
Albanija	11,54	12,77	25,00	21,05	4,00	8,00
Bosna i Hercegovina	24,39	18,28	12,90	12,28	26,09	23,81
Bugarska	45,08	49,22	39,06	33,53	24,56	43,59
Češka Republika	29,63	20,00	23,53	17,54	14,29	8,62
Estonija	8,33	8,26	19,51	3,23	12,90	5,71
Hrvatska	26,26	15,24	27,91	15,69	19,44	7,55
Letonija	5,32	4,17	5,56	9,00	8,82	8,11
Litvanija	5,81	7,69	7,02	10,00	8,57	10,34
Mađarska	28,57	29,22	17,91	22,95	12,38	14,44
Makedonija	13,04	24,32	11,54	25,64	17,74	24,24
Poljska	36,72	35,28	27,83	40,52	28,85	31,82
Rumunija	36,89	22,49	27,63	21,50	21,43	14,18
Slovačka Republika	37,50	12,04	24,39	4,17	18,92	4,76
Slovenija	11,86	14,84	21,86	2,17	0,00	2,20
Crna Gora (2003)	50,00	-	41,18	-	34,48	-
Srbija	23,45	37,27	34,69	42,18	13,70	37,09

Za 2009. godinu ne postoje podaci u bazi.

Izvor: BEEPS, 03/05/2011/, Internet,

<http://www.enterprisesurveys.org/CustomQuery/Indicators.aspx?characteristic=size&indicator=51>

<sup>40</sup> Haiss, Peter, Katharina Steiner and Markus Eller, "How do foreign banks contribute to economic development in transition economies – how much do we know about challenges and opportunities?" IMDA, 2005, p. 2. Internet, <http://fgr.wu-wien.ac.at/institut/ef/nexus.html>.

Sumirajući rezultate dosadašnje analize pritupa finansiranju preduzeća prema veličini može se zaključiti sledeće:

1. Mala preduzeća se suočavaju sa većim preprekama u pristupu finansiranju u odnosu na srednja i velika preduzeća,
2. Mala preduzeća često nemaju kolateral i kreditnu istoriju pa samim tim su više rizična za zajmodavce, koji su stoga skloni da kreditiraju veće firme,
3. Mala preduzeća koriste više unutrašnje izvore finansiranja, dok mnogo manji deo ide preko banaka.

Spajanja i akvizicije (M&A) u bankarskom sektoru imali su veliki uticaj na pristup finansiranju preduzeća različite veličine. Nekoliko studija je pokazalo slične rezultate:

1. Postoji pozitivna korelacija između veličine banaka i veličine firmi u pogledu njihovog pristupa finansiranju putem bankarskih kredita. S obzirom da su bankarski sektori visoko koncentrisani odnosno dominiraju velike banke, obim odobrenih kredita je veći za velika preduzeća odnosno manji za mala.<sup>41</sup>
2. Postoji pozitivna korelacija između banaka u stranom vlasništvu i velikih firmi u pogledu pristupa finansiranju putem bankarskih kredita. Banke u stranom vlasništvu se ne odlučuju na kreditiranje malih firmi zbog nepoznate informacione odnosno kreditne istorije, odnosno ove firme su prepuštene domaćim bankama.<sup>42</sup> Pored toga, kulturne i jezičke barijere, kao i nepoznavanje lokalnih tržišta može samo da pojača ovaj zaključak.

#### 5.2.4 Uticaj kredita domaćih banaka na finansiranje izvoza u evropskim zemljama u tranziciji (empirijska analiza)

Sve zemlje centralne i istočne Evrope proces tranzicije su počele reformom bankarskog sektora. U većini evropskih zemalja u tranziciji u protekle dve decenije, bankarski sektori su reorganizovani i, uglavnom, privatizovani sa uspostavljenim finansijskim tržištem. Zajedničke karakteristike reformisanih finansijskih sektora su sledeće: 1) u finansijskom sektoru dominiraju banke i njihove aktivnosti, 2) bankarski sektor, u većini zemalja u tranziciji, pokazuje veliki stepen stranog vlasništva i koncentracije banaka, 3) finansijska tržišta su i dalje nedovoljno razvijena i plitka, u poređenju sa razvijenim zemljama.

Bankarski sektor u zemljama u tranziciji uglavnom se sastoji od prethodnih državnih banaka, novih banaka osnovanih posle 1990. godine kao grinfild investicije, i filijala stranih banaka nastale kroz proces merđžovanja i akvizicija. Strukturne promene u bankarskom sektoru većine evropskih zemalja u tranziciji su se desile u periodu 1993-2000. godina (Tabela 3, Prilog 2). Tokom privatizacije banaka u zemljama u tranziciji bili su prisutni različiti pristupi,<sup>43</sup> mada bankarski sektori ovih zemalja imaju

<sup>41</sup> Volz, Ulrich, "European financial integration and the financing of local businesses in the new EU member states", EBRD, Working paper No 89, October 2004, p. 28. Rezultati studije su zasnovani na analizi podataka BEEPS-a (Enterprise Survey) Svetske banke, koji ne prave razliku između velikih i malih banaka pa se na osnovu rezultata analize deduktivno dolazi do iznetih zaključaka.

<sup>42</sup> Berger, N. Allen, Leora F. Klapper and Gregory Udell, "The ability of banks to lend to informationally opaque small businesses", Journal of Banking & Finance, Vol. 25. 2001, p. 2.

<sup>43</sup> Ralph de Haas and Iman van Lelyveld, "Foreign Banks and Credit Stability in Central and Eastern Europe: Friends or Foes? A Panel Data Analysis", May 2003, p. 22.

uglavnom sličnu strukturu (Tabela 4, Prilog 2). Učešće stranih banaka u vlasničkoj strukturi se znatno povećalo (Tabela 5, Prilog 2). Strane banke dominiraju u Bosni i Hercegovini, Estoniji, Albaniji, Makedoniji, Litvaniji i Slovačkoj Republici. Jedina zemlja u kojoj i dalje dominiraju domaće banke je Slovenija. Koncentracija banaka merena kao procenat učešća aktive pet najvećih banaka u ukupnom bankarskom sektoru u 2005. godini, na primer, bila je najveća u Estoniji (98,1%) i Litvaniji (81,3%), dok je najmanje procentualno učešće bilo u Crnoj Gori (44,8%).<sup>44</sup>

Od 2001. godine, nakon ulaska stranih banaka i u ostale zemlje u tranziciji, ostvarene su visoke stope rasta kredita privatnom sektoru.<sup>45</sup> Najveći doprinos rastu kredita dale su strane banke. Veći rast kredita privatnom sektoru bio je u zemljama koje su imale bolja pravna rešenja za zaštitu poverilaca, bolje kreditne informacije i poboljšanje u bankarskoj regulativi.

Glavni pokretač kreditne ekspanzije stranih banaka u evropskim zemljama u tranziciji je profitna orijentacija ovih banaka, odnosno veliki kamatni raspon (Tabela 6, Prilog 2). Dodatni motiv rasta kredita ukupnom privatnom sektoru je bio opadajući trend učešća nenaplaćenih kredita u ukupnim kreditima (Tabela 7, Prilog 2).<sup>46</sup> Širenje stranih banaka u zemljama u tranziciji uglavnom promovišu Svetska banka i Međunarodni monetarni fond, koji vide prisustvo stranih banaka kao izvor stabilnosti za finansijski sektor u ovim zemljama.<sup>47</sup>

Kreditni stanovništvu rasli su mnogo brže od ukupnih kredita privatnom sektoru. Za strane banke sektor stanovništva je posebno interesantan jer obezbeđuje visoke prihode, a ne zahteva velika ulaganja u prikupljanje informacija o kreditnoj sposobnosti i relativno je niskog rizika. Strane banke rukovodeći se maksimizacijom dobiti i velikom tražnjom za svim vrstama kredita stanovništvu, uključujući i hipotekarne kredite, postigle su velike rezultate u ovom sektoru.

**Hipoteza 1: Obim kredita domaćih banaka utiče na obim izvoza robe u evropskim zemljama u tranziciji.**

Kreditni domaćih banaka sektoru preduzeća su u periodu 2001-2008. godina imali rastući trend u svim evropskim zemljama u tranziciji (Tabela 60). U 2009. godini, prema raspoloživim podacima, krediti domaćih banaka su nastavili rastući trend jedino u Albaniji i Slovačkoj.

---

<sup>44</sup> Volz, Ulrich, "An Empirical Examination of Firms' Financing Conditions in Transition Countries", German Development Institute, June 2008, p. 29.

<sup>45</sup> Domaći krediti privatnom sektoru (sektor stanovništva i sektor preduzeća) odnose se na finansijska sredstva za privatni sektor (kreditni, kupovina dužničkih hartija od vrednosti, trgovinski krediti i druga potraživanja koja imaju zahtev za vraćanje).

<sup>46</sup> Objašnjenje za generalno smanjenje nenaplaćenih kredita nalazi se u uvođenju revizije i kontrole poslovanja banaka. Najveći napredak su postigle zemlje, koje su kasnije ušle u proces tranzicije: Makedonija, Bosna i Hercegovina, i Hrvatska sa izuzetkom Poljske i Slovačke Republike, koje su ozbiljne probleme funkcionisanja bankarskog sektora iz prethodne decenije prenele i do kraja ovog perioda uspešno rešile.

<sup>47</sup> Četković, Predrag, "Credit Growth and Instability in Balkan Countries: The Role of Foreign Banks", Discussion Paper no 27, Vienna, January 2011.

Tabela 60

Krediti domaćih banaka preduzećima u zemljama u tranziciji  
(2001-2009, milioni USD)

	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Albanija	-	-	-	497	873	1.341	2.075	2.858	2.986
BiH	36	119	184	1.874	2.058	2.458	2.772	4.385	4.073
Bugarska	1.664	2.509	4.051	6.371	7.686	9.398	16.762	23.684	22.824
Češka Rep.	16.759	16.636	19.733	22.343	27.401	33.514	45.296	60.505	-
Estonija	992	1.128	1.684	2.394	3.962	6.438	9.285	10.619	-
Hrvatska	5.466	6.988	8.503	8.712	9.950	12.662	15.237	21.486	20.614
Letonija	1.372	1.761	2.528	4.500	6.577	9.771	13.131	17.238	13.197
Litvanija	1.204	1.629	2.977	6.516	7.507	9.686	14.075	17.642	14.990
Mađarska	13.999	17.506	25.279	30.913	37.776	40.379	52.263	62.528	51.348
Makedonija	547	576	817	983	1.004	1.424	2.026	2.600	-
Poljska	-	37.263	40.977	51.616	63.835	78.242	104.629	148.232	114.113
Rumunija	-	-	5.887	8.186	12.595	18.036	30.540	40.255	35.277
Slovačka	5.871	6.184	8.269	9.369	11.514	13.439	19.646	24.876	25.379
Slovenija	5.797	6.635	9.078	12.118	14.860	19.027	28.239	35.851	34.547
Crna Gora	-	85	147	249	232	596	1.844	2.688	2.147
Srbija	-	-	2.577	4.719	5.829	6.072	8.941	13.429	-

Izvor: Izračunato na osnovu podataka iz IMF, *World Economic Outlook, Database* (podaci o GDP) i podataka o trgovinskoj robnoj razmeni u zemljama u tranziciji u periodu 2001-2009, 15/05/2011, i podataka iz Tabele 8, Prilog 2.

U oceni značaja kredita domaćih banaka u obimu izvoza robe zemalja u tranziciji korišćeni su sledeći koeficijenti statističkih metoda: 1) Pirsonov koeficijent linearne korelacije i 2) koeficijent determinacije.

**Pirsonov (Pearsonov) koeficijent linearne korelacije (r)** testira hipotezu da li postoji povezanost između dve promenljive i u kom stepenu, odnosno koliko je jaka veza između promenljivih.<sup>48</sup>

**Koeficijent determinacije (r<sup>2</sup>)** je kvadrat koeficijenta proste linearne korelacije i pokazuje koliko se varijabilitet jedne promenljive objašnjava varijabilitetom druge promenljive.<sup>49</sup>

Izračunati koeficijenti linearne korelacije i determinacije dati su u Tabeli 61.

<sup>48</sup> Koeficijent  $r$  je najpoznatija mera linearne korelacije između slučajnih varijabli. Vrednost koeficijenta se kreće u intervalu od -1 do 1. U zavisnosti od veličine ovog koeficijenta može se zaključiti smer i intenzitet linearne korelacije među posmatranim varijablama: a) za  $r = -1$  ili  $r = 1$ , postoji funkcionalna negativna/pozitivna korelacija, b) ako je  $r$  u intervalu  $-1 < r \leq -0,8$ ;  $0,8 \leq r < 1$ , postoji jaka negativna/pozitivna korelacija, c) ako je  $r$  u intervalu  $-0,8 < r \leq -0,5$ ;  $0,5 \leq r < 0,8$  postoji srednje jaka negativna/pozitivna korelacija, d) ako je  $r$  u intervalu  $-0,5 < r < 0$ ;  $0 < r < 0,5$  postoji slaba negativna/pozitivna korelacija, e) za  $r = 0$  nema korelacije.

<sup>49</sup> Koeficijent determinacije uzima vrednosti između 0 i 1, i u zavisnosti od veličine može se zaključiti koliko dobro nezavisna promenljiva opisuje zavisnu promenljivu: a) 0% - 25%, neznatno, b) 25% - 50%, slabo, c) 50% - 75%, dobro, d) 75% - 90%, veoma dobro i e) 90% - 100%, značajno.

Tabela 61

Koeficijenti linearne korelacije i determinacije za H1

Zemlja	Period	Koef. r	Koef. r <sup>2</sup>	Koliko dobro domaći krediti opisuju izvoz robe
Albanija	2004-2009.	0,9473	0,8973	<b>89,73% - veoma dobro</b>
BiH	2001-2009.	0,9458	0,8945	<b>89,45% - veoma dobro</b>
Bugarska	2001-2009.	0,9157	0,8385	<b>83,85% - veoma dobro</b>
Češka Rep.	2001-2009.	0,9788	0,9580	<b>95,80% - značajno</b>
Estonija	2001-2008.	0,9804	0,9612	<b>96,12% - značajno</b>
Hrvatska	2001-2009.	0,8804	0,7751	<b>77,51% - veoma dobro</b>
Letonija	2001-2009.	0,9888	0,9777	<b>97,77% - značajno</b>
Litvanija	2001-2009.	0,9741	0,9489	<b>94,89% - značajno</b>
Mađarska	2001-2009.	0,8929	0,7973	<b>79,73% - veoma dobro</b>
Makedonija	2001-2008.	0,9922	0,9845	<b>98,45% - značajno</b>
Poljska	2002-2009.	0,6380	0,4070	<b>40,70% - slabo</b>
Rumunija	2003-2009.	0,9552	0,9124	<b>91,24% - značajno</b>
Slovačka R.	2001-2009.	0,9505	0,9034	<b>90,34% - značajno</b>
Slovenija	2001-2009.	0,9437	0,8906	<b>89,06% - veoma dobro</b>
Crna Gora	2003-2009.	0,8010	0,6416	<b>64,16% - dobro</b>
Srbija	2003-2008.	0,9584	0,9185	<b>91,85% - značajno</b>

Dobijeni koeficijenti pokazuju sledeće:

1. U svim evropskim zemljama u tranziciji, osim Poljske, postoji jaka pozitivna korelacija između izvoza robe i kredita domaćih banaka.
2. Varijabilitet kredita domaćih banaka:
  - a) značajno opisuje varijabilitet izvoza robe u Češkoj Republici, Estoniji, Letoniji, Litvaniji, Makedoniji, Rumuniji, Slovačkoj Republici i Srbiji,
  - b) veoma dobro u Albaniji, Bosni i Hercegovini, Bugarskoj, Hrvatskoj, Mađarskoj i Sloveniji, a samo slabo u Poljskoj,
  - c) zemlja sa najvećim stepenom zavisnosti izvoza robe od kredita domaćih banaka preduzećima i najmanjim procentom neobjašnjene varijabilite izvoza robe u odnosu na kredite domaćih banaka je Makedonija.

### 5.2.5 Finansiranje spoljne trgovine evropskih zemalja u tranziciji po osnovu inostranih (kros border) kredita

Pored kredita domaćih banaka u finansiranju spoljne trgovine u evropskim zemljama u tranziciji sve više raste udeo inostranih – kros border kredita.<sup>50</sup> Grupu zemalja u kojima su inostrani krediti veći od kredita domaćih banaka u kompoziciji spoljnih izvora finansiranja, prema podacima za 2005. godinu, čine Estonija, Letonija i Makedonija. Iako se najčešće o ovim kreditima govori, iz ugla analize spoljnog duga i uravnoteženja platnog bilansa, sa aspekta povećanja izvoza i izvozne konkurentnosti

<sup>50</sup> Inostrani krediti su: komercijalni krediti, robni krediti, finansijski krediti, kratkoročni oročeni bankarski depoziti i kratkoročne oročene bankarske linije. Izvor: Narodna banka Srbije, <http://www.nbs.rs>, 25/08/2010.

ovi krediti označavaju proces finansijske integracije, pre svega, sa zemljama Evropske unije, jer obuhvataju kros border finansiranje preko filijala stranih banaka čije su matične banke najvećim delom iz ovih zemalja i finansiranje preko afilijacija transnacionalnih kompanija, čija su sedišta takođe najvećim delom iz ovih zemalja.

Ulazak i dominantan položaj stranih banaka je svojstven svim evropskim zemljama u tranziciji, sa izuzetkom Slovenije gde su strane banke zauzele samo manji deo tržišta. Ovakve promene dovele su do razvoja multinacionalnog bankarstva u ovim zemljama sa ponudom novih bankarskih usluga domaćim preduzećima. Nastali su direktni krediti iz inostranstva odnosno prekogranični krediti (*cross border credits*). Domaće banke mogu da se zadužuju kod stranih banaka i finansijskih organizacija, dok se domaća preduzeća mogu da zadužuju kod stranih banaka, finansijskih organizacija i stranih preduzeća.

Kros border krediti privatnog sektora u svim zemljama u tranziciji su postali osnovni generator povećanja spoljnog duga i u nekim zemljama su postali glavni izvor finansiranja za lokalna preduzeća ali i izazov za monetarne vlasti i finansijsku super-reviziju, budući da nisu uobičajeni način zaduživanja. Pored uloge inostranih kredita u povećanju akumulativne sposobnosti domaće privrede, njihov prevashodni cilj se odnosi na povećanje izvoza.<sup>51</sup> Međutim, kros border krediti domaćim bankama i preduzećima nije garantovan od strane države, što ima posebne implikacije na rast izvoza. Privatni spoljni dug odnosno kredite banaka i preduzeća mora da izmiri privatni sektor sa novcem dobijenim od izvoza robe i usluga. Ono što državi može da postane problem u momentu izmirivanja obaveza privatnog sektora su dve pojave: a) privatni sektor može da povuče znatnu količinu domaće valute sa tržišta i time izazove pad deviznih rezervi i b) nemogućnost izmirivanja dospelih obaveza.

Iako su inostrani krediti u zemljama u tranziciji prisutni više od dve decenije, podaci o njima (obim i struktura po dospelosti, namena korišćenja, kamatne stope i slično) su retko dostupni na nivou pojedinih zemalja tako da nema analiza koje detaljno razmatraju uzroke i posledice ovog fenomena, što bi inače doprinelo racionalnijem uspostavljanju finansijskih tokova i veza između domaćih preduzeća, matičnih kompanija i ostalih finansijera. Posebno treba istaći činjenicu da direktne kredite iz inostranstva mogu da uzimaju samo velika preduzeća, ređe srednja.

Dugoročni inostrani krediti imaju poseban značaj u razvoju svake zemlje. Ovim kreditima se finansira uvoz savremenih tehnološki intenzivnih proizvoda kao što su mašine, oprema i slično. Za zemlje u tranziciji ovo je, pored stranih direktnih investicija, najvažniji izvor dugoročnog finansiranja (Tabela 62). Prema raspoloživim podacima, po obimu dugoročni inostrani krediti su najveći u Poljskoj, Rumuniji i Češkoj Republici.

U periodu 2001-2008. godina u svim evropskim zemljama u tranziciji dugoročni inostrani krediti su imali rastući trend. U 2009. godini dugoročni inostrani krediti su

---

<sup>51</sup> Najvažnije pitanje u vezi sa inozaduživanjem banaka jeste namensko usmeravanje sredstava: za finansiranje potrošnje ili finansiranje proizvodnje. Ukoliko krediti stanovništvu rastu brže od kredita privredi opravdano se može zaključiti da banke radi visoke zarade prvenstveno finansiraju potrošnju, odnosno prodaju inostranih proizvoda na domaćem tržištu, a ne finansiraju tekuće poslovanje i razvoj domaćih preduzeća, posebno onih koja se bave izvozom domaćih proizvoda na međunarodno tržište.

nastavili rastući trend u skoro svim evropskim zemljama u tranziciji. Najveći rast u 2009. godini u odnosu na 2008. godinu dugoročni inostrani krediti su imali u Albaniji i Makedoniji. U Srbiji su dugoročni inostrani krediti imali isti nivo u posmatrane dve godine.

**Tabela 62**

Dugoročni kros border krediti dati privatnom sektoru  
(2001-2009, milioni USD)

	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Albanija	11	13	12	46	426	359	458	668	983
BiH	708	622	1.896	2.435	2.768	3.335	4.175	4.398	4.051
Bugarska	782	1.111	1.826	3.807	5.522	7.543	13.689	17.035	17.232
Češka Rep.	13.593	14.273	14.407	17.053	19.393	12.734	26.229	30.082	31.917
Estonija	1.623	2.695	3.970	6.447	6.821	-	-	-	-
Letonija	1.256	1.507	1.928	3.421	5.473	10.764	20.858	24.934	-
Litvanija	1.201	1.427	2.022	3.621	4.107	8.277	15.800	18.267	16.708
Mađarska	12.985	15.738	22.018	30.123	32.509	64.681	-	-	-
Makedonija	174	253	309	364	471	806	1.044	1.443	1.816
Poljska	30.599	35.229	40.999	45.748	46.024	65.228	91.412	109.692	-
Rumunija	4.238	5.935	7.801	11.089	17.858	23.081	39.636	58.839	69.031
Slovačka R.	2.550	4.590	5.609	6.611	5.407	6.944	-	-	-
Srbija	48	264	702	1.815	3.441	6.689	9.938	12.442	12.420

Izvor: World Bank Database, *Global Development Finance 2003, Volume 2*, Washington, 2003; *Global Development Finance 2007, Volume 2*, Washington, 2007; *Global Development Finance 2010*, Washington, 2010; Češka centralna banka (podaci za Češku Republiku) i Narodna banka Srbije (podaci za Srbiju). Za Hrvatsku, Sloveniju i Crnu Goru ne postoje podaci.

U ukupnim dugoročnim inostranim kreditima poseban značaj imaju trgovinski krediti. Prema učešću trgovinskih kredita u ukupnim spoljnim izvorima finansiranja (podaci su uglavnom iz 2005. godine), sve evropske zemlje u tranziciji možemo podeliti u tri grupe.<sup>52</sup> U prvoj grupi zemalja, u kojima je učešće trgovinskih kredita manje od 5%, su: Albanija, Bosna i Hercegovina, Bugarska, Češka Republika, Slovačka Republika i Slovenija. U drugoj grupi zemalja (učešće od 5 do 10%) su: Litvanija, Mađarska, Rumunija i Srbija, a u trećoj grupi (učešće je veće od 10%) su: Estonija, Hrvatska, Makedonija, Letonija i Crna Gora.

Korišćenje trgovinskih kredita, prema veličini preduzeća, pokazuje sličan odnos kao i korišćenje kredita banaka (Tabela 63). U 2002. godini u Češkoj Republici, Estoniji, Hrvatskoj i Poljskoj učešće trgovinskih kredita malim firmama je veće u odnosu na srednje i velike firme. Najveće učešće trgovinskih kredita malim firmama u 2002. godini je u Češkoj Republici (4,12%), srednjim firmama u Bosni i Hercegovini (15,29%) i velikim firmama u Litvaniji (5,55%). U 2005. godini jedino u Češkoj Republici i Rumuniji učešće trgovinskih kredita malim firmama je veće u odnosu na srednje i velike firme. Najveće učešće trgovinskih kredita malim firmama u 2005. godini je u Letoniji (6,50%), srednjim firmama u Bugarskoj (8,76%) i velikim firmama u Poljskoj (10%).

<sup>52</sup> Izvor: BEEPS, 02/05/2011, Internet, <http://www.enterprisesurveys.org/CustomQuery/ViewCustomReport.aspx>

**Tabela 63**

Trgovinski krediti prema veličini preduzeća u izabranim zemljama u tranziciji (u 2002 i 2005 godini, u procentima)

	Male firme		Srednje firme		Velike firme	
	2002	2005	2002	2005	2002	2005
Albanija	0,37	1,19	9,06	1,29	2,40	3,54
Bosna i Hercegovina	1,72	0,00	15,29	0,50	3,00	6,54
Bugarska	0,26	7,75	2,74	8,76	5,73	9,8
Češka Republika	4,12	4,25	3,78	4,17	2,70	4,00
Estonija	2,64	3,31	0,48	6,98	1,79	0,59
Hrvatska	3,55	2,38	1,85	0,64	1,18	2,50
Letonija	2,86	6,50	1,12	2,44	6,94	0,38
Litvanija	0,51	3,14	1,48	3,16	8,55	4,12
Mađarska	0,56	1,18	3,86	1,52	2,43	0,50
Makedonija	0,81	1,56	0,00	1,79	0,00	3,40
Poljska	2,22	0,39	1,05	7,59	1,83	10,00
Rumunija	1,03	4,17	0,79	3,62	3,77	3,24
Slovačka Republika	1,08	1,24	2,52	0,00	2,96	2,41
Slovenija	0,29	0,00	4,23	0,00	0,00	0,54
Crna Gora (2003)	2,40	-	2,80	-	0,62	-
Srbija	2,33	0,00	2,97	1,32	3,21	1,37

Trgovinski krediti obuhvataju kredite isporučioaca i kredite kupcima.

Izvor: BEEPS 2009, 02/05/2011, Internet, <http://www.enterprisesurveys.org>

Za odobravanje novih kredita, kako na nivou pojedinih banaka i preduzeća tako i na nivou zemlje, od velike su važnosti informacije o neizmirenim ugovornim obavezama u narednim periodima odnosno koliko je sredstava od izvoza potrebno za njihovo izmirivanje (Tabela 64).

**Tabela 64**

Neizmirene ugovorne obaveze po dugoročnim prekograničnim kreditima (2009-2015, procenat od projektovanog izvoza)

	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Albanija	0,7	0,8	0,8	0,8	0,9	1,4	1,0
BiH	24,9	16,2	13,3	7,6	5,7	4,0	3,2
Bugarska	15,4	11,8	8,9	6,6	8,1	3,4	6,6
Letonija	69,2	47,8	32,1	23,6	16,0	15,8	8,0
Litvanija	22,8	20,0	7,2	10,0	9,5	5,5	2,2
Makedonija	9,7	6,0	5,3	5,0	2,0	1,7	4,0
Poljska	15,4	11,6	9,4	7,7	6,5	3,0	63,0
Rumunija	15,2	15,4	10,64	10,8	8,4	7,5	7,3
Crna Gora	0,5	0,7	0,7	0,7	0,6	0,6	0,5
Srbija	36,5	23,1	18,7	16,5	14,2	11,2	10,4

Napomena: Za Češku Republiku, Estoniju, Hrvatsku, Mađarsku, Slovačku i Sloveniju ne postoje podaci. Neizmirene obaveze= glavnica+kamata.

Izvor: Izračunato prema World Bank, *Global Development Finance: External Debt of Developing Countries 2010*, Washington, 2010, i World Bank Database, 05/12/2011.



Prema dobijenim podacima zemlje sa najvećim neizmirenim obavezama po dugoročnim prekograničnim kreditima mereno njihovim učešćem u izvozu, u periodu 2009-2015. godina su: Letonija, Srbija i Bosna i Hercegovina, a sa najmanjim neizmirenim obavezama je Albanija. Objašnjenje za Srbiju može se naći u činjenici da su posle 2005. godine preduzeća koristila mnogo više srednjoročne i dugoročne kros border kredite kao izvore finansiranja.

### 5.2.6 Finansiranje spoljne trgovine evropskih zemalja u tranziciji pomoću lizinga

Evropska federacija udruženja lizing kompanija (*Leaseurope*) sastoji se od 45 članica udruženja iz 33 zemlje. Prema podacima ove federacije, u 2001. godini Češka Republika je imala najveću vrednost novih lizing poslova, dok je na kraju 2009. godine lizing dostigao najveću vrednost u Poljskoj (Tabela 65).

**Tabela 65**

Lizing u izabranim zemljama u tranziciji – novi proizvodi  
(2001-2009, milioni EUR)

	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Bugarska	-	-	-	-	484	818	1.311	2.083	598
Češka Republika	2.990	3.441	3.442	3.397	3.992	4.443	5.342	5.224	2.672
Estonija	439	661	733	731	962	1.262	1.453	1.128	378
Mađarska	1.921	2.231	2.771	3.076	3.672	3.983	4.848	4.766	1.680
Poljska	2.081	2.093	2.542	3.116	4.047	6.676	8.628	9.371	5.066
Rumunija	607	625	706	841	1.101	842	3.747	4.601	1.307
Slovačka Rep.	828	947	1.042	1.130	1.485	1.947	2.314	2.652	1.511
Slovenija	573	677	996	1.094	1.478	1.722	1.786	2.124	1.108

Izvor: Leaseurope, 02/02/2010, Internet, <http://www.leaseurope.org>

Sve do kraja 2008. godine lizing je imao rastući trend u svim zemljama u tranziciji. Na kraju 2008. godine Poljska je imala najveću vrednost novih lizing poslova, a najmanju vrednost je imala Estonija. Svetska ekonomska kriza je najviše uticala na opadanje vrednosti novih lizing poslova u svim zemljama u tranziciji tako da je u 2009. godini zabeležen pad u: Bugarskoj (-71,3%), Češkoj Republici (-48,9%), Estoniji (-66,5%), Mađarskoj (-64,8%), Poljskoj (-46%), Rumuniji (-74,6%), Slovačkoj Republici (-43,1%) i Sloveniji (-47,8%).

### 5.2.7 Finansiranje spoljne trgovine evropskih zemalja u tranziciji pomoću faktoringa

Međunarodna faktoring grupa (*Factor Chain International - FCI*) je globalna mreža vodećih faktoring kompanija, čiji je cilj da olakša međunarodnu trgovinu korišćenjem faktoringa i srodnih finansijskih usluga. U 2010. godini FCI je imao 252 faktoring kompanije iz 67 zemalja i aktivno je bio angažovan u više od 80% obima svetskog kros border faktoringa.

U 2001. godini najveću vrednost faktoringa imala je Poljska ( 3.330 miliona EUR), slede je Estonija (1.400 miliona EUR) i Češka Republika (1.230 miliona EUR). Slično lizingu, do kraja 2008. godine faktoring je u svim zemljama u tranziciji imao rastući

trend. Međutim, za razliku od lizinga, faktoring je bio daleko manje osetljiv na svetsku finansijsku krizu (Tabela 66).

**Tabela 66**

Faktoring u izabranim zemljama u tranziciji  
(2001-2009, milioni EUR)

	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Bugarska	2	0	0	0	0	35	300	450	340
Češka Republika	1.230	1.681	1.880	2.620	2.885	4.025	4.780	5.000	3.760
Estonija	1.400	2.143	2.262	3.920	2.400	2.900	1.300	1.427	1.427
Hrvatska	0	0	0	28	175	340	1.100	2.100	2.450
Letonija	-	-	-	155	20	276	1.160	1.520	900
Litvanija	-	-	-	1.040	1.640	1.896	2.690	3.350	1.755
Mađarska	546	580	1.142	1.375	1.820	2.880	3.100	3.200	2.520
Poljska	3.330	2.500	2.580	3.540	3.700	4.425	7.900	7.800	12.000
Rumunija	98	141	225	420	550	750	1.300	1.650	1.400
Slovačka Republ.	240	240	384	665	830	1.311	1.380	1.600	1.130
Slovenija	71	75	170	185	230	340	455	650	650
Srbija	0	0	0	0	0	150	226	370	410

Izvor: Factor Chain International – Statistics, 02/02/2010, Internet, <http://factors-chain.com>

U 2009. godini najveću vrednost faktoringa imala je Poljska (12 milijardi EUR) i ona je, kao i Hrvatska i Srbija, imala povećanje vrednosti faktoringa u ovoj u odnosu na prethodnu godinu. Estonija i Slovenija su zadržale istu vrednost u 2009. godini u odnosu na prethodnu 2008. godinu. Ostale zemlje su imale smanjenje faktoringa, ali sa mnogo nižim stopama nego što je to bilo kod lizinga.

## 5.2.8 Obim i pravci finansiranja spoljne trgovine evropskih zemalja u tranziciji posredstvom stranih direktnih investicija u periodu 2001-2010 godina

### 5.2.8.1 Obim stranih direktnih investicija u evropskim zemljama u tranziciji

Ulaskom u proces tranzicije sve evropske zemlje su se opredelile za politiku privlačenja stranih direktnih investicija. Postignuti uspesi u politici privlačenja stranih direktnih investicija dobrim delom su u funkciji delovanja makroekonomskih faktora svake zemlje. Prilivi SDI su veći u onim zemljama koje su obezbedile povoljnije opšte uslove, koji podrazumevaju opredeljenje u sprovođenju kompletnih reformi u skladu sa savremenim načinom tržišnog poslovanja, obezbeđivanje visokog stepena sigurnosti ulaganja i izgradnju tržišta i tržišnih institucija. Modeli i dinamika sprovođenja privatizacije preduzeća i banaka značajno su doprineli prilivu stranih direktnih investicija.

Prilivi stranih direktnih investicija u evropskim zemljama u tranziciji u periodu 2001-2010. godina bili su oko 469 milijardi USD (Tabela 9, Prilog 2) dok su odlivi bili oko 97 milijardi USD (Tabela 10, Prilog 2), odnosno 20,6% ukupnog priliva. Analiza podataka o prilivu stranih direktnih investicija pokazuje sledeće: Poljska (119,2 milijardi USD) je vodeći investitor među zemljama u tranziciji, slede je Češka Republika (64,9 milijardi USD), Rumunija (61 milijardi USD) i Bugarska (49

milijardi USD). U grupi sa najmanjim prilivom SDI nalaze se sledeće zemlje: Makedonija (3,3 milijardi USD), Albanija (5,5 milijardi USD) i Srbija (5,5 milijardi USD). Podaci o ukupnim prilivima SDI pokazuju sledeće: strane direktne investicije ne dolaze u rizična područja odnosno strane direktne investicije ne dolaze u zemlje sa nestabilnim političkim prilikama i nesigurnim pravnim poretkom. Iako i dalje postoje velike razlike u prilivima, jedna grupa zemalja u tranziciji nije izraziti neto primaoc SDI odnosno klasičan izvoz ima i alternativna rešenja. Najveće učešće investicija u inostranstvu u posmatranom periodu imale su: Poljska (36,7 milijardi USD odnosno 37,9%), zatim Mađarska (20,4 milijardi USD odnosno 21,1%) i Slovenija (6,3 milijardi USD odnosno 6,5%). Najmanje učešće odliva SDI ostvareno je u Makedoniji, Bosni i Hercegovini i Crnoj Gori.

Analiza priliva SDI po glavi stanovnika (*per capita*) odnosno učešće priliva u BDP daje drugačiju sliku (Tabela 67). Najveće prilive po stanovniku u 2009. godini imale su sledeće zemlje: Crna Gora, Bugarska i Hrvatska, dok su najmanje prilive imale Mađarska, Litvanija i Letonija. Srbija je prema ovom pokazatelju bila najpribližnija Poljskoj.

Najveće prilive stranih direktnih investicija izražene kao procenat BDP imale su Bugarska i Crna Gora, a najmanje Slovenija, Mađarska i Poljska. Srbija je prema ovom pokazatelju bila najpribližnija Rumuniji.

Tabela 67

Prilivi stranih direktnih investicija – analitički pokazatelji

Zemlja	Prilivi SDI po stanovniku (USD)		Prilivi SDI (% BDP)	
	2008	2009	2008	2009
Albanija	279	288	7,0	7,6
Bosna i Hercegovina	264	130	5,4	2,9
Bugarska	1.115	773	17,0	12,5
Češka Republika	869	134	4,2	0,7
Estonija	652	189	3,7	1,3
Hrvatska	1.054	289	6,8	2,0
Letonija	481	40	3,2	0,3
Litvanija	444	32	3,2	0,3
Mađarska	398	28	2,6	0,2
Makedonija	292	114	6,3	2,5
Poljska	308	226	2,2	2,0
Rumunija	436	205	4,6	2,7
Slovačka Republika	583	-89	3,2	-0,6
Slovenija	258	-481	1,0	-2,0
Crna Gora	1.257	2.250	17,2	33,4
Srbija	362	249	5,3	4,2

Izvor: EBRD, 02/10/2011, Internet,  
<http://www.ebrd.com/downloads/research/economics/mptfdi.xls>

Ulazne strane direktne investicije u zemljama u tranziciji na kraju 2010. godine su dostigle nivo od 687,8 milijardi USD.<sup>53</sup>

<sup>53</sup> UNCTAD, Statistika, Internet, <http://unctadstat.unctad.org>, 05/10/2011.

Tabela 68

Ulazne strane direktne investicije  
(milioni USD, % od BDP u odabranim godinama)

Zemlja	1990		2001		2010	
	iznos	%	iznos	%	iznos	%
Albanija	-	-	327	8,0	4.355	36,7
Bosna i Herceg.	-	-	1.202	10,9	7.152	42,5
Bugarska	142	0,5	2.945	21,2	47.971	100,2
Češka Republika	1.362	-	27.092	43,8	129.893	67,6
Estonija	-	-	3.160	50,6	16.438	85,6
Hrvatska	0	-	3.896	17,0	34.374	56,8
Letonija	-	-	2.328	28,6	10.838	45,2
Litvanija	-	-	2.665	21,9	13.449	37,1
Mađarska	570	1,6	27.407	51,3	91.933	71,0
Makedonija	0	-	916	26,6	4.493	48,0
Poljska	109	0,2	41.247	21,7	193.141	41,2
Rumunija	0	0	8.339	20,5	70.012	43,9
Slovačka Repub.	282	-	5.731	27,2	50.678	58,1
Slovenija	1.543	-	2.594	12,7	15.022	31,5
Crna Gora	-	-	-	-	5.456	138,2
Srbija	-	-	1.194	-	20.584	46,5

Izvor: Prema UNCTAD, WIR\_web tab 3.pdf; UNCTAD, WIR\_web tab 7.pdf, 05/06/2011.

U periodu 2001-2010. godina prosečna stopa rasta ulaznih SDI u evropskim zemljama u tranziciji je bila 30,3%. Najveći obim ulaznih stranih direktnih investicija, meren učešćem u BDP, na kraju 2010. godine su ostvarile sledeće zemlje: Crna Gora (138,2%), Bugarska (100,2%) i Estonija (85,6%). Najmanji obim ulaznih SDI ostvarile su sledeće zemlje: Slovenija (31,5%), Albanija (36,7%) i Litvanija (37,1%). Srbija je na kraju 2010. godine mala 20,6 milijardi USD ulaznih stranih direktnih investicija što je činilo 46,5% od BDP. **Ulazne strane direktne investicije za većinu evropskih zemalja u tranziciji su značajan izvor finansiranja.**

Povećana dobit u filijalama TNK uticala je na brz razvoj izlaznih stranih direktnih investicija. Neke kompanije iz zemalja u tranziciji su postale potpuno transnacionalne.<sup>54</sup> Za mnoge firme iz malih zemalja u tranziciji međunarodna ekspanzija je postala jedini način rasta. Ipak, za većinu kompanija, ulaganje u inostranstvu još nije postalo deo njihove dugoročne strategije, koje će stabilizovati fluktuacije odliva na duži rok (Tabela 69).

Zemlje koje su usvojile strategiju razvoja stranih direktnih investicija okrenutih ka izvozu kapitala odnosno širenju mreže filijala TNK su, najpre, Estonija, Mađarska i Slovenija. U 2010. godini učešće izlaznih SDI u BDP bilo je: 30,1%, 16,0% i 15,9% respektivno. **Slovenija je primer male zemlje u tranziciji čija je strategija međunarodne ekspanzije postala jedini način privrednog rasta.** U 2010. godini od svih zemalja u tranziciji Slovenija je imala najmanji iznos ulaznih SDI u BDP (31,5%).

<sup>54</sup> Videti: UNCTAD, *World Investment Report 2002*, UN, New York and Geneva, 2002, p. 122.

Tabela 69

Izlazne strane direktne investicije  
(milioni USD, % od BDP u odabranim godinama)

Zemlja	1990		2001		2010	
	iznos	%	iznos	%	iznos	%
Albanija	0	-	-	-	145	1,2
Bosna i Hercegovina	-	-	-	-	82	0,5
Bugarska	124	0,6	34	0,2	1.486	3,1
Češka R.	0	-	1.136	1,8	11.523	8,1
Estonija	-	-	442	7,1	5.779	30,1
Hrvatska	0	-	888	6,4	4.154	6,9
Letonija	-	-	39	0,5	833	3,5
Litvanija	-	-	48	0,4	2.092	5,8
Mađarska	159	0,4	1.556	2,9	20.685	16,0
Makedonija	-	-	16	-	91	1,0
Poljska	95	0,1	1.157	0,6	36.739	7,9
Rumunija	66	0,2	116	0,3	1.486	0,9
Slovačka R.	0	-	507	2,4	2.830	3,2
Slovenija	560	-	989	4,8	7.603	15,9
Crna Gora	-	-	-	-	375	9,5
Srbija	-	-	-	-	3.928	8,9

Izvor: Prema UNCTAD, WIR\_web tab 3.pdf; UNCTAD, WIR\_web tab 7.pdf, 05/06/2011.

Izlazne strane direktne investicije zemalja u tranziciji na kraju 2010. godine su dostigle nivo od 472,9 milijardi USD.<sup>55</sup> U periodu 2001-2010. godina prosečna stopa rasta izlaznih SDI je bila 35,6% odnosno izlazne SDI su rasle daleko bržim tempom u odnosu na zemlje u razvoju i razvijene zemlje. Izlazne SDI u zemljama u tranziciji u ovom periodu su rasle bržim tempom od ulaznih SDI. %.<sup>56</sup> Na kraju 2001. godine izlazne SDI su po obimu bile 51,3% ulaznih SDI, dok su na kraju 2010. godine izlazne SDI po obimu bile 68,7% ulaznih SDI.

#### 5.2.8.2 Uticaj (ulaznih) stranih direktnih investicija na povećanje tehnološke konkurentnosti izvoza

Strane direktne investicije dolaze u preduzeća samo ako postoje obostrani interesi investitora i korisnika. Cilj inostranog investitora je da obezbedi maksimalno mogući profit, a cilj korisnika je da se ubrzano razvija, a da pri tom ne izgubi svoju ekonomsku samostalnost. Investitor profit ostvaruje koristeći prednosti kao što su: nove tehnologije, kapital, znanje i iskustvo, nove robne marke, marketing i menadžment itd. Istovremeno korisnik kapitala - zemlja domaćin ima svoje interese: smanjenje razlika u tehnološkom razvoju, smanjenje razlika u stopi privrednog rasta, razlika u prilivu i odlivu deviza itd. Da bi strani kapital imao osnova da dolazi u zemlju domaćina strani investitori moraju biti motivisani za ulaganje. **U zemljama u tranziciji, s obzirom na deficit kapitala, strane direktne investicije su jedina šansa za oporavak privrede i društva u celini.**

<sup>55</sup> UNCTAD, Statistika, Internet, <http://unctadstat.unctad.org>, 05/10/2011.

<sup>56</sup> UNCTAD, Statistika, Internet, <http://unctadstat.unctad.org>, 05/01/2011.

Ekonomika teorija je utvrdila nekoliko efekata uticaja stranih direktnih investicija na zemlju domaćina. Svi efekti uticaja stranih direktnih investicija se mogu svesti na: *uticaj na privredni rast*, kada se povećava kapital za nove investicije (direktan uticaj na privredni rast), i *uticaj na izvozne performanse* odnosno pozitivan uticaj promena u izvoznoj strukturi pod uticajem priliva stranih direktnih investicija (indirektan uticaj na privredni rast). Porast SDI sam po sebi ne znači pozitivan uticaj na privredni rast. Pozitivan uticaj stranih direktnih investicija na privredni rast zavisi od brojnih drugih faktora kao što su ljudski kapital, razvijenost finansijskog sistema i oblasti u kojima se realizuju prilivi. Uticaj SDI na izvoz je pozitivan ako se prilivom SDI povećava sam izvoz. Uticaj na spoljnu trgovinu može biti negativan ukoliko preduzeće konstantno više uvozi. Pored inicijalnog priliva kapitala, SDI čine i reinvestirani profit filijale, kao i sve pozajmice filijali od strane matične kompanije. Ukoliko filijale koriste ove fondove za izgradnju novih ili unapređivanje postojećih objekata, opreme itd, ukupne investicije u zemlji domaćina se povećavaju. Postoji veliki broj urađenih studija o uticaju stranih direktnih investicija na privredni rast zemalja sa različitim zaključcima. Kada je u pitanju uticaj SDI na izvozne performanse zemlje, takođe postoje različiti rezultati ocene, koji su uslovljeni samom strategijom privlačenja stranih direktnih investicija.

Strane direktne investicije obično finansiraju uvoz opreme, mašina i nedostajućih sirovina. Efekat SDI na povećanje tehnološke konkurentnosti proizvoda neće biti pozitivan ukoliko su investicije usmerene na proizvodnju za domaće tržište (ako je cilj priliva SDI izbegavanje carina) ili ako su usmerene u sektor usluga (koji malo doprinosi izvozu). Međutim, ako date investicije podrazumevaju kasniju supstituciju uvoznih inputa domaćim proizvodima (stvaranjem čvrstih veza sa domaćim proizvođačima, za šta je potrebno određeno vreme) ili ako su usmerene na izvoz (i bolje korišćenje prirodnih resursa u zemlji domaćina), efekat SDI na povećanje tehnološke konkurentnosti može biti pozitivan.

#### **Hipoteza 2: Strane direktne investicije povećavaju tehnološki intenzivan izvoz u evropskim zemljama u tranziciji.**

Polazna hipoteza o uticaju stranih direktnih investicija je: priliv znanja i tehnologije iz razvijenih zemalja, koji dolazi sa stranim direktnim investicijama u zemlje u tranziciji, će povećati efikasnost domaćih kompanija i na osnovu toga će imati pozitivan uticaj na privredni rast ovih zemalja. Prilivi SDI utiču na značajno povećanje izvoza, posle određenog vremenskog perioda (*time lag*) i to obično od jedne do tri godine, kao posledica promenjene strukture proizvedene robe čime se poboljšava struktura robnog izvoza što za kompanije i zemlje znači veći devizni priliv. Drugim rečima, povećani nivo tehnologije u sektoru u kojem je nastalo ulaganje može da se prenesu u ostatak domaće privrede kroz efekat preliivanja (*spillover effect*). U testiranju ove hipoteze polazi se od podataka datih u Tabeli 11, Prilog 2. Koliko su evropske zemlje u tranziciji uspele da iskoriste pozitivan uticaj SDI na povećanje tehnološke konkurentnosti proizvodnje odnosno izvoza robe najbolje se vidi iz Tabele 70.

Analizom podataka iz Tabele 70 mogu se izvesti sledeći zaključci: **1) U 2001. godini najveću tehnološku konkurentnost izvezene robe (mereno učešćem izvoza robe visoke tehnologije u ukupnom robnom izvozu) imale su: Estonija (26,56%), Poljska (21,27%) i Mađarska (20,15%); 2) U 2009. godini najveću tehnološku**

**konkurentnost izvezene robe imale su: Mađarska (21,80%), Rumunija (8,73%) i Estonija (7,34%).**

**Tabela 70**

Izvoz proizvoda visoke tehnologije zemalja u tranziciji  
(2001-2009, milioni USD i procenat ukupnog robnog izvoza)

Zemlja	2001		2007		2008		2009	
	iznos	%	Iznos	%	Iznos	%	iznos	%
Albanija	2	0,66	13	1,21	7	0,52	10	0,89
Bosna i Herc.	-	-	76	1,79	125	2,41	76	1,65
Bugarska	85	1,67	618	3,33	756	3,35	714	4,52
Češka Repub.	2.872	8,6	15.410	12,56	18.200	12,49	15.200	-
Estonija	892	26,56	875	7,89	955	7,60	656	7,34
Hrvatska	349	7,33	769	6,09	898	6,25	756	4,14
Letonija	44	1,99	353	4,29	419	4,35	366	5,15
Litvanija	130	2,66	1.214	7,23	1.493	6,29	931	5,75
Mađarska	6.261	20,15	19.349	20,71	20.990	19,83	17.444	21,80
Makedonija	9	0,78	21	0,63	-	-	42	1,83
Poljska	886	21,27	4.277	29,43	7.172	4,02	-	-
Rumunija	531	4,66	1.178	2,93	2.744	6,38	3.230	8,73
Slovačka Rep.	442	3,50	2.662	4,63	3.171	4,54	-	-
Slovenija	422	4,52	1.246	4,60	1.558	4,65	1.264	5,34

**Izvor:** Izračunato na osnovu *World Bank, Database, 09/09/2011, EBRD, Transition Report 2004, Country assessments, London, 2004, EBRD, Transition Report 2009, Country assessments, London, 2009.*

### 5.2.8.3 Analiza performansi izlaznih stranih direktnih investicija

Poređenje nacionalnih privreda prema indeksima performansi ulaznih stranih direktnih investicija (*Inward FDI Performance Indeks*)<sup>57</sup> i indeksima performansi izlaznih stranih direktnih investicija je važno oruđe u politici zemalja u tranziciji privlačenja i ulaganja stranog kapitala. Obzirom da je privlačenje stranih direktnih investicija važno pitanje politike finansiranja zemalja na svim nivoima razvoja, i širenje odnosno direktno investiranje kapitala danas je važno pitanje investicione odnosno politike finansiranja zemalja na svim nivoima razvoja, uključujući i zemlje u tranziciji.

Indeks performansi izlaznih stranih direktnih investicija je konstruisan sa ciljem da se izmeri stepen do kog matična zemlja može da investira strani kapital. Ovaj indeks omogućava poređenje i rangiranje zemalja prema iznosu SDI koje one investiraju u inostranstvu i prema njenom učešću u ukupnom (svetskom) BDP.

**Indeks performansi izlaznih SDI** (*Outward FDI Performance Index - ONDI*) predstavlja ratio učešća izlaznih SDI zemlje *i* u svetskim tokovima SDI prema učešću BDP zemalja investitora u svetskom BDP. Računa se po sledećoj formuli:

<sup>57</sup> Detaljno o indeksima performansi ulaznih investicija: Stojadinović Jovanović Sandra, *Transnacionalizacija međunarodne trgovine*, IGP Prometej, Beograd, 2008, str. 234-254.

$$OND_i = \frac{FDI_i / FDI_w}{GDP_i / GDP_w} \quad (5.1.)$$

gde su:

- $OND_i$  = indeks performansi izlaznih SDI zemlje  $i$ ,  
 $FDI_i$  = ukupni odlivi SDI zemlje  $i$  (prilivi u zemljama investitorima iz zemlje  $i$ ),  
 $FDI_w$  = svetski ukupni odlivi SDI,  
 $GDP_i$  = društveni bruto proizvod zemalja investitora zemlje  $i$ ,  
 $GDP_w$  = svetski BDP.

Indeks  $OND_i$  može uzimati pozitivne i negativne vrednosti, s tim da su pozitivne vrednosti uobičajene. Negativna vrednost znači da je došlo do dezinvestiranja u zemlji domaćina u posmatranom periodu.

Uopšteno govoreći, indeks odražava dva seta faktora koji određuju izlazne SDI od strane TNK sa sedištem u datoj zemlji: a) **prednosti vlasništva** (*ownership advantages*) ili komparativne prednosti date TNK (kao što su inovacije, trgovački naziv, menadžerske i organizacione sposobnosti, pristup informacijama, finansijski ili prirodni resursi, veličina i prednosti mreža), koje se u inostranstvu koriste ili žele da povećaju putem strane ekspanzije; b) **faktori lokacije** (*location factors*) koji odražavaju prvenstveno ekonomske faktore koji pogoduju za proizvodnju različite robe i usluga u matičnoj zemlji i zemlji domaćina kao što su: veličina tržišta, troškovi proizvodnje ili prevoza, stručnost, lanci snabdevanja, infrastruktura i tehnološka podrška. Vođeni konkurentskim pritiscima globalizacije svetske privrede, oba faktora zajedno vode leaderskim firmama (velikim i malim) iz zemalja u tranziciji, tako da investiraju u inostranstvu osnivanjem stranih filijala. Ove filijale tada postaju izvor konkurentne prednosti svojih korporativnih mreža.

**Tabela 71**

Indeksi performansi izlaznih stranih direktnih investicija  
u zemljama u tranziciji (1999-2007)

Zemlja	1999- 2001	2000- 2002	2001- 2003	2002- 2004	2003- 2005	2004- 2006	2005- 2007
Albanija	0,036	0,031	0,027	0,003	0,044	0,049	0,037
Bugarska	0,024	0,037	0,065	-0,158	0,091	0,139	0,271
Češka R.	0,057	0,088	0,147	0,192	0,204	0,286	0,224
Estonija	0,379	0,867	1,207	1,123	1,721	2,067	2,250
Hrvatska	0,111	0,442	0,607	0,620	0,387	0,302	0,197
Letonija	0,056	0,049	0,105	0,250	0,381	0,362	0,302
Litvanija	0,018	0,029	0,072	0,319	0,530	0,504	0,470
Mađarska	0,265	0,293	0,574	0,540	0,944	0,936	0,983
Makedonija	0,002	0,001	0,006	-	-	0,010	0,003
Poljska	- 0,003	0,011	0,046	0,105	0,302	0,638	0,524
Rumunija	- 0,003	-0,004	0,020	0,039	0,018	0,069	0,031
Slovačka R.	- 0,160	0,035	0,041	-0,071	0,173	0,151	0,181
Slovenija	0,135	0,190	0,405	0,737	0,917	0,863	0,934

Napomena: za Bosnu i Hercegovinu, Crnu goru i Srbiju ne postoje podaci.

Izvor: UNCTAD, 25/10/2011.



U periodu 1999-2001. godina najveći indeks performansi izlaznih investicija imale su sledeće zemlje: Estonija (0,379), Mađarska (0,293) i Slovenija (0,135). U periodu 2000-2002. godina najveći indeks performansi izlaznih investicija imale su sledeće zemlje: Estonija (0,867), Hrvatska (0,442) i Mađarska (0,293). U poslednjem periodu za koji postoje podaci (2005-2007) vodeće zemlje u investiranju u inostranstvu su Estonija (2,250), Mađarska (0,983) i Slovenija (0,934).

Zemlje u tranziciji imaju veoma izdiferencirane indekse performansi izlaznih stranih direktnih investicija. S obzirom da je većina zemalja u tranziciji pošla od nulte ili male vrednosti izlaznih stranih direktnih investicija, trendovi rasta izlaznih SDI u periodu 2001-2010. godina siguran su znak da će, pored zemalja koje imaju strategiju širenja mreže matičnih TNK sve više biti i onih koji ovu strategiju nemaju.

**Na osnovu kretanja indeksa performansi stranih direktnih investicija u zemljama u tranziciji (1999-2007. godina) mogu se izvesti sledeći zaključci:**

- 1. Većina evropskih zemalja u tranziciji ima strategiju širenja izlaznih stranih direktnih investicija odnosno jačanja konkurentne pozicije vezane za sve veća ulaganja kapitala u druge zemlje;**
- 2. Postoje velike razlike u ostvarenim obimima izlaznih SDI;**
- 3. Vodeće zemlje u investiranju u inostranstvu su Estonija, Mađarska i Slovenija;**
- 4. Makedonija, Rumunija i Albanija su zemlje koje ne vide mogućnost jačanja konkurentne pozicije kroz izlazne strane direktne investicije.**

Izlazne SDI mogu da pomognu unapređenju konkurentnosti firmi. Firme investiraju u inostranstvu kako bi ostale konkurentne u globalnom svetu. Strane direktne investicije nastaju kada firme osnuju filijale ili steknu strane firme u inostranstvu. Slično se dešava kada su ove firme deo lanca snabdevanja u kojima su njihove afilijacije. Matične firme mogu da uvezu reprodukcioni materijal iz svojih afilijacija i/ili od stranih dobavljača. Uvoz reprodukcionog materijala i usluga se odražava i na ulazne i na izlazne SDI. Osnivanje afilijacija u inostranstvu i uvoz reprodukcionog materijala iz inostranstva povećava produktivnost matičnih firmi koje se bave takvim aktivnostima.<sup>58</sup>

**Brojne studije i istraživanja potvrdili su hipotezu da evropske firme povećavaju konkurentnost od izlaznih stranih direktnih investicija.** Pozitivan uticaj izlaznih SDI potvrđen je istraživanjem Eurostata o međunarodnim ulaganjima evropskih firmi. Prema ovom istraživanju više od 60% ispitanika smatra da ulaganja u inostranstvu imaju pozitivan uticaj na njihovu konkurentnost. Takođe, preko 40% ispitanika smatra da međunarodno poreklo sredstava poboljšava njihov pristup novim tržištima. Postoje i drugi kanali kroz koje evropske firme, koje investiraju u inostranstvu, poboljšavaju svoju konkurentnu poziciju. Izlazne investicije u matičnim kompanijama poboljšavaju znanje (preko 25% ispitanika), donose bolju logistiku (oko 25% ispitanika), poboljšavaju pristup specijalizovanim znanjima (oko 24% ispitanika), poboljšavaju kvalitet postojećih i uvođenje novih proizvoda (oko 23% ispitanika).<sup>59</sup>

<sup>58</sup> Sunesen, Eva R., Svend T. Jespersen and Martin H. Thelle, "Impacts of EU Outward FDI", Final Report, 20May 2010, p. 31, 06/06/2011, Internet, [http://trade.ec.europa.eu/doclib/docs/2010/june/tradoc\\_146270.pdf](http://trade.ec.europa.eu/doclib/docs/2010/june/tradoc_146270.pdf)

<sup>59</sup> Ibid, p. 32.

Obim izlaznih SDI vodećih evropskih zemalja u tranziciji (izuzev Estonije) je u pozitivnoj korelaciji sa brojem matičnih kompanija u njima (Tabela 72). U 2010. godini najveći broj matičnih kompanija imale su sledeće zemlje: Češka Republika (1.089), Slovačka Republika (581) i Mađarska (428). Srbija je u 2010. godini imala 43 matične kompanije. Najveći broj stranih afilijacija imale su sledeće zemlje: Češka Republika (56.808), Mađarska (28.994) i Bugarska (13.297). Srbija je u 2010. godini imala 987 stranih afilijacija.

Tabela 72

Broj matičnih kompanija i stranih afilijacija u izabranim zemljama u tranziciji u 2010 godini

Zemlja	Broj matičnih kompanija	Broj stranih afilijacija
Albanija	7	65
Bosna i Hercegovina	30	380
Bugarska	58	13.297
Češka Republika	1.089	56.808
Estonija	178	1.079
Hrvatska	161	754
Letonija	59	3.483
Litvanija	97	2.430
Mađarska	428	28.994
Makedonija	16	298
Poljska	231	7.016
Rumunija	74	11.396
Slovačka Republika	581	3.895
Slovenija	268	2.032
Crna Gora	-	-
Srbija	43	987

Izvor: UNCTAD, WIR\_web tab 34.pdf, Internet, <http://www.unctad.org>, 12/07/2011.

Evropske zemlje u tranziciji, po pravilu, suočavaju se sa nedostatkom kapitala. Stoga bi trebalo da ove zemlje uvoze a ne izvoze kapital. Međutim, sledeći logiku izvoza i uvoza kapitala u razvijenim zemljama kompanije iz zemalja u tranziciji u strategiju svog razvoja uključuju i širenje izlaznih investicija odnosno ulaganje svog kapitala u inostranstvu. Razvijene zemlje su odavno prepoznale važnost izlaznih SDI za konkurentnost svojih firmi i učinak na njihove privrede. Ne samo da su liberalizovale svoje politike izlaznih investicija nego su praktično donele set mera da pomognu svojim kompanijama za ulaganja u inostranstvu. Promocija programa izlaznih investicija uključuje: pružanje informacija i tehničke pomoći (informacije o mogućnostima investiranja, studije izvodljivosti i slično), kreditno finansiranje i finansiranje po osnovu ulaganja kapitala, kao i osiguranje investicija. Razvijene zemlje su, takođe, podstakle proces bilateralnih investicionih ugovora i izbegavanje dvostrukog oporezivanja.<sup>60</sup>

<sup>60</sup> Sauvant, Karl P, "New Sources of FDI: The BRICs Outward FDI from Brazil, Russia, India and China", Journal of World Investment & Trade, Vol. 6, N. 5, October 2005, pp. 639-705.

Za razliku od razvijenih zemalja, izlazne SDI koje dolaze iz zemalja u razvoju i zemalja u tranziciji praktično u većini slučajeva dolaze iz zemalja sa slabim pravnim i regulativnim okvirom za ovu oblast.<sup>61</sup> Glavna odgovornost da obezbede izlazne SDI kompanijama u skladu sa međunarodno dogovorenim standardima i konvencijama leži na vladama. Većina međunarodnih konvencija sadrži obaveze za države, ali ih je malo pravno obavezujućih za transnacionalne kompanije. Zbog toga su matične zemlje i zemlje domaćina obavezne da stvore i primene pravni okvir koji se pridržava standarda međunarodnog prava i daje jasne smernice TNK o različitim socijalnim i ekonomskim pitanjima.

Specifična politika širenja izlaznih SDI zemalja u tranziciji treba da bude pozicionirana u okviru nacionalne strategije čiji je cilj povećanje međunarodne konkurentnosti. Ljudski resursi i tehnološka sposobnost su fundamentalni među faktorima koji utiču na nacionalnu konkurentnost. **To znači dobro postavljena politika obrazovanja, nauke i tehnologije je od ključnog značaja za firme kao glavne nosioce i kreatore nacionalne konkurentnosti i vlada treba da stvori povoljno poslovno okruženje, sa stabilnim ekonomskim i političkim uslovima, finansijski stabilne pravne i regulatorne institucije (uključujući poreze, politiku razvoja intelektualne svojine i njihovu implementaciju) i dobru infrastrukturu.**

**U principu, države bi trebalo da postignu određeni nivo razvoja pre preduzimanja mera za povećanje izlaznih investicija.** Mnoge od zemalja sa niskim BDP po glavi stanovnika treba da stvore uopšte pogodnije okruženje za poslovanje svojih firmi. Ovo podrazumeva mere za smanjenje birokratije, poboljšanje pristupa kvalifikovanoj radnoj snazi, razvoj osnovne infrastrukture i poboljšanje pristupa finansiranju. Danas je mali broj zemalja u tranziciji koje imaju usvojenu politiku razvoja izlaznih SDI. U meri u kojoj izlazne SDI doprinose strukturnim promenama privrede, vlade mogu i treba da sprovedu politiku koja podržava lokalne firme u borbi sa potrebnim prilagođavanjima. Na osnovu procene mogućeg uticaja izlaznih SDI u različitim industrijama i aktivnostima, vlada može da kreira svoju opštu i konkretnu politiku u cilju podsticanja izlaznih SDI koje su korisne za privredu.

Širenje SDI iz zemalja u razvoju i zemalja u tranziciji imalo je implikacije na porast međunarodnih investicionih sporazuma. Broj bilateralnih i regionalnih sporazuma sa investicionim odredbama nastavlja da raste kao rezultat pregovaračke aktivnosti među zemljama u razvoju i zemalja u tranziciji. Pored toga, zemlje u razvoju i zemlje u tranziciji zaključuju međusobno sporazume o slobodnoj trgovini.

Postoji značajna razlika između zemalja u institucionalnoj podršci za sprovođenje politike u cilju promovisanja izlaznih stranih direktnih investicija. Dok većina zemalja u razvoju i zemalja u tranziciji nema agencije za promociju SDI, vlade nekoliko zemalja su stvorile organe koji su specijalizovani za pružanje različitih oblika podrške firmama koje žele da investiraju odnosno prošire se u inostranstvu. Promocija izlaznih SDI podrazumeva politiku različitih instrumenata i agencija, kako javnih tako i privatnih. Najvažnije javne institucije u ovom smislu obuhvataju: agencije za promociju trgovine (*trade promotion agencies*), agencije za promociju investicija (*investment promotion agencies – IPAs*) i agencije za osiguranje i finansiranje izvoza (*export credit and insurance agencies*). Pošto su strane direktne investicije u odnosu

<sup>61</sup> UNCTAD, *World Investment Report 2006*, UN, New York and Geneva, 2006, p. 232.

na izvoz alternativni način obluživanja stranih tržišta, neke zemlje su promociju izlaznih investicija dodale agencijama za promociju trgovine. U nekim zemljama izvozno uvozne banke i druge institucije mogu da obezbede osiguranje i kreditiranje investitora u inostranstvu. Takve agencije obično daju kratkoročno osiguranje izvoznih kredita i kreditne instrumente (kao što su akreditivi), kao i srednjoročno i dugoročno osiguranje, programe kredita i garancija koji su slični onima koje obezbeđuju privatne institucije iz razvijenih zemalja.<sup>62</sup>

### 5.3 Finansiranje spoljne trgovine Srbije u periodu 2006-2010 godina

#### 5.3.1 Osnovni makroekonomski indikatori u periodu 2006-2010 godina

U periodu 2006-2010. godina Srbija je postala samostalna država, dobila je savremene zakone usklađene sa pravom Evropske unije iz oblasti međunarodnih ekonomskih odnosa i pojačala je aktivnosti na međunarodnom planu. U Srbiji se dobrim delom konsolidovao finansijski sistem u postojećim i novim zakonskim okvirima. Na polju finansiranja spoljne trgovine donet je novi Zakon o deviznom poslovanju,<sup>63</sup> koji je stupio na snagu 2006. godine i predstavljao je značajan pomak u reformisanju našeg sistemskog zakonodavstva, čiji je cilj usklađivanje sa pravilima međunarodnih institucija, s obzirom na strateško opredeljenje zemlje da pristupi STO i postane članica EU. U odnosu na ranije, u Zakon o deviznom poslovanju su unete odredbe koje uređuju materiju kreditnih poslova sa inostranstvom, koju je do tada regulisao poseban zakon,<sup>64</sup> primenjivan od 1992. godine. Time je omogućeno da se jednim zakonom na sveobuhvatan način urede kako tekuće, tako i sve kapitalne transakcije sa inostranstvom.

Zakonom o deviznom poslovanju iz 2006. godine nastavlja se tendencija dalje liberalizacije tekućih poslova, što se ogleda u propisivanju odredaba čiji je cilj stvaranje povoljnijih uslova za poslovanje privrednih subjekata: a) rok unosa deviza po osnovu izvoza, odnosno rok uvoza unapred plaćene robe i usluga, posle koga se spoljnotrgovinski poslovi smatraju kreditnim poslovima produžen je sa 90 na 180 dana; b) privrednim subjektima je data mogućnost da bankama i drugim rezidentima, osim fizičkim licima, prodaju potraživanja i dugovanja nastala po spoljnotrgovinskim poslovima sa inostranstvom, kao i mogućnost da realizovani posao izvoza robe i usluga naplate realizovanim uvozom robe i usluga. Kod kapitalnih poslova novine se sastoje u sledećem: a) poslovi sa dugoročnim hartijama od vrednosti su jasno i precizno definisani za razliku od ranije važećeg zakona, kojim je bilo regulisano samo ulaganje u vlasničke hartije od vrednosti i to upućivanjem na zakon koji uređuje spoljnotrgovinsko poslovanje, odnosno na zakon koji uređuje strana ulaganja; b) omogućeno je da investicioni i dobrovoljni penzijski fondovi, kao i društva za osiguranje, vrše ulaganja u inostranstvo u skladu sa zakonima koji uređuju njihovo poslovanje; c) predviđena je mogućnost da banke odobravaju kredite u dinarima nerezidentima na način i pod uslovima koje propisuje NBS, što je po starom zakonu bilo izričito zabranjeno. Od ostalih zakona bitnih za finansiranje spoljne trgovine u

<sup>62</sup> UNCTAD, *World Investment Report 2006*, UN, New York and Geneva, 2006, p. 212.

<sup>63</sup> „Sl. glasnik RS“, br. 62/2006.

<sup>64</sup> Zakon o kreditnim poslovima sa inostranstvom, „Službeni list SRJ“, br. 42/92, 24/94, 28/96, 21/99.

Srbiji treba istaći sledeće: Zakon o zaštiti konkurencije,<sup>65</sup> Carinski zakon,<sup>66</sup> Zakon o tržištu hartija od vrednosti i drugih finansijskih instrumenata, Zakon o slobodnim zonama. Novi Zakon o deviznom poslovanju donet je u 2011. godini.<sup>67</sup>

Nakon osamostaljenja Republike Crne Gore u junu 2006. godine, Republika Srbija je postala samostalna država, nasledila je međunarodno pravni subjektivitet državne zajednice Srbije i Crne Gore i nastavila članstvo u međunarodnim finansijskim institucijama. Članstvo je nastavljeno u Međunarodnom monetarnom fondu, Grupaciji Svetske banke, Evropskoj banci za obnovu i razvoj i Banci za razvoj Saveta Evrope. Dalje aktivnosti na međunarodnom planu se ogledaju na pripremama za ulazak u međunarodne finansijske institucije, a posebno treba istaći da je Srbija postala jedna od članica osnivača CEFTE (zona slobodne trgovine na Balkanu).

Republika Srbija je u 2006. godini ostvarila značajan realan rast bruto domaćeg proizvoda po stopi od 5,2% i većoj od proseka u prethodnom petogodišnjem periodu.

Tabela 73

Osnovni makroekonomski indikatori u Srbiji  
(2006-2010 godina)

	2006	2007	2008	2009	2010
Bruto domaći proizvod (milioni EUR)	23.305	28.785	33.418	29.967	29.882
Realni rast BDP (u %)	5,2	6,9	5,5	-3,1	1,8*
Izvoz (milioni EUR)	6.949	8.686	10.157	8.478	10.070
Stope rasta izvoza u odnosu na preth. godinu (u %)	30,4	25,0	16,9	-16,5	27,4*
Izvoz (% BDP)	29,8	30,2	30,4	28,3	33,7
Uvoz (milioni EUR)	11.971	16.016	18.843	13.577	14.833
Stope rasta uvoza u odnosu na preth. godinu (u %)	24,5	33,8	17,7	-28,0	12,7*
Uvoz (% BDP)	51,6	55,6	56,4	45,3	49,6
Deficit robne razmene (milioni EUR)	-5.022	-7.330	-8.686	-5.099	-4.763
Stopa pokrivenosti uvoza izvozom (u %)	58,0	54,2	53,9	62,4	67,9
Bazna inflacija (u % u odnosu na kraj preth.god.)	5,9	7,9	10,3	4,1	8,8
Tekući račun platnog bilansa (milioni EUR)	-2.356	-5.053	-7.054	-2.084	-2.074
Tekući račun platnog bilansa (% BDP)	10,1	17,5	30,1	6,9	6,9
Strane direktne investicije – neto (milioni EUR)	3.323,0	1.820,8	1.824,4	1.401,5	762,2**
Devizne rezerve NBS (milioni EUR)	9.041	9.660	8.190	10.602	10.002
Stepen otvorenosti ekonomije (izvoz+uvoz)/BDP%	81,2	85,8	86,8	73,6	83,3

\*podaci na kraju IV kvartala, \*\*zaključno sa novembrom 2010. godine

Izvor: Narodna banka Srbije, Statistika, dodatni proračuni, 02/02/2010.

Visokom realnom rastu BDP značajno je doprinela privatizacija preduzeća i restrukturiranje privrede, privlačenje SDI, dinamičan rast izvoza i rast agregatne tražnje. Saldo tekućeg bilansa u 2006. godini zabeležio je deficit od 2.356 miliona EUR i učešćem od 10,1% u BDP. Porast deficita tekućeg računa, naročito u četvrtom tromesečju, bio je posledica, pre svega, povećanja ukupne tražnje, podstaknute apresijacijom deviznog kursa dinara, porastom javnih rashoda, investicija i zarada.<sup>68</sup> Strane direktne investicije u 2006. godini su dostigle vrednost od 3.323 miliona EUR, najveći iznos od početka tranzicionog perioda. U strukturi stranih direktnih investicija

<sup>65</sup> „Sl. glasnik RS“, br. 51/2009.

<sup>66</sup> „Sl. glasnik RS“, br. 18/2010.

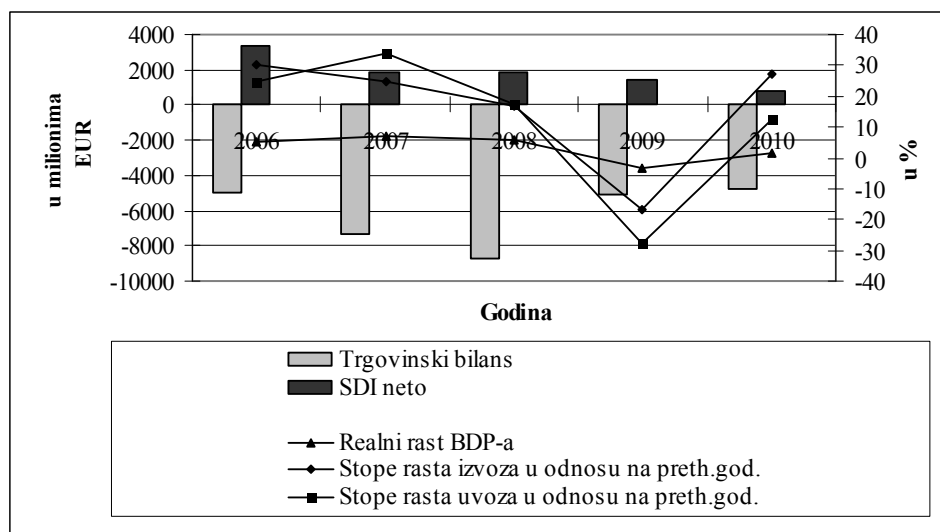
<sup>67</sup> „Sl. Glasnik RS“, br. 62/2006 i 31/2011.

<sup>68</sup> Narodna banka Srbije, *Godišnji izveštaj 2006*, Beograd, 2006, str. 29.

i dalje je najveće učešće ulaganje u finansijski sektor usled značajnog obima kapitalizacije banaka. Dokapitalizacija u bankarskom sektoru je realizovana u drugoj polovini godine, nakon što je Narodna banka preduzela mere kojima je obavezna rezerva proširena na inostrano zaduživanje i uvedena obaveza usklađivanja kapitala sa potraživanjima banaka. Pored ulaganja u finansijski sektor povećana su ulaganja u usluge telekomunikacija, pre svega operatera mobilne telefonije, i u industriju.

#### Grafikon 14

Srbija - izabrani makroekonomski indikatori (2006-2010)



Izvor: Narodna banka Srbije, Statistika, dodatni proračuni, 02/02/2010, Internet, <http://www.nbs.rs/export/internet/cirilica/80/index.html>

U 2007. godini, stopa rasta društvenog bruto proizvoda bila je čak 6,9%, dok je deficit tekućeg bilansa povećan za 114,5% uz smanjenje stranih direktnih investicija za 45,2%. Deficit robne razmene je najvećim delom doprineo povećanju deficita tekućeg bilansa. Stopa rasta izvoza je smanjena oko 18% a stopa rasta uvoza je povećana za 38%.

U 2008. godini zabeležen je najveći deficit tekućeg bilansa u iznosu od 7.054 miliona EUR, što predstavlja povećanje od 39,6% u odnosu na prethodnu godinu. Time je došlo do daljeg povećanja učešća tekućeg deficita u BDP od čak 30,1% (stopa rasta BDP bila je 5,5%). Deficit tekućeg bilansa povećan je, pre svega, usled rasta trgovinskog deficita. Efekti svetske ekonomske krize, u vidu nedostatka kapitala na svetskom finansijskom tržištu i recesija, uticali su, pored ostalih faktora, na depresijaciju deviznog kursa dinara i, delimično, na smanjenje trgovinskog i tekućeg deficita u drugoj polovini godine, sa eskaliranjem u četvrtom tromesečju. Međutim, depresijacija deviznog kursa nije imala osetnije kratkoročne efekte na kretanje izvoza kako usled njene niže elastičnosti na depresijaciju u odnosu na druge faktore podsticaja, tako i usled drastičnog pada tražnje i cena naših izvoznih proizvoda na svetskom tržištu. Osnovni unutrašnji uzroci takvog stanja nalaze se u strukturnim

debalansima – porastu javnih rashoda, porastu ukupne potrošnje, neizmenjenoj izvoznoj strukturi itd.<sup>69</sup>

U 2009. godini zabeležene su negativne stope rasta realnog BDP, izvoza i uvoza. Najvažnije promene koje su u 2009. godini zabeležene u oblasti platnog bilansa bile su: drastično smanjenje tekućeg deficita zbog smanjenja robnog deficita i porasta priliva doznaka, smanjenje priliva SDI, veliki odliv kapitala po osnovu vraćanja dugoročnih kredita privrede (uz izvesno povećanje korišćenja dugoročnih i kratkoročnih kredita od strane banaka) i rast deviznih rezervi NBS. U 2009. godini deficit tekućeg bilansa je smanjen za 71,5% (sa 7.054 miliona EUR na 2.084 miliona EUR). Ključni doprinos padu tekućeg deficita dao je pad robnog deficita ostvaren pod uticajem bržeg pada uvoza od pada izvoza, pri čemu je pokrivenost uvoza izvozom povećana za 15,5%. Međutim, poboljšanje bilansa robne razmene nije bilo odraz strukturnih promena u pravcu proizvodnje za izvoz, budući da je privredni rast poslednjih godina bio orjentisan na proizvodnju nerazmenljive robe i usluga, već recesionih kretanja u svetskoj privredi, koja su uticala na pad BDP i smanjenje potreba za spoljnim finansiranjem.<sup>70</sup> Strana direktne investicije bile su manje za 423 miliona EUR u odnosu na 2008. godinu. Međutim, za razliku od ranijih godina, kada su bila dominantna ulaganja u finansijski sektor, trgovinu i telekomunikacije, u strukturi stranih direktnih ulaganja u 2009. godini preovlađuju investicije u prerađivačku industriju, i to: proizvodnju prehrambenih proizvoda i pića, proizvodnju motornih vozila i proizvodnju osnovnih metala.

U 2010. godini BDP se zadržao skoro na istom nivou kao u 2009. godini, dok je stopa rasta izvoza bila 27,4%. Zahvaljujući ovako visokoj stopi rasta izvoza trend učešća izvoza u BDP je ponovo postao rastući. I deficit robne razmene je dostigao najmanju vrednost u ovoj godini, a istovremeno je stopa pokrivenosti uvoza izvozom dostigla najveću vrednost (67,9%). Tekući račun i devizne rezerve Narodne banke su se apsolutno stabilizovali u poređenju sa prethodnom godinom.

**Sumirajući rezultate analize u periodu 2006-2010. godina, u poređenju sa prethodnim periodom 2001-2005. godina, u ovom periodu se uočavaju tri pozitivne tendencije: a) povećano je učešće izvoza u BDP, b) povećana je stopa pokrivenosti uvoza izvozom i c) povećan je stepen otvorenosti ekonomije. Ostali makroekonomski indikatori (realni rast BDP, stope rasta izvoza i uvoza, bazična inflacija i učešće tekućeg računa platnog bilansa u BDP) u proseku su dosta lošiji u odnosu na prethodni period.**

### **5.3.2 Strukturne promene u finansijskom sektoru u periodu 2006-2009 godina**

Donošenjem Zakona o investicionim fondovima u junu 2006. godine i izmenama i dopunama drugih zakona Srbija je sistemski i praktično zaokružila finansijski sistem. I u ovom periodu u finansijskom sistemu Srbije dominiraju poslovne banke. Svi sektori u finansijskom sistemu iz prethodnog petogodišnjeg perioda su nastavili da se intenzivno razvijaju i da, poput bankarskog sektora, pokažu spremnost da se sa manje ili više uspeha odupru negativnim efektima svetske finansijske krize.

<sup>69</sup> Narodna banka Srbije, *Godišnji izveštaj 2008*, Beograd, 2008, str. 39.

<sup>70</sup> Narodna banka Srbije, *Godišnji izveštaj 2009*, Beograd, 2009, str. 39.

U periodu 2006–2009. godina u **bankarskom sektoru** nastavljani su trendovi iz prethodnog perioda: broj banaka se smanjivao, ukupna bilansna suma se povećavala, kapital banaka se povećavao, bez obzira na finansijsku krizu.<sup>71</sup> Broj banaka iz 2006. godine (37) se smanjio na 35 u 2007. godini, dok se u naredne dve godine zadržao na broju 34. Ukupna bilansna suma banaka porasla je sa 1.169,3 milijardi dinara u 2006. godini na 1.804,9 milijardi dinara na kraju 2009. godine, odnosno za svega 54,4%. Nastavljena je privatizacija državnih banaka i uspostavljena je konkurencija između banaka. Neke privatne banke su same prodale većinski paket akcija stranim bankama (Delta banka, Eksimbanka i druge). Sa promenom vlasničke strukture, što je bio nužan, ali ne i dovoljan predušlov za reformu bankarskog sektora, Srbija je dobila moderan i stabilan bankarski sektor. Blizu 80% bankarskog sektora Srbije na kraju 2009. godine se nalazi u većinskom vlasništvu inostranih strateških investitora iz zemalja članica EU. Na kraju 2009. godine u Srbiji je bilo ukupno 34 banke od kojih su 20 u većinskom stranom vlasništvu, 4 banke su u većinskom vlasništvu domaćih pravnih i fizičkih lica i 10 banaka u većinskom državnom vlasništvu. U narednom periodu očekuje se privatizacija još nekoliko banaka u kojima država ima većinski vlasnički udeo. Osnovni rezultati konsolidacije bankarskog sektora i strukturnih reformi banaka jesu veća efikasnost i bolji finansijski rezultati tog sektora, popravljane kvaliteta bilansne aktive po kriterijumu izloženosti riziku i bolji kvalitet kreditnih portfelja. To je omogućilo dinamičnu kreditnu aktivnost poslovnih banaka prema sektoru privrede i stanovništva.

U **sektoru osiguranja** u periodu 2006-2009. godina, primenom Zakona o osiguranju i jačanjem nadzorne uloge Narodne banke Srbije, nastavljani su trendovi iz prethodnog perioda: broj osiguravajućih društava se povećavao, bilansna suma i ukupna premija su se konstantno povećavale, dok se učešće premije u BDP povećavalo od 2007. godine. Na kraju 2009. godine u Srbiji je bilo ukupno 26 osiguravajućih društava, sa ukupnom bilansnom sumom 99,2 milijardi dinara i ukupnom premijom osiguranja 53,5 milijardi dinara.<sup>72</sup> Pored vrlo povoljnih rezultata poslovanja može se zaključiti: sektor osiguranja u Srbiji je nerazvijen i, po stepenu razvijenosti, nalazi se znatno ispod proseka zemalja članica EU.<sup>73</sup>

**Finansijski lizing** je nastavio trendove rasta u ovom periodu sve do 2009. godine kada su se praktično pokazali efekti svetske finansijske krize. Najveće stope rasta finansijski lizing je ostvario u prve tri godine ovog perioda.<sup>74</sup> Broj lizing društava u 2007, 2008 i 2009. godini je 17. Međutim, i dalje finansijski lizing pokazuje nedovoljno učešće u finansiranju privrede (odnos prema bilansnoj aktivni banaka: u 2006. godini 5,8%, u 2007. godini 6,4%, u 2008. godini 6,9% i u 2009. godini 6,2%). Najveći rizik kojem je sektor finansijskog lizinga izložen potiče od niskog učešća sopstvenog kapitala u ukupnim izvorima finansiranja.

<sup>71</sup> Kapital banaka u 2006. godini je bio 216,3 milijardi dinara, da bi se u narednoj 2007. povećao na 328,4 milijard, 2008. na 419,9 milijardi, a u 2009. godini čak 432 milijarde dinara (2,9%).

NBS, *Kontrola poslovanja banaka Izveštaj za četvrti kvartal 2008. godine*, Beograd, 2008; NBS, *Kontrola poslovanja banaka Izveštaj za četvrti kvartal 2009. godine*, Beograd, 2009.

<sup>72</sup> NBS, *Sektor osiguranja u Srbiji Izveštaj za 2006. godinu*, Beograd, 2006; NBS, *Sektor osiguranja u Srbiji Izveštaj za 2007. godinu*, Beograd, 2007; NBS, *Sektor osiguranja u Srbiji Izveštaj za 2008. godinu*, Beograd, 2008; NBS, *Sektor osiguranja u Srbiji Izveštaj za 2009. godinu*, Beograd, 2009.

<sup>73</sup> NBS, *Sektor za osiguranje u Srbiji, Izveštaj za 2008. godinu*, Beograd, 2008, str. 3.

<sup>74</sup> NBS, *Nadzor finansijskog lizinga, Izveštaj za četvrti kvartal 2008. godine*, Beograd, 2008; NBS, *Nadzor finansijskog lizinga Izveštaj za četvrti kvartal 2009. godine*, Beograd, 2009.



**Investicioni fondovi** su osnovani Zakonom o investicionim fondovima<sup>75</sup> prema kome se investicioni fond definiše kao institucija kolektivnog investiranja u okviru koje se prikupljaju i ulažu novčana sredstva u različite vrste imovine sa ciljem ostvarenja prihoda i smanjenja rizika ulaganja. Prvi investicioni fond je osnovan u martu 2007. godine („Delta Plus“). Na kraju juna 2009. godine na srpskom tržištu je bilo 12 investicionih fondova, koji su poslovali sa dobitkom od ukupno 51,8 miliona dinara, dok su četiri fonda zabeležila ukupan gubitak od 12,4 miliona dinara.<sup>76</sup> Poslovanje investicionih fondova direktno je povezano sa finansijskim tržištem odnosno sa tržištem kapitala.

U periodu 2006-2009. godina Srbija je imala plitko i još uvek nedovoljno razvijeno **finansijsko tržište**, koje su obeležila dva pozitivna toka: kontinuirana trgovina akcijama i normalizacija prinosa na tržištu obveznica. I dok se tokom devedesetih godina prošlog veka i u 2001. i 2002. godini pretežno trgovalo komercijalnim zapisima preduzeća i blagajničkim zapisima Narodne banke, dominantna aktiva u periodu 2004-2006. godina bile su akcije preduzeća i po obimu i po broju transakcija. Finansijska tržišta su zabeležila veliki rast vrednosti prometa u 2006. i 2007. godini. Ukupna tržišna kapitalizacija preduzeća kojima se trgovalo na berzi porasla je na oko 45% od BDP u 2007. godini, dok je udeo u 2006. godini iznosio svega 23% od BDP.<sup>77</sup>

Uticaj svetske krize na finansijsko tržište u Srbiji je bio ograničen, s obzirom na njegov stepen razvoja i karakteristike. Negativni efekti svetske finansijske krize najpre su se ispoljili na tržištu kapitala, a nakon toga i na deviznom tržištu. Tokom 2008. godine, tržište kapitala je gotovo kontinuirano pokazivalo negativne trendove. U kombinaciji sa tim faktorom, na smanjenje vrednosti berzanskih indeksa uticali su umanjena likvidnost i politička nesigurnost, kao i visina referentne kamatne stope usled povećanja restriktivnosti monetarne politike. Kao i u većini zemalja u regionu, bankarske kamatne stope su ostvarile rast, dok je kamatna marža tokom 2008. godine bila najviša upravo u Srbiji. Negativni trendovi na Beogradskoj berzi od druge polovine 2007. godine intenzivirani su od trenutka kada se kriza prenela u region jugoistočne Evrope. Početak 2009. godine obeležen je daljim padom domaćih berzanskih indeksa, nastavljenim smanjenjem likvidnosti i povlačenjem stranih investitora. Pad tržišta obveznica bio je umereniji.<sup>78</sup>

Efekti krize na tržište novca su bili ograničenog delovanja. Kamatne stope na tržištu novca u 2008. godini pratile su kretanja referentne kamatne stope NBS. Budući da su pasivne kamatne stope banaka rasle više od aktivnih, kamatna marža je smanjena, ali je ostala najviša u poređenju sa zemljama regiona. Kretanje kamatnih stopa je od oktobra 2008. godine, osim instrumentima monetarne politike, bilo određeno i likvidnošću banaka, što je povećalo značaj domaćeg tržišta novca. Aktivne kamatne stope banaka povećane su zbog povećanja premije rizika, dok su pasivne stope i dalje u porastu.

<sup>75</sup> „S. Glasnik RS“, br 46/2006.

<sup>76</sup> Internet,

<http://www.idoconline.info/digitalarchive/public/index.cfm?fuseaction=serve&ElementId=755452/>, 27/01/2011.

<sup>77</sup> Bošnjak, Marinko, „Socioekonomski i strukturni napredak Srbije u tranzicionom periodu 2001-2007“, Ministarstvo finansija, Republika Srbija, Beograd, str. 28, 09/09/2009.

<sup>78</sup> NBS, 2009, *Izveštaj o stanju u finansijskom sistemu*, Beograd, Maj 2009, str. 37.

### 5.3.3 Strukturne promene u spoljnotrgovinskoj razmeni u periodu 2006-2009 godina

Srbija je u 2006. godinu ušla sa visokim stopama rasta i izvoza i uvoza. Ukupna spoljnotrgovinska robna razmena Republike Srbije u 2010. godini iznosila je 24,9 milijardi USD i povećana je za 31,6% u odnosu na 2006. godinu (Tabela 73). Glavni uzrok ovako malom povećanju u celokupnom periodu je svetska finansijska kriza. U 2006. godini ukupan izvoz je povećan za 43,4% u odnosu na 2005. godinu odnosno 37,3% u 2007. godini u odnosu na prethodnu godinu. Smanjenje porudžbina iz inostranstva uticalo je na obim srpskog izvoza koji beleži pad počev od avgusta 2008. godine, da bi na kraju 2009. godine izvoz opao za čitavih 24% u odnosu na prethodnu godinu. U 2010. godini stopa rasta izvoza bila je 27,4%, što je u odnosu na ceo posmatrani period bila najviša stopa rasta. Prosečna stopa rasta izvoza u celom periodu bila je 16,6%. Uvoz je imao najveću stopu rasta u 2007. godini (33,8%), a takođe i najveće smanjenje u 2009. godini (-28,0%). Inače, uvoz je počeo da opada počev od jula 2008. godine što je uticalo na usporavanje privredne aktivnosti u zemlji. Uvoz je rastao po prosečnoj stopi od 12,1% u celom periodu. Zbog veće stope pada uvoza u 2010. godini pokrivenost uvoza izvozom je najpovoljnija u ovoj godini. U poređenju sa prethodnim petogodišnjim periodom manje su stope rasta izvoza i uvoza robe.

Opšta karakteristika srpske spoljnotrgovinske razmene u periodu 2006-2009. godina je pogoršanje **strukture prema ekonomskoj nameni proizvoda** i kod izvoza i kod uvoza. Naime, u izvozu i dalje dominiraju proizvodi za reprodukciju (učešće sa 67,1% u 2006. godini smanjivalo se konstantno tokom perioda da bi u 2009. godini dostiglo vrednost od 58,5%). Potrošna dobra su imala, osim poslednje godine, skoro konstantno učešće, dok je oprema sa vrlo malim učešćem (manje od 10%) ipak imala rastući trend. U uvozu je vrlo slična struktura kao i u izvozu, samo što je oprema imala smanjenje učešća (u 2005. godini 15,6% dok je u 2009. godini to učešće iznosilo 14,9%).<sup>79</sup>

**U poređenju sa prethodnim petogodišnjim periodom učinjen je znatan napredak u izvozu opreme.** Naime, učešće opreme u izvozu je povećano sa 5,8% u 2006. godini na 9,5% u 2009. godini. Vrednost izvezene opreme povećana je od 198,3 miliona EUR u 2005. godini odnosno 295 miliona EUR u 2006. godini na 579 miliona EUR u 2009. godini. Učešće opreme u uvozu zadržano je na približno istom nivou, dok je vrednost uvezene opreme u 2006. godini bila 1.632 miliona EUR, a na kraju 2009. godine 1.381 milion EUR. Vrednost izvoza repromaterijala na kraju 2009. godine bila je skoro na istom nivou kao u 2006. godini (3.539 miliona EUR prema 3.423 miliona EUR), dok je u uvozu smanjena za 13% (5.723 miliona EUR prema 6.579 miliona EUR).

U okviru **robne razmene po regionima** u posmatranom periodu u izvozu i uvozu dominirale su industrijske zemlje, posebno zemlje Evropske unije. Međutim, dok su zemlje EU u izvozu smanjile učešće sa 54,9% u 2006. godini na 47,5% u 2009. godini, u uvozu je njihovo učešće bilo skoro konstantno u toku posmatranog perioda

<sup>79</sup> Prema podacima NBS, Sektor za ekonomske analize istraživanja, Odeljenje za monetarnu statistiku i baze podataka, 14/12/2010.

(52,6% u 2006. godini odnosno 51% u 2009. godini).<sup>80</sup> U poređenju sa prethodnim periodom, kada je učešće izvoza u zemlje EU konstantno raslo (sa 45,3% u 2001. godini i 53,8% u 2005. godini), u ovom periodu učešće izvoza u zemlje EU konstantno opada (sa 52,3% u 2006; 50,4% u 2008; 48,3% u 2008 i 45,5% u 2009. godini). Učešće izvoza u zemlje u razvoju zadržalo je približno isti trend rasta. Kod uvoza imamo sasvim suprotne trendove. Naime, zemlje EU su povećale svoje učešće u ukupnom srpskom uvozu sa 47,8% u 2006 na 51% u 2009. godini. Zemlje u razvoju pokazuju konstantno opadanje učešća u srpskom uvozu u ovom periodu.

**Posle Evropske unije najznačajniji spoljnotrgovinski partner za Srbiju su zemlje CEFTA.** Srbija je 19. decembra 2006. godine sa još osam zemalja (Albanija, Bosna i Hercegovina, Bugarska, Hrvatska, Makedonija, Moldavija, Crna Gora, Rumunija i UNMIK/Kosovo) postala članica **CEFTA 2006** (*Central Europe Free Trade Agreement*), prvog jedinstvenog multilateralnog Sporazuma o slobodnoj trgovini u jugoistočnoj Evropi, koji je zamenio mrežu od 32 bilateralna sporazuma o slobodnoj trgovini.<sup>81</sup> Bugarska i Rumunija od 1. januara 2007. godine postale su članice EU i izašle su iz CEFTA.

Sve članice Sporazuma otpočele su njegovu primenu 22. novembra 2007. godine. CEFTA sporazum je doprineo rastu svih ekonomija u Regionu. Veća razmena između članica ovog Sporazuma je način za povećanje spoljnotrgovinske razmene svake zemlje posebno i, takođe, jedan od načina za prevazilaženje posledica svetske ekonomske krize. Od ovog Sporazuma, kao i sporazuma koji su u međuvremenu potpisani (sporazum o slobodnoj trgovini sa Rusijom, Belorusijom, Turskom, EFTA), očekuje se povećanje spoljnotrgovinske razmene i privlačenje stranih investitora.

U posmatranom periodu Srbija je u 2008. i 2009. godini značajan deo spoljnotrgovinske razmene realizovala na tržištu CEFTA, u izvozu prosečno godišnje oko 30% dok je uvoz učestvovao oko 8% ukupnog srpskog uvoza. Srbija sa Regionom u celini ostvaruje suficit u spoljnotrgovinskoj razmeni, dok deficit beleži samo sa Hrvatskom i neznatan iznos sa Moldavijom. Bez obzira na globalnu ekonomsku krizu, Srbija je i u 2009. godini ostvarila suficit od 1,2 milijarde EUR. U strukturi razmene, uglavnom dominiraju proizvodi crne i obojene metalurgije, hemijske industrije, poljoprivrede i prehrambene industrije, električne energije i drugi. Suficit je, pre svega, rezultat većeg izvoza poljoprivrednih proizvoda u ove zemlje. U izvozu Srbije na tržišta članica CEFTA udeo poljoprivrednih proizvoda je oko 30%, dok u uvozu iznosi oko 24%. Struktura robne razmene Srbije sa ovim zemljama, uglavnom, se nije promenila.<sup>82</sup>

Sa aspekta strukturne analize spoljnotrgovinske razmene, uočavanja trendova rasta i razvoja u budućem nekom periodu, uključujući i preduzimanje odgovarajućih mera u okviru trgovinske politike i politike konkurentnosti, pre svega, najvažnija je **analiza sektorske strukture spoljnotrgovinske razmene**. Cilj ove analize je utvrditi

<sup>80</sup> Prema podacima RZS, *Statistički godišnjak 2009*, Beograd, 2009, str. 292 (podaci za 2006. godinu) i RZS, *Statistički godišnjak 2010*, Beograd, 2010, str. 290 (podaci za ostale godine).

<sup>81</sup> *Stability Pact for South Eastern Europe*, pristup 01/10/2010, Internet, <http://www.stabilitypact.org/wt2/TradeCEFTA2006.asp>

<sup>82</sup> Baltovski, I. Dragan, "Karakteristike robne razmene Srbije sa zemljama potpisnicima CEFTA", Tržište novac kapital, april-jun 2008, Centar za naučnoistraživački rad i ekonomske analize, Privredna komora Srbije, Beograd.

osnovne nosioce izvoza i uvoza robe u određenom periodu. U posmatranom periodu 2006-2009. godina najveći izvoz iz Srbije su ostvarila spoljnotrgovinska preduzeća iz nultog, petog, šestog, sedmog i osmog sektora.<sup>83</sup> U poređenju sa prethodnim periodom nulti sektor (hrana i žive životinje) je u proseku smanjio učešće (sa 18,46% na 15,9%), kao i osmi sektor (razni gotovi proizvodi sa 16,98% na 13,17%). Ostali sektori su zabeležili povećanje učešća: šesti sektor (proizvodi svrstani po materijalu) sa 30% na 32,9%, sedmi sektor (mašine i transportni uređaji) sa 13,5% na 15,07% i peti sektor (hemijski proizvodi) sa 9,36% na 9,7%. U uvozu dominiraju treći, peti, šesti i sedmi sektor i u poređenju sa prethodnim periodom nije se promenio spisak sektora sa najvećim učešćem. Međutim, svi vodeći sektori su pokazali opadanje prosečnog učešća u odnosu na prethodni period: treći sektor (mineralna goriva i maziva) smanjio je prosečno učešće sa 16,92% na 14,92%, peti sektor (hemijski proizvodi) sa 14,06% na 12,17%, šesti sektor (proizvodi svrstani po materijalu) sa 20,66% na 17,9% i sedmi sektor (mašine i transportni uređaji) sa 26,58% na 21,62%.

**Analiza podataka o ostvarenom izvozu prema sektorima u posmatranom periodu, pokazuje vrlo slična kretanja kao u prethodnom periodu: 1) nepovoljnu strukturu izvoza Srbije i 2) pogoršanje strukture. Nulti sektor (hrana i žive životinje) pokazuje prilično ujednačeno kretanje, treći sektor (mineralna goriva i maziva) blagi trend rasta u prve tri godine, šesti sektor (proizvodi svrstani po materijalu) ima opadanje učešća, sedmi sektor (mašine i transportni uređaji) ima opadanje učešća do 2009. godine, a osmi sektor (razni gotovi proizvodi) ima ujednačeno kretanje u zadnje tri godine analiziranog perioda.**

Prema podacima Republičkog zavoda za statistiku<sup>84</sup> **robna razmena po vrstama spoljnotrgovinskih poslova** u ovom periodu, u poređenju sa prethodnim, se pogoršala: u izvozu kupoprodaja je imala dominantno učešće, koje je neprekidno raslo od 79,3% u 2006. godini do čak 81,8% u 2009. godini. U uvozu je kupoprodaja smanjila učešće od 91,6% u 2006. godini na oko 76% u sve tri naredne godine. Kod kompenzacionih poslova uočava se vrlo malo učešće sa opadajućim trendom vrednosti poslova u izvozu i rastućim trendom vrednosti poslova u uvozu.

**Spoljnotrgovinski promet uslugama** u prethodnom periodu u svim godinama pokazao je suficit. U posmatranom periodu analize sektor usluga je, osim u 2009. godini (suficit 36,07 miliona USD), pokazao deficit i to: u 2006. godini 61,73 miliona USD, u 2007. godini 347,24 miliona USD i u 2008. godini 254,81 milion USD. Međutim, ohrabruje činjenica da je učešće prihoda od turizma u posmatranom periodu imalo tendenciju rasta (od 18,89% u 2006. godini do 24,80% u 2009. godini) a da je učešće prihoda od saobraćaja zadržalo nivo približno od 20% tokom celog perioda. Prihodi od investicionih radova u inostranstvu i dalje beleže vrlo skromno učešće (u 2009. godini samo 6,45%).

### 5.3.4 Kreditna podrška banaka u periodu 2006-2010 godina

U finansiranju spoljne trgovine u Srbiji, dva su najvažnija izvora finansiranja svih, a posebno, izvozno orjentisanih preduzeća: krediti domaćih banaka i kros border krediti. **Kreditni domaćih banaka** su bili i ostali osnovni izvor finansiranja.

<sup>83</sup> prema Republički zavod za statistiku, *Statistički godišnjak Srbije 2010*, Beograd, 2010, str. 297 i 298.

<sup>84</sup> Republički zavod za statistiku Srbije, *Statistički godišnjak Srbije 2010*, Beograd, 2010, str. 289.

Tabela 74

Plasmani banaka u Srbiji (2006-2010, milioni dinara)

	2006	2007	2008	2009	2010
A. Dinarski plasmani	546.178	777.695	1.055.229	1.332.339	1.717.322
1. Krediti privredi	312.699	444.250	634.725	783.959	952.279
2. Krediti državi	18.271	10.936	12.928	101.512	149.201
3. Krediti stanovništvu	203.598	306.169	381.961	418.363	571.285
4. Krediti ostalim sekt.	11.610	16.300	25.615	28.505	44.557
B. Devizni kred. banaka	97.889	84.060	91.249	92.864	133.566
1. Krediti privredi	68.736	63.724	76.708	66.845	78.479
2. Krediti državi	16.626	8.267	7.439	17.612	44.782
3. Krediti ostalim sekt.	12.527	12.069	7.102	8.357	10.305
C. Ukupno	664.067	861.715	1.146.478	1.425.203	1.850.888

Izvor: prema Narodna banka Srbije, Tabela Plasmani banaka, 02/02/2011, Internet:  
<http://www.nbs.rs/export/internet/cirilica/80/index.html>

Podaci iz Tabele 74 pokazuju visoko učešće dinarskih kredita privredi u ukupnim dinarskim kreditima banaka (oko 58%), dok su devizni krediti privredi odnosno krediti sa deviznom klauzulom imali mnogo veće učešće u ukupnim deviznim kreditima (oko 73%). Prosečna stopa rasta dinarskih kredita privredi u prve četiri godine je bila oko 36%, dok su krediti sa deviznom klauzulom imali vrlo neujednačeno kretanje, a prosečna stopa rasta je bila 0,07%.

Tabela 75

Potraživanja komercijalnih banaka od privrede  
(2006-2010, milioni dinara)

	2006	2007	2008	2009	2010
A. Kratkoročni krediti	183.462	244.898	333.396	391.780	488.762
1. Dinarski	156.503	219.423	298.048	358.976	445.555
2. Devizni	26.959	25.475	35.348	32.804	43.207
B. Hartije od vrednosti	8.874	14.519	15.272	16.020	18.457
1. Dinarske kratkoroč.	8.874	14.519	14.384	15.576	17.249
2. Dinarske dugoročne	0	0	888	444	1.208
C. Dugoročni krediti	162.008	219.028	321.809	373.887	419.577
1. Dinarski	124.500	185.546	292.622	348.757	391.302
2. Devizni	37.508	33.482	29.187	25.130	28.275
D. Ukupno	354.344	478.445	670.477	781.687	926.796

Izvor: prema Narodna banka Srbije, Tabela 6, 22/11/2010, Narodna banka Srbije, Tabela 6a,  
 Internet: <http://www.nbs.rs/export/internet/cirilica/80/index.html>

Kratkoročni krediti privredi dominirali su u kreditnoj ponudi srpskih banaka sa prosečnim učešćem oko 55% u ukupnim bankarskim potraživanjima od privrede. Najveće učešće bilo je 2006. godine (72,1%) dok je najmanje bilo u 2010. godini (48,1%). Za finansiranje spoljne trgovine u kreditnoj ponudi domaćih banaka upravo su najznačajniji kratkoročni krediti privredi jer se oni najviše koriste za obezbeđenje obrtnog kapitala potrebnog za predfinansiranje i izmirivanje dospelih obaveza za plaćanja uvezene robe ili izvršenih usluga za gotovo odnosno za krakoročna plaćanja.

**Tabela 76**

Kratkoročna potraživanja komercijalnih banaka od privrede  
(2006-2010, milioni dinara)

	2006	2007	2008	2009	2010
A. Dinarska potraživanja	170.512	240.826	323.585	390.754	520.438
1. Krediti	156.503	219.423	298.048	358.976	480.672
2. Hartije od vrednosti	8.847	14.519	14.384	15.576	14.774
3. Po kamatama i nak.	5.162	6.884	11.153	16.202	24.792
B. Devizna potraživanja	26.959	25.475	35.346	32.804	43.007
C. Ukupno	197.471	266.301	358.931	423.558	563.445

Izvor: prema Narodna banka Srbije, 02/02/2011, Internet:  
<http://www.nbs.rs/export/internet/cirilica/80/index.html>

Kratkoročni dinarski krediti domaćih banaka srpskoj privredi učestvovali su u ukupnim kratkoročnim potraživanjima banaka od privrede sa oko 83%. Prosečna stopa rasta je bila dosta visoka u poređenju sa nekim sličnim agregatima i iznosila je oko 33%.

**Inostrani (kros border) krediti** u periodu 2006-2010. godina bili su sa vrlo promenljivim stopama rasta.<sup>85</sup>

**Tabela 77**

Kros border krediti (2006-2010, milioni EUR)

	2006	2007	2008	2009	2010
Banke	3.871,1	3.964,7	3.906,3	4.684,9	4.424,7
- Kratkoročni	941,9	1.163,4	1.605,4	1.990,5	1.146,2
- Dugoročni	2.929,2	2.801,3	2.300,9	2.694,4	3.278,5
Preduzeća	4.694,4	7.694,4	11.507,7	10.870,6	9.816,2
- Kratkoročni	259,3	123,7	802,7	290,2	149,3
- Dugoročni	4.333,8	7.570,7	10.705,0	10.580,4	9.666,9

Izvor: Narodna banka Srbije, Tabela 20a, 22/11/2011.

U periodu 2005-2010. godina u kretanju inostranih kredita mogu se uočiti dva vrlo važna trenda:

1. Kratkoročni inostrani krediti preduzećima bili su mnogo manji u odnosu na kratkoročne kredite bankama,
2. Dugoročni inostrani krediti i banaka i preduzeća su nastavili pozitivan trend rasta iz prethodnog perioda.

**U ponašanju ukupnih kredita privredi u periodu 2006-2010. godina uočavaju se sledeće karakteristike:**

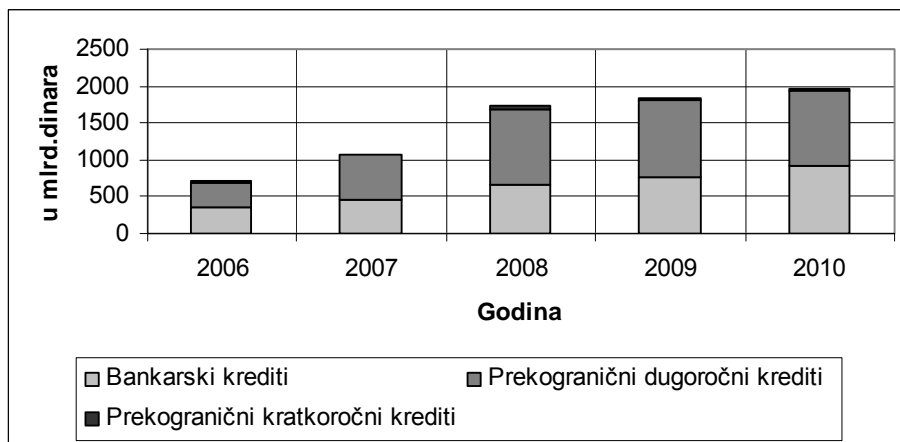
1. Sa povećanjem udela banaka sa stranim vlasništvom povećao se udeo ovih kredita,
2. Krediti banaka beleže visoke stope rasta, bez obzira na restriktivnu monetarnu politiku Narodne banke Srbije,

<sup>85</sup> Prema članu 2 Zakona o deviznom poslovanju obuhvataju naročito: komercijalne kredite, robne kredite, finansijske kredite, kratkoročne oročene bankarske depozite i kratkoročne bankarske kreditne linije. "Sl. glasnik RS", br. 62/2006.

3. Učešće kredita indeksiranih u stranoj valuti (oko 70%) postaje sve značajniji izvor finansiranja kreditne aktivnosti, (devizni rizik predstavlja veoma važan aspekt u kreditnoj aktivnosti banaka),
4. Priliv inostranog kapitala sve više se ostvaruje preko banaka i preduzeća budući da se oni direktno zadužuju u inostranstvu,
5. Korišćenjem inostranih izvora sredstava banke su dobile dodatne izvore sredstava za odobravanje kredita.

Grafikon 15

Izvori finansiranja preduzeća u Srbiji (2006-2010)



Izvor: Narodna banka Srbije, Statistika, 22/11/2011.

### 3.5 Podrška državnih institucija finansiranju izvoza u Srbiji (2006-2010 godina)

U periodu 2006-2010. godina u Srbiji su kao neposredna podrška finansiranju izvoza i osiguranju izvoznih poslova bile angažovane dve izvozno kreditne agencije: *Fond za osiguranje i finansiranje spoljnotrgovinskih poslova* (SMECA) i *Agencija za osiguranje i finansiranje izvoza Republike Srbije* (AOFI). Pored ovih institucija, u Srbiji postoje i druge institucije koje se, pored svojih osnovnih aktivnosti, angažuju i na kreditiranju izvoza ili pružanju drugih vidova podrške izvoznim poslovima: *Agencija za strana ulaganja i promociju izvoza* (SIEPA), *Garancijski fond Republike Srbije*, *Fond za razvoj Republike Srbije*, *Privredna komora Srbije*, *Republička agencija za MSP*, *Garancijski fond AP Vojvodina*, *Razvojni fond AP Vojvodina*, *Pokrajinski fond za razvoj poljoprivrede*.

**Fond za osiguranje i finansiranje spoljnotrgovinskih poslova** (SMECA) u 2006. godini je nastavio svoje aktivnosti na planu rasta rejtinga tržišta Srbije kroz razne forme podsticaja i podržavanja spoljnotrgovinskih poslova i na taj način bio je značajan oslonac domaćim i stranim kompanijama. Početkom maja meseca 2006. godine povučen je poslednji iznos sa specijalnog računa Svetske banke, čime su u potpunosti povučena sredstva kredita Svetske banke i donacije italijanske vlade i uneta u kapital Fonda, tako da je učešće Republike Srbije u Fondu utvrđeno na 91,7%, a Republike Crne Gore na 8,3%.<sup>86</sup> Projekat je do jula 2007. godine bio pod kontrolom Svetske banke, a od tada funkcioniše kao samostalan projekat na profitabilnoj osnovi.

<sup>86</sup> SMECA, *Godišnji izveštaj 2006*, Beograd, 2006, str. 6.

U periodu 2006-2008. godina Fond pruža kompletnu finansijsku uslugu potrebnu izvozno orjentisanoj firmi. Fond je osiguravao izvozne poslove, finansirao obrtni kapital za proizvodnju robe za izvoz, izdavao garancije za dobro izvršenje posla, obavljao faktoring poslove, obezbeđivao garancije za uvoz mašina i opreme neophodnih za proizvodnju robe za izvoz, pružao tehničku pomoć izvozniciima i izrađivao kreditne analize preduzeća iz Srbije i Crne Gore. Mandatom Fonda kod osnivanja bilo je predviđeno da je delatnost Fonda ograničena na podršku isključivo izvoznim poslovima, što je onemogućavalo angažovanje Fonda, pre svega, u poslovima osiguranja potraživanja nastalih iz transakcija na domaćem tržištu, kao i u oblasti domaćeg faktoringa. Svetska banka i Upravni odbor Fonda, prateći zahteve tržišta, proširili su mandat Fonda tako da je Fond mogao da osigurava domaće kredite za preduzeća izvoznike, imajući u vidu da problemi sa naplatom sa domaćeg tržišta mogu ugroziti poziciju preduzeća u izvozu. Slično je učinjeno i sa faktoringom uvođenjem uvoznog faktoringa za izvoznike. Izvozniciima je, na taj način, bilo olakšano snabdevanje uglavnom repromaterijalom iz inostranstva, neophodnim za proizvodnju robe za izvoz. To su bili glavni razlozi da Svetska banka i Upravni odbor prihvate koncept razvijanja poslova Fonda preko posebnih preduzeća, koja bi osnovao Fond i koja bi u punom kapacitetu mogla da odgovore zahtevima tržišta. Prvi korak u realizaciji ovog novog koncepta učinjen je osnivanjem zajedničke kompanije.

Fond za osiguranje i finansiranje spoljnotrgovinskih poslova (SMECA) i Oesterreichische Kontrollbank AG (OeKB) osnovali su zajedničku kompaniju za pružanje finansijskih usluga, *OeKB d.o.o. za finansijske usluge*. Kompanija sa sedištem u Beogradu registrovana je 28. avgusta 2007. u kojoj učešće SMECA iznosi 49%, dok OeKB preko svog specijalizovanog člana za jugoistočnu Evropu, OeKB South Eastern Europe Holding Ltd. (OSEE), učestvuje sa 51% u vlasništvu nove kompanije.<sup>87</sup> Osnovni zadaci kompanije su: istražuje, analizira i procenjuje kreditne rizike komercijalnih dužnika osnovanih u Srbiji i daje preporuke za kreditne limite domaćim i inostranim osiguravačima, kao i informacije o rejtingu i rangiranju po Bazelu II. Osim navedenog, Kompanija se bavi i naplatom dospelih potraživanja u mirnom postupku od komercijalnih dužnika osnovanih u Srbiji za domaće i međunarodne klijente. Pored kreditno osiguravajućih društava, i domaće faktoring kompanije i banke predstavljali su potencijalne klijente OeKB d.o.o. za finansijske usluge. Tokom trogodišnjeg perioda Fond je najviše pružao usluge osiguranja, zatim faktoringa dok je program kredita za obrtna sredstva realizovan preko poslovnih banaka.

**Tabela 78**

SMECA Program Fonda (2006-2008, u procentima)

	2006	2007	2008
Osiguranje	89,6	93,0	89,4
Garancije	2,1	0,0	0,2
Factoring	8,3	7,0	10,3
Krediti	0,0	0,0	0,0

Izvor: prema Fond za osiguranje i finansiranje spoljnotrgovinskih poslova, *Godišnji izveštaj 2008*, Beograd, 2008, 13/03/2010, Internet, <http://www.smeca.rs/upload/documents/2008.pdf/>.

<sup>87</sup> Internet, <http://www.oekb-fss.rs/sr/osn/NewsCenter/Pages/SMECAiOeKBsuosnovalenzajednickukompanijuzapruzanjefinansijskih usluga.aspx/>



Fond za osiguranje i finansiranje spoljnotrgovinskih poslova (SMECA) u 2006. godini je ostvario rezultate koji predstavljaju proizvod učinjenih napora u prethodne dve godine na razvoju projekta i postavljanju osnove za sledeću fazu razvoja.<sup>88</sup>

*Program osiguranja* je dominantan u radu Fonda. Dinamičnu 2006. godinu u razvoju Fonda pratio je brz razvoj poslova posebno u segmentu kratkoročnih osiguranja, kako u pogledu obima posla tako i rasta premijskog prihoda, potvrđujući svoju sve dominantniju ulogu u poslovima Fonda. Na kraju 2006. godine broj polisa se udvostručio u odnosu na kraj 2005. godine (sa 14 na 33). Ukupna premija osiguranja je iznosila preko 308.200 EUR i gotovo je sedam puta veća u odnosu na 2005. godinu. Na kraju 2008. godine na snazi je bilo 43 polise osiguranja, koje pokrivaju kreditne limite u ukupnom iznosu od 198,7 miliona EUR. Polisama osiguranja pokrivena su potraživanja izvoznika prema više od 700 kupaca iz 44 zemlje. Međutim, u 2008. godini je došlo do znatnog smanjenja izloženosti u osiguranju (28,6%) što je posledica značajnog pada u realizovanom izvozu osiguranika koji imaju polise osiguranja. Do značajnog smanjenja obima izvoza u poslednjem kvartalu došlo je zbog svetske ekonomske krize i još strožijih kontrola rizika u takvim uslovima što je dovelo do značajnog otkazivanja kreditnih limita kupcima koji imaju problema sa likvidnošću ili smanjivanja obima pokrića za pojedine zemlje čije su privrede najviše pogođene krizom. Kroz potpisane ugovore uspostavljena je i solidna teritorijalna diverzifikacija rizika na 44 zemlje, pri čemu domaći izvoznici i dalje najviše izvoze u zemlje Evropske unije (82%) i susedne zemlje. Zemlja sa najvećom izloženošću je Nemačka sa više od 43 miliona osiguranih kreditnih limita kumulativno iskazano, odnosno 21,9% ukupne izloženosti Fonda. Sledi Francuska sa više od 14 miliona EUR, Italija sa 13,4 miliona EUR, Slovenija sa 12,7 miliona EUR, Austrija sa 12,6 miliona EUR, Poljska sa 12,5 miliona EUR.<sup>89</sup>

Tabela 79

## Realizacija programa SMECA (2006-2008)

	2006	2007	2008
1. Osiguranje			
- Izloženost osiguranja (u milionima EUR)	107,20	278,30	198,70
- Premije osiguranja (u hiljadama EUR)	308,20	1.025,00	1.639,40
2. Faktoring			
- Promet faktoringa (u milionima EUR)	9,90	21,00	23,00
- Broj faktoring transakcija	657	1.030	1.063
3. Garancije			
- Vrednost garancija (u milionima EUR)	1,56	0,50	0,56
- Učešće SMECA (u milionima EUR)	0,69	0,18	0,56
- Vrednost podržanog izvoza (u mil. EUR)	18,84	2,60	2,37

Izvor: Fond za osiguranje i finansiranje spoljnotrgovinskih poslova, *Godišnji izveštaj 2008*, Beograd, 2008.

<sup>88</sup> U periodu od 15-17 maja 2006. godine održan je prolećni sastanak Praškog kluba Bernske unije u Beogradu u organizaciji Fonda, uz veoma uspešnu medijsku promociju Fonda i njegovih rezultata. U junu mesecu 2006. godine Fond je primljen u stalno članstvo u međunarodnoj organizaciji faktoring firmi Factors Chain International, čime su proširene mogućnosti Fonda da domaćim izvoznicima pored izvoznog faktoringa ponudi i uvozni faktoring, koji bi bio u funkciji izvoza.

<sup>89</sup> Fond za osiguranje i finansiranje spoljnotrgovinskih poslova, *Godišnji izveštaj 2008*, Beograd, 2008, str. 21.

Prema kriterijumu industrijskih grana, metalska industrija je ostvarila najveći promet sa više od 83% što odgovara strukturi osiguranog izvoza iz Srbije. Portfeljom Fonda dominira osiguranje najvećeg srpskog izvoznika US Steel Srbija i nekoliko velikih preduzeća, a sledi mnogo veći broj malih i srednjih preduzeća kojima Fond pomaže da hrabro osvajaju strana tržišta. Drvna industrija je druga po veličini sa 13%, a na sve ostale industrijske grane zajedno se odnosi svega 4% osiguranog izvoza.

Kod premija osiguranja se zapaža izrazito rastući trend, čak i u 2008. godini. Povećanje premije osiguranja u 2008. godini za 29,9% u odnosu na 2007. godinu, i pored drastičnog smanjenja izvoza, rezultat je povećanih aktivnosti Fonda na obuhvatu osiguranja. Fond je u decembru 2008. godine isplatio prve štete. Ukupno je likvidirano pet šteta u iznosu od 214.403,63 EUR što čini 13% od premije osiguranja. Likvidirane štete su se odnosile na potraživanja iz Rumunije (40%), Bosne i Hercegovine (27,5%), Srbije (27%) i Australije (5,5%). Za likvidirane štete pokrenut je regresni postupak.

*Program finansiranja obrtnog kapitala (kredit) za proizvodnju robe za izvoz* omogućava da Fond učestvuje u kreditiranju izvoza preko lokalnih i inostranih poslovnih banaka i preduzeća sa učešćem u proceni i snošenju komercijalnog rizika. U 2006. godini ovaj program je pokazao rezultat znatno ispod planiranog i očekivanog. Razloge za to uglavnom treba tražiti u činjenici da poslovne banke sada raspoložu sa znatno većim kapitalom nego što je to bio slučaj kada je program lansiran, pa su samim tim i spremnije da samostalno nose rizik uz nadoknadu za nešto veći profit. Ovaj program se bazira na refinansiranju banaka od strane Fonda odnosno na deponovanju sredstava od strane Fonda za finansiranje konkretnih izvoznih ugovora ili davanju garancija umesto deponovanja sredstava u cilju relaksiranja banaka od rizika i njihovog ohrabrivanja da deo svojih potencijala usmere ka izvozu. Međutim, očekivanja da će primena kriterijuma Bazel II podstaći banke da koriste ovaj program Fonda, posebno imajući u vidu da su odlukama guvernera Narodne banke Srbije depoziti, garancije i polise osiguranja Fonda stavljeni u kategoriju nerizičnih, ostala su bez rezultata. Ovaj deo programa finansiranja i u 2008. godini nije bio u funkciji.<sup>90</sup>

*Program finansiranja izvoza putem faktoringa* je pokazao rezultat u programu finansiranja obrtnog kapitala i potvrdio se kao veoma prihvatljiv za naše izvoznike. Broj transakcija na kraju 2006. godine povećan je za 142% u odnosu na kraj 2005. godine.<sup>91</sup> Posmatrajući izvoz podržan faktoringom po industrijskim granama dominiraju metalska industrija (42%), hrana i piće (16%) i tekstil (15%). U toku 2008. godine broj zahteva za faktoringom je povećan, ali znatno manje u odnosu na porast u prethodnim godinama, što je posledica pada izvoznih aktivnosti srpskih preduzeća. Tako se 2008. godina završila sa ukupno 1.063 transakcije. Ukupna vrednost izvoza podržana faktoringom u 2008. iznosi gotovo 23 miliona EUR, što je povećanje od oko 11% u odnosu na 2007. godinu. Posmatrajući strukturu faktoring transakcija sa aspekta zemalja kupaca, čija su dugovanja bila predmet faktoringa, najviše transakcija je ostvareno sa kupcima iz Evropske unije. U okviru EU dominiraju nemačko i italijansko tržište, a kroz prehrambenu industriju u 2008. godini značajan broj

<sup>90</sup> Fond za osiguranje i finansiranje spoljnotrgovinskih poslova, *Godišnji izveštaj 2008*, Beograd, 2008, str. 19.

<sup>91</sup> Fond za osiguranje i finansiranje spoljnotrgovinskih poslova, *Godišnji izveštaj 2006*, Beograd, 2006, str. 30.

transakcija je ostvaren ka Belgiji. Pored EU zemlje Balkana i dalje ostvaruju svoj značajan tržišni udeo u izvoznim aranžmanima i faktoring transakcijama. Međutim, analizom rezultata ostvarenog faktoringa se jasno vidi i nedovoljna iskorišćenost prilika koje pružaju posebni odnosi koje naša zemlja uživa u odnosima sa Rusijom, jer je u 2008. svega 3% svih faktoring transakcija bilo namenjeno ruskim kupcima.<sup>92</sup>

*Program garancija* obezbeđivao je garancije za dobro izvršenje posla i garancije za uvoz opreme. Garancije za dobro izvršenje posla su namenjene izvoznicima koji imaju izvozne ugovore za građevinske radove i usluge u inostranstvu koji se realizuju tako što Fond aranžira odgovarajuće obezbeđenje banci koja izdaje garancije inostranom korisniku, odnosno kupcu. U okviru ovog programa Fond obezbeđuje podršku u izdavanju tenderskih garancija, garancija za povraćaj avansa, kao i garancija za dobro izvršenje posla. Garancije za uvoz opreme su namenjene za podršku uvoza opreme i mašina koje se uvoze sa plaćanjem na srednjeročni kredit, a koje su potrebne za realizaciju konkretnog izvoznog ugovora. U 2006. godini obezbeđeno je izdavanje ukupno petnaest garancija: šest garancija za avans, sedam garancija za dobro izvršenje posla i dve garancije za plaćanje. Ukupna vrednost garancija iznosi 1,56 miliona EUR, čijim izdavanjem je omogućen izvoz od 18,84 miliona EUR, dok je učešće SMECA bilo 0,69 miliona EUR. Prvi put su obezbeđene garancije za uvoz mašina.<sup>93</sup> Izdata je jedna garancija direktno korisniku iz Slovenije, a jedna garancija direktno domaćoj banci. U 2008. godini, obezbeđeno je izdavanje ukupno pet garancija: dve garancije za avans i tri garancije za dobro izvršenje posla. Ukupna vrednost garancija iznosi 555.139 EUR, čijim izdavanjem je omogućena realizacija izvoza od 2,37 miliona EUR.

*Program tehničke pomoći* u periodu 2006-2008. godina bio je izuzetno aktivan. U okviru ovog programa Fond nudi izvoznicima tehničku pomoć bilo direktno ili preko mreže međunarodnih agencija i partnera u vezi sa ugovaranjem izvoznih poslova, kreditnih informacija, kao i investicione i trgovinske konsultacije. Fond je izvoznicima, kojima je trebalo obezbediti tehničku pomoć u vezi sa klauzulama izvoznih ugovora, pružio besplatne profesionalne konsultacije kako bi izvoznici poboljšali uslove izvoznih ugovora sa svojim kupcima. Druga delatnost Fonda u okviru ovog programa se odnosi na obezbeđivanje izveštaja o bonitetu. Fond nudi ostalim izvoznim kreditnim agencijama i zainteresovanim stranama sveobuhvatni izveštaj o bonitetu domaćih uvoznika. Izveštaji o bonitetu pripremaju se na bazi svih relevantnih informacija i uz detaljnu finansijsku analizu. Na osnovu zahteva drugih izvoznim kreditnih agencija Fond je u 2006. godini pripremio ukupno 146 kreditnih izveštaja. Osnivanjem OeKB d.o.o. za finansijske usluge Fond je izradu izveštaja o bonitetu preneo na ovo preduzeće.

**Sumirajući rezultate poslovanja SMECA u trogodišnjem periodu može se zaključiti sledeće: u 2006. godini SMECA je podržala izvoz od 781,2 miliona**

<sup>92</sup> Fond za osiguranje i finansiranje spoljnotrgovinskih poslova, *Godišnji izveštaj 2008*, Beograd, 2008, str. 25.

<sup>93</sup> Za potrebe izgradnje podzemne železnice u Alma Ati, Kazahstan, Energoprojekt, koji je dobio posao na međunarodnom tenderu, morao je da kupi specijalne mašine za izvođenje ovih radova. Isporučioc opreme iz Nemačke i Austrije zahtevali su garancije prvoklasnih banaka za uredno izvršavanje finansijskih obaveza kupca. Fond je aranžirao jednu garanciju na londonskom tržištu osiguranja i prvi put izdao jednu svoju garanciju kao kontragaranciju za obaveze Raiffeisen banke. Vrednost garancija je bila 915.600 EUR i na ovaj način je omogućena realizacija posla u inostranstvu vrednog 20,8 miliona EUR.

**EUR odnosno 15,31% od ukupnog izvoza zemlje, u 2007. godini izvoz od oko 838 miliona EUR odnosno 13,03% od ukupnog izvoza Republike Srbije i u 2008. godini izvoz od 1.008.964 EUR ili 13,58% od ukupnog izvoza u ovoj godini.<sup>94</sup>**

Od početka rada Fond je poslovao na tržišnim principima, bez garancija države, i bio je finansijski nezavisan odnosno nije koristio budžetska sredstva i troškove poslovanja je pokrивao iz svojih prihoda. Fond za osiguranje i finansiranje spoljnotrgovinskih poslova (SMECA) je prestao da postoji 2009. godine<sup>95</sup>, kada je Agencija za osiguranje i finansiranje izvoza preuzela od Fonda zaposlene, prava i obaveze, novčana i neposlovna sredstva, predmete, opremu, sredstva za rad i arhivu, kao i dotadašnje poslovne partnere. U Srbiji od 2009. godine, postoji jedna agencija za kreditiranje izvoza.

**Agencija za osiguranje i finansiranje izvoza Republike Srbije (AOFI)** u 2006. godini je nastavila aktivnosti na razvijanju programa finansiranja i međunarodne saradnje. U okviru programa finansiranja AOFI je uvela nov proizvod u ponudu usluga kreditiranja, koji se sastoji iz dve opcije: a) sufinansiranje sa poslovnom bankom klijenta i b) refinansiranje preko poslovne banke klijenta. U okviru programa *sufinansiranje sa poslovnom bankom klijenta* AOFI plasira deo sredstava izvozniku pod važećim uslovima za kategoriju izvoznika kojoj pripada dato preduzeće, s tim da drugi deo traženog kredita finansira poslovna banka pod uslovima koji su dogovoreni sa AOFI (kamatna stopa i svi troškovi do maksimalno 10 % godišnje). U okviru programa *refinansiranje preko poslovne banke klijenta* AOFI plasira sredstva poslovnim bankama po važećoj kamatnoj stopi za konkretne izvoznike, tako da poslovne banke iz tih sredstava naplaćuju kamatnu stopu na plasmane izvoznicima u iznosu do maksimalno 10% na godišnjem nivou. Banke zatim mogu da, kroz vezane aranžmane po ovom osnovu (refinansiranje sa sufinansiranjem), plasiraju izvoznicima i deo sredstava iz sopstvenog potencijala gde su kamatna stopa i svi troškovi ograničeni na nivo od maksimalno 10% godišnje.

Program finansiranja izvoznih poslova je posebno obogaćen uvođenjem *faktoringa*. U decembru 2006. godine Agencija je otpočela sa poslovima međunarodnog faktoringa, odnosno otkupa ino potraživanja, što je naišlo na veoma dobar odziv među srpskim izvoznicima. U toku 2007. godine nastavljeno je sa daljim uobličavanjem faktoringa kao novog proizvoda na srpskom finansijskom tržištu, njegova promocija kao oblika finansiranja obrtnog kapitala i njegovo približavanje izvoznicima kroz brojne prezentacije i promocije širom Srbije. U decembru 2007. godine AOFI je otpočela i sa poslovima unutrašnjeg faktoringa, odnosno otkupa potraživanja na domaćem tržištu, za potrebe izvoznika, kao novim proizvodom koji ima za cilj da se ublaži mogućnost da nelikvidnost i otežana naplata na domaćem tržištu ugrozi novčane tokove (*cash flows*) i izvozne performanse srpskih izvoznika.

U okviru *Programa osiguranja kratkoročnih potraživanja u inostranstvu* od komercijalnih i nekomercijalnih rizika proširena je lista nekomercijalnih rizika. Predmet osiguranja su kratkoročna novčana potraživanja osiguranika na osnovu

<sup>94</sup> Fond za osiguranje i finansiranje spoljnotrgovinskih poslova, *Godišnji izveštaj 2008*, Beograd, 2008, str. 18.

<sup>95</sup> Narodna skupština Republike Srbije je, 15. maja 2009. godine, usvojila *Zakon o prestanku važenja Zakona o Fondu za osiguranje i finansiranje spoljnotrgovinskih poslova* koji je stupio na snagu 23.05.2009.

isporučene robe ili izvršenih usluga dužnicima nastala i prijavljena u osiguranje u periodu važenja ugovora o osiguranju i za koja je osiguranik ispostavio fakture dužnicima sa odloženim rokom plaćanja do 180 dana. Komercijalni rizici pokriveni ovim proizvodom osiguranja su rizik insolventnosti dužnika (bankrotstvo i sl.) i rizik produženog neplaćanja duga. Kada su u pitanju nekomercijalni rizici, AOFI isplaćuje odštetu u slučaju ostvarenja sledećih rizika: 1) neplaćanja duga u roku od šest meseci od ugovorenog roka dospelosti ako je dužnik država, državna organizacija ili lice za koje garantuje država, odnosno državna organizacija; 2) politički događaji u zemlji dužnika ili ratno stanje u državi čiji je državljanin dužnik sa drugom državom; 3) opšti moratorijum plaćanja, nemogućnosti konverzije valute zemlje dužnika u konvertibilne valute ili zabrane transfera, do isteka tih zabrana; 4) zabrane uvoza robe ili usluga od države ili državne organizacije kao kupca ili korisnika usluga; 5) jednostrani raskid ugovora od države ili državne organizacije kao kupca ili korisnika usluga, osim kada je do jednostranog raskida došlo usled povrede carinskih ili zdravstvenih propisa države uvoznika, odnosno države korisnika usluga; 6) zaplene, oštećenja, zabrane raspolaganja ili uništenja robe učinjenih od strane države ili njenih institucija, od časa prelaska robe preko državne granice do prispeća inostranom dužniku.

U okviru međunarodne saradnje AOFI je uspostavila saradnju sa značajnim brojem međunarodnim institucija i banaka. Krajem 2006. godine postala je aktivna članica Praškog kluba Bernske unije,<sup>96</sup> početkom 2008. godine primljena je u članstvo Međunarodne faktoring mreže,<sup>97</sup> a od aprila 2008. godine je članica međunarodnog udruženja institucija i banaka centralne i istočne Evrope (*Banking Association for Central and Eastern Europe - BACEE*).<sup>98</sup> Ugovore o saradnji AOFI je potpisala sa brojnim agencijama za kreditiranje izvoza: MBDP, Makedonija (2006), IGA BIH, Bosna i Hercegovina (2006), SID, Slovenija (2006), SACE, Italija (2006), UZBEKINVEST, Uzbekistan (2008), EXIMBANK RO, Rumunija (2008), EGFI, Iran (2008), BAEZ, Bugarska (2009), BELEKSIMGARANT, Belorusija (2009) i EXIMBANKA SR, Slovačka (2009).

Agencija je, tokom svog poslovanja u periodu 2006-2010. godina, iz godine u godinu, posredstvom svojih usluga, pružala sve obimniju podršku izvoznim poslovima (Tabela 80). Od maja 2006. godine, kada je izdata prva polisa osiguranja izvoznih potraživanja od komercijalnih rizika, broj ugovora o osiguranju značajno se povećao. Tokom posmatranog perioda broj limita prema inostranim kupcima iz godine u godinu povećao se nekoliko puta. Porast broja odobrenih limita i njihovo adekvatno korišćenje rezultiralo je uvećanjem vrednosti osiguranog izvoza osnovnog portfolija iz godine u godinu. Od 2006. godine, kada je je vrednost osiguranog izvoza iznosila 3,3 miliona EUR, vrednost osiguranog izvoza se povećala na 57,4 miliona EUR u 2009, odnosno na 94,6 miliona EUR u 2010. godini.<sup>99</sup>

Premija osiguranja u najvećoj meri odražava rizik zemlje iz koje je kupac. Premije osiguranja su imale veoma visoke stope rasta, čak i u godinama finansijske krize.

<sup>96</sup> Ovaj klub broji više od 30 članica – agencija za kreditiranje izvoza i banaka iz Evrope, Azije, Afrike i Bliskog istoka.

<sup>97</sup> Međunarodna faktoring mreža (Factors Chain International – FCI) ima preko 200 članica iz preko 60 zemalja.

<sup>98</sup> Internet, <http://www.bacee.hu/banksandinstitutionsattendingbaceeevents.aspx/>

<sup>99</sup> AOFI, *Godišnji izveštaj 2009*, Beograd, 2009., str. 13. i AOFI, *Godišnji izveštaj 2010*, Beograd, 2010, str. 13.

Pored diverzifikacije prema zemljama izvoza, izvršena je diverzifikacija portfolija prema granama delatnosti, što predstavlja mere koje AOFI sprovodi kao odgovor na još uvek aktuelnu svetsku krizu. Od 14.500 EUR u 2006. godini premija osiguranja se povećala na 729.420 EUR u 2010. godini ili za skoro 50 puta. Efekti ekonomske krize naročito su se odrazili u domenu likvidnosti kupaca. To je uslovalo produžena neplaćanja obaveza i nastanke osiguranih slučajeva.<sup>100</sup> Tako je samo u 2009. godini AOFI primila ukupno 47 prijava štete, od kojih je 18 šteta zatvoreno, zbog uplate kupca ili odbijanja prava na nadokandu usled nepridržavanja odredaba iz polise osiguranja.

**Tabela 80**

Realizacija programa AOFI  
(2006-2010, hiljade EUR)

	2006	2007	2008	2009	2010
I. Sektor osiguranja					
- Broj limita stranih kupaca	15	73	223	790	959
- Vrednost osiguran. izvoza	3.300,00	11.300,00	21.500,00	57.360,00	94.620,00
- Premije osiguranja	14,50	49,50	129,50	407,17	729,42
Sektor finansiranja					
- Vrednost odobren. kredita	39.103,10	61.855,00	65.775,00	72.035,00	75.480,00
- Ukupan promet faktoringa	-	5.724,30	40.984,40	44.023,60	52.318,75
- Broj faktoring transakcija	-	535	1.435	2.590	4.115

Izvor: prema Agencija za finansiranje i osiguranje, *Godišnji izveštaj 2009*, Beograd, 2009, i *Godišnji izveštaj 2010*, Beograd, 2010.

U pogledu odobrenih kredita, Agencija je ostvarila značajan porast od početka ovog perioda, kada je njihova vrednost iznosila 39,1 miliona EUR, do 2009. godine, kada je vrednost odobrenih kredita povećana na 72 miliona EUR.<sup>101</sup> Samo u toku 2007. godine AOFI je izvoznicima plasirala kredite u ukupnoj vrednosti od oko 62 miliona EUR i na taj način podržala realizaciju ugovora ukupne vrednosti od 415,6 miliona EUR. Ukupna vrednost ostvarenog izvoza preduzeća koja su koristila sredstva Agencije u 2007. godini iznosila je 517 miliona EUR<sup>102</sup>, što je činilo oko 6% ukupnog izvoza Srbije u toj godini. Ukupna vrednost kredita, koje je Agencija odobrila u periodu 2006-2009. godina iznosila je 239 miliona EUR. Zahvaljujući odobrenim kreditima, klijenti AOFI su samo u 2009. godini realizovali izvozne poslove u vrednosti od 220 miliona EUR.<sup>103</sup> U 2010. godini sa 75,48 miliona EUR AOFI je pružila najveću podršku izvoznicima od osnivanja. I ukupan iznos odobrenih kredita (24% svih realizovanih kredita) je najveći godišnji procenat od početka rada.

<sup>100</sup> Avgust 2008. - AOFI je isplatila prvu štetu po ostvarenju komercijalnih rizika „Najveći srpski izvoznik aluminijuma, „Impol Seval“ iz Sevojna, je osigurao naplatu svojih izvoznih potraživanja od komercijalnih rizika kod AOFI od januara 2007. godine. Od tada do danas „Impol Seval“ je prijavljivao u osiguranje sva svoja potraživanja sa odloženim rokom plaćanja prema kupcima u Italiji, Nemačkoj, Češkoj i Bugarskoj. U konkretnom slučaju, kupac iz Italije „So.Gen. Co“ najpre nije izmirivao svoje obaveze u dužem vremenskom roku, a onda je i bankrotirao. Tako se pre rizika produženog neplaćanja duga ostvario rizik bankrotstva stranog kupca i AOFI je po Ugovoru o osiguranju sa preduzećem „Impol Seval“ bila u obavezi da isplati štetu u iznosu od 174.318 EUR.“

<sup>101</sup> AOFI, *Godišnji izveštaj 2009*, Beograd, 2009, str. 15.

<sup>102</sup> AOFI, *Izveštaj o radu Sektora za kredite i garancije Agencije*, januar 2008, Beograd, 2008.

<sup>103</sup> AOFI, *Godišnji izveštaj 2009*, Beograd, 2009, str. 15.

U pogledu faktoring transakcija, Agencija je od početka njihovog obavljanja ostvarila povećanje. Vrednost faktoring transakcija je, u 2007. godini iznosila 5,7 miliona EUR, u 2008. godini dostigla 41 milion EUR, dok je trend rasta nastavljen i u 2009. godini kada je ostvareni promet dostigao vrednost od 44 miliona EUR. U 2010. godini promet faktoringa se povećao za 18,8% u odnosu na prethodnu godinu.

Nakon spajanja sa Fondom za osiguranje i finansiranje spoljnotrgovinskih poslova, Agencija je preuzela i poslove sa garancijama. Zaključno sa 2009. godinom, vrednost izdatih garancija iznosi 1,2 miliona EUR i njima je omogućena vrednost izvoza od 19,8 miliona EUR.<sup>104</sup>

Svetska finansijska kriza je dobrim delom uticala na međunarodnu trgovinu i finansiranje. Zbog sveopšteg smanjenja kreditiranja i međunarodnog protoka robe, većina agencija za kreditiranje i osiguranje izvoza širom sveta dobila je od svojih vlada osnivača prošireni mandat i nova sredstva kako bi pojačale svoju aktivnost. Tako, na primer, one agencije koje su do tada samo izdavale garancije za izvozne poslove, u svoju ponudu uvele su i direktno finansiranje. Međutim, uvođenje novih finansijskih proizvoda nije bilo rešenje od prvorazrednog značaja koliko je bilo izazovnije da se brzo i fleksibilno prošire kapaciteti finansiranja i osiguranja i da se ponude niže kamatne stope od tržišnih. Po ugledu na mnoge vlade u svetu i Vlada Republike Srbije je dokapitalizovala Agenciju za osiguranje i finansiranje izvoza sa devet miliona EUR.<sup>105</sup>

**Agencija za strana ulaganja i promociju izvoza** (*Serbian Investment and Export Promotion Agency - SIEPA*)<sup>106</sup> u 2006. godini je intenzivno nastavila svoje aktivnosti u okviru finansijske podrške izvozu, koje se sastoje iz dodeljivanja bespovratnih finansijskih sredstava domaćim preduzećima za finansiranje aktivnosti koje doprinose povećanju izvoza. Te aktivnosti uključuju realizovanje marketinških aktivnosti usmerenim ka stranim tržištima, uvođenje sistema kvaliteta i opšte unapređenje konkurentnosti. U 2006. godini SIEPA se, prema istraživanjima specijalizovane agencije Svetske banke za osiguranje investicija (MIGA) nalazila u rangu najboljih svetskih agencija za promociju investicija. SIEPA je ocenjena ukupnom prosečnom ocenom od 71,5%, čime se uvrstila među prvih osam od 114 ocenjenih agencija u zemljama u razvoju i zemljama u tranziciji.

Sredinom 2006. godine počeo je drugi program dodeljivanja bespovratne pomoći i u naredna tri kruga isplaćeno je ukupno 165 miliona dinara. Novac je dobilo 269 preduzeća od kojih su najviše koristili za nastupe na međunarodnim sajmovima i izradu promotivnih materijala. U 2008. godini, u četvrtom krugu finansijske pomoći izvoznici, SIEPA je bespovratno dodelila 43,3 miliona dinara za 83 kompanije. Sredstva su dodeljena uspešnim, uglavnom malim i srednjim preduzećima, koja se bave proizvodnjom ili uslugama namenjenim izvozu i koja nisu imala većinsku zastupljenost na tržištima u inostranstvu, ali su imala dobre projekte. Sredstva su dodeljena putem javnog konkursa, a iznos se kretao od 150.000 do 1,5 miliona dinara, što je predstavljalo 50% planiranih troškova za odabrane aktivnosti. Najveći iznos

<sup>104</sup> AOFI, *Godišnji izveštaj 2009*, Beograd, 2009, str. 18.

<sup>105</sup> AOFI, „Nova uloga agencija za osiguranje i finansiranje izvoza“, Internet, <http://www.aofi.rs/at/index.html/>.

<sup>106</sup> Agencija za strana ulaganja i promociju izvoza-SIEPA, Internet, [www.siepa.gov.rs](http://www.siepa.gov.rs)

bespovratnih sredstava dobile su kompanije iz prehrambene industrije, njih 29, iz tekstilne industrije 12 firmi, kao i po 9 iz drvne industrije i informacionih tehnologija.

U 2009. godini dodeljena su bespovratna finansijska sredstva za sledeće aktivnosti: dizajn novog proizvoda; testiranje, sertifikacija i resertifikacija proizvoda; sertifikacija i resertifikacija sistema upravljanja kvalitetom; samostalno učešće na međunarodnim privrednim sajmovima u inostranstvu; dizajn novog pakovanja proizvoda; dizajn promotivnih materijala (brošura i veb sajt); reklamiranje u stranim stručnim časopisima; organizovani poslovni susreti u inostranstvu; kao i organizovane posete stranim tržištima.<sup>107</sup> Prema pravilima SIEPA, privredna društva mogu podneti prijavu za dodelu sredstava za jednu ili više aktivnosti. Finansiranje pojedinačnih aktivnosti vrši se u maksimalnom iznosu do 200.000 dinara,<sup>108</sup> dok maksimalan ukupan iznos sredstava, koji može biti odobren, iznosi 1 milion dinara.

Do februara 2010. godine,<sup>109</sup> SIEPA je objavila 8 javnih poziva za dobijanje sredstava na koje se javilo ukupno 1.068 privrednih društava. Od ovog broja 60,3% odnosno 644 privrednih društava je ispunilo sve uslove i njima su odobrena sredstva. Od 644 privrednih društava sredstva su refundirana 544 privrednih društava, dok kod preostalih 100 nije izvršeno refundiranje sredstava (zato što su ta privredna društva odustala od realizacije aktivnosti ili nisu priložila traženu dokumentaciju). U 2010. godini, u cilju internacionalizacije privrednih društava, SIEPA je petu godinu zaredom, dodelila bespovratna finansijska sredstva malim i srednjim privrednim društvima za finansiranje aktivnosti koje doprinose povećanju izvoza iz Republike Srbije.<sup>110</sup>

**Garancijski fond Republike Srbije**<sup>111</sup> je nastavio sa radom sve do 2009.<sup>112</sup> godine, kada je pripojen Fondu za razvoj Republike Srbije. Garancijski fond je imao za cilj da podstakne razvoj MSP, preduzetnike i poljoprivrednike Srbije. Fond je izdavao garancije u korist poslovnih banaka radi obezbeđenja dela kredita odobrenih privrednim subjektima. Na taj način Fond je svojim garancijama omogućavao bolji pristup kreditima za finansiranje sopstvenog razvoja preduzeća kao i duži rok otplate uz nižu kamatu. Sa smanjenjem rizika po osnovu Garancijskog fonda i politika banaka u pogledu dugoročnih plasmana se znatno menjala. Rad Fonda je bio usmeren na podsticanje zaposlenosti, izvoza i unapređenje konkurentnosti privrednih subjekata,

<sup>107</sup> Pri konkurisanju, navedene aktivnosti mogu biti započete, ali ne smeju biti završene pre objavljivanja Javnog poziva. Pravo na dodelu sredstava SIEPA imaju privredna društva registrovana u Srbiji koja se bave proizvodnjom gotovih ili polugotovih proizvoda ili pružanjem usluga razvoja softvera, dizajna ili projektovanja namenjenih izvozu. Pri tome, SIEPA propisuje da moraju da ispune sledeće uslove: da pripadaju grupi malih ili srednjih pravnih lica, da im u roku od dve godine pre podnošenja prijave nije izrečena pravosnažna mera zabrane obavljanja delatnosti, da uspešno posluju najmanje dve godine uzastopno, kao i da su izmirili dospele poreze i doprinose i druge javne dažbine. Privredna društva, koja ispunjavaju uslove, mogu ostvariti pravo na refundaciju do 50% troškova nakon realizacije aktivnosti.

<sup>108</sup> Osim za testiranje, sertifikaciju i resertifikaciju proizvoda i sistema upravljanja kvalitetom i samostalno učešće na međunarodnim privrednim sajmovima u inostranstvu.

<sup>109</sup> SIEPA, pristup 14/02/2010, Internet,

[http://www.siepa.gov.rs/site/sr/home/1/finansiranje/podrska\\_izvoznocima/bespovratna\\_pomoc/](http://www.siepa.gov.rs/site/sr/home/1/finansiranje/podrska_izvoznocima/bespovratna_pomoc/)

<sup>110</sup> Internet, [http://www.siepa.gov.rs/files/pdf2010/pip\\_Program\\_2010.pdf](http://www.siepa.gov.rs/files/pdf2010/pip_Program_2010.pdf)

<sup>111</sup> Garancijski fond, Internet,

<http://www.pks.rs/PrivrednakomoraSrbije/Fran%C5%A1izing/Fran%C5%A1izinguSrbiji/GarancijskifondRS/tabid/1540/language/sr-Latn-CS/Default.aspx, 14/02/2010>

<sup>112</sup> "Sl. Glasnik RS", br. 36/2009.



uz istovremeno podsticanje banaka na obezbeđenje povoljnih uslova kreditiranja. Prilikom izdavanja garancija, Fond je davao prioritet određenim privrednim subjektima i projektima, među koje su, pored privrednih subjekata koji započinju sa radom (*start up*), poljoprivrednih gazdinstava, projekata koji zapošljavaju mlade, uvode tehnološke i poslovne inovacije, koji se odnose na nerazvijene regione i druge, spadali i izvozno orijentisani projekti. Odluke o izdavanju garancija poslovnim bankama Fond je zasnivao na sopstvenoj oceni boniteta korisnika, profitabilnosti projekta i kvalitetu sredstava obezbeđenja, pri čemu su se garantovali krediti sa maksimalnom efektivnom kamatnom stopom do 10% na godišnjem nivou. Prioritet u izdavanju garancija imali su dugoročni krediti, a u okviru njih krediti sa rokom otplate dužim od tri godine, kao i projekti koji su se finansirali iz ustanovljenih finansijskih i robnih kreditnih linija (poslovnih banaka, EAR, EIB, Kfw i dr.). U iznosu predračunske vrednosti projekta, za koji se izdaje garancija, učešće trajnih obrtnih sredstava moglo je iznositi najviše do 15% vrednosti, a izuzetno do 30% vrednosti kod izvozno orijentisanih programa.

**Fond za razvoj Republike Srbije**<sup>113</sup> osnovan je 2005. godine<sup>114</sup>, sa ciljem podsticanja ravnomernog privrednog i regionalnog razvoja, zapošljavanja, izvoza, osnivanja i razvoja MSP i preduzetništva, i unapređenja konkurentnosti domaće privrede.<sup>115</sup> Fond je u državnom vlasništvu, a sredstva za obavljanje poslova obezbeđuje iz budžeta, sopstvenih prihoda i drugih izvora u skladu sa Zakonom kojim je osnovan. Fond obavlja poslove odobravanja kredita, izdavanja garancija, kupovine hartija od vrednosti i druge poslove u ime i za račun Republike Srbije.

**Tabela 81**

Pregled odobrenih sredstava Fonda za razvoj Republike Srbije  
(2006-2009, milioni dinara)

	2006	2007	2008	2009
1. Dugoročni krediti				
- Odobrena sredstva	4.639,91	2.435,45	2.794,50	4.539,45
- Odobreno kredita	1.375	352	350	242
2. Kratkoročni krediti				
- Odobrena sredstva	6.075,60	1.410,00	1.663,30	-
- Odobreno kredita	168	64	50	-
3. Mikrokrediti				
- Odobrena sredstva	2.168,25	-	-	-
- Odobreno kredita	1.562	-	-	-

Izvor: Fond za razvoj Republike Srbije, 10/06/2010, Internet,  
<http://www.fondzarazvoj.gov.rs/>

<sup>113</sup> Fond za razvoj Republike Srbije, Internet, <http://www.fondzarazvoj.gov.rs/>

<sup>114</sup> Zakonom o Fondu za razvoj Republike Srbije, „Sl. Glasnik RS“, br. 36/2009 i 88/2010.

<sup>115</sup> U okviru finansijske podrške MSP, najznačajniji napredak ostvaren je realizacijom kreditne linije za početnike (*start – up*) preko Fonda za razvoj Republike Srbije i Perubličke agencije za razvoj MSP i preduzetništva. U 2007. godini realizovana vrednost kredita je iznosila preko 1,2 milijarde dinara, zbog čega je u 2008. godini za ove namene obezbeđeno 2,2 milijarde dinara. Prema *Strategija razvoja konkurentnih i inovativnih malih i srednjih preduzeća za period od 2008. do 2013. godine*, Vlada Republike Srbije, Beograd, (“Službeni glasnik Republike Srbije”, br. 103/2008), str. 7.

Fond izdaje garancije za obezbeđenje dela kredita koje banke i druge finansijske organizacije odobravaju privrednim subjektima za realizaciju programa razvoja. Ukupan nominalni iznos garancija, koje Fond izdaje na zahtev banke i druge finansijske organizacije, utvrđuje Vlada. Fond ne može po zahtevu jednog podnosioca odobravati i kredit i garanciju. Slobodna sredstva Fond može da plasira u kupovinu prvoklasnih hartija od vrednosti. Krediti i garancije iz sredstava Fonda ne mogu se odobravati pravnim subjektima u društvenom vlasništvu, kao ni javnim preduzećima. U programe privrednih subjekata koji imaju prioritet u odobravanju sredstava Fonda spadaju, pored ostalih, programi koji obezbeđuju otvaranje novih radnih mesta, obezbeđuju primenu inovacione tehnologije, imaju veće učešće sopstvenih sredstava i drugih izvora u strukturi finansiranja, i programi koji obezbeđuju veće devizne efekte.

**Privredna komora Srbije**<sup>116</sup> svojim aktivnostima doprinosi stvaranju otvorenog i podsticajnog privrednog ambijenta. Predlaganjem zakona izvršnoj i zakonodavnoj vlasti, Privredna komora Srbije utiče na poslovnu klimu u Srbiji, dok podršku domaćoj privredi i stranim investitorima pruža kroz širok obim informativnih, promotivnih i konsultantskih usluga u cilju povećanja izvoza srpskih proizvoda i usluga. U tom cilju Privredna komora uspostavlja ekonomsku saradnju sa inostranstvom, organizuje privrednu i turističko informativnu propagandu i druge promotivne aktivnosti za potrebe svojih članova, predstavlja domaću privredu u zemlji i inostranstvu, pruža informacije svojim članovima radi pronalaženja potencijalnih partnera i njihovog međusobnog povezivanja, pruža pomoć svojim članovima u vezi sa finansiranjem i kreditiranjem proizvodnje i obavlja i druge poslove od interesa za članove Komore.

### 5.3.6 Finansiranje spoljnotrgovinskih poslova u Srbiji pomoću lizinga

Poslove lizinga u Srbiji obavljaju registrovane lizing kompanije i poslovne banke. U 2006. godini bilo je 15 lizing društava, dok u ostalim godinama broj lizing društava se nije menjao (17). U periodu 2006-2010. godina lizing društva su bila u potpunom ili u većinskom vlasništvu stranih lica. Bilansna suma je najviše povećana u 2007. godini (40,7%), dok je najveće smanjenje imala u 2010. godini (-12,8%). Plasmani lizinga su se uvećavali, čak i u vreme trajanja finansijske krize.

**Tabela 82**

Lizing društva u Srbiji (2006-2010)

	2006	2007	2008	2009	2010
Broj lizing društava	16	17	17	17	17
Bilansna suma (milijarde dinara)	67,7	95,3	122,6	113,3	98,8

Izvor: NBS, *Nadzor finansijskog lizinga: Izveštaj za četvrti kvartal 2006*, Beograd, 2006; NBS, *Nadzor finansijskog lizinga: Izveštaj za četvrti kvartal 2007*, Beograd, 2007; NBS, *Nadzor finansijskog lizinga: Izveštaj za četvrti kvartal 2008*, Beograd, 2008; NBS, *Nadzor finansijskog lizinga: Izveštaj za četvrti kvartal 2009*, Beograd, 2009; NBS, *Nadzor finansijskog lizinga: Izveštaj za četvrti kvartal 2010*, Beograd, 2010.

<sup>116</sup> Privredna komora Srbije, Internet, [www.pks.rs](http://www.pks.rs)

Struktura lizinga prema predmetu (Tabela 83) pokazuje sledeće trendove: najveći lizing plasmani su u teretna vozila i autobuse, plasmani u proizvodne mašine su imali rastući trend a u poljoprivrednu opremu opadajući trend.

**Tabela 83**

Struktura lizing poslova u Srbiji prema predmetu lizinga  
(2006-2010, u procentima)

	2006	2007	2008	2009	2010
Proizvodne mašine	7,6	10,5	10,3	11,4	12,0
Građevinske mašine	6,7	10,0	7,4	7,3	7,7
Poljoprivredna oprema	10,9	9,2	8,3	7,8	6,8
Teretna vozila, autobusi	29,4	35,8	40,4	39,4	37,3
Putnička vozila	35,3	25,1	23,1	22,2	25,1
Šinska vozila, plovni	1,1	0,7	1,1	1,2	1,0
Aparati za domaćinstvo	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0
Ostalo	8,8	8,7	9,5	10,7	10,1

Izvor: NBS, *Nadzor finansijskog lizinga: Izveštaj za četvrti kvartal 2006*, Beograd, 2006, NBS, *Izveštaj za četvrti kvartal 2007*, Beograd, 2007, NBS, *Izveštaj za četvrti kvartal 2008*, Beograd, 2008, NBS, *Izveštaj za četvrti kvartal 2009*, Beograd, 2009, NBS, *Izveštaj za četvrti kvartal 2010*, Beograd, 2010.

U izvorima finansiranja, skoro celokupan iznos plasmana po osnovu finansijskog lizinga finansira se putem zaduživanja u inostranstvu – obaveze po kreditima uzetim iz inostranstva, dok su plasmani po osnovu finansijskog lizinga najveći u ukupnoj aktivni. Početkom decembra 2005. godine davaocima lizinga je uvedena obaveza izdvajanja sredstava rezerve na kredite, druge pozajmice i dopunske uplate iz inostranstva (izuzev uplata po osnovu osnovnog kapitala) korišćene od 10. decembra. Davaoci lizinga su bili dužni da prvi obračun i izdvajanje sredstava rezerve izvrše 10. februara 2006. godine, prema stanju osnovice za obračun na dan 31. januara, po stopi od 10%. Tokom aprila 2006. godine stopa izdvajanja sredstava rezerve je povećana na 20%, a prvi obračun i izdvajanje prema novoj stopi izvršeni su 10. maja prema stanju osnovice na dan 30. aprila. Počevši od 31. marta 2010. godine, obračun sredstava rezerve ne vrši se na obaveze po kreditima primljenim od međunarodnih finansijskih organizacija, vlada i finansijskih institucija čiji su osnivači strane države. Po tom osnovu, na dan 31. decembra 2010. godine, obračun sredstava rezerve nije izvršen za iznos od 72,4 miliona EUR, što predstavlja 9,1% kredita korišćenih, odnosno primljenih iz inostranstva od strane davalaca lizinga.

### 5.3.7 Finansiranje spoljnotrgovinskih poslova u Srbiji pomoću faktoringa

Poslove faktoringa u Srbiji obavljaju tri vrste posrednika odnosno faktora: kompanije koje su registrovane za obavljanje faktoring usluga (11), izvozno kreditne agencije (2) i poslovne banke (7).<sup>117</sup> U okviru plasmana faktora aktuelna su dva ciljna tržišta za otkup potraživanja: domaće i međunarodno. Izvozni faktoring predstavlja način finansiranja srpskih izvoznika na osnovu prodaje deviznih potraživanja odnosno deviznog priliva. Posao izvoznog faktoringa uključuje tri funkcije: finansiranje izvoznih poslova, osiguranje naplate izvoznih potraživanja i upravljanje

<sup>117</sup> Privredna komora Beograd, 15/11/2010, Internet, <http://www.kombeg.org.rs/Komora/udruzenja/UdruzenjeFinansijskihOrganizacija.aspx?veza=3125>

potraživanjima (preuzimanje rizika naplate potraživanja usled nelikvidnosti dužnika), koje se, po pravilu, ugovaraju jednim ugovorom. U Srbiji svi učesnici u faktoring poslovima uključuju transakcije sa potraživanjima namenjenim stranim tržištima. U osnovi ovih poslova su potraživanja od stranih kupaca povoljne kreditne sposobnosti, posebno onih iz Evropske unije.

Fond za osiguranje i finansiranje spoljnotrgovinskih poslova (SMECA) i Agencija za osiguranje i finansiranje izvoza (AOFI) su imali model faktoringa bez prava regresa. SMECA je imala model faktoringa u kome je nudila svojim klijentima avans do 80% vrednosti fakture za isporučenu robu i pokriće rizika neplaćanja od strane kupca. Banke i faktoring kompanije nude model kvazi faktoringa<sup>118</sup> gde se koristi finansiranje potraživanja strukturisano kao zajmovi obezbeđeni sredstvima (*Asset Based Lending*). Banke finansijske aranžmane faktoringa realizuju po prosečnim cenama važećih kamatnih stopa za odobrene kredite i to kroz raznovrsne finansijske aranžmane uključujući komercijalne kredite i troškove registrovanja prava zadržavanja garancije. Potraživanja velike vrednosti se pokrivaju u gotovo celokupnom iznosu.<sup>119</sup>

### 5.3.8 Finansiranje spoljne trgovine Srbije posredstvom stranih direktnih investicija

Ukupni prilivi stranih direktnih investicija u periodu 2006-2010. godina bili su oko 14 milijardi USD, dok su odlivi bili oko 1,6 milijardi USD. Najveći prilivi SDI su bili u 2006. godini (4.256 miliona USD) a odlivi su imali najveću vrednost u 2007. godini (947 miliona USD). Iako su svi razvojni programi i strategije isticali kao najvažniju aktivnost privlačenje stranih direktnih investicija, prilivi SDI u periodu 2006-2010. godina imali su izrazito opadajući trend (Tabela 84).

**Tabela 84**

Prilivi i odlivi stranih direktnih investicija u Srbiji  
(2006-2010, milioni USD)

	2006	2007	2008	2009	2010
Prilivi	4.256	3.439	2.955	1.959	1.329
Odlivi	88	947	283	52	189

Izvor: UNCTAD, Annex Tables, 12/08/2011.

<sup>118</sup> Finansijski potencijal preduzeća je bespotrebno blokiran zbog kvazi kreditnog obezbeđenja za kvazi faktoring potraživanje. Čak i samo jedna velika faktura iz tekućih potraživanja može da pre vremena iscrpi kreditni potencijal za celu godinu.

<sup>119</sup> U Société Générale banci faktoring je namenjen finansiranju MSP. Troškove faktoring usluge snosi klijent (ustupilac) potraživanja i obuhvata sledeće: 1) faktoring naknadu - jednokratno po odobrenju i obračunava se u procentu na ceo iznos fakture i naplaćuje se odbijanjem od uplaćenog avansa, 2) faktoring kamata – obračunava se na uplaćeni avans od dana finansiranja od strane faktora do dana naplate od dužnika; naplaćuje se odbijanjem iznosa kamate od uplate preostalog iznosa fakture klijentu – rezerve; 3) trošak obrade fakture – fiksno po svakoj fakturi, naplaćuje se po odobrenju finansiranja odbijanjem od avansa. Société Générale banka, Srbija, 05/12/2010, Internet, <http://www.societegenerale.rs/index.php?id=195>.

Najveći prilivi i odlivi stranih direktnih investicija u 2010. godini bili su iz Holandije, Austrije i Slovenije.<sup>120</sup> Najveća strana ulaganja u ovom periodu bila su u prerađivačku industriju, finansijsku delatnost i delatnost osiguranja, trgovinu na veliko i trgovinu na malo.<sup>121</sup>

Skroman obim SDI u Srbiji u periodu 2006-2010. godina mogu da objasne isti faktori kao i u periodu 2001-2005. godina: trošenje privatizacionih prihoda na socijalne potrebe i uvoz, najveća koncentracija SDI u sektoru usluga, veliki tehnološki jaz između srpske privrede i razvijenog sveta, nizak apsorpcioni kapacitet domaćih preduzeća za preuzimanje novih tehnologija i znanja, nestabilan politički i pravni sistem i neizgrađene institucije.

### 5.3.9 Preovlađujući izvori finansiranja spoljne trgovine u Srbiji u periodu 2006-2010 godina

U periodu 2006-2010. godina: ukupni krediti domaćih banaka privredi u Srbiji su bili 35,05 milijardi EUR, kros border krediti su bili 65,4 milijardi EUR, dok su prilivi i odlivi stranih direktnih investicija bili 11,1 milijardi EUR (Tabela 85).

**Tabela 85**

Srbija – preovlađujući izvori finansiranja spoljne trgovine (2006-2010, u milionima EUR i procentima)

Izvori finansiranja	2006		2007		2008		2009		2010	
	iznos	%	iznos	%	iznos	%	iznos	%	Iznos	%
Bankarski kr.	4.485	19,2	6.038	21,0	7.567	22,6	8.152	27,2	8.810	29,5
Kros b.kred.	8.566	36,8	11.659	40,5	15.414	46,1	15.556	51,9	14.241	47,6
Pril+Odl SDI	3.298	14,2	2.974	10,3	2.299	6,9	1.399	4,7	1.144	3,8
Spoljna trgov.	18.920	81,2	24.702	85,8	29.000	86,8	22.055	73,6	24.903	83,3
BDP (EUR)	23.305	100	28.785	100	33.418	100	29.967	100	29.882	100

**Finansiranje spoljne trgovine u Srbiji u periodu 2006-2010. godina ima sledeće karakteristike:**

- 1. Dominiraju inostrani (kros border) krediti čije učešće u BDP, u odnosu na prethodni period 2001-2005. godina, se naglo povećalo u 2006. godini u poređenju sa učešćem kredita domaćih banaka (u 2005. godini kros border krediti i krediti domaćih banaka su imali skoro ista učešća u BDP);**
- 2. Tokom celog perioda postoji veliki raspon između inostranih kredita i kredita domaćih banaka;**
- 3. Krediti domaćih banaka imali su rastući trend tokom posmatranog perioda uključujući i godine svetske finansijske krize;**
- 4. Strane direktne investicije (prilivi i odlivi) imale su opadajući trend rasta tokom posmatranog perioda sa izuzetno malim učešćem u BDP u 2009. godini (samo 3,8%).**

**Zahvaljujući ovakvim kretanjima izvora finansiranja Srbija je u 2010. godini povećala učešće spoljne trgovine u društvenom bruto proizvodu u odnosu na 2006. godinu za samo 2,1%.**

<sup>120</sup> NBS: Strana direktna ulaganja u novcu, neto, po zemljama, 2005-2010.

<sup>121</sup> NBS: Strana direktna ulaganja po granama delatnosti, III kvartal 2011.

### 5.3.10 Projekti i programi stranih vlada i Evropske unije u Srbiji

Pored finansiranja banaka, državnih institucija, lizing i faktoring organizacija za finansiranje MSP aktivnosti postoji čitav set projekata i programa stranih vlada, međunarodnih finansijskih institucija i Evropske unije, od kojih su najznačajniji: USAID Projekat za razvoj konkurentnosti Srbije, Program za saradnju sa novim tržištima (PSOM) i Projekat za razvoj konkurentnosti i promociju izvoza (SECEP).

**USAID Projekat za razvoj konkurentnosti Srbije**<sup>122</sup> je vredan 14,7 miliona USD. Pokrenut je u oktobru 2007. godine kako bi promovisao ekonomski rast kroz značajno unapređenje konkurentnosti MSP u vodećim sektorima Srbije kroz: 1) upoznavanje potencijalnih investitora sa mogućnostima braunfield (*brownfield*) i grinfield (*greenfield*) investicija, b) pomoć srpskim preduzećima da maksimalno iskoriste svoje konkurentne prednosti, 3) održavanje baze podataka o izvozu i 4) pružanje savetodavnih usluga Vladi u pogledu mogućih promena pravnog i zakonodavnog okvira koji se odnosi na investicije i izvoz. Projekat je prepoznao sektore koji imaju najveći potencijal da se takmiče na svetskom tržištu: ICT, turizam, film i produkcija, građevinske usluge, autodelovi, prerada drveta i nameštaj, obnovljivi izvori energije. Projekat jača konkurentnost ovih sektora putem reformi pravne regulative, unapređenjem radne snage i kroz PR i komunikacije. Sa aspekta finansiranja izvoza, projekat je značajan jer podrazumeva i bespovratnu pomoć (grantove) za učešće na sajmovima i ostale aktivnosti u cilju poboljšanja izvoza i investicija (do 50% učešća). Do kraja 2010. godine Projekat je omogućio: a) prodaju, izvoz i nove investicije u ciljanim sektorima u iznosu više od 90 miliona USD, b) za šest kompanija (28 polaznika) obuku i dobijanje međunarodno priznatih certifikata, c) osnivanje dva strukovna udruženja i podršku trećem u integraciji privatnog sektora i d) obuku više od hiljadu ljudi u oblasti marketinga, učešće na sajmovima, sa međunarodnim standardima i slično.

**Program za saradnju sa novim tržištima (PSOM)**<sup>123</sup> je program holandske vlade koji podstiče holandske investitore da investiraju u nova tržišta i pomaže MSP, koja uspostavljaju saradnju sa holandskim partnerima, tako što sufinansira osiguranje izvoza (do 50% učešća).

**Projekat za razvoj konkurentnosti i promociju izvoza (SECEP)**<sup>124</sup> nastoji da unapredi konkurentnost MSP u Srbiji kroz tri programa: 1) razvoj klastera (uključujući mapiranje i analizu klastera), 2) razvoj dobavljača i 3) internacionalizacija (unapređenje rada MSP u Srbiji i razvoj njihove izvozne sposobnosti). Ključni cilj SECEP projekta je da podrži razvoj tržišne ekonomije i društveno ekonomske kohezije u Srbiji, unapređenjem međunarodne konkurentnosti i izvoznih mogućnosti MSP. SECEP projekat podržavaju Ministarstvo za ekonomiju i regionalni razvoj, Agencija za mala i srednja preduzeća, Privredna komora Srbije i Agencija za strana ulaganja i promociju izvoza (SIEPA), a finansira ga Evropska unija. *Cilj Programa internacionalizacije* za šest prioriternih klastera je da unapredi sposobnost srpskih klastera ne samo da izvoze već i da stvaraju mrežu izvan Srbije sa

<sup>122</sup> USAID Projekat za razvoj konkurentnosti, Internet, <http://www.compete.rs/sr/about/>, 15/01/2011.

<sup>123</sup> USAID, Projekat za razvoj konkurentnosti, *Finansijska i savetodavna podrška dostupna srpskim MSP*, avgust 2009, Internet, [http://www.compete.rs/files/PODRSKA\\_MSP\\_avg09.pdf](http://www.compete.rs/files/PODRSKA_MSP_avg09.pdf), 12/12/2010.

<sup>124</sup> SECEP, Projekat za razvoj konkurentnosti i promociju izvoza, Internet, <http://www.secep.rs/Oprojektu.html>, 04/01/2011.

klasterima u drugim zemljama (razmenom iskustava i zajedničkih tržišnih aktivnosti) uporedo sa jačanjem veza sa zemljama članicama CEFTA. U klasterima će biti sprovedeno kvalitativno i kvantitativno mapiranje po statističkom modelu „Three Star“ pristupa, koji je fokusiran na 38 industrijskih i komercijalnih sektora. *Program razvoja dobavljača u Srbiji* nastoji da unapredi poslovanje malih i srednjih preduzeća kroz unapređenje kvaliteta proizvoda i poslovnog ambijenta kako bi ova preduzeća postala efikasnija i spremnija kao dobavljači multinacionalnih kompanija koje rade u Srbiji. Predviđeno je da najmanje 15 multinacionalnih kompanija uzme učešće u ovom programu. Program će osnažiti inovacije, transfer tehnologije i unaprediti kvalitet sertifikacije među srpskim MSP. Primarni cilj ovog dela SECEP projekta biće ugovaranje uspostavljanja novih lanaca dobavljača za srpske kompanije sa multinacionalnim kompanijama koje rade u Srbiji i u regionu jugoistočne Evrope, samim tim i nastojanje da se uveća direktno i indirektno srpski izvoz. Smanjenje uvoza, povećanje zaposlenosti i veća vrednost izvezene robe – ključni su ciljevi koji povezuju SECEP projekat i srpsku strategiju razvoja ekonomije.

#### 5.4 Konkurentnost evropskih zemalja u tranziciji

Danas je proizvod konkurentan ako se može da proizvede po nižoj ceni ili po istoj ceni ali boljeg kvaliteta. U nastupu na inostranom tržištu može da se konkuriše sa cenom, ali ubrzo dolazi kvalitet. Proizvesti kvalitetan proizvod podrazumeva da preduzeća budu tehnološki savremena odnosno inovativna i efikasna. I dok su razvijene zemlje u prošlosti svoj razvoj zasnivale na komparativnim prednostima, poput jeftine radne snage i prirodnih resursa, danas se osnovom za ekonomski razvoj smatraju napredni faktorski uslovi zasnovani na znanju i razvijenoj infrastrukturi, visokoj tehnologiji i inovacijama.

U savremenom svetu podizanje nacionalne konkurentnosti je široko prihvaćen koncept. Podizanje konkurentnosti je proces unapređenja poslovnog ambijenta koji treba da omogući povećanje domaćih investicija, priliva stranih i domaćih investicija, izvoza i uvoza robe i usluga. Konkurentna je ona zemlja čiji je životni standard građana veći u odnosu na druge zemlje. Životni standard je određen nivoom produktivnosti privrede, koji se iskazuje vrednošću proizvedenih dobara i usluga po jedinici angažovanog ljudskog kapitala, fizičkog kapitala i prirodnih resursa. Produktivnost zavisi od vrednosti robe i usluga iskazanih u svetskim cenama koje neka privreda ostvaruje ali i od efikasnosti sa kojom se ta proizvodnja ostvaruje. Otuda se konkurentnost uspešno meri preko produktivnosti.

Podizanje produktivnosti u globalnoj privredi je vezano za stvaranje što povoljnijih uslova u kojima preduzeća mogu da unaprede svoju produktivnost. Stvaranje dobre poslovne klime odnosno poslovnog okruženja primarni je zadatak svake zemlje. Budući da je produktivnost zemlje određena produktivnošću njenih kompanija, privreda može biti konkurentna samo ukoliko su kompanije koje u njoj posluju konkurentne bez obzira da li su domaće firme ili firme u stranom vlasništvu.

Među najsofisticiranijim modelima za merenje međunarodne konkurentnosti zemalja ističu se: Svetski ekonomski forum (WEF) objavljivanjem „Izveštaja o globalnoj konkurentnosti“ (*The Global Competitiveness Report*) i Svetska Banka (WB) objavljivanjem „Izveštaj o lakoći poslovanja“ (*Doing Business*). Za zemlje u tranziciji

merenje konkurentnosti vrši Evropska banka za obnovu i razvoj (EBRD) objavljivanjem „Izveštaja o napretku u tranziciji“ (*Transition Report*).

#### 5.4.1 Analiza međunarodne konkurentnosti prema Izveštaju o globalnoj konkurentnosti

Svetski ekonomski forum je danas, uz Svetsku banku, najveća, najcitiranija i najznačajnija institucija koja se bavi analizom i merenjem konkurentnosti. Tokom višedecenijskog postojanja Svetski ekonomski forum je kreirao više indeksa kojima se meri i upoređuje konkurentnost nacionalnih privreda i njegovi kompozitni indeksi se danas najviše koriste. Prvu rang listu zemalja po konkurentnosti Svetski ekonomski forum objavio je 1979. godine.

Svetski ekonomski forum je tokom poslednje tri decenije pratio dinamičan razvoj i strukturne promene u svetskoj privredi. Uz pomoć vodećih svetskih ekonomista sa Harvarda, Kolumbije i drugih vodećih univerziteta najpre su konstruisana dva indeksa konkurentnosti: **indeks konkurentnosti rasta** i **indeks poslovne konkurentnosti**. Indeks konkurentnosti rasta konstruisan je od 2000. godine uz često godišnje preispitivanje i unapređivanje metodologije. Tokom celokupnog perioda postojanja koristio je da prikaže konkurentnost na makro nivou na bazi teorijski utemeljenih empirijskih istraživanja. Indeks poslovne konkurentnosti konstruisan je od 1998. godine kao indeks koji je imao za cilj da oceni mikroekonomsku konkurentnost nacionalnih privreda. Ovaj indeks je inicijalno definisan od strane M. Klajna, da bi kasnije dobio svoj oblik pod vođstvom tima analitičara predvođenih M. Porterom.

U evaluaciji kompozitnih indeksa konkurentnosti u periodu 2004-2006. godina nastao je **indeks globalne konkurentnosti** sa 9 dimenzija i tri faze razvoja zasnovan na mobilizaciji faktora proizvodnje, povećanju efikasnosti i inovacijama. Paralelno sa širenjem i obogaćivanjem sadržaja merenja, sa novim kompozitnim indeksom dalje je razvijen **koncept faza rasta**. Dva kriterijuma se koriste za raspodelu zemalja u faze razvoja: BDP po glavi stanovnika i devizni kursevi. Podelom na zemlje „inovatore“ i ostale zemlje, **indeks konkurentnosti rasta** (IKR) je već inaugurisao koncept faza rasta. Indeks globalne konkurentnosti (IGK 9) je dalje razvio ovaj model na tri faze rasta:

- a) U prvoj fazi (GDP po glavi stanovnika do 2.000 USD) rast prevashodno zavisi od količine i kvaliteta osnovnih faktora proizvodnje i bazičnih uslova privređivanja. Tokom prve, faktorske faze (*factor-driven stage*) najvažniju ulogu i najveći ponder (50%) dobijaju indikatori iz prvog bloka (osnovni zahtevi).
- b) U drugoj fazi rasta (GDP po glavi stanovnika od 3.000 USD-9.000 USD) težište se pomera na faktore efikasnosti odnosno podindekse u drugom bloku koji mere efikasnost ključnih tržišta, formiranje ljudskog kapitala (kroz više obrazovanje) i tehnološku spremnost. Posledično, ponder drugog bloka raste na 50% u ovoj fazi rasta.
- c) U trećoj fazi razvoja (GDP po glavi stanovnika preko 17.000 USD) kvalitet poslovanja i inovacije dobijaju na značaju (ponder ovog bloka raste na 30%).
- d) Na prelazu između prve i druge faze (nivo GDP po glavi stanovnika od 2.000 USD-3.000 USD), odnosno između druge i treće faze (GDP po glavi



stanovnika od 9.000 USD-17.000 USD) zemlje se nalaze u prelaznom režimu i relativni značaj pojedinih faktora nije dovoljno stabilan.<sup>125</sup>

U 2007. godini uveden je novi indeks globalne konkurentnosti zasnovan na 12 podindeksa. Novi indeks IGK 12 nasledio je osam podindeksa od prethodnog IGK 9, s tim što je složeni podindeks efikasnosti tržišta dezagregiran na svoje četiri komponente; posebno podindekse koji ocenjuju tržište robe, tržište rada, finansijsko tržište i ukupnu veličinu tržišta. Vođen trendovima u savremenoj teoriji i praksi ocene konkurentnosti nacionalne privrede, profesor Havier Sala-I-Martin je konstruisao **novi globalni indeks konkurentnosti**, koji počiva na sledećim pretpostavkama: a) u globalizovanoj privredi postoji veliki broj faktora koji objašnjavaju konkurentnost nacionalnih privreda, b) svi faktori konkurentnosti se mogu podeliti u 12 kategorija odnosno stubova konkurentnosti i c) značaj pojedinih faktora konkurentnosti zavisi od stepena privrednog razvoja u kojem se pojedina zemlja nalazi.

Svetski ekonomski forum prilikom formulisanja globalnog indeksa konkurentnosti koristi ukupno 110 faktora konkurentnosti. S obzirom na obimnost analiziranih faktora može se konstatovati da Svetski ekonomski forum na sveobuhvatan način analizira pitanje konkurentnosti, što je njegova najznačajnija karakteristika. Pri tome Svetski ekonomski forum obuhvata većinu faktora koji su ključni za privredni rast i razvoj: institucije, makroekonomske faktore, infrastrukturu, obrazovanje, tehnologiju i ostalo.

Svetski ekonomski forum je uveo dva kompozitna indikatora konkurentnosti: koncept nacionalne konkurentnosti i koncept poslovne konkurentnosti. **Koncept nacionalne konkurentnosti** (IGK 12) ima celovitu strukturu sa jasno definisanim blokovima (osnovni zahtevi, faktori povećanja efikasnosti, i faktori inovacija i sofisticiranosti). Postoji puna podudarnost (simetrija) između strukture dimenzija merenja globalne konkurentnosti i predloženih faza ekonomskog rasta odnosno značaj pojedinih faktora konkurentnosti zavisi od stepena privrednog razvoja u kojem se pojedina zemlja nalazi.

Prema konceptu nacionalne konkurentnosti (*The Global Competitiveness Report 2010-2011*), evropske zemlje u tranziciji su pokazale različite vrednosti indikatora i rangova kako na nivou globalnog indeksa tako i za subindekse: osnovni zahtevi, faktori povećanja efikasnosti, faktori inovativnosti i sofisticiranosti (Tabela 86). **Najveći globalni indeks konkurentnosti imaju Estonija, Češka Republika i Poljska. U pogledu osnovnih zahteva najkonkurentnije su Češka Republika, Estonija i Slovenija, a u pogledu faktora povećanja efikasnosti najkonkurentnije su Češka Republika i Poljska. Faktori inovacija i sofisticiranosti najviše su doprineli konkurentnosti Češke Republike i Slovenije. Srbija se nalazi na pretposlednjem mestu po osnovu globalnog indeksa konkurentnosti (poslednja je Bosna i Hercegovina). I kod subindeksa Srbija je zadržala istu poziciju (pretposlednja na rang listi). Jedino Bosna i Hercegovina ima manje vrednosti subindeksa.**

<sup>125</sup> *The Global Competitiveness Report 2010-2011*, World Economic Forum, Geneva, Switzerland 2010, p. 10.

Tabela 86

Nacionalna konkurentnost evropskih zemalja u tranziciji  
(2010-2011 godina)

Zemlja	Globalni Indeks		Subindeksi					
			Osnovni zahtevi		Faktori povećanja efikasnosti		Faktori inovacija i sofisticiranosti	
	Rang	Skor	Rang	Skor	Rang	Skor	Rang	Skor
Albanija	88	3,94	75	4,38	89	3,77	104	3,09
BiH	102	3,70	98	4,05	100	3,57	120	2,93
Bugarska	71	4,13	72	4,43	65	4,07	95	3,22
Češka R.	36	4,57	44	4,91	28	4,66	30	4,19
Estonija	33	4,61	25	5,38	34	4,52	45	3,90
Hrvatska	77	4,04	50	4,78	76	3,97	85	3,32
Letonija	70	4,14	61	4,60	63	4,08	77	3,37
Litvanija	47	4,38	52	4,77	49	4,28	48	3,79
Mađarska	52	4,33	59	4,65	41	4,38	51	3,71
Makedonija	79	4,02	70	4,45	83	3,84	97	3,20
Poljska	39	4,51	56	4,69	30	4,62	50	3,76
Rumunija	67	4,16	77	4,36	54	4,18	91	3,24
Slovačka R.	60	4,25	53	4,77	37	4,43	63	3,54
Slovenija	45	4,42	34	5,18	46	4,33	35	4,08
Crna Gora	49	4,36	45	4,90	64	4,08	56	3,67
Srbija	96	3,84	93	4,15	93	3,75	107	3,04

Izvor: *The Global Competitiveness Report 2010-2011*, World Economic Forum, Geneva, Switzerland 2010, pp. 16-17.

**Koncept poslovne konkurentnosti (IPK)** uvodi koncept „tipa ekonomije“ koji je ekvivalentan fazama rasta koje koristi IGK. Tako su za zemlju koja se nalazi u inicijalnoj fazi razvoja (osnovnim faktorima vođena privreda) od presudnog značaja tzv. osnovni faktori konkurentnosti (institucije, infrastruktura, makroekonomska stabilnost i zdravlje i primarno obrazovanje). Za zreliju fazu razvoja, faktori ključni za efikasnost postaju najvažniji i privreda zasnovana na faktorima proizvodnje (koja teži da minimizira troškove) odgovara faktorskom rastu koji zavise od efikasnosti. Najzreliju fazu konkurentnosti karakterišu faktori koji se tiču razvoja inovacija i stvaranje inovacijama vođene privrede, a privreda zasnovana na inovacijama (koja teži da proizvodi dobra koja imaju posebnu unikatnu vrednost i adekvatno visoku cenu) odgovara rastu koji presudno zavisi od inovacija. Jedina suštinska razlika jeste što IPK ne daje pojedinim tipovima različite eksplicitne pondere već varira sadržaj ocene indikatora „poslovne prakse i strategije“.

**Prema izveštaju za 2010-2011. godinu, evropske zemlje u tranziciji se nalaze: a) u grupi zemalja čiji se rast oslanja na povećanje efikasnosti – faza 2 (Albanija, Bosna i Hercegovina, Makedonija, Crna Gora, Rumunija i Srbija); b) u grupi zemalja u procesu tranzicije iz faze 2 u fazu 3 (Hrvatska, Estonija, Mađarska, Letonija, Litvanija, Poljska i Slovačka Republika); c) u grupi zemalja čiji se rast**

**oslanja na rast inovativnosti – faza 3 (Češka Republika i Slovenija).<sup>126</sup> Prema izveštaju za 2011-2012. godinu stanje se nije promenilo.<sup>127</sup>**

Uzimajući u obzir karakteristike faza razvoja prema metodologiji Svetskog ekonomskog foruma, Srbija treba da napusti strategiju rasta zasnovanog na ekspanziji domaće tražnje. Osnov rasta u budućnosti moraju biti domaća štednja i investicije, za razliku od dosadašnjeg modela u kome je dominirala domaća potrošnja.

**U dostizanju treće faze razvoja, Srbija treba da: 1) znatno poveća izvoz i 2) da poveća priliv i odliv odnosno izlazne strane direktne investicije. Zajednički preduslov za oba cilja je podizanje nivoa konkurentnosti, a za to je potrebno stvoriti veoma atraktivan poslovni ambijent. U savremenom svetu značaj unapređenja nacionalne konkurentnosti je široko prihvaćen koncept.**

#### 5.4.2 Merenje međunarodne konkurentnosti prema metodologiji Svetske banke

Svetska banka već sedam godina objavljuje Izveštaj o lakoći poslovanja (*Doing Business*), čiji je cilj rangiranje 181 zemlje prema kvalitetu poslovnog okruženja. Izveštaj je u određenoj meri specifičan, jer ne uzima u obzir neke faktore koji su važni za poslovno okruženje (na primer, inflacija ili carinske stope), već je prevashodno usmeren na proceduralne aspekte. Svetska banka se, u želji da izbegne ocenjivanja koja se mogu okarakterisati kao ideološka i suviše politička, usredsredila na faktore oko kojih uglavnom nema političkih i ideoloških sporova jer se praktično svi slažu da treba smanjiti broj birokratskih procedura i prepreka u obavljanju poslova.<sup>128</sup>

Polazna pretpostavka istraživanja i izrade Izveštaja je da je privatni sektor nosilac daljeg ekonomskog rasta. Da bi se privatni sektor lakše razvio neophodno je da administrativne prepreke i druga ograničenja budu svedena na neophodni minimum.<sup>129</sup> U Izveštaju se ocenjuje deset kriterijuma regulacije poslovanja i to: započinjanje poslovanja, dobijanje građevinskih dozvola, zapošljavanje radnika, registracija imovine, dobijanje kredita, zaštita investitora, plaćanje poreza, spoljna trgovina, sprovođenje ugovora i zatvaranje poslovanja. Svaki od ovih kriterijuma se ocenjuje na osnovu nekoliko objektivnih pokazatelja kao što su npr. broj procedura potrebnih da bi se završio neki posao, potrebno vreme, troškovi itd.

<sup>126</sup> *The Global Competitiveness Report 2010-2011*, World Economic Forum, Geneva, Switzerland 2010, p. 11.

<sup>127</sup> Ibid.

<sup>128</sup> Bord direktora Svetske banke razmatrao je u decembru 2011. godine novu strategiju partnerstva za Srbiju u narednih četiri godine. Svetska banka podržaće Srbiju u dve oblasti – jačanje konkurentnosti ekonomije Srbije i rezultata socijalne potrošnje. U 2012. i 2013. godini Srbija će imati pristup 340 miliona USD sredstava IBRD. Pažnja programa IBRD biće usmerena na manji broj većih investicionih operacija, a podrška budžetu kroz razvojnu politiku. U isto vreme očekuje se da će Međunarodna finansijska korporacija (IFC) obezbediti između 600 i 800 miliona USD privatnom sektoru u narednih četiri godine. Na taj način Svetska banka je opredeljena da pomogne Srbiji u rešavanju razvojnih izazova. 16/12/2011, Internet,

[http://www.mondo.rs/s227749/Info/Ekonomija/Svetska\\_bank\\_a\\_jaca\\_konkurentnost\\_Srbije.html](http://www.mondo.rs/s227749/Info/Ekonomija/Svetska_bank_a_jaca_konkurentnost_Srbije.html).

<sup>129</sup> Rezultati izveštaja *Doing Business* su značajni i govore o tome šta javna uprava u kratkom roku može da uradi kako bi doprinela lakšem poslovanju privrede. Ukoliko indikatori nisu dobri, ukazuju na postojanje mogućnosti poboljšanja procedura.

### 5.4.3 Merenje međunarodne konkurentnosti prema metodologiji Evropske banke za obnovu i razvoj

Evropska banka za obnovu i razvoj (EBRD) svake godine u novembru objavljuje svoj Izveštaj o napretku u tranziciji (*Transition Report*), koji se odnosi na prethodnu godinu. Ovaj izveštaj predstavlja jedan od najuglednijih međunarodnih izveštaja koji analizira 27 zemalja u tranziciji i pomoću tranzicionih indikatora sumira napredak u strukturnim i institucionalnim reformama.

U osnovi metodologije EBRD je analiza devet indikatora: privatizacija velikih preduzeća, privatizacija malih preduzeća, restrukturiranje preduzeća, liberalizacija cena, liberalizacija trgovine i deviznog kursa, politika konkurencije, reforma banaka i liberalizacija kamatne stope, tržište kapitala i nebankarskih finansijskih institucija, reforma ukupne infrastrukture. Sa ovih devet indikatora obuhvaćeni su najbitniji elementi tržišne privrede: preduzeća, tržište i trgovina, finansijske institucije i infrastruktura, s tim da se tranzicioni indikator kojim se ocenjuje kvalitet ukupne infrastrukture sastoji od pet podindikatora: telekomunikacije, železnica, putevi, elektro sektor i vodovod i kanalizacija. Svaki indikator meren je po standardima razvijenih tržišnih privreda, uzima vrednost od 1 do 4,3 (1 reprezentuje malu ili nikakvu promenu od rigidne centralno planske privrede, a 4,3 odnosno 4+ reprezentuje standard industrijskih i tržišnih privreda), i pokazuje sintetizovanu procenu napretka postignutog u nekoj određenoj oblasti jer se zasniva na različitim podacima, deskriptivnim informacijama i analizama.

U suštini metodološkog okvira EBRD su principi definisani na početku tranzicionog procesa koji se u velikoj meri oslanjaju na principe tzv. Vašingtonskog konsenzusa. Na početku tranzicije dominantno je bilo mišljenje da će zemlje koje brže privatizuju svoju privredu i izvrše liberalizaciju spoljnotrgovinskih tokova i finansijskog sektora biti sposobnije da se takmiče sa razvijenim tržišnim privredama. Međutim, kako je sam koncept Vašingtonskog konsenzusa doživeo neuspeh nakon deset godina tranzicije profesor Rodrik je proširio ovaj koncept sa novih 10 preporuka koje su se, pre svega, bazirale na razvoju institucija.<sup>130</sup>

Stručnjaci Evropske banke za obnovu i razvoj su, u skladu sa preporukama Vašingtonskog konsenzusa i proširenog Vašingtonskog konsenzusa, samu tranziciju podelili u dve faze. Prva faza tranzicije se bazira na preporukama Vašingtonskog konsenzusa, ocenjuje se na osnovu tri tranziciona indikatora (privatizacija malih preduzeća, liberalizacija cena i liberalizacija spoljne trgovine). Druga faza tranzicije, koja se bazira na preporukama proširenog Vašingtonskog konsenzusa profesora Rodrika, se ocenjuje na osnovu šest tranzicionih indikatora (privatizacija velikih preduzeća, restrukturiranje preduzeća, politika konkurencije, bankarski sektor, tržište kapitala i nebankarske finansijske institucije i ukupna infrastruktura). Metodologija Evropske banke za obnovu i razvoj, slično drugim relevantnim institucijama, konstantno evoluiru i unapređuje se.

Izveštaj o napretku u tranziciji Evropske banke za obnovu i razvoj se može koristiti za analizu uspeha određenih tranzicionih modela s obzirom da pruža solidnu vremensku seriju podataka.

<sup>130</sup> Srpski Ekonomski Forum, Beograd, 03/07/2011, Internet, <http://www.sef.rs>

## 5.5 Izgradnja nacionalnog modela finansiranja trgovine u funkciji povećanja konkurentnosti izvozne privrede u zemljama u tranziciji

### 5.5.1 Rejting finansijskog sektora u evropskim zemljama u tranziciji

Reformom bankarskog sektora većina zemalja u tranziciji je dobila efikasne i moderne bankarske sisteme sa pretežnim učešćem stranih banaka. Strane bankarske grupacije su napravile značajan prodor u regionu što je dovelo do integracije bankarskog sistema razvijenih (uglavnom zapadnoevropskih) tržišnih privreda i regiona zemalja u tranziciji. U evropskim zemljama u tranziciji strane banke dominiraju njihovim tržištem, a njihove lokalne afilijacije su glavni izvor spoljnog finansiranja za veliki deo preduzeća i stanovništva. Svojim delovanjem u zemljama u tranziciji, strane banke su pokazale pozitivne rezultate: transfer novih tehnologija (znanja), uvođenje novih proizvoda i usluga, povećanje produktivnosti rada i smanjenje troškova, uvođenje nadzora i kontrole, savremen menadžmet u organizaciji rada i upravljanju rizicima i slično. Bankarski sektor u većini zemalja u tranziciji je postao efikasniji, konkurentniji i bolje regulisan. Odnos nekvalitetnih kredita je bitno popravljen.

Evropska banka za obnovu i razvoj (EBRD), u redovnom izveštavanju, pomoću indikatora prati napredak u razvoju finansijskog sistema zemalja u tranziciji kao: 1) napredak u bankarskoj reformi i liberalizaciji kamatnih stopa i 2) napredak u razvoju tržišta hartija od vrednosti i nebankarskih institucija.<sup>131</sup> Indikatori, prema usvojenoj metodologiji EBRD, uzimaju vrednosti od 1 do 4,3 odnosno 4+. Napredak u bankarskoj reformi i liberalizaciji kamatnih stopa EBRD prati preko indikatora koji imaju posebna značenja.<sup>132</sup> EBRD takođe prati napredak u razvoju tržišta hartija od vrednosti i nebankarskih institucija putem indikatora koji imaju posebna značenja.<sup>133</sup>

<sup>131</sup> EBRD, *Transition Report 2006*, London, 2006, pp. 198-199; Volz, Ulrich, "An Empirical Examination of Firms' Financing Conditions in Transition Countries", German Development Institute, 15 June 2008, pp. 7-8.

<sup>132</sup> **Indikatori napretka bankarske reforme i liberalizacije kamatnih stopa imaju sledeća značenja:** 1 - mali napredak u tranziciji bankarskog sektora, 2 - značajna liberalizacija kamatnih stopa i raspodele kredita, 3 - značajan napredak u obezbeđenju solventnosti banaka i u uspostavljanju okvira za kontrolu i regulisanje; puna liberalizacija kamatnih stopa sa malim preferencijalnim pristupom refinansiranju i značajnog prisustva privatnih banaka, 4 - značajno poboljšanje bankarskih zakona i propisa prema BIS standardima; dobro funkcionisanje bankarske konkurencije i efikasna kontrola boniteta, 4+ - standardi i norme rada naprednih industrijskih privreda: potpuna konvergencija bankarskih zakona i propisa sa BIS standardima, pružanje kompletnog seta konkurentnih bankarskih usluga.

<sup>133</sup> **Indikatori napretka tržišta hartija od vrednosti i nebankarskih institucija imaju sledeće značenje:** 1 - mali napredak, 2 - formiranje berzi hartija od vrednosti, učesnici na berzi, neke trgovine vladinim hartijama od vrednosti, i rudimentaran pravni i regulatorni okvir za izdavanje i trgovanje hartijama od vrednosti, 3 - značajno izdavanje hartija od vrednosti od strane privatnih preduzeća, osnivanje nezavisnih registara akcija, uključivanje nebankarskih finansijskih institucija (investicioni fondovi, privatno osiguranje i penzioni fondovi, lizing kompanije) i odgovarajućeg regulatornog okvira, 4 - zakoni i propisi o hartijama od vrednosti u skladu sa IOSCO standardima značajnih za likvidnost i tržišnu kapitalizaciju, dobro funkcionisanje nebankarskih finansijskih institucija i efikasna regulativa, 4+ - standardi i norme rada naprednih industrijskih privreda: potpuna konvergencija zakona i propisa o hartijama od vrednosti sa IOSCO standardima; u potpunosti razvijeni nebankarski posrednici.

U 2010. godini najveću vrednost indikatora za bankarske reforme i liberalizaciju kamatnih stopa (Tabela 87) imale su Estonija (4) i Hrvatska (4). Vrednost indikatora 3,67 ostvarile su Bugarska, Letonija, Litvanija, Mađarska, Poljska i Slovačka Republika. Indikator 3,33 imale su Rumunija i Slovenija, a najmanju vrednost 3,00 imale su Albanija, Bosna i Hercegovina, Makedonija, Srbija i Crna Gora. **Srbija i Crna Gora u praćenju napretka bankarske reforme i liberalizacije kamatnih stopa imaju najlošije ocene.**

Tabela 87

EBRD tranzicioni indikatori za bankarske reforme&liberalizacija kamatnih stopa (2001-2010)

zemlja	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Albanija	2,33	2,33	2,33	2,67	2,67	2,67	2,67	3,00	3,00	3,00
BiH	2,33	2,33	2,33	2,67	2,67	2,67	2,67	3,00	3,00	3,00
Bugarska	3,00	3,33	3,33	3,67	3,67	3,67	3,67	3,67	3,67	3,67
Estonija	3,67	3,67	3,67	4,00	4,00	4,00	4,00	4,00	4,00	4,00
Hrvatska	3,33	3,67	3,67	4,00	4,00	4,00	4,00	4,00	4,00	4,00
Letonija	3,33	3,67	3,67	3,67	3,67	3,67	4,00	4,00	3,67	3,67
Litvanija	3,00	3,00	3,33	3,33	3,67	3,67	3,67	3,67	3,67	3,67
Mađarska	4,00	4,00	4,00	4,00	4,00	4,00	4,00	4,00	4,00	3,67
Makedonija	2,67	2,67	2,67	2,67	2,67	2,67	2,67	3,00	3,00	3,00
Poljska	3,33	3,33	3,33	3,33	3,67	3,67	3,67	3,67	3,67	3,67
Rumunija	2,67	2,67	2,67	3,00	3,00	3,00	3,33	3,33	3,33	3,33
Slovačka R.	3,33	3,33	3,33	3,67	3,67	3,67	3,67	3,67	3,67	3,67
Slovenija	3,33	3,33	3,33	3,33	3,33	3,33	3,33	3,33	3,33	3,33
Crna Gora	1,67	2,00	2,00	2,33	2,33	2,67	2,67	3,00	3,00	3,00
Srbija	1,00	2,33	2,33	2,33	2,67	3,67	2,67	2,67	2,67	3,00

Napomena: za Češku Republiku ne postoje podaci.

Izvor: EBRD Country Database, 12/08/2011.

**Prema kretanju indikatora napretka bankarske reforme i liberalizacije kamatnih stopa evropskih zemalja u tranziciji u periodu 2001-2010. godina mogu se izvesti sledeći zaključci:**

1. Sve zemlje u tranziciji su imale porast indikatora, što se može objasniti potezom vlade pojedinih zemalja da se u proces tranzicije krene reformom bankarskog sektora,
2. Zemlje koje su kasnije ušle u proces tranzicije sa manjim ili većim uspehom su uspele da do kraja 2010. godine maksimalno se približe grupi vodećih zemalja u tranziciji,
3. Srbija i Crna Gora imaju najlošije ocene.

Analizirajući napredak u razvoju tržišta hartija od vrednosti i nebankarskih finansijskih institucija u 2010. godini (Tabela 88) sve zemlje se po vrednosti odgovarajućeg indikatora mogu svrstati u dve grupe: prva u kojoj se vrednost indikatora kreće u intervalu 3,00-4,00 i druga, u kojoj je vrednost indikatora manja od 3,00. Prvu grupu zemalja čine: Poljska (4,00), Mađarska (4,00), Estonija (3,67), Litvanija (3,33), Bugarska (3,00), Letonija (3,00), Rumunija (3,00) i Slovenija (3,00). Drugu grupu zemalja čine: Makedonija (2,67), Slovačka Republika (2,67), Srbija (2,00), Albanija (1,67), Bosna i Hercegovina (1,67) i Crna Gora (1,67). **Srbija u praćenju napretka u razvoju tržišta hartija od vrednosti i nebankarskih**

**institucija ima nepovoljne ocene (samo Albanija, Bosna i Hercegovina i Crna Gora imaju lošiju ocenu).**

Tabela 88

EBRD tranzicioni indikatori za tržište HOV&nebankarske  
finansijske institucije (2001-2010)

zemlja	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Albanija	1,67	1,67	1,67	1,67	1,67	1,67	1,67	1,67	1,67	1,67
BiH	1,00	1,67	1,67	1,67	1,67	1,67	1,67	1,67	1,67	1,67
Bugarska	2,00	2,33	2,33	2,33	2,33	2,67	2,67	3,00	3,00	3,00
Estonija	3,00	3,33	3,33	3,33	3,33	3,67	3,67	3,67	3,67	3,67
Hrvatska	2,33	2,67	2,67	2,67	2,67	3,00	3,00	3,00	3,00	3,00
Letonija	2,33	3,00	3,00	3,00	3,00	3,00	3,00	3,00	3,00	3,00
Litvanija	3,00	3,00	3,00	3,00	3,00	3,00	3,33	3,33	3,33	3,33
Mađarska	3,67	3,67	3,67	3,67	4,00	4,00	4,00	4,00	4,00	4,00
Makedonija	1,67	1,67	1,67	2,00	2,00	2,33	2,33	2,33	2,67	2,67
Poljska	3,67	3,67	3,67	3,67	3,67	3,67	3,67	3,67	3,67	4,00
Rumunija	2,00	2,00	2,00	2,00	2,00	2,00	2,67	3,00	3,00	3,00
Slovačka R.	2,33	2,33	2,67	2,67	2,67	3,00	3,00	3,00	3,00	2,67
Slovenija	2,67	2,67	2,67	2,67	2,67	2,67	2,67	3,00	3,00	3,00
Crna Gora	1,00	1,67	1,67	1,67	1,67	1,67	1,67	1,67	1,67	1,67
Srbija	1,00	1,67	2,00	2,00	2,00	2,00	2,00	2,00	2,00	2,00

Napomena: za Češku Republiku ne postoje podaci.

Izvor: EBRD Country Database, 12/08/2011.

**Analizirajući drugu grupu tranzicionih indikatora za tržište hartija od vrednosti i nebankarske finansijske institucije za period 2001-2010. godina mogu se izvesti sledeći zaključci:**

- 1. Unutar zemalja u tranziciji postoji velika razlika u pogledu razvoja tržišta hartija od vrednosti i nebankarskih finansijskih institucija,**
- 2. Zemlje koje su kasnije ušle u proces tranzicije do kraja 2010. godine su ostale u zoni malog napretka,**
- 3. Srbija ima nepovoljne ocene (samo Albanija, Bosna i Hercegovina i Crna Gora imaju lošije ocene).**

Prilikom utvrđivanja kako razvoj finansijskog sektora utiče na privredni rast važno je razlikovati: da li nizak nivo finansijskog sistema odražava niže potrebe za finansiranjem ili da li postoje ograničenja finansiranja kako u pogledu cena kredita tako i u nedostatku pristupa finansiranju. Umesto da krediti podstiču privredni rast može se dogoditi da privredni rast dovodi do povećanja kredita. Različite privredne aktivnosti zahtevaju različite nivoe spoljnog finansiranja. Ako se zemlja orjentiše na razvoj privrednih aktivnosti koje zahtevaju mali nivo spoljnog finansiranja, rast proizvodnje se može ostvariti sa niskim nivoom kredita. Podaci o razvoju industrije pružaju više informacija o potrebama spoljnog finansiranja. Tako potrebe sektora za spoljnim finansiranjem zavise od nivoa tehnološkog razvoja. Međutim, stvarno korišćenje spoljnih izvora finansiranja u jednoj zemlji zavisi od njihove dostupnosti i troškova. Ovakav pristup objašnjava uzročno posledičnu vezu: finansiranje utiče na privredni rast ali i privredni rast zahteva veći iznos spoljnog finansiranja. Sledeći nivo analize razmatra da li isti iznos kredita ima različite efekte na rast u zemljama sa

različitim nivoom institucionalnog razvoja i eventualno različitog nivoa efikasnosti finansijskih tržišta.

Analizirajući uticaj finansijskog sistema na privredni razvoj zemlje veliki broj studija je došao do zaključka da **razvoj finansijskog sektora ima veliki uticaj na privredni razvoj zemlje**. Zemlje sa niskim nivoom razvoja finansijskog sektora mogu postići mnogo više stope rasta ako je njihov finansijski sektor razvijeniji. Ovo važi kako za razvoj kratkoročnog finansijskog tržišta i povećanje kredita tako i za razvoj tržišta kapitala. Ocenjuje se da rast industrijske proizvodnje u zemljama u tranziciji bi se postigao putem poboljšanja njihovog finansijskog sektora.<sup>134</sup>

Razvoj finansijskog sektora će pomoći zemljama u tranziciji da povećaju obim proizvodnje i da uhvate korak sa razvijenim tržišnim privredama. Nerazvijen finansijski sektor loše utiče na aktivnosti i sektore koji zahtevaju spoljno finansiranje.<sup>135</sup> Ovo je dovelo do posebnih oblika industrijske specijalizacije u zemljama u tranziciji kao sredstva usmerena ka sektorima koji se ne oslanjaju na spoljno finansiranje. Međutim, ovo rešenje ne može biti efikasno na dugi rok. Zemlje u tranziciji moraju da daju prednost u reformi koja bi poboljšala ove oblasti. **Ulazak stranih banaka pomaže da se dobiju nova znanja i veštine kao i da se poveća raznovrsnost finansijskih usluga korisnicima. Međutim, profitna orijentacija banaka ne mora uvek da bude naklonjena razvoju privrede. Sa druge strane, prekogranični krediti mogu da budu ozbiljna konkurencija kreditima domaćih banaka.** Međutim, domaće banke ne odobravaju kredite u dovoljnom obimu sektoru malih i srednjih preduzeća, a posebno novoosnovanim.

### 5.5.2 Izgradnja nacionalnog modela finansiranja trgovine

Međunarodna trgovina je pokretačka snaga rasta u većini zemalja u razvoju i zemalja u tranziciji.<sup>136</sup> Zemlje u razvoju i zemlje u tranziciji, u nastojanjima da zadrže uočeni trend, povezuju se sa razvijenim zemljama kako bi stvorile povoljno međunarodno okruženje. Međutim, **svaka zemlja posebno mora da obezbedi svoje domaće okruženje povoljno za razvoj trgovine**. Da li je domaće okruženje povoljno može se na kraju meriti troškovima uvoza ili izvoza određene robe ili usluge na domaćem tržištu odnosno sa domaćeg tržišta. U većini privreda, glavni transakcioni troškovi uključuju transport i finansiranje (sa osiguranjem), kao i birokratiju (nepotrebna pravila i procedure). Nepredvidivi i/ili nekonkurentni troškovi prevoza, finansiranja ili procedura i dokumentacije, mogu biti ozbiljna barijera u trgovini za sektor MSP.

Finansiranje trgovine na nivou jedne zemlje je deo **opšte razvojne strategije trgovine**, čiji je cilj da razvije i proširi trajne trgovinske tokove kao podršku privrednom razvoju zemlje. Strategiju razvoja trgovine čine sledeće komponente: unapređenje trgovine, sistemska podrška trgovini i međunarodni trgovinski sporazumi.<sup>137</sup> Finansiranje trgovine je jedan od najvećih izazova za preduzeća da se

<sup>134</sup> UNCTAD/WTO, *Trade Finance Infrastructure Development Handbook for Economies in Transition*, International Trade Centre, UN publication 2005, p. 112.

<sup>135</sup> EBRD, *Transition Report 2006*, London, 2006, p. 52.

<sup>136</sup> UNCTAD/WTO, *Trade Finance Infrastructure Development Handbook for Economies in Transition*, International Trade Centre, UN publication 2005, p. 1.

<sup>137</sup> LEE Yow Jinn, "Session 8: ICT Development and Trade Finance", International Trade Institute of Singapore, p. 11, 05/05/2009, Internet: [http://www.unescap.org/tid/projects/tfarm03\\_ict.pdf](http://www.unescap.org/tid/projects/tfarm03_ict.pdf)



uključuje i posluju na globalnom tržištu. **Izgradnja nacionalnog modela finansiranja trgovine je jedan od stubova savremenog shvatanja konkurentnosti.** Uočavajući značaj razvoja nacionalnog modela finansiranja trgovine, Međunarodni trgovinski centar (*International Trade Centre – ITC*), u saradnji sa Komisijom za ekonomska i socijalna pitanja Azije i Pacifika (*Economic and Social Commission for Asia and the Pacific – ESCAP*), u 2004. godini je razvio **koncept nacionalnog modela finansiranja trgovine (TFIS).** TFIS je testiran u centralnoj Aziji i drugim ekonomijama u tranziciji sa osnovnim ciljem da pomogne zemljama u izgradnji efikasnog i optimalno organizovanog nacionalnog modela istovremeno identifikujući slabosti infrastrukture finansiranja i potencijalnih prepreka za razvoj trgovine.

Razvoj nacionalnog finansijskog sektora u zemljama u razvoju i zemljama u tranziciji povećava pristup obrtnom kapitalu i trgovinskim kreditima za preduzeća, posebno renomiranim uvozniciima i izvozniciima. U zemljama u kojima je razvoj tržišta kapitala bio ograničen u odnosu na međunarodnu trgovinu, trgovinski krediti odobreni direktno između isporučioaca i kupaca bili su česta forma finansiranja, dok su veće transakcije i ugovore finansirale strane banke i izvozno kreditne agencije ili strane banke sa reosiguranjem izvozno kreditnih agencija. U takvim slučajevima, nedostatak finansijskih sredstava može u nekom trenutku ograničiti širenje trgovine. Stoga **jačanje kapaciteta domaćih banaka može biti pravi izazov za zemlje u razvoju i zemlje u tranziciji, pogotovo ako ima dokaza da firme koriste trgovinske kredite između sebe kada ne mogu da dobiju kredite od finansijskih institucija po pristupačnim cenama.**<sup>138</sup> Trgovci sada imaju više opcija u finansiranju sa inostranstvom. Ako se paralelno nastave liberalizacija tržišta kapitala i razvoj međunarodne trgovine, onda je to dobra šansa da banke u određenim zemljama ili regionima steknu nova znanja za finansiranje i posredovanje u međunarodnim trgovinskim transakcijama.

**Osnovni ciljevi nacionalnog modela finansiranja trgovine su razvoj trgovine i izvoza, posebno u okviru sektora malih i srednjih preduzeća.** Na **mikro nivou** nacionalni model finansiranja trgovine ostvaruje sledeće osnovne ciljeve: 1) obezbeđuje sredstva (fondove) firmama, koje su uključene u međunarodne trgovinske transakcije, 2) daje podršku upravljanju rizicima u trgovinskim transakcijama, 3) obezbeđuje optimalne instrumente i mehanizme platnog prometa. Specifični ciljevi ponuđenog modela su: 1) podrška novim i postojećim MSP i drugim firmama sa ograničenim pristupom finansijskim sredstvima, 2) konsalting i usluge obuke MSP, 3) inovativne opcije finansiranja trgovine, 4) povezivanje sa međunarodnim organizacijama za finansiranje trgovine sa stručnim i inovativnim strukturalno razvojnim tržištima, 5) pristup finansiranju koje obezbeđuju multilateralne finansijske i donatorske agencije, 6) upravljanje izvoznim rizicima pomoću osiguranja izvoznih kredita, garancija i hedžing proizvoda. Na **makro nivou** nacionalni model finansiranja trgovine obezbeđuje: 1) stabilno i povoljno makroekonomsko, pravno i finansijsko okruženje, 2) viziju i strategiju za razvoj trgovine, 3) trgovinsku i finansijsku politiku i regulativu za podršku trgovine, 4) promociju trgovine i šeme razvoja MSP (slobodne zone proizvodnje za izvoz, poreski podsticaji,

<sup>138</sup> Auboin, Marc, "Boosting Trade Finance in Developing Countries: What Link with The WTO?", WTO, November 2007, p. 6.

programi/agencije unapređenja trgovine, i slično).<sup>139</sup> **Dostupnost i korišćenje načina i instrumenata finansiranja trgovine zavise od stepena razvoja nacionalnog sistema finansiranja: 1) od razvoja institucija za podršku finansiranja trgovine i 2) od razvoja povoljnog makroekonomskog i pravnog ambijenta za finansiranje trgovine.**

### 5.5.2.1 Institucionalna podrška finansiranju trgovine

Institucionalnu podršku finansiranju trgovine čine finansijske institucije u okviru jednog nacionalnog sistema sa svojim karakterističnim proizvodima i regulativom. Na osnovu razmatranja relevantnih institucija za finansiranje trgovine u azijskim zemljama u razvoju, razvijen je opšti nacionalni model infrastrukture za finansiranje trgovine (*Trade Finance Institutional Structure - TFIS*) za moguće usvajanje i primenu u zemljama u tranziciji u Južnom Kavkazu i Centralnoj Aziji.

Nacionalni model TFIS je deo strukture ukupnog finansijskog sektora. Razvijene zemlje sa prilično dobro razvijenim finansijskim sektorom usvojile su dva nivoa bankarskog sistema, u kojima centralna banka ili monetarna vlast sprovodi monetarnu politiku i reguliše bankarski sistem. Većina tih zemalja imaju institucije finansijskog tržišta na različitom nivou razvoja, kao što su berze i devizno tržište, tržište finansijskih derivata, kao i nebankarske finansijske institucije i domaće agencije za procenu kreditne sposobnosti odnosno agencije za procenu vrednosti kreditnog rizika i kreditne sposobnosti kompanija. Najvažnije je, iz ugla finansiranja trgovine, da ove zemlje imaju veliki broj specijalizovanih institucija, među kojima se posebno ističu **institucije za finansiranje trgovine i razvojne finansijske institucije**.<sup>140</sup> Poseban značaj imaju **institucije za osiguranje izvoznih kredita i izdavanje garancija**. I dok neke zemlje imaju institucije za osiguranje izvoznih kredita i izdavanje garancija kao nezavisne organizacije, većina zemalja nije bila voljna da ih privatizuje jer vlade svojim merama preko ovih organizacija mogu da pomognu svojim firmama u rešavanju problema rada i razvoja, rešavanju poremećaja na tržištima, kao i otklanjanju propusta u radu finansijskog i trgovinskog sektora.

Predložen TFIS model ima tri nova institucija,<sup>141</sup> koje su grupisane na osnovu udela državnog vlasništva i kontrole. Iako se nivo državne kontrole nad relevantnim organizacijama vezanim za finansiranje trgovine značajno razlikuje između zemalja, predložen model je verovatno predstavnik osnovnih TFIS mnogih srednje i visoko razvijenih zemalja. Institucije na finansijskom tržištu (npr. tržište obveznica, berze i tržište hartija od vrednosti) i druge institucije indirektno povezane sa finansiranjem trgovine, nisu uključene u model. Domaće kreditne agencije za procenu kreditne sposobnosti potrebne za razvoj finansiranja na osnovu skladišnice na primer, takođe su izostavljene.

Predstavljen TFIS model prilagođen je ekonomijama Južnog Kavkaza i Centralne Azije u kome je stepen poverenja u javne institucije i bankarski sektor u porastu, a na

<sup>139</sup> Duval, Yann and Urmi Sengupta, "Trade Finance Institutions for Trade and Small and Medium Size Enterprises Development in South Caucasus and Central Asia", 05/05/2009, Internet, [http://www.unescap.org/tid/projects/tfarm03\\_inst.pdf/](http://www.unescap.org/tid/projects/tfarm03_inst.pdf/)

<sup>140</sup> UNCTAD/WTO, *Trade Finance Infrastructure Development Handbook for Economies in Transition*, International Trade Centre, UN publication 2005, p. 99.

<sup>141</sup> Ibid, p. 102.

drugoj strani je prisutno smanjenje nivoa korupcije. Glavna karakteristika ovog modela je da su institucije za finansiranje trgovine u potpunosti ili delimično u državnom vlasništvu. Da bi se ovaj model potpuno primenio potrebno je da se poboljša makroekonomska situacija u zemljama Južnog Kavkaza i centralne Azije s obzirom da su zemlje na vrlo različitom stepenu ekonomskog razvoja. Osnivanje institucija za finansiranje trgovine kao podrške MSP, pre nego što makroekonomsko okruženje pokaže znake unapređenja, može biti kontraproduktivno. Za razliku od većine srednje i visoko razvijenih zemalja, zemlje u tranziciji u Južnom Kavkazu i Centralnoj Aziji, u najvećem delu, još uvek nisu razvile institucije finansiranja trgovine potrebne za podršku MSP u međunarodnim trgovinskim aktivnostima.<sup>142</sup>

Makroekonomsko okruženje igra veoma važnu ulogu u razvoju TFIS i finansijskog sektora. Međunarodni trgovinski centar je razvio metodologiju sa ciljem da pomogne zemljama u proceni nivoa razvoja TFIS sa akcentom na oblasti koje treba dalje razvijati. Makroekonomsko okruženje (trgovinska situacija, neto sredstva, spoljni dug i likvidnost, politika deviznog kursa i dostupnost, monetarni i finansijski sistem, kreditno tržište i pravno okruženje) direktno utiče na institucionalnu strukturu i kapacitet finansiranja trgovine odnosno na raznovrsnost finansijskih institucija, ograničenja kapitala i kredita i troškove pozajmljivanja.<sup>143</sup>

#### 5.5.2.2 ITC indikatori finansiranja trgovine

Indikatori finansiranja trgovine (*Trade Finance Pointers – TFP*), koje je razvio Međunarodni trgovinski centar<sup>144</sup> su potpuno nov i vrlo jednostavan analitički metod osmišljen da pomogne privatnom sektoru u zemljama u razvoju, kao i finansijskom sektoru i vladinim agencijama, koji se odnose na trgovinu i razvoj privatnog sektora, kako bi razumeli stanje u nacionalnom sistemu finansiranja trgovine i gde su glavne prepreke odnosno ograničenja za pristup finansiranju trgovine. TFP grafikon se koristi da se jasno istaknu komparativne prednosti i slabosti u finansiranju trgovine datog makroekonomskog okruženja kao i struktura finansiranja trgovine date zemlje (ili grupe zemalja). TFP grafikon se stoga može smatrati predijagnostičkim analitičkim metodom, koji u mnogome olakšava analizu uzroka neadekvatnosti finansijskog sistema i nedostatke jedne zemlje ili regiona zemalja. Ovaj metod se može koristiti i za praćenje promena i uticaja reformi tokom vremena, promena uvedenih u finansijskom sektoru i mera za poboljšanje finansiranja trgovine u makroekonomskom okruženju.

TFP grafikon je zasnovan na skupu od 52 indikatora, koji se odnose na zemlju ili grupu zemalja. Svaki indikator predstavlja ili se odnosi na faktor okruženja ili strukture iz finansijskog sektora zemlje. Faktori su grupisani u 10 kompozitnih indikatora koji odražavaju 10 determinanti odnosno faktora uticaja. Indikatori se mogu podeliti u dve grupe: prva grupa predstavlja makroekonomsko okruženje finansiranja trgovine, a druga predstavlja institucionalnu strukturu i kapacitete finansiranja trgovine. Indikatori makroekonomskog okruženja trgovine su: indikatori trgovine, neto sredstva, spoljni dug i likvidnost, politika deviznog kursa i dostupnost, monetarni i finansijski sistem, kreditno tržište i pravno okruženje. Indikatori

<sup>142</sup> UNCTAD/WTO, *Trade Finance Infrastructure Development Handbook for Economies in Transition*, International Trade Centre, UN publication 2005, p. 81.

<sup>143</sup> Ibid, p.87.

<sup>144</sup> Internet, <http://www.intracen.org/tfs>

institucionalne strukture i kapaciteta finansiranja trgovine su: finansijske institucije, kapital i kreditna ograničenja, i troškovi pozajmljivanja. Kompozitni indeksi se fokusiraju na opšta mesta gde bi učinjeni naponi mogli da dovedu do reformi ili promena, koje bi trebalo da pomognu poboljšanju pristupa preduzeća finansiranju trgovine. Ovi kompozitni indeksi treba da istaknu da li glavni problemi finansiranja trgovine date zemlje leže, pre svega, u javnom sektoru (npr. u nedostacima vladine politike ili pravnog ili pravosudnog sistema), ili u samom finansijskom sektoru (npr. nepotpune ili neadekvatne vrste institucija, instrumenata ili mehanizama).

TFP omogućava korisnicima da naprave plan ili mapu razvoja karakteristika zemlje i da ukaže na trendove tokom nekoliko godina čime se testira efikasnost mera uvedenih za poboljšanje finansiranja trgovine. Za svaki indikator TFP grafikon daje vrednost zasnovanu na godišnjim podacima dobijenim od Svetske banke i na IMF statističkim serijama, i ostalih izvora, uključujući Moody's, Coface i ITC kao i direktno posmatranje u datoj zemlji. Svaki indikator se poredi sa ukupnim, srednjim i kvartalnim rezultatima svih zemalja u razvoju i zemalja u tranziciji (stanovništvo 155 zemalja koje čini listu niske, srednje i visoko-srednje razvijenosti zemalja, kao što je definisala Svetska banka). Ukupni rezultat čine individualni indikatori i pokazatelji koji određuju poziciju zemlje (ili regiona) u odnosu na standard.<sup>145</sup> Na kraju, veoma je važno istaći da grafikon nije sistem rangiranja i ne pokušava da uradi procenu: **on samo ističe odstupanja odnosno promene**. Potrebne su potpunije dijagnoze da se utvrde uzroci i značaj odstupanja odnosno promena i da li su potrebne korektivne mere.

**Pristup finansiranju MSP u većini zemalja u razvoju i zemalja u tranziciji je najozbiljnije „usko grlo“ za trgovinu.** Mala i srednja preduzeća, pokazale su studije, imali su otežan pristup finansiranju što je često uzrokovano neadekvatnim okruženjem i infrastrukturom. Praktično, broj finansijskih posrednika i specijalizovanih finansijskih institucija kao i finansijski instrumenti koji se nude

<sup>145</sup> 1) **Indikatori trgovine:** a) ukupna trgovina kao % BDP-a, b) uslovi razmene trgovine, c) racio pokriva u %, d) promena ukupne trgovine u %; 2) **Neto sredstva:** a) neto tokovi dugoročnog zaduženja kao % BND-a, b) neto SDI kao % BND-a, c) neto portfolio investicioni tokovi kao % BND-a, d) neto zvanične razvojne pomoći i službene pomoći kao % BND-a; 3) **Spoljni dug i likvidnost:** a) stok spoljnog duga kao % BND-a, b) ukupan spoljni dug usluga kao % izvoza robe i usluga, c) mesečne rezerve robe i uvoza usluga, d) bilans tekućeg računa kao % BND-a, kratkoročni dug kao % dugoročnog zaduženja; 4) **Politika deviznog kursa i dostupnost:** a) dogovoreni kurs MMF, b) dostupnost deviznog kursa, c) nestabilnost deviznog kursa, d) indeks realnosti efektivnog kursa; 5) **Monetarni i finansijski sistem:** a) depoziti kao % BDP-a, b) monetarni izdaci privredi, c) kvazi novac, d) racio prometa na berzi, e) kapitalizacija tržišta kao % BDP-a; 6) **Kreditno tržište:** a) nemogućnost vlade da pozajmljuje privatnim kompanijama, b) Moody's suvereni LT rejting duga, c) forfeting stope, d) izvozni kreditni rizik (Coface); 7) **Pravno okruženje:** a) sposobnost pravnog sistema u rešavanju sporova trgovine, b) efikasnost ispunjavanja zakonskih administrativnih procedura, c) nivo pravnih troškova, d) taksa za sporazume, e) efikasnost stečajnog zakona, f) međunarodni revizorski standardi; 8) **Finansijske institucije:** a) potpunost bankarskog sistema, b) rad bankarskog sistema, c) potpunost nebankarskog sistema, d) rad nebankarskog sistema, e) instrumenti hedžinga, f) operativna efikasnost bankarskog sistema, g) finansijska efikasnost banakrskog sistema, h) nenaplativi krediti, i) upravljanje sistemskim rizikom, j) sekjuritizacija; 9) **Kapital i kreditna ograničenja:** a) domaći krediti privatnom sektoru kao % BDP, b) ograničenja derivatima i drugim instrumentima, c) ograničenja finansiranju izvoza, d) tržište novca i kapitala, e) ograničenja direktnih investicija, f) ograničenja kreditnih poslova; 10) **Troškovi pozajmljivanja:** a) najpovoljnija bankarska kamatna stopa, b) realna kamatna stopa, c) mesečno kašnjenje naplate. Prema *Trade Finance Infrastructure Development Handbook for Economies in Transition*, International Trade Centre, UNCTAD/WTO, UN publication 2005, p. 84.

izvoznici i uvoznici često su bili ograničeni.<sup>146</sup> Međutim, opšti pravni okvir zemlje kao i makroekonomsko okruženje i politika mogu mnogo da utiču na razvoj finansijskog sektora i njegovu sposobnost da obezbedi odgovarajuće finansiranje trgovine za MSP. Faktori kao što su zaduženost, spoljna likvidnost ili nivo zarada u privredi zahtevaju stvarno delovanje vlade ili individualne politike u cilju obezbeđenja povoljnijeg pozicioniranja u odnosu na makroekonomsko okruženje trgovine. **Metodologija ITC indikatora finansiranja trgovine može biti usvojena od strane zemalja u tranziciji da procene svoje makroekonomsko okruženje, kapacitet i infrastrukturu finansiranja trgovine, kao i da prate napredak u ovoj oblasti.**<sup>147</sup>

#### 5.5.2.4 Četiri stuba u izgradnji finansijskog sektora

Svetska finansijska kriza je pokazala izraženu potrebu za reformom finansijskog sistema u svim zemljama, uključujući i najbogatije. Grupa G-20 na samitu održanom 26. i 27. juna 2010. godine u Torontu, izdala je Deklaraciju u kojoj je, pored ostalog, iznet stav o neophodnosti reforme finansijskog sistema. „Finansijska kriza je nametnula ogromne troškove. Ne sme se dozvoliti da se ovo ponovi. Nedavna finansijska volatilnost ojačala je našu rešenost da radimo zajedno na ostvarenju finansijskog oporavka i reforme. Moramo da izgradimo otporniji finansijski sistem koji služi potrebama naših ekonomija, smanjuje moralni hazard, ograničava gomilanje sistemskog rizika i podržava jak i stabilan ekonomski rast“, stoji u Deklaraciji.<sup>148</sup>

Reforma finansijskog sektora treba da bude postavljena na četiri stuba: prvi stub je snažan regulativni okvir, drugi stub je efektivna supervizija, treći stub je reorganizacija i rešavanje sistemskih institucija, četvrti stub predstavlja transparentno međunarodno ocenjivanje i ekspertski pregled.<sup>149</sup> **Prvi stub** se oslanja na pregled progressa Bazelskog komiteta za bankarsku superviziju prema novom globalnom režimu za kapital banaka i likvidnost. Reforme predviđaju znatno viši iznos kapitala i značajno poboljšanje kapitala što će materijalno podići otpornost bankarskih sistema na krize slične tekućoj, ali bez vanredne pomoći države. Novi globalni standard se planira za uvođenje do kraja 2012. godine. Posebno se ističe značaj jačanja infrastrukture finansijskih tržišta ubrzanjem primene snažnih mera za poboljšanje transparentnosti i regulatornog nadzora hedž fondova, agencija za kreditni rejting i derivata na međunarodno konzistentan i nediskriminatoran način, uz jačanje globalnih standarda. **Drugi stub** se odnosi na jačanje nadzora i supervizije sa ciljem proaktivnog identifikovanja i rešavanja rizika uključujući ranu intervenciju. Posebno je stavljen akcenat na specifičnim ovlašćenjima samih supervizora. **Treći stub** se odnosi na same institucije, a problemi se rešavaju suštinski u smislu restrukturiranja i razrešenja svih vrsta finansijskih institucija u krizi. Da bi se smanjili rizici moralnog hazarda, istaknuto je, potrebno je da postoji okvir politike koji uključuje efektivne alate za reorganizaciju, jačanje prudencijalnih i supervizijskih zahteva i osnovne infrastrukture finansijskih tržišta. Transparentno međunarodno ocenjivanje i ekspertski pregled, kao

<sup>146</sup> UNCTAD/WTO, *Trade Finance Infrastructure Development Handbook for Economies in Transition*, International Trade Centre, UN publication 2005, p. 88.

<sup>147</sup> Ibid, p. 89.

<sup>148</sup> Udruženje banaka Srbije, *Deklaracija sa samita G20 26. i 27. jun, Toronto, Kanada, Bankarstvo - Prilog*, 7-8/2010. godine, Beograd. str. 26.

<sup>149</sup> Ibid, str. 6-8.

**četvrti stub reforme**, podrazumeva obavezu, prema Programu MMF i Svetske banke, za ocenjivanje finansijskog sektora. Posebno je naglašena borba protiv pranja novca i pridržavanje prudencijalnih standarda. Kod formulisanja zahteva za reformom finansijskog sistema grupa G-20 je ocenila dosadašnji napredak<sup>150</sup> i istakla poseban značaj međunarodnih finansijskih institucija.<sup>151</sup>

---

<sup>150</sup> „Kolektivno smo ostvarili značajan progres prema jačanju globalnog finansijskog sistema utrdjući prudencijalni nadzor, poboljšavajući upravljanje rizicima, unapređujući transparentnost i neprestano jačajući međunarodnu saradnju. Pozdravljamo snažan finansijski reformski nacrt zakona u SAD“. Udruženje banaka Srbije, *Deklaracija sa samita G20 26. i 27. jun, Toronto, Kanada, Bankarstvo - Prilog, 7-8/2010. godine*, Beograd, str. 26.

<sup>151</sup> „Međunarodne finansijske institucije (IFI) bile su centralni deo globalnog odgovora na finansijsku i ekonomsku krizu, mobilisući kritično finansiranje, uključujući USD 750 milijardi od MMF i USD 235 milijardi od međunarodnih razvojnih banaka (MDB)“. Udruženje banaka Srbije, *Deklaracija sa samita G20 26. i 27. jun, Toronto, Kanada, Bankarstvo - Prilog, 7-8/2010. godine*, Beograd, str. 8.

## ZAKLJUČAK

Srbija je, u zajednici sa Crnom Gorom, među poslednjim bivšim socijalističkim republikama u Evropi, 2001. godine ušla u proces tranzicije sa ogromnim debalansima u privredi. U periodu 2001-2005. godina u strukturi privrede došle su do izražaja grane sa jednostavnijom tehnologijom i manjim uvoznim sadržajem (poljoprivreda, proizvodnja hrane, električna energija, itd) uz drastičan pad proizvodnje i korišćenja kapaciteta u prerađivačkoj i hemijskoj industriji, mašinskoj industriji, elektronici i sličnim granama. Tehnološki zastareli kapaciteti, nepovoljna proizvodna struktura, liberalizacija uvoza i snažna domaća tražnja za uvozom proizvoda široke potrošnje su glavni faktori koji su opredelili strukturu spoljnotrgovinske robne razmene Srbije u ovom periodu. Na kraju 2005. godine zemlje Evropske unije su učestvovala sa preko 50% u srpskom izvozu i uvozu. Najznačajniji spoljnotrgovinski partneri su Nemačka, Italija, Ruska Federacija, Bosna i Hercegovina, Makedonija i Slovenija, a u poslednje dve godine pridružile su se Francuska, SAD i Kina. Sa Bosnom i Hercegovinom, i Makedonijom Srbija je ostvarila suficit u spoljnotrgovinskoj razmeni, dok je sa ostalim zemljama ostvarila deficit, najveći sa Ruskom Federacijom, zbog uvoza nafte i gasa.

Analiza podataka o ostvarenom izvozu prema sektorima u posmatranom periodu, pokazuje nepovoljnu strukturu izvoza Srbije i pogoršanje strukture. Raste učešće proizvoda svrstanih po materijalu (sektor 6), koji čine, pre svega, razni polupreradaivački proizvodi. Najveći pad učešća ostvario je sedmi sektor (mašine i transportni uređaji), upravo sektor koji je nosilac tehnološkog razvoja u procesu proizvodnje i koji pokazuje stepen konkurentnosti prerađivačke industrije. Sličan trend pada učešća pokazuje i osmi sektor (razni gotovi proizvodi). Sektor usluga bio je suficitaran tokom celog perioda. Liberalizacija u spoljnoj trgovini Srbije se najviše odrazila na obim i strukturu uvoza. Nagla liberalizacija uvoza i snažan konkurentski pritisak moćnih stranih kompanija veoma negativno su se odrazili na nekonkurentna i za tržišnu utakmicu nespemna domaća preduzeća. U spoljnotrgovinskim poslovima dominiraju poslovi klasične kupoprodaje.

U finansijskoj sferi razvoj bankarskog sektora u periodu 2001-2005. godina karakteriše konsolidacija, rast i povećanje njegove efikasnosti. Od banaka sa potpunim društvenim vlasništvom na početku 2001. godine, na kraju 2005. godine preovladale su banke sa većinskim stranim vlasništvom. Osnovni rezultati konsolidacije bankarskog sektora i strukturnih reformi banaka jesu veća efikasnost i bolji finansijski rezultati, popravljjanje kvaliteta bilansne aktive po pitanju izloženosti riziku. Ubrzani rast bankarskog sektora, posebno kreditna ekspanzija, podsticali su rast privrede, ali i domaću tražnju i inflaciju. Visoka eurizacija depozita i kredita, preduzete mere monetarne politike, povećali su troškove finansijskog posredovanja. U 2004. godini započeta je reforma sektora osiguranja, preduzimanjem radikalnih mera na uvođenju finansijskog reda na ovom tržištu, u cilju daljeg razvoja i zaštite prava i imovine osiguranika. Tržište finansijskog lizinga u Srbiji počelo je da se razvija donošenjem Zakona o finansijskom lizingu u maju 2003. godine. Iako su lizing kompanije jedan od najmlađih delova finansijskog sistema, lizing poslovi su za kratko vreme izborili značajnu tržišnu poziciju i prepoznatljivost. Šire prihvatanje ove usluge na finansijskom tržištu počinje od 2004. godine, a u 2005. godini ostvaren je

eksplozivan rast poslovanja lizing društava. Finansijsko tržište je uređeno setom zakona, ali bez sveobuhvatne strukturne i regulatorne reforme. Aktivnosti finansijskog tržišta u periodu 2001-2005. godina oslonjene su većim delom na trgovanje akcijama stanovništva dobijenih besplatno u postupku privatizacije preduzeća.

Srbija je u periodu 2001-2005. godina institucionalno zaokružila sistem finansiranja i osiguranja spoljnotrgovinskih poslova. Međutim, ovo je bio i najteži period, ne uzimajući u obzir prethodnu deceniju, u finansiranju spoljne trgovine Srbije. Na početku tranzicije Srbija se našla pred najizazovnijim procesom tranzicije finansijskog sektora. Trebalo je rešiti problem neefikasnog i nelikvidnog bankarskog sektora, osavremeniti bankarski sektor i ostale delove finansijskog sistema. U procesu tranzicije finansijskog sektora u prvim godinama, osim banaka, nije bilo ni jedne državne institucije za finansijsku podršku izvozu. Fond za finansiranje i osiguranje spoljnotrgovinskih poslova je počeo sa radom u 2004. godini, a Agencija za osiguranje i finansiranje izvoza Republike Srbije tek krajem 2005. godine. Svojevremeno je JUBMES bio uzor za osnivanje izvozno kreditnih agencija na celom Balkanu.

I dok je proces tranzicije finansijskog sektora, a posebno sektora osiguranja, tekao vrlo sporo i uz dramatične pojave koje su ih pratile, pri tome uz najveći stepen liberalizacije uvoza, izvoz se odvijao dosta pod uticajem unutrašnjih faktora, pogotovo u prvim godinama tranzicije. Empirijskom analizom podataka spoljnotrgovinske razmene i finansiranja spoljne trgovine u Srbiji u periodu 2001-2005. godina uočene su sledeće karakteristične pojave: 1) Krediti domaćih banaka privredi u Srbiji su bili 19,52 milijarde USD, kros border krediti su bili 11,03 milijardi USD, dok su prilivi i odlivi stranih direktnih investicija bili 4,83 milijardi USD; 2) Dominiraju krediti domaćih banaka koji su imali vrlo neujednačene stope promena iz godine u godinu (na kraju 2005. godine njihovo učešće se stabilizovalo na oko 21% u BDP); 3) Kros border krediti su imali rastući trend tokom posmatranog perioda s tim da su u 2005. godini imali skoro isto učešće kao i krediti domaćih banaka (20,7% u BDP); 4) Strane direktne investicije (prilivi i odlivi), uz sve probleme pogotovo vezani za njihovo ulaganje, bile su sa malim učešćem tokom posmatranog perioda (na kraju 2005. godine svega 6,5% u BDP); 5) Zahvaljujući ovakvim kretanjima izvora finansiranja Srbija je u 2005. godini povećala učešće spoljne trgovine u društvenom bruto proizvodu u odnosu na 2001. godinu sa 65,3% na 73,3% odnosno za 8%, dok je izvoz povećao učešće u BDP za samo 5%.

Strategija dinamičkog privrednog rasta i razvoja Srbije sa naglaskom na povećanje ekonomske aktivnosti i veće međunarodne konkurentnosti domaće proizvodnje nije dala zadovoljavajuće rezultate. Porast izvoza robe i usluga bio je ključna poluga u rešavanju najvažnijih problema u srpskoj ekonomiji, ali posle pet godina rezultati spoljnotrgovinske razmene nisu se značajno poboljšali, na šta ukazuje, pre svega, rastući robni deficit i deficit na tekućem računu platnog bilansa. U Srbiji je urađeno nekoliko studija o konkurentnosti privrede Srbije koje se odnose na posmatrani period, koje su preko odgovarajućih pokazatelja za praćenje i ocenu konkurentnosti objektivno ocenile stanje i dale preporuke kako da Srbija značajno izmeni izvoznu strukturu i poveća izvoz. Srbiji je potrebna jasna strategija razvoja spoljne trgovine, koja, prema studiji Džeferson Instituta, treba da ima kao primarni cilj unapređenje tehnološke osnove izvozno orjentisanih preduzeća, kroz državno subvencionisanje



uvođenja savremene tehnologije u MSP, stimulisanje dotoka uvozne tehnologije kroz složene spoljnotrgovinske poslove (lizing, franšizing, strane direktne investicije).

Bankarstvo se razvijalo stotinama godina da pomogne finansiranje trgovine. Ekonomska i finansijska teorija, trgovinska i bankarska praksa, i zakonodavstva pojedinih zemalja razvili su različite modalitete finansiranja. U spoljnoj trgovini mogu se finansirati kako izvozni tako i uvozni poslovi, poslovi pre ili posle isporuke robe, mogu se finansirati poslovi po osnovu projekata i slično. Povećanje ekonomskih i političkih rizika u zemljama u razvoju i zemljama u tranziciji bio je osnovni faktor nastajanja i razvoja strukturnog finansiranja. Projektno finansiranje je jedan od modela finansiranja velikih infrastrukturnih i investicionih projekata, koji se u svetu pokazao kao najefikasniji u ovoj oblasti. Osnovni posrednici i garantori, koji su aktivni u podršci finansiranju trgovine, su: komercijalne banke, proizvodne firme, izvezno kreditne agencije, multilateralne razvojne banke, privatne osiguravajuće kompanije i specijalizovane firme. Direktni oblici finansiranja trgovine uključuju kredite za finansiranje kupovine, predizvezno finansiranje prodavca, odloženo plaćanje kupaca. Indirektna podrška finansiranju trgovine je najčešće u obliku osiguranja i garancija. Finansijske opcije, koje su prisutne na finansijskom tržištu, na prvom mestu zavise od: veličine preduzeća, vrste i faze razvoja preduzeća, pristupa finansiranju i troškova finansiranja, uslova međunarodnih plaćanja, upravljanja rizicima i stabilnosti makroekonomskog okruženja. Ograničeni pristup finansiranju, visoki troškovi, i nedostatak osiguranja i garancija verovatno će ometati trgovinu i izvezne mogućnosti privrede, pre svega, sektor malih i srednjih preduzeća.

Učesnici u finansiranju trgovine nude različite vrste i mehanizme finansiranja. U finansiranju trgovine komercijalne banke obezbeđuju različite vrste finansiranja, uključujući kredite za obrtna sredstva, akreditive, menice, finansiranje pre i posle isporuke odnosno postoji mnogo načina na koje banke mogu da pruže pomoć u finansiranju trgovine. I ostali finansijski posrednici, regionalne i multinacionalne finansijske institucije uključene su u sistem finansijske podrške poslovima međunarodne razmene. Veliki deo globalnog finansiranja trgovine se obavlja intrafirmiski, tj. na osnovu ugovora između kupaca i dobavljača. Zvaničnu finansijsku podršku izvoznima država najčešće obezbeđuje kroz direktno finansiranje izvoza i osiguranje izvoznih kredita. Izvozni krediti sa državnim podrškom realizuju se uz angažovanje državnih agencija za kreditiranje izvoza.

Analiza klasičnih instrumenata i mehanizama pokazuje da pored kredita sve više se koriste lizing, faktoring i forfeting. Posebno treba istaći modalitete ovih mehanizama kao način za umrežavanje malih i srednjih preduzeća sa velikim preduzećima, domaćim i stranim. U uslovima kada su krediti postali u velikoj meri ograničeni, lizing predstavlja održiv, efikasan i konkurentan način povećanja kapitala preduzeća. Leveridž lizing je postao popularan u zadnjih nekoliko godina jer je pogodna finansijska konstrukcija za obezbeđenje skupe opreme i drugih sredstava i kada jedan davalac lizinga nije u stanju da pruži kompletno finansiranje. Danas je faktoring kompleksan finansijski mehanizam, koji svojim klijentima obezbeđuje finansiranje, osiguranje naplate i upravljanje potraživanjima. Pored izvoznog i uvoznog faktoringa jednofaktorskog i dvofaktorskog, u poslednje vreme sve više se koristi obrnuti (reverse) faktoring. Reverse faktoring ima potencijal da bude značajan izvor finansiranja obrtnog kapitala za izvoznike koji počinju da se bave spoljnom trgovinom, odnosno obezbeđuje veoma rizičnim isporučiocima (najčešće su mala i

srednja preduzeća) da prenesu svoj kreditni rizik na visoko kvalitetne kupce. Korišćenjem povratnog faktoringa izvoznici mogu da smanje troškove poslovanja isporukom robe na otvoren račun. Ono što ne ide u prilog korišćenju obrnutog faktoringa je cena. Međunarodni dokumentarni akreditiv je jedan od najskupljih načina plaćanja pa ga izvoznici i uvoznici u domenu klasičnih instrumenata plaćanja i obezbeđenja plaćanja najviše koriste. Forfeting se može smatrati alternativnim oblikom finansiranja posebno kada potraživanje izvoznika ne može da bude finansirano i osigurano u sklopu zvaničnih šema finansiranja i osiguranja izvoznih kredita. Ovakve pojave su obično prisutne kada se u izvoznom proizvodu sadrži značajna uvozna komponenta, što nije prihvatljivo za nacionalne sisteme finansiranja izvoza na kredit. S toga forfeting mehanizam može za sve vrste preduzeća, a posebno za mala i srednja preduzeća, da postane privlačan mehanizam finansiranja kako kod prodaja i podsticaja izvoza tako i kod uvoza investicione opreme i proizvoda.

U razvoju svetske ekonomije nastaje nova era pojavom i širenjem transnacionalnih kompanija. U međunarodnoj razmeni transnacionalne kompanije su donele nove, složenije oblike poslovanja. Putem složenih oblika međunarodne razmene omogućava se partnerima ekonomičnije i racionalnije poslovanje, uključivanje u proces međunarodne podele rada i praćenje savremenih tendencija internacionalizacije poslovanja. Novi modeli proizvodnje i trgovine su uticali na razvoj grupe složenih spoljnotrgovinskih poslova. Složeni oblici poslovne saradnje pogodna su forma integralnog razrešavanja finansijskih problema, tehnologije i proizvodnje, i slično. Da bi trgovina bila u funkciji razvoja privrede jedne zemlje, ona mora da podstakne razvoj onih spoljnotrgovinskih poslova koji povećavaju izvozna konkurentnost.

Novi modeli spoljnotrgovinskih poslova vezani su za pojavu međunarodnih mreža proizvodnje i distribucije, koje su dovele do promene ekonomskog okruženja sa kojim se suočavaju države, industrije i pojedine firme. Takve mreže, poznate kao robni lanci, odnose se na ceo spektar aktivnosti, koje su uključene u dizajn, proizvodnju i marketing proizvoda. U savremenoj međunarodnoj robnoj razmeni lanac snabdevanja je model organizovanja međunarodne globalne trgovine odnosno način uključivanja proizvoda u svetske robne tokove. U cilju povećanja izvoznog kapaciteta mala i srednja preduzeća mogu da se povežu sa transnacionalnim kompanijama odnosno njihovim filijalama, ili sa velikim domaćim preduzećima, i izvoz na taj način integrišu u globalni lanac proizvodnje.

Nastanak i širenje transnacionalnih kompanija u međunarodnoj proizvodnji i trgovini pratila je i odgovarajuća institucionalna struktura u finansijskoj sferi. Procesi globalizacije i liberalizacije međunarodne trgovine uticali su na pojavu transnacionalnog bankarstva. Formiraju se međunarodne bankarske grupacije, konzorcijumi ili multinacionalne banke i kooperativne grupacije banaka. Ovi oblici bankarskog organizovanja pružaju institucionalne okvire i mogućnosti za saradnju na ostvarivanju određenih ciljeva razvoja između domaćih i stranih banaka. Na taj način se stvaraju uslovi za ponudu brojnih i povezanih usluga od strane finansijskog sektora. Inovacije bankarskog proizvoda promovisale su nekoliko novih finansijskih tehnika i finansijskih instrumenata, počev od instrumenata za prikupljanje sredstava, preko instrumenata posredovanja, instrumenata za zaštitu od određenih poslovnih i bilanskih rizika do instrumenata arbitraže. Banke su primarni snabdevači preduzeća i kompanija kratkoročnim obrtnim kapitalom i značajni „organizatori“ kredita na duži rok za velike kapitalne projekte i za izvozno finansiranje. U okviru ponude različitih

bankarskih proizvoda za sektor MSP nudi se i vođenje knjigovodstva, poljoprivredni konsalting, životno osiguranje i usluge kod investiranja i upravljanja (gazdovanja) imovinom. Pri tome, banke sve više u ponudi svojih proizvoda uključuju i ekološke kriterijume, koji su deo šireg bloka standarda obaveznih pri investiranju.

Novi trendovi u finansijskom lancu snabdevanja su da banke i nezavisne kompanije za informacione tehnologije često zajedno nude usluge. Sa globalizacijom usluge finansiranja postaju sve više automatizovane na način koji omogućava da finansiranje bude potpuno integrisano sa izvorima i podrškom proizvodnim aktivnostima bilo u sastavu jedne transnacionalne kompanije, između te kompanije i njenih isporučioaca, ili preko šireg spektra dobavljača. Automatizacija prekograničnih plaćanja ne menja prirodu finansiranja trgovine, ali znatno smanjuje troškove i skraćuje vreme. Kao rezultat razvoja informacionih tehnologija u oblasti plaćanja i finansiranja bankari i trgovci prihvataju nove oblike „e-banking“ koji postaju ekonomičniji i konkurentniji.

Primenom savremene tehnologije obavljanja finansijskih transakcija međunarodna trgovina unutar sistema transnacionalnih kompanija oslobađala se bankarskih i drugih troškova plaćanja putem plaćanja na otvoren račun umesto dokumentarnog akreditiva. Međutim, i ostali učesnici u međunarodnoj trgovini želeli su to isto odnosno ova tendencija za primenu otvorenog računa se proširila na lance snabdevanja. Na taj način pred svakom međunarodno orjentisanom kompanijom dominantan faktor u odnosu na ostale faktore poslovnog uspeha ima upravljanje lancima snabdevanja, jer obezbediti raspoloživost zahtevanog proizvoda u pravo vreme, na pravom mestu, po prihvatljivim troškovima daleko teže je ostvariti u međunarodnim u odnosu na nacionalne okvire. Povećanje efikasnosti i racionalnosti u distributivnim kanalima otvara pitanja smanjenja troškova, obezbeđenje likvidnosti i efikasnost plaćanja.

Uvođenjem tehnike upravljanja lancima snabdevanja smanjena je vrednost svake isporuke. Umesto jedne velike isporuke postoji veći broj manjih isporuka. Manje isporuke nose i manji rizik neplaćanja. Češći međusobni kontakti u lancu snabdevanja učvršćuju poslovne veze tako da se i pristup načinu plaćanja menja. Isporuka na otvoren račun, koja u klasičnom finansiranju trgovine nosi najveći rizik za izvoznike, sada zbog velikog poverenja između partnera u lancu snabdevanja i dodatog zahteva za smanjenje troškova sve više se koristi. Tako su robni lanci snabdevanja izazvali revolucionarne promene u plaćanjima unutar njih samih. Od interbankarskih transakcija se očekivalo povećanje efikasnosti plaćanja unutar lanca. Uprkos ogromnom porastu obima međunarodne trgovine, korišćenje dokumentarnog akreditiva opada. Plaćanja dokumentarnim akreditivom, pored visokih troškova, pokazala su u okviru lanca finansiranja i druge probleme: čak 60%-80% svih podataka u dokumentima koja dolaze u banke nisu bili potpuno podudarni i još nisu dolazili na vreme na više tačaka u lancu.

Banke koje se bave finansiranjem međunarodne trgovine nisu ostale po strani u odnosu na promene u plaćanjima u lancima snabdevanja. Vodeće banke u ovoj oblasti su izgradile nove strategije, a prvi korak u novom pristupu finansiranja lanca snabdevanja je koncentracija banaka odnosno izgradnja regionalnih banaka. U 2005. godini 20 vodećih banaka koje se bave finansiranjem trgovine je činilo 55% ukupnog tržišta, dok je preostalih 45% se odnosilo na više 400 različitih banaka.

U poslednjih nekoliko godina, velike međunarodne banke i firme za informacione tehnologije su postavile onlajn portale koji podržavaju transakcije otvorenog računa ili odobravaju kredit na automatskoj osnovi na ključnim tačkama lanca snabdevanja. Veb portali pružaju usluge elektronske pripreme i razmene dokumenata, uparivanje narudžbenica i faktura i stvarne isplate, onlajn odobravanje kredita od strane banaka i osiguranje tih kredita od strane privatnih osiguravača. Svi oni su povezani u jedan elektronski sistem. Onlajn finansiranje trgovine ne znači samo smanjenje troškova i uštedu u vremenu već obezbeđuje i razmenu značajnih informacija između dobavljača, kupaca i njihovih finansijskih posrednika u transakciji (uključujući trgovinska dokumenta) čime se stvara osećaj sigurnosti i smanjenje rizika u lancu snabdevanja. Finansiranje trgovine, koje je u prošlosti uglavnom bilo strukturirano za potrebe uvoznika, sve je prilagođenije izvozniciima koji primenom finansiranja lanca snabdevanja mogu da dobiju kredite kojima povezuju visoko tehnološki razvijene kompanije, finansijske posrednike i izvoznike. Nove tehnologije jasnije ističu činjenicu da finansiranje trgovine postaje samo po sebi stanje konkurentnosti trgovaca i sastavni je deo cene i kvaliteta trgovinskih transakcija.

Za razvoj spoljne trgovine u Srbiji veoma je važno pratiti inovacije u finansiranju u bankarskoj teoriji i praksi. Sa druge strane, sistem finansijske podrške spoljnotrgovinskim poslovima u zemljama Evropske unije sa kojima Srbija ima najveću spoljotrgovinsku razmenu dobrim delom oblikuje sistem finansijske podrške u Srbiji u cilju održavanja postojeće i povećanja buduće razmene. Evropska unija je najvažnije razvojno okruženje Srbije čiji cilj i jeste uključenje u ovu integraciju. Pri tome, Srbija treba da prepozna i prihvati razvojni stil Evrope u kome je dominantna kooperacija preduzeća, sektora i država radi jačanja sinergetskog razvojnog efekta. Evropa razvija partnerstvo javnog i privatnog sektora u finansiranju spoljne trgovine.

Analiza finansiranja spoljne trgovine u izabranim zemljama Evropske unije pokazala je da je finansiranje izvoza i uvoza važan mehanizam podrške razvoju spoljne trgovine. Nacionalni modeli finansijske podrške izvozu se baziraju na dva osnovna elementa: javni i privatni sektor finansiranja. Nacionalni sistemi finansiranja i osiguranja su praktično kombinacija ustanova i programa (šema) za svaki posao koji nude. Šeme izvoznog finansiranja su različite kombinacije mehanizama osiguranja i finansiranja. Kod kombinovanja ustanova za finansiranje i osiguranje postoje različiti organizacioni modeli.

U Nemačkoj se sprovode sve dostupne bankarske transakcije i mogućnosti finansiranja. U periodu 2006-2008. godina ukupni bankarski krediti privredi u Nemačkoj, koje je samo Dojče banka odobrila, su bili 3.797 milijardi EUR. U periodu 2006-2009. godina: lizing je iznosio 199,6 milijardi EUR, faktoring 363,2 milijardi EUR, dok su prilivi i odlivi stranih direktnih investicija bili ukupno 572,3 milijardi USD. Empirijskom analizom podataka spoljnotrgovinske razmene i finansiranja spoljne trgovine u Nemačkoj u periodu 2006-2009. godina uočene su sledeće karakteristike: 1) krediti banaka povećavaju učešće iz godine u godinu, 2) strane direktne investicije u vreme svetske finansijske krize pokazale su se kao nestabilan izvor, 3) lizing je imao skoro konstantno učešće dok se faktoring pokazao kao vrlo stabilan i izvor sa rastućim trendom. Zahvaljujući ovakvim kretanjima izvora finansiranja spoljna trgovina je, osim u 2009. godini, imala blago povećanje učešća u BDP.

Mađarska pripada zemljama u tranziciji sa visokim dohotkom i u procesu tranzicije potvrdila se kao važna lokacija za izvozno orjentisane međunarodne kompanije iz zapadne Evrope. Mađarska država pomaže kompanijama da dobiju pristup sredstvima finansiranja na više načina: direktna i indirektna podrška, preferencijalni krediti i slično. U periodu 2006-2009. godina: ukupni bankarski krediti privredi u Mađarskoj su bili 206,5 milijardi USD, prilivi i odlivi stranih direktnih investicija bili su ukupno 33,5 milijardi USD, lizing je iznosio 15,3 milijardi EUR a faktoring 11,7 milijardi EUR. Empirijskom analizom podataka spoljnotrgovinske razmene i finansiranja spoljne trgovine u Mađarskoj u periodu 2006-2009. godina uočene su sledeće karakteristike: 1) krediti domaćih banaka, čije se učešće povećava iz godine u godinu, dominiraju u finansiranju spoljne trgovine u Mađarskoj, 2) strane direktne investicije u vreme svetske finansijske krize pokazale su se kao nestabilan izvor finansiranja, 3) lizing je imao skoro konstantno učešće do 2009. godine, dok se faktoring pokazao kao relativno stabilan izvor finansiranja. Interesantan je podatak da su u 2006. godini dugoročni kros border krediti preduzećima imali veće učešće u BDP u odnosu na kredite domaćih banaka. Zahvaljujući ovakvim kretanjima izvora finansiranja Mađarska je imala visok stepen otvorenosti ekonomije odnosno relativno rastući trend povećanja učešća spoljne trgovine u društvenom bruto proizvodu.

Češka Republika se uopšte smatra prvim primerom uspešne zemlje u tranziciji i pripada grupi naprednih zemalja u tranziciji. Češka Republika je jedna od najstabilnijih i najuspešnijih zemalja u tranziciji sa visokim stopama rasta BDP i BDP po stanovniku. Češki finansijski sektor, a posebno bankarski, je dobro prilagođen nepovoljnoj ekonomskoj situaciji u 2009. godini i pokazao je dobre rezultate. Državna podrška izvozu je deo ukupne politike države. U periodu 2006-2009. godina ukupni bankarski krediti privredi u Češkoj Republici su bili 139,3 milijardi USD, prilivi i odlivi stranih direktnih investicija bili su ukupno 33,7 milijardi USD, lizing je iznosio 17,6 milijardi EUR a faktoring 18,1 milijardi EUR. Finansiranje spoljne trgovine u Češkoj Republici u periodu 2006-2009. godina, na osnovu urađene empirijske analize, ima sledeće karakteristike: 1) u finansiranju dominiraju kros border krediti, mada i učešće kredita domaćih banaka pokazuje rastući trend, 2) strane direktne investicije u vreme svetske finansijske krize pokazale su se kao nestabilan izvor sa izraženim opadajućim trendom, 3) u korišćenju lizinga razvijeni su novi oblici (operativni i povratni lizing), dok je trend ukupnih lizing poslova pratio trend stranih direktnih investicija, 4) faktoring poslovi su pratili trend lizing poslova. Zahvaljujući ovakvim kretanjima izvora finansiranja Češka Republika je imala visok stepen otvorenosti ekonomije, ali sa vrlo neujednačenim kretanjem.

Slovenija je zemlja koja je od svih bivših jugoslovnoskih republika postigla najveći uspeh na planu ekonomskog razvoja, posebno spoljne trgovine, i koja pripada grupi naprednih zemalja u tranziciji. U prvoj deceniji ovog veka Slovenija je postigla stabilan i održiv ekonomski razvoj. Ovaj rast je uglavnom podstaknut zahtevima iz inostranstva, a stabilnost je rezultat postojeće privredne strukture. U periodu 2006-2009. godina: ukupni bankarski krediti privredi u Sloveniji su bili 117,6 milijardi USD, prilivi i odlivi stranih direktnih investicija bili su ukupno 8,1 milijarda USD, lizing je iznosio 6,7 milijardi EUR a faktoring 2,1 milijardi EUR. Finansiranje spoljne trgovine u Sloveniji u periodu 2006-2009. godina, na osnovu urađene empirijske analize, ima sledeće karakteristike: 1) dominiraju krediti domaćih banaka i kros border krediti čije se učešće povećava iz godine u godinu, 2) krediti domaćih banaka su imali izrazito rastući trend, čak i u vreme svetske finansijske krize, 3) kros

border krediti su veći od kredita domaćih banaka i pokazali su se kao relativno stabilan izvor finansiranja, 4) strane direktne investicije (zahvaljujući naglom smanjenju priliva) imale su opadajući trend učešća, dok su odlivi SDI bili veći od priliva u 2006, 2007 i 2009. godini, 5) lizing i faktoring imaju mala učešća u finansiranju, pogotovo faktoring. Zahvaljujući ovakvim kretanjima izvora finansiranja Slovenija je imala visok stepen otvorenosti ekonomije odnosno relativno rastući trend učešća spoljne trgovine u društvenom bruto proizvodu.

Za definisanje spoljnotrgovinske politike i strategije razvoja spoljne trgovine u Srbiji od izuzetnog značaja su karakteristike finansiranja međunarodne odnosno svetske trgovine. U kom pravcu i kojim intenzitetom Srbija može da prevaziđe veliki tehnološki debalans u privredi, pre svega, i da poveća izvoz od velike pomoći će biti analiza finansiranja spoljne trgovine na nivou grupe evropskih zemalja u tranziciji kojoj Srbija pripada.

Finansiranje svetske trgovine u periodu 2001-2010. godina bilo je pod uticajem dva različita perioda u kretanju svetske trgovine i svetske proizvodnje. U periodu 2001-2007. godina svetska trgovina je pod jakim uticajem širenja transnacionalnih kompanija, stranih direktnih investicija i intrafirmske trgovine imala stope rasta iznad svetske proizvodnje. U periodu 2008-2010. godina, svetska trgovina je pod jakim uticajem svetske finansijske krize imala mnogo veći pad u odnosu na svetsku proizvodnju. Na taj način je potvrđena sledeća hipoteza: U poslednje dve decenije svetska trgovina pod uticajem finansiranja u fazi ekonomskog rasta ima veće stope rasta od svetske proizvodnje i obrnuto, u fazi ekonomskog pada (recesije) pad svetske trgovine je veći od pada svetske proizvodnje. Pod uticajem naglog širenja stranih direktnih investicija vrednost proizvodnje ostvarene u inostranim filijalama TNK u 1990. godini bila je veća od klasičnog svetskog izvoza robe i usluga za 36,5%, a u 2007. godini za 83,4%. Pad trgovine u 2008. i 2009. godini jednim delom je odraz naglog pada u ukupnoj tražnji, ali drugi deo pada se pripisuje poremećajima u finansijskom posredovanju u kome su institucije (banke, kompanije i druge) koje finansiraju svetsku trgovinu. Troškovi finansiranja trgovine su naglo porasli, dok je u nekim slučajevima dostupnost finansiranju smanjena ili potpuno zaustavljena.

Najveće promene izazvane uticajem svetske ekonomske i finansijske krize nastale su u kratkoročnom finansiranju međunarodne trgovine. Odnos između promena u kratkoročnom finansiranju trgovine i trgovine bio je jasno određen: oni koji mogu da nastave sa finansiranjem trgovine mogu i da trguju. Na osnovu kretanja izvora finansiranja i učesnika u finansiranju međunarodne trgovine u periodu svetske finansijske krize i periodu oporavka uočene su sledeće karakteristične promene: 1) porast intrafirmskih kredita u vreme finansijske krize, 2) kratkoročno finansiranje banaka imalo je veće stope smanjenja u odnosu na kratkoročno trgovinsko kreditiranje, 3) banke se u vreme krize okreću manje rizičnim instrumentima plaćanja (akreditivi, garancije) čije se učešće povećalo bez obzira na cenu, 4) većina banaka je postala mnogo selektivnija u odobravanju kredita fokusirajući se, pre svega, na svoje najbolje klijente, 5) opšti i sinhronizovani pad aktivnosti na međubankarskom tržištu otkrili su opšti nedostatak poverenja među bankama, 6) nedostatak poverenja među bankama je doveo do međubankarske krize likvidnosti na mnogim tržištima u isto vreme, 7) najveći kreditori nemaju velikih promena u ponašanju i imaju tendenciju da nastave finansiranje trgovine, dok je situacija kod manjih kreditora različita, 8)

pojačano angažovanje međunarodnih finansijskih institucija i spajanje banaka, 9) u fazi oporavka svetske privrede povećano je učešće bankarskih garancija.

Na osnovu rezultata empirijske analize odgovarajućih trgovinskih i finansijskih tokova u periodu 2000-2009. godina u finansiranju svetske trgovine uočeni su sledeći trendovi: 1) dominirali su gotovinska plaćanja ili kratkoročno kreditiranje (uključujući i trgovinske kredite), 2) međunarodni faktoring je u potpunosti pratio kretanje međunarodne trgovine a u vreme svetske finansijske krize međunarodni faktoring je bio jedan od retkih izvora finansiranja koji je imao rastući trend, 3) pored klasičnih oblika finansiranja u finansiranju međunarodne trgovine sve više se koriste strana ulaganja odnosno strane direktne investicije.

Finansiranje spoljne trgovine u evropskim zemljama u tranziciji bilo je pod velikim uticajem ekonomskog razvoja i razvoja spoljnotrgovinske razmene, i promena u strukturi spoljnih izvora finansiranja (posebno stranih direktnih investicija) u zemljama u razvoju i zemljama u tranziciji. Početkom 2001. godine kada je počela tranzicija u Srbiji, većina zemalja u tranziciji se pripremala za ulazak u Evropsku uniju. U periodu 2001-2009. godina u analizi ekonomskog razvoja i razvoja spoljnotrgovinske razmene uočene su sledeće pojave: 1) velika razlika u ekonomskom razvoju ovih zemalja (Slovenija, Češka Republika, Mađarska i Estonija su vodeće zemlje u bruto domaćem proizvodu po glavi stanovnika dok su najmanji bruto domaći proizvod po glavi stanovnika imale Albanija, Makedonija i Bosna i Hercegovina), 2) velika razlika u obimu spoljnotrgovinske razmene u odnosu na bruto domaći proizvod (Mađarska, Slovačka Republika i Estonija su zemlje sa najvećim stepenom otvorenosti ekonomije, dok su Srbija, Poljska i Albanija zemlje sa najmanjim stepenom otvorenosti ekonomije), 3) obim spoljnotrgovinske razmene svih evropskih zemalja u tranziciji sa netranzicionim zemljama u odnosu na društveni bruto proizvod pokazuje isti trend: do 2005. godine imale su rastući trend učešća obima spoljnotrgovinske razmene u društvenom bruto proizvodu, a od 2005. godine je prisutan opadajući trend učešća, 4) udeo izvoza robe i usluga u društvenom bruto proizvodu je najveći u Mađarskoj, Estoniji i Češkoj Republici, dok je najmanji u Srbiji i Albaniji, 5) pokrivenost uvoza izvozom je najveća u Mađarskoj, Sloveniji, Estoniji i Češkoj Republici, a najmanja u Srbiji i Albaniji.

U periodu 2005-2010. godina neto tokovi priliva stranog kapitala imali su visoke stope rasta i pada. Analiza međunarodnog kretanja kapitala u zemljama u razvoju u periodu 2005-2010. godina dala je sledeće rezultate: 1) u uslovima visokih stopa ekonomskog razvoja (u 2007. godini su ostvareni najbolji rezultati) rastu inostrani, kros border krediti (u 2007. godini prvi put su u zemljama u razvoju odobreni krediti privatnih kreditora iz inostranstva bili veći od priliva stranih direktnih investicija) i 2) strane direktne investicije su se pokazale kao otporne na nepovoljna međunarodna kretanja izazvana svetskom finansijskom krizom kada dolazi do izraženog povlačenja banaka iz poslova finansiranja trgovine i pada ulaganja u hartije od vrednosti u zemljama u razvoju. Postavlja se pitanje: šta bi se desilo da nije bilo svetske ekonomske i finansijske krize i u kom pravcu bi se razvijali kros border krediti i strane direktne investicije u zemljama u razvoju.

Analiza priliva i odliva SDI u periodu 2001-2010. godina u zemljama u razvoju i zemljama u tranziciji, u kontekstu promena strukture izvora spoljnog finansiranja međunarodne trgovine, potvrdila je sledeću hipotezu: Strane direktne investicije u

zemljama u razvoju i zemljama u tranziciji u periodu 2001-2010. godina imale su veći značaj u finansiranju spoljne trgovine u odnosu na ostale zemlje u svetu. U jednoj grupi evropskih zemalja u tranziciji izlazne SDI su alternativni izvor finansiranja spoljne trgovine. Ova hipoteza je potvrđena empirijskom analizom, koja je pokazala sledeće: 1) ubrzaniji tempo povećanja priliva SDI u zemlje u razvoju i zemlje u tranziciji u odnosu na razvijene zemlje, 2) ubrzaniji tempo povećanja odliva SDI iz zemalja u razvoju i zemalja u tranziciji u odnosu na razvijene zemlje, 3) ubrzaniji tempo rasta odliva SDI u odnosu na priliv u zemljama u tranziciji centralne i istočne Evrope i zemljama bivšeg Sovjetskog Saveza.

Rezultati analize promena strukture izvora spoljnog finansiranja međunarodne trgovine pokazuju sve veći značaj finansiranja kroz strane direktne investicije u razvoju regionalne saradnje. Prilivi SDI za mnoge zemlje u razvoju i zemlje u tranziciji su glavni izvor spoljnog finansiranja i na taj način su važno sredstvo za realizaciju ciljeva održivog privrednog rasta i razvoja privatnog sektora. Vlasnički kapital je u dosta velikoj korelaciji pratio kretanje ulaznih SDI. Reinvestirane zarade su, posebno u 2010. godini, bile na visokom nivou dok su najveće padove imali intrakompanijski zajmovi.

Analiza pristupa finansiranju uopšte u evropskim zemljama u tranziciji u periodu 2001-2009. godina dala je sledeće rezultate: 1) U proseku oko 65% finansiranja obrtnog kapitala u zemljama u tranziciji (podaci se uglavnom odnose na 2005. godinu) zasniva se na unutrašnjim izvorima finansiranja (preko 70% preduzeća iz Albanije, Bugarske, Makedonije, Poljske, Rumunije, Slovačke Republike, Slovenije i Srbije koriste interne izvore finansiranja); 2) U naprednim zemljama u tranziciji (osim Češke i Slovačke Republike) mala preduzeća koriste najviše interne izvore finansiranja; 3) U eksternim izvorima finansiranja, koji se kreću u intervalu od 7% do 75%, bankarski krediti učestvuju od 6% do 31% odnosno u proseku 15,4% (najmanje učešće je u Albaniji i Makedoniji, a najveće u Bosni i Hercegovini i Hrvatskoj); 4) Finansijska kriza je dosta negativno uticala na kreditiranje banaka s obzirom da su same banke pooštrile uslove za dobijanje kredita, posebno kredita za male firme; 5) Preduzeća su kao odgovor na krizu sve više koristila interne izvore finansiranja, što i nije tako loša varijanta jer se preduzeća ne izlažu visokim troškovima, ali se zato izlažu visokom stepenu nelikvidnosti.

Kod finansiranje spoljne trgovine evropskih zemalja u tranziciji po osnovu kredita domaćih banaka testirana je hipoteza: Obim kredita domaćih banaka utiče veoma značajno na obim izvoza robe u evropskim zemljama u tranziciji. Na osnovu podataka o kreditima domaćih banaka u periodu 2001-2010. godina koeficijenti linearne korelacije i determinacije potvrdili su sledeće zaključke: 1) u svim evropskim zemljama u tranziciji, osim Poljske, postoji jaka pozitivna korelacija između izvoza robe i kredita domaćih banaka, 2) varijabilitet kredita domaćih banaka: značajno opisuje varijabilitet izvoza robe u Češkoj Republici, Estoniji, Letoniji, Litvaniji, Makedoniji, Rumuniji, Slovačkoj Republici i Srbiji; veoma dobro u Albaniji, Bosni i Hercegovini, Bugarskoj, Hrvatskoj, Mađarskoj i Sloveniji, a samo slabo u Poljskoj; zemlja sa najvećim stepenom zavisnosti izvoza robe od kredita domaćih banaka preduzećima i najmanjim procentom neobjašnjenog varijabiliteta izvoza robe u odnosu na kredite domaćih banaka je Makedonija.



Analiza pristupa finansiranju preduzeća prema veličini potvrdila je sledeću hipotezu: Obim kredita i ostalih izvora finansiranja zavisi od veličine preduzeća. Empirijska analiza i nekoliko studija pokazali su slične rezultate:

1. Postoji pozitivna korelacija između veličine banaka i veličine firmi u pogledu njihovog pristupa finansiranju putem bankarskih kredita. S obzirom da su bankarski sektori visoko koncentrisani odnosno dominiraju velike banke, obim odobrenih kredita je veći za velika preduzeća odnosno manji za mala.
2. Postoji pozitivna korelacija između banaka u stranom vlasništvu i velikih firmi u pogledu pristupa finansiranju putem bankarskih kredita. Banke u stranom vlasništvu se ne odlučuju na kreditiranje malih firmi zbog nepoznate informacione odnosno kreditne istorije, odnosno ove firme su prepuštene domaćim bankama. Pored toga, kulturne i jezičke barijere, kao i nepoznavanje lokalnih tržišta može samo da pojača ovaj zaključak.
3. Mala preduzeća se suočavaju sa većim preprekama u pristupu finansiranju u odnosu na srednja i velika preduzeća i zbog toga mnogo više koriste unutrašnje izvore finansiranja.
4. Velike strane bankarske institucije mogu da pruže mogućnost malim lokalnim bankama da prošire svoje usluge malim i srednjim preduzećima. Za ovakav napredak u finansiranju potrebno je odgovarajuće povoljno poslovno okruženje, koje treba da obezbede zajedno domaće snage, regionalne i međunarodne finansijske institucije što bi, inače, bila sledeća stepenica u integrisanosti bankarskog odnosno finansijskog sistema.

Finansiranje spoljne trgovine evropskih zemalja u tranziciji po osnovu inostranih (kros border) kredita u nekim zemljama u tranziciji imalo je veće učešće u odnosu na kredite domaćih banaka. Analiza inostranih kredita u periodu 2001-2008. godina pokazala je sledeću zakonomernost: u svim evropskim zemljama u tranziciji dugoročni inostrani krediti su imali rastući trend (najveći rast u 2009. godini u odnosu na 2008. godinu dugoročni inostrani krediti su imali u Albaniji i Makedoniji) odnosno pogoršano međunarodno okruženje ne utiče bitno na kretanje dugoročnih kros border kredita.

Empirijska analiza podataka o kretanju lizinga pokazala je sledeći rezultat: finansiranje spoljne trgovine evropskih zemalja u tranziciji pomoću lizinga sve do pojave finansijske krize imalo je relativno stabilne stope rasta; u periodu finansijske krize lizing je imao visoke stope pada najveće u Rumuniji, Bugarskoj i Estoniji.

Finansiranje spoljne trgovine evropskih zemalja u tranziciji pomoću faktoringa je, slično lizingu do kraja 2008. godine, imalo rastući trend. Međutim, za razliku od lizinga, faktoring je bio daleko manje osetljiv na svetsku finansijsku krizu tako da je u 2009. godini povećao vrednost u Poljskoj, Hrvatskoj i Srbiji.

Strane direktne investicije u evropskim zemljama u tranziciji imale su različite vrednosti priliva pod uticajem velikog broja faktora. Najveće prilive po stanovniku u 2009. godini imale su sledeće zemlje: Crna Gora, Bugarska i Hrvatska, dok su najmanje prilive imale Mađarska, Litvanija i Letonija. Srbija je prema ovom pokazatelju bila najpribližnija Poljskoj. Najveće prilive stranih direktnih investicija izražene kao procenat BDP imale su Bugarska i Crna Gora, a najmanje Slovenija, Mađarska i Poljska. Srbija je prema ovom pokazatelju bila najpribližnija Rumuniji.

Analiza kretanja ulaznih stranih direktnih investicija u evropskim zemljama u tranziciji u periodu 2001-2010. godina potvrdila je sledeću hipotezu: Ulazne strane direktne investicije za većinu evropskih zemalja u tranziciji su značajan izvor finansiranja. Najveći obim ulaznih stranih direktnih investicija, meren učešćem obima SDI u BDP, na kraju 2010. godine su ostvarile sledeće zemlje: Crna Gora (138,2%), Bugarska (100,2%) i Estonija (85,6%). Najmanji obim ulaznih SDI u BDP ostvarile su sledeće zemlje: Slovenija (31,5%), Albanija (36,7%) i Litvanija (37,1%). Srbija je na kraju 2010. godine imala 20,6 milijardi USD ulaznih stranih direktnih investicija što je činilo 46,5% od BDP. Uticaj ulaznih SDI na izvoz je pozitivan ako se prilivom SDI povećava sam izvoz. Izvoz će biti veći ukoliko strane direktne investicije povećavaju tehnološki intenzivan izvoz odnosno ako obezbeđuju konkurentan proizvod na međunarodnom tržištu. U testiranju hipoteze: Strane direktne investicije povećavaju tehnološki intenzivan izvoz u evropskim zemljama u tranziciji, na osnovu podataka iz 2001, 2007, 2008 i 2009. godine, došlo se do sledećih zaključaka: 1) u 2001. godini najveću tehnološku konkurentnost izvezene robe (mereno učešćem izvoza robe visoke tehnologije u ukupnom robnom izvozu) imale su: Estonija (26,56%), Poljska (21,27%) i Mađarska (20,15%); 2) u 2009. godini najveću tehnološku konkurentnost izvezene robe imale su: Mađarska (21,80%), Rumunija (8,73%) i Estonija (7,34%).

Povećana dobit u filijalama TNK uticala je, u nekim zemljama u tranziciji, na brz razvoj izlaznih SDI. Zemlje koje su usvojile strategiju razvoja stranih direktnih investicija okrenutih ka izvozu kapitala odnosno širenju mreže filijala TNK su Estonija, Mađarska i Slovenija. U 2010. godini učešće izlaznih SDI u BDP bilo je: 30,1%, 16,0% i 15,9% respektivno. Slovenija je primer male zemlje u tranziciji čija je strategija međunarodne ekspanzije postala jedini način privrednog rasta. Izlazne strane direktne investicije zemalja u tranziciji na kraju 2010. godine su dostigle nivo od 472,9 milijardi USD. U periodu 2001-2010. godina prosečna stopa rasta izlaznih SDI bila je 35,6%. Na kraju 2001. godine izlazne SDI su po obimu bile 51,3% ulaznih SDI, dok su na kraju 2010. godine izlazne SDI po obimu bile 68,7% ulaznih SDI. Povećan obim izlaznih stranih direktnih investicija zemalja u tranziciji potvrdio je sledeću hipotezu: Izlazne strane direktne investicije povećavaju konkurentnost firmi i zemalja iz kojih dolaze. Na osnovu kretanja indeksa performansi izlaznih stranih direktnih investicija u zemljama u tranziciji (1999-2007. godina) mogu se izvesti sledeći zaključci: 1) većina evropskih zemalja u tranziciji ima strategiju širenja izlaznih stranih direktnih investicija odnosno jačanja konkurentne pozicije vezane za sve veća ulaganja kapitala u druge zemlje, 2) vodeće zemlje u investiranju u inostranstvu su Estonija, Mađarska i Slovenija, 3) Makedonija, Rumunija i Albanija su zemlje koje ne vide mogućnost jačanja konkurentne pozicije kroz izlazne strane direktne investicije. Države bi trebalo da postignu određeni nivo tehnološkog razvoja pre preduzimanja mera za povećanje izlaznih investicija (mere za smanjenje birokratije, poboljšanje pristupa kvalifikovanoj radnoj snazi, razvoj osnovne infrastrukture i poboljšanje pristupa finansiranju).

Srbija je u periodu 2006-2010. godina na institucionalnom planu dobila potrebna zakonska rešenja. Ostvareni makroekonomski rezultati bili su pod jakim uticajem trendova iz ranijeg perioda, svetske finansijske krize i aktivnosti na regionalnom i međunarodnom planu. Sumirajući rezultate analize makroekonomskih indikatora u periodu 2006-2010. godina, u poređenju sa prethodnim periodom 2001-2005. godina, uočavaju se tri pozitivne karakteristike: povećano je učešće izvoza u BDP, povećana

je stopa pokrivenosti uvoza izvozom i povećan je stepen otvorenosti ekonomije. Ostali makroekonomski indikatori (realni rast BDP, stope rasta izvoza i uvoza, bazična inflacija i učešće tekućeg računa platnog bilansa u BDP) su dosta lošiji u odnosu na prethodni period.

Donošenjem Zakona o investicionim fondovima i izmenama i dopunama drugih zakona vezanih za pojedine segmente finansijskog sistema, Srbija je sistemski i praktično zaokružila finansijski sistem. U periodu 2006–2009. godina u bankarskom sektoru nastavljeni su trendovi iz prethodnog perioda: broj banaka se smanjivao, ukupna bilansna suma se povećavala, kapital banaka se povećavao bez obzira na finansijsku krizu. U sektoru osiguranja u periodu 2006-2009. godina, primenom Zakona o osiguranju i jačanjem nadzorne uloge Narodne banke Srbije, nastavljeni su trendovi iz prethodnog perioda: broj osiguravajućih društava se povećavao, bilansna suma i ukupna premija su konstantno rasle, dok se učešće premije u BDP povećalo od 2007. godine. Finansijski lizing je nastavio trendove rasta u ovom periodu sve do 2009. godine kada su se praktično pokazali efekti svetske finansijske krize. U periodu 2006-2009. godina Srbija je imala plitko i još uvek nedovoljno razvijeno finansijsko tržište, koje su obeležila dva pozitivna toka: kontinuirana trgovina akcijama i normalizacija prinosa na tržištu obveznica.

Opšta karakteristika srpske spoljnotrgovinske razmene u periodu 2006-2009. godina je pogoršanje strukture prema ekonomskoj nameni proizvoda i kod izvoza i kod uvoza. U poređenju sa prethodnim petogodišnjim periodom učinjen je znatan napredak samo u izvozu opreme. Posle Evropske unije najznačajniji spoljnotrgovinski partneri su zemlje CEFTA. Analiza podataka o ostvarenom izvozu prema sektorima u posmatranom periodu pokazala je vrlo slična kretanja kao u prethodnom periodu: nepovoljna struktura izvoza Srbije i pogoršanje strukture tokom perioda. Robna razmena po vrstama spoljnotrgovinskih poslova u ovom periodu, u poređenju sa prethodnim, se pogoršala. Spoljnotrgovinski promet uslugama, osim u 2009. godini, pokazao je deficit u ostalim godinama.

U finansiranju spoljne trgovine u Srbiji u periodu 2006-2010. godina kratkoročni dinarski krediti domaćih banaka srpskoj privredi učestvovali su u ukupnim kratkoročnim potraživanjima banaka od privrede sa oko 83%. Prosečna stopa rasta kratkoročnih potraživanja banaka od privrede bila je dosta visoka u poređenju sa nekim sličnim agregatima i iznosila je oko 33%. U periodu 2006-2010. godina u kretanju inostranih kredita mogu se uočiti dva vrlo važna trenda: 1) kratkoročni inostrani krediti preduzećima bili su mnogo manji u odnosu na kratkoročne kredite bankama, 2) dugoročni inostrani krediti i banaka i preduzeća su nastavili pozitivan trend rasta iz prethodnog perioda. U ponašanju ukupnih kredita privredi u periodu 2006-2010. godina uočene su sledeće promene: 1) sa povećanjem udela banaka sa stranim vlasništvom povećao se udeo kredita banaka, 2) krediti banaka beleže visoke stope rasta, bez obzira na restriktivnu monetarnu politiku Narodne banke Srbije, 3) učešće kredita indeksiranih u stranoj valuti (oko 70%) postaje sve značajniji izvor finansiranja kreditne aktivnosti, (devizni rizik predstavlja veoma važan aspekt u kreditnoj aktivnosti banaka), 4) priliv inostranog kapitala sve više se ostvaruje preko banaka i preduzeća budući da se oni direktno zadužuju u inostranstvu, 5) korišćenjem inostranih izvora banke su dobile dodatne izvore sredstava za odobravanje kredita.

U periodu 2006-2010. godina u Srbiji su kao neposredna podrška finansiranju izvoza i osiguranju izvoznih poslova bile angažovane dve izvozno kreditne agencije: Fond za osiguranje i finansiranje spoljnotrgovinskih poslova (SMECA) i Agencija za osiguranje i finansiranje izvoza Republike Srbije (AOFI). Pored ovih institucija, u Srbiji postoje i druge institucije koje se, pored svojih osnovnih aktivnosti, angažuju i na kreditiranju izvoza ili pružanju drugih vidova podrške izvoznim poslovima: Agencija za strana ulaganja i promociju izvoza (SIEPA), Garancijski fond Republike Srbije, Fond za razvoj Republike Srbije, Privredna komora Srbije, Republička agencija za MSP, Garancijski fond AP Vojvodina, Razvojni fond AP Vojvodina, Pokrajinski fond za razvoj poljoprivrede.

Skroman obim SDI u Srbiji u periodu 2006-2010. godina mogu da objasne isti faktori kao i u periodu 2001-2005. godina: trošenje privatizacionih prihoda na socijalne potrebe i uvoz, najveća koncentracija SDI u sektoru usluga, veliki tehnološki jaz između srpske privrede i razvijenog sveta, nizak apsorpcioni kapacitet domaćih preduzeća za preuzimanje novih tehnologija i znanja, nestabilan politički i pravni sistem i neizgrađene institucije.

U periodu 2006-2010. godina: ukupni krediti domaćih banaka privredi u Srbiji su bili 35,05 milijardi EUR, kros border krediti su bili 65,4 milijardi EUR, dok su prilivi i odlivi stranih direktnih investicija bili 11,1 milijarda EUR. Finansiranje spoljne trgovine u Srbiji u periodu 2006-2010. godina ima sledeće karakteristike: 1) Dominiraju inostrani (kros border) krediti čije učešće u BDP, u odnosu na prethodni period 2001-2005. godina, se naglo povećalo u 2006. godini u poređenju sa učešćem kredita domaćih banaka (u 2005. godini kros border krediti i krediti domaćih banaka su imali skoro ista učešća u BDP); 2) Tokom celog perioda postoji veliki raspon između inostranih kredita i kredita domaćih banaka; 3) Krediti domaćih banaka imali su rastući trend tokom posmatranog perioda uključujući i godine svetske finansijske krize; 4) Strane direktne investicije (prilivi i odlivi) imale su opadajući trend rasta tokom posmatranog perioda sa izuzetno malim učešćem u BDP u 2009. godini (samo 3,8%). Zahvaljujući ovakvim kretanjima izvora finansiranja Srbija je u 2010. godini povećala učešće spoljne trgovine u društvenom bruto proizvodu u odnosu na 2006. godinu za samo 2,1%.

Imperativ daljeg razvoja spoljne trgovine u Srbiji je povećanje konkurentnosti na svim nivoima. Danas je proizvod konkurentan ako se može da proizvede po nižoj ceni ili po istoj ceni ali boljeg kvaliteta. U nastupu na inostranom tržištu može da se konkuriše sa cenom, ali ubrzo dolazi kvalitet. Proizvesti kvalitetan proizvod podrazumeva da preduzeća budu tehnološki savremena odnosno inovativna i efikasna. I dok su razvijene zemlje u prošlosti svoj razvoj zasnivale na komparativnim prednostima, poput jeftine radne snage i prirodnih resursa, danas se osnovom za ekonomski razvoj smatraju napredni faktorski uslovi zasnovani na znanju i razvijenoj infrastrukturi, visokoj tehnologiji i inovacijama. Podizanje konkurentnosti je proces unapređenja poslovnog ambijenta koji treba da omogući povećanje priliva stranih i domaćih investicija, izvoza i uvoza robe i usluga. Konkurentna je ona zemlja čiji je životni standard građana veći u odnosu na druge zemlje.

Stvaranje dobre poslovne klime odnosno poslovnog okruženja primarni je zadatak svake zemlje. Budući da je produktivnost zemlje određena produktivnošću njenih kompanija, privreda može biti konkurentna samo ukoliko su kompanije koje u njoj

poslujaju konkurentne bez obzira da li su domaće firme ili firme u stranom vlasništvu. Prema Izveštaju o globalnoj konkurentnosti 2010-2011. godina Svetskog ekonomskog foruma (koncept nacionalne konkurentnosti) najveći globalni indeks konkurentnosti u evropskim zemljama u tranziciji imaju Estonija, Češka Republika i Poljska. U pogledu osnovnih zahteva najkonkurentnije su Češka Republika, Estonija i Slovenija, a u pogledu faktora povećanja efikasnosti najkonkurentnije su Češka Republika i Poljska. Faktori inovacija i sofisticiranosti najviše su doprineli konkurentnosti Češke Republike i Slovenije. Srbija se nalazi na pretposlednjem mestu po osnovu globalnog indeksa konkurentnosti (poslednja je Bosna i Hercegovina). I kod subindeksa Srbija je zadržala istu poziciju (pretposlednja na rang listi). Jedino Bosna i Hercegovina ima manje vrednosti subindeksa.

Prema Izveštaju o globalnoj konkurentnosti 2010-2011. godina Svetskog ekonomskog foruma (koncept poslovne konkurentnosti), evropske zemlje u tranziciji se nalaze: a) u grupi zemalja čiji se rast oslanja na povećanje efikasnosti – faza 2 (Albanija, Bosna i Hercegovina, Makedonija, Crna Gora, Rumunija i Srbija); b) u grupi zemalja u procesu tranzicije iz faze 2 u fazu 3 (Hrvatska, Estonija, Mađarska, Letonija, Litvanija, Poljska i Slovačka Republika); c) u grupi zemalja čiji se rast oslanja na rast inovativnosti – faza 3 (Češka Republika i Slovenija). Prema izveštaju za 2011-2012. godinu stanje se nije promenilo. Uzimajući u obzir karakteristike faza razvoja prema metodologiji Svetskog ekonomskog foruma, Srbija treba da napusti strategiju rasta zasnovanog na ekspanziji domaće tražnje. Osnov rasta u budućnosti moraju biti domaća štednja i investicije, za razliku od dosadašnjeg modela u kome je dominirala domaća potrošnja. U dostizanju treće faze razvoja, Srbija treba da: 1) znatno poveća izvoz i 2) da poveća priliv i odliv odnosno izlazne strane direktne investicije. Zajednički preduslov za oba cilja je podizanje nivoa konkurentnosti, a za to je potrebno stvoriti veoma atraktivan poslovni ambijent.

Evropska banka za obnovu i razvoj (EBRD), u redovnom izveštavanju, pomoću indikatora prati napredak u razvoju finansijskog sistema zemalja u tranziciji kao: 1) napredak u bankarskoj reformi i liberalizaciji kamatnih stopa i 2) napredak u razvoju tržišta hartija od vrednosti i nebankarskih institucija. Prema kretanju indikatora napretka bankarske reforme i liberalizacije kamatnih stopa evropskih zemalja u tranziciji u periodu 2001-2010. godina mogu se izvesti sledeći zaključci: 1) Sve zemlje u tranziciji su imale porast indikatora, što se može objasniti potezom vlade pojedinih zemalja da se u proces tranzicije krene reformom bankarskog sektora, 2) Zemlje koje su kasnije ušle u proces tranzicije sa manjim ili većim uspehom su uspele da do kraja 2010. godine maksimalno se približe grupi vodećih zemalja u tranziciji, 3) Srbija i Crna Gora imaju najlošije ocene. Analizirajući drugu grupu tranzicionih indikatora za tržište hartija od vrednosti i nebankarske finansijske institucije za period 2001-2010. godina mogu se izvesti sledeći zaključci: 1) Unutar zemalja u tranziciji postoji velika razlika u pogledu razvoja tržišta hartija od vrednosti i nebankarskih finansijskih institucija, 2) Zemlje koje su kasnije ušle u proces tranzicije do kraja 2010. godine su ostale u zoni malog napretka, 3) Srbija ima nepovoljne ocene (samo Albanija, Bosna i Hercegovina i Crna Gora imaju lošije ocene).

U 2010. godini najveću vrednost indikatora za bankarske reforme i liberalizaciju kamatnih stopa imale su Estonija i Hrvatska, a najmanju vrednost imale su Albanija, Bosna i Hercegovina, Makedonija, Srbija i Crna Gora. Analizirajući napredak u razvoju tržišta hartija od vrednosti i nebankarskih institucija u 2010. godini najveću vrednost indikatora imale su Poljska i Mađarska, a najmanju Albanija, Bosna i Hercegovina, i Crna Gora.

Analizirajući uticaj finansijskog sistema na privredni razvoj zemlje veliki broj studija je došao do zaključka da razvoj finansijskog sektora ima veliki uticaj na privredni razvoj zemlje. Zemlje sa niskim nivoom razvoja finansijskog sektora mogu postići mnogo više stope ekonomskog rasta ako njihov finansijski sektor postane razvijeniji. Ovo važi kako za razvoj kratkoročnog finansijskog tržišta i povećanje kredita tako i za razvoj tržišta kapitala i povećanje dugoročnih kredita. Razvoj finansijskog sektora će pomoći zemljama u tranziciji da povećaju obim proizvodnje i da uhvate korak sa razvijenim tržišnim privredama (što se i pokazalo kod naprednih zemalja u tranziciji). Nerazvijen finansijski sektor loše utiče na aktivnosti i sektore koji zahtevaju spoljno finansiranje za efikasan rad. Ovo je dovelo do posebnih oblika industrijske specijalizacije u nekim zemljama u tranziciji kao strategije usmerene ka sektorima koji se ne oslanjaju na spoljno finansiranje. Međutim, strategija razvoja industrijskih grana koje se minimalno oslanjaju na spoljne izvore finansiranja ne može biti efikasna na dugi rok. Zemlje u tranziciji moraju u reformi finansijskog sektora da daju prednost granama koje najviše doprinose povećanju BDP.

Međunarodna trgovina je pokretačka snaga rasta u većini zemalja u razvoju i zemalja u tranziciji. Zemlje u razvoju i zemlje u tranziciji, u nastojanjima da zadrže uočeni trend, povezuju se sa razvijenim zemljama kako bi stvorile povoljno međunarodno okruženje. Međutim, svaka zemlja posebno mora da obezbedi svoje domaće okruženje povoljno za razvoj trgovine. Finansiranje međunarodne trgovine na nivou jedne zemlje je deo opšte razvojne strategije trgovine, čiji je cilj da razvije i proširi trajne trgovinske tokove kao podršku privrednom razvoju zemlje. Izgradnja nacionalnog modela finansiranja trgovine je jedan od stubova savremenog shvatanja konkurentnosti. Osnovni ciljevi nacionalnog modela finansiranja trgovine su razvoj trgovine i izvoza, posebno u okviru sektora malih i srednjih preduzeća. Dostupnost i korišćenje načina i instrumenata finansiranja trgovine zavise od stepena razvoja nacionalnog sistema finansiranja. Nacionalni sistem finansiranja zavisi od: 1) razvoja institucija za podršku finansiranja trgovine i 2) od razvoja povoljnog makroekonomskog i pravnog ambijenta za finansiranje trgovine.

Svetska finansijska kriza je pokazala izraženu potrebu za reformom finansijskog sistema u svim zemljama, uključujući i najbogatije. Reforma finansijskog sektora treba da bude postavljena na četiri stuba: prvi stub je snažan regulatorni okvir, drugi stub je efektivna supervizija, treći stub je reorganizacija i rešavanje sistemskih institucija, četvrti stub predstavlja transparentno međunarodno ocenjivanje i ekspertske pregled.

Za povećanje obima spoljnotrgovinske razmene, pre svega izvoza, Srbiji su potrebni razvijen finansijski sektor i jake državne institucije za finansijsku podršku i podršku osiguranju izvoznih poslova. U narednim godinama kao prioritetan zadatak se nameće povećanje performansi finansijskog sektora u skladu sa standardima Evropske banke

za obnovu i razvoj na planu napretka u bankarskoj reformi i liberalizaciji kamatnih stopa i napretka u razvoju hartija od vrednosti i nebankarskih institucija.

Srbiji je potreban razvijen bankarski sektor sa jakim domaćim bankama i većinskim domaćim kapitalom. Dobra trgovinska praksa pokazala je da male firme više koriste unutrašnje izvore finansiranja, dok mnogo manji deo finansiranja ide preko banaka. Banke u stranom vlasništvu se ne odlučuju za kreditiranje malih firmi već su one prepuštene domaćim bankama. S obzirom da su interni izvori finansiranja u Srbiji veoma skromni, prave domaće banke bi bile prva stepenica u razvoju nacionalnog modela finansiranja trgovine.

U obezbeđivanju sredstava za podršku međunarodne razmene određene vrste robe, razvijanje proizvodne kooperacije, zajedničkih ulaganja i drugih viših oblika saradnje u ekonomskim odnosima sa inostranstvom, kao i za druge ciljeve u praksi finansiranja poslova međunarodne trgovine ističu se bankarske asocijacije u obliku bankarskog konzorcijuma i sindiciranih kredita. S obzirom da većina banaka u Srbiji sa većinskim kapitalom stranog porekla dolazi iz zemalja Evropske unije ovi oblici bankarskog organizovanja pružaju mogućnosti za finansiranje velikih projekata koji bi povećali izvoz iz naše zemlje. Zakon o deviznom poslovanju Srbije daje institucionalni okvir i mogućnosti za saradnju na ostvarivanju određenih ciljeva razvoja kroz bankarski konzorcijum i sindicirane kredite između domaćih i stranih banaka.

Srbiji su potrebne strane direktne investicije u proizvodnju odnosno međunarodnu proizvodnju, koja se realizuje u okviru filijala TNK u našoj zemlji. Na nacionalnom nivou polazna tačka za efikasan program povezivanja stranih filijala i domaćih preduzeća isporučilaca je postojanje jasne vizije kako se strane direktne investicije uklapaju u celokupnu strategiju razvoja i strategiju izgradnje proizvodnih kapaciteta. Pored svih prednosti koje sa sobom nose strane direktne investicije za našu zemlju ostaje veliki problem kako finansiranjem trgovine domaća mala i srednja preduzeća uključiti u mrežu dobavljača filijala TNK.

Nedostatak finansiranja je često osnovno ograničenje razvoju i trgovanju lokalnih preduzeća. Za dostizanje potrebnog tehnološkog progressa i svih ostalih činilaca koji utiču na izveznu konkurentnost preduzećima u Srbiji mogu da pomognu strani partneri i srpska vlada. Strani partneri sa relativno jake finansijske pozicije mogu da pomognu domaćim preduzećima dobavljačima, pre svega, kroz: određivanje cene proizvoda, plaćanje unapred i gotovinsko plaćanje i srednjoročno i dugoročno finansiranje. Vlada treba da podstiče veze različitim merama koje, kao i u drugim oblastima, ne treba da prave razliku između stranih filijala i domaćih firmi. Pored već postojećih programa, kao podsticajne mere u oblasti kratkoročnog finansiranja, a na osnovu poznatih primera iz prakse, Vlada može da: a) podstakne skraćivanje roka plaćanja poreskim merama, b) obezbedi garancije za naplatu odloženog plaćanja, c) ponudi indirektno finansiranje dobavljačima kanališući ga preko finansiranja velikih kreditno sposobnih firmi za svoje dobavljače, i slično. U oblasti srednjoročnog i dugoročnog finansiranja Vlada može da ponudi: a) kredite ili smanjenje poreza ili drugih fiskalnih olakšica za firme koje obezbeđuju dugoročna sredstva dobavljačima, b) odobravanje kredita u dva koraka, c) sufinansiranje ili davanje garancija u finansijskim aranžmanima, i slično.

Evropske zemlje u tranziciji sve više prihvataju strategiju širenja izlaznih stranih investicija kao načina finansiranja međunarodne trgovine. Srbiji ostaje da kroz strana ulaganja ostvari zadovoljavajući nivo tehnološke konkurentnosti proizvodnje za izvoz pre formulisanja strategije i preduzimanja mera za povećanje izlaznih investicija.



## LITERATURA

Abraham, Philip and Gerda Dewit (2000), "Export promotion via official export insurance", *Open Economies Review*, January 01, 2000, pp. 5-26.

Albu, Mike, "Leveraging Leases for Small Businesses: a working analysis of opportunities, with special reference to situation in Kenya", East African Development Bank, Internet, <http://practicalaction.org/microleasing/docs/Working%20analysis.pdf>,

Antevski, Miroslav (2008), "Strane direktne investicije: karakteristike, obrasci i efekti", *Međunarodni problemi*, Institut za međunarodnu politiku i privredu, Beograd, 2008, vol. 60, br. 1.

AOFI (2008), *Izveštaj o radu Sektora za kredite i garancije Agencije*, januar 2008, Beograd.

AOFI (2009), *Godišnji izveštaj 2009*, Beograd.

AOFI (2010), *Godišnji izveštaj 2010*, Beograd.

Auboin, Marc (2007), "Boosting Trade Finance in Developing Countries: What link with the WTO?", WTO, November 2007.

Ayadi, Rym (2009), "SME financing in Europe: measures to the rating culture under the new banking rules", Belgium, iz zbornika „*Financing SMEs in Europe*“, Vienna.

Balassa, Bela (1989), *Comparative advantage, trade policy and economic development*, Harvester Wheatsheaf, New York, London.

Baltovski, I. Dragan (2008), "Karakteristike robne razmene Srbije sa zemljama potpisnicima CEFTA", *Tržište novac kapital*, april-jun 2008, Centar za naučnoistraživački rad i ekonomske analize, Privredna komora Srbije, Beograd.

Backović, Enver (2007), *Finansiranje spoljnotrgovinskih transakcija*, Ekonomski fakultet Univerziteta u Sarajevu, Sarajevo, 2007.

Beck, Thorsten (2007), "Financing Constraints of SMEs in Developing Countries: Evidence, Determinants and Solutions", World Bank, May 2007.

Beck, Thorsten, A. Demirguc-Kunt, and M. Martinez-Peria (2008), "Bank financing for SMEs around the world: drivers, obstacles, business models, and lending practices", World Bank, Working Paper, No. 4785, 2008.

Berger, N. Allen, Leora F. Klapper and Gregory Udell (2001), "The ability of banks to lend to informationally opaque small businesses", *Journal of Banking & Finance*, Vol. 25.

- Berne Union (2001), *The Berne Union General Understanding*, January 2001.
- Berne Union (2006), *Yearbook 2006*, London.
- BIS (2010), *Financing business growth: The Government's response to Financing a private sector recovery*, London, October 2010.
- BIS (2010), *Financing a private sector recovery*, London, July 2010.
- Biznis&Finansije (2009), Beograd, broj 59, septembar 2009.
- Bjelić, Predrag (2008), *Međunarodna trgovina*, Ekonomski fakultet, Beograd.
- Bossu, Sebastien and Philippe Henrotte (2006), *Finance and Derivatives: Theory and Practice*, Wiley, England.
- Bošnjak, Marinko (2005), „*Konkurentnost i razvoj kao poluge evropske perspektive Srbije*“, Ekonomski anali, br. 166, Ekonomski fakultet, Beograd, juli-septembar 2005.
- Bošnjak, Marinko (2008), „*Socioekonomski i strukturni napredak Srbije u tranzicionom periodu 2001-2007. godina*“, Vlada Republike Srbije, Ministarstvo finansija.
- CB Richard Ellis' Global Corporate Services (2009), *European Sale and*
- CBRE (2009), *Leasbacks a Viable Alternative for Raising Capital?*, 2009, Edition, Special Report.
- CEB (2009), *Annual Report 2009*, Prague, 2009.
- Chauffour, Jean-Pierre, Farole, Thomas (2009), „*Trade Finance in Crisis - Market Adjustment or Market Failure?*“, The World Bank, Policy Research Working Paper No. 5003, July 2009.
- Chauffour, Jean-Pierre and Mariem Malouche (2011), *Trade Finance during the Great Trade Collapse*, World Bank, Washington, USA.
- Coval, Joshua D., Jakub Jurek and Erik Stafford (2008), „*The Economics of Structured Finance*“, Working Paper, 09-060, Harvard Business School, 2008.
- Czech Export Bank (2009), *Annual Report 2009*, Prague.
- Czech National Bank (2010), *Financial Stability Report 2009/2010*, Prague, 2010.
- Gianturco, Delio E.(2001), *Export Credit Agencies: The Unsung Giants of International Trade and Finance*, USA.
- Dalmia, Sanjay (2008), *Financing Supply Chain*, New Delhi.
- Deutsche Bank (2010), *SWIFT TSU Adds Efficiency, Financing, RiskMitigation to Open Account Trade*, Germany, 2010.

- Deutsche Bundesbank (2009), *Monthly Report*, Frankfurt, February 2009.
- Deutsche Bundesbank (2010), *Monthly Report*, Frankfurt, August 2010.
- Deutsche Bundesbank (2011), *Monthly Report*, Frankfurt, October 2011.
- Dorsey Thomas (2009), “*Trade Finance Stumbles*”, IMF, Finance and Development, March 2009.
- Dunning, John H., Lundan Sarianna M. (2010), *Multinational Enterprises and the Global Economy*, Second Edition, London, UK.
- Duval, Yann and Urmi Sengupta (2003), “*Trade Finance Institutions for Trade and Small and Medium Size Enterprises Development in South Caucasus and Central Asia*”, ESCAP, Current Issues on Industry Trade and Investment, No. 2 (United Nations publication).
- Đurović, Dimitrije (1978), *Bankarske garancije u poslovima sa inostranstvom*. (Drugo dopunjeno i prerađeno izdanje). TANJUG, Beograd.
- EBRD (2004), *Transition Report 2004*, London.
- EBRD (2007), *Transition Report 2007*, London.
- EBRD (2009), *Transition Report 2009 Transition in crisis?*, London, 2009.
- EC (2009), *Access to finance - Analytical report*, London, Eurobarometer 271, September 2009.
- EC (2009), *Cyclicality of SME finance - Literature survey, data analysis and econometric analysis*, London, May 2009.
- EC (2009), *European Union Support Programmes for SMEs - An overview of the main funding opportunities available to European SMEs*, London, October 2009.
- EC (2010), *Gaining Scale in Microcredit*, Luxembourg, 2010.
- EC (2010), *Eurostat, EU economic data pocketbook*, Quarterly, 2-2010, Luxembourg, 2010.
- ECB (2002), *Financial Sectors in EU Accession Countries*, European Central Bank, Frankfurt am Main, July 2002.
- EGAP (2009), *Annual Report 2009*, Prague.
- Eiteman, David K., Stonehill Arthur I., Moffett Michael H., Kwok Chuc (1988), *Multinational business finance*, Addison-Wesley Pub. Co.
- ELFA (2006), *A Leveraged Lease Primer: Understanding the tax and accounting treatments of this powerful equipment finance tool*, ELT Journal, May 2006.

*Export Credit Agencies*, Trade Finance, Oct2006 Supplement, Euromoney, London.

Export Guarantee and Insurance Corporation (2009), *Annual Report 2009*, Prague.

Forman, Martin, Gilbert, John (1976), *Factoring and Finance*, William Heinemann Ltd., London.

Garancijki fond (2005), *Izveštaj o poslovanju Garancijskog fonda za period od 01.01.2005. do 31.12.2005.*, Beograd.

Gavrilović-Gagović, Slavica (2005), „Značaj usluga za povećanje izvoza Srbije“, Tržište novac kapital, Privredna komora Srbije, Beograd, januar-mart 2005.

Gereffi, Gary (1999), “*International Trade and Industrial Upgrading in the Apparel Commodity Chain*”, Journal of International Economics, No. 48, 1999.

Gianturco, E. Dileo (2001), *Export Credit Agencies: The Unsung Giants of International Trade and Finance*, Westport, CT: Quorum Books.

Glass, Amy (2011), “*Vertical versus horizontal FDI*”, Texas A&M University, Department of Economics, July, 2011.

Goodluck, Nkini (2006), “*Supply Side: Sources and Instruments of Trade Finance*”, World Bank Institute, March, 2006.

Government of India, Ministry of Finance (2010), *International Trade, Chapter 7*, 2010, Internet, <http://indiabudget.nic.in/es2009-10/chapt2010/chapter07.pdf>

Grath, Anders (2006), *International trade – A complete guide to risk payments, trade and export finance currencies, quarantees and credit*, Distribution Fagbokforl, London, GB.

Haiss, Peter, Katharina Steiner and Markus Eller (2005), “*How Do Foreign Banks Contribute to Economic Development in Transition Economies - How Much Do We Know About Challenges and Opportunities?*”, IMDA, 2005.

Haas, Ralph de and Iman van Lelyveld, “*Foreign Banks and Credit Stability in Central and Eastern Europe: Friends or Foes? A Panel Data Analysis*,” DNB Staff Reports 109, Netherlands Central Bank, May 2003.

Heffernan, Shelagh (2005), *Modern Banking*, London.

Helpman, Elhanan (2006), “*Trade, FDI, and the Organization of Firms*”, Working Paper 12091, National Bureau of Economic Research, Cambridge, MA 02138, March 2006.

Heger, Nils (2009), “*Trade Finance and Financial Crisis*”, Swiss National Centre of Competence in Research, Working Paper No. 35, 2009.

- Honglin Zhang, Kevin, "How Does FDI Affect a Host Country's Export Performance? The Case of China", Department of Economics, Illinois State University, Internet, <http://faculty.washington.edu/karyiu/confer/xian05/papers/zhang.pdf>
- ICC (2010), *Global Survey on Trade and Finance*, Paris.
- ICC (2011), *Global Survey on Trade and Finance*, Paris.
- IMF (2009), *Trade Finance Survey*, IMF-BAFT, Washington, September 17, 2009.
- IMF (2010), *World Economic Outlook*, Washington, April 2010.
- IMF (2010), *World Economic Outlook*, Washington, October 2010.
- IMF (2011), *World Economic Outlook*, Washington, September 2011.
- Industrial Systems Research Publications (2008), *The Business Finance Market: A Survey*, Manchester UK, 3rd. revised edition, London, 2008.
- IIF (2011), *Capital Flows to Emerging Market Economies*, Washington, June 1, 2011.
- Institute of Macroeconomic Analysis and Development (2007), *Development Report 2007*, Ljubljana, 2007.
- Institute of Macroeconomic Analysis and Development (2011), *Development Report 2011*, Ljubljana, 2011.
- ITC (2009), *How to Access Trade Finance: A guide for exporting SMEs*, Geneva, 2009.
- Jefferson Institute (2003), *Konkurentnost privrede Srbije 2003*, Narodna banka Srbije, Beograd.
- Jefferson Institute (2006), *Konkurentnost privrede Srbije 2006*, Ministarstvo finansija Republike Srbije, Beograd.
- Jobst, Andreas A.(2005) "What is Structured Finance?", Working Paper, September 2005.
- Jovanović Stojadinović, Sandra (2008), *Transnacionalizacija međunarodne trgovine*, Prometej, Beograd.
- Jovanović, Đorđe (1996), "Forfeting poslovi u funkciji specifičnog oblika finansiranja preduzeća", Beograd, Knjigovodstvo, br. 10/96.
- Jovičić, Milena (2002), *Merenje komparativnih prednosti i strategija unapređenja spoljnotrgovinske razmene Srbije*, Univerzitet u Beogradu, Ekonomski fakultet, Beograd.

- Jović, Mile (1982), *Međunarodni kooperacioni marketing*, Informator, Zagreb.
- Kapor, Predrag (2007), *Međunarodni komercijalni i finansijski ugovori i poslovi*, Beograd.
- Klapper, Leora (2006), “*The Role of “Reverse Factoring” in Supplier Financing of Small and Medium Sized Enterprises*”, Development Research Group The World Bank, 2006.
- Korinek, Jane, Jean Le Cocguic and Patricia Sourdin (2010), “*The Availability and Cost of Short-Term Trade Finance and its Impact on Trade*”, OECD Trade Policy Working Papers No. 98, 2 Jun 2010.
- Kovačević, Radovan (2000), “*Oblici i mehanizmi stranih ulaganja*”, Ekspertsko savetovanje, *Strana ulaganja poslovno-analitički pristup*, Beograd, mart 2000.
- Kovačević, Mladen (1973), *Faktori konkurentnosti jugoslovenskog izvoza*, PFB Oeconomia, Beograd.
- Kovačević, Radovan (2000), *Forfeting u spoljnoj trgovini*, Institut za spoljnu trgovinu, Beograd.
- Kovačević, Radovan (2005), *Ekonomski odnosi Srbije sa inostranstvom*, Centar za izdavačku delatnost Ekonomskog fakulteta u Beogradu, Beograd.
- Kozomara, Jelena (2010), „*Savremeni problemi finansiranja spoljne trgovine*“, Zbornik radova: *Kako povećati konkurentnost privrede i izvoza Srbije*, NDES i Ekonomski fakultet u Beogradu, Beograd, 2010, str. 43-57.
- Kozomara, Jelena (2005), *Spoljnotrgovinsko poslovanje*, Institut za međunarodnu diplomatiju, Beograd.
- Kozomara, Jelena (1994), *Tehnološka konkurentnost*, Ekonomski fakultet, Beograd.
- Kozomara, Jelena, Stojadinović Jovanović Sandra (2011), *Međunarodno poslovno finansiranje*, Centar za izdavačku delatnost, Ekonomski fakultet, Beograd.
- Laušević, Ljubica (2008), *Spoljnotrgovinsko poslovanje i instrumenti plaćanja - Praktikum*, Visoka poslovna škola strukovnih studija Valjevo, Valjevo.
- Leung, Connie (2011), “*Optimising Working Capital Bank Payment Obligation(BPO) for Corporates*”, Director, Payments & Trade markets, Asia Pacific Taiwan, 18 May 2011.
- Leaseurope (2009), *Annual Survey 2009*, Belgium, 2009.
- Madura, Jeff (2007), *International Financial Management*, 8/e, Mason, OH Thomson South-Western.

- Magdelinić, Svetlana (2008), “*Strukturno finansiranje trgovine i njegov značaj za nova tržišta*”, Finance&Trade 2008, Udruženje banaka Srbije, Beograd.
- Magdelinić, Svetlana (2011), „*Novi modeli finansiranja međunarodne trgovine – Bankarska platna obligacija (BPO) i SWIFT-ov Trade Services Utility(TSU)*“, FINANCE&TRADE 2011, Udruženje banaka Srbije, Palić, 30.11.-2.12.2011.
- MIGA (2009), *World Investment and Political Risk 2009*, Washington.
- MIGA (2010), *World Investment and Political Risk 2010*, Washington.
- Moffett, Michael H., Stonehil Arthur I., Eiteman David K. (2006), *Fundamentals of Multinational Finance*, Second Edition, Addison Wesley, USA.
- Moghadam, Reza (2009), “*Survey of Private Sector Trade Credit Developments*”, IMF, February 2009.
- NBJ (2001), *Godišnji izveštaj 2001*, Beograd.
- NBS (2005), *Izveštaj o stanju u finansijskom sistemu Republike Srbije za 2005. godinu*, Beograd, 2005.
- NBS (2006), *Ekonomski pregled*, Beograd, april, 2006.
- NBS (2006), *Godišnji izveštaj 2006*, Beograd, 2006.
- NBS (2006), *Nadzor finansijskog lizinga: Izveštaj za četvrti kvartal 2006*, Beograd, 2006.
- NBS (2006), *Sektor osiguranja u Srbiji Izveštaj za 2006. godinu*, Beograd, 2006.
- NBS (2008), *Godišnji izveštaj 2008*, Beograd.
- NBS (2007), *Nadzor finansijskog lizinga: Izveštaj za četvrti kvartal 2007*, Beograd, 2007.
- NBS (2007), *Sektor osiguranja u Srbiji Izveštaj za 2007. godinu*, Beograd, 2007.
- NBS (2008), *Statistički bilten*, Beograd, decembar 2008.
- NBS (2008), *Kontrola poslovanja banaka Izveštaj za četvrti kvartal 2008. godine*, Beograd, 2008.
- NBS (2008), *Sektor osiguranja u Srbiji Izveštaj za 2008. godinu*, Beograd, 2008.
- NBS (2008), *Nadzor finansijskog lizinga: Izveštaj za četvrti kvartal 2008*, Beograd, 2008.
- NBS (2009), *Sektor osiguranja u Srbiji Izveštaj za 2009. godinu*, Beograd, 2009.

- NBS (2009), *Nadzor finansijskog lizinga: Izveštaj za četvrti kvartal 2009*, Beograd, 2009.
- NBS (2009), *Kontrola poslovanja banaka Izveštaj za četvrti kvartal 2009. godine*, Beograd, 2009.
- NBS (2009), *Godišnji izveštaj 2009*, Beograd, 2009.
- NBS (2009), *Izveštaj o stanju u finansijskom sistemu 2009*, Beograd, 2009.
- NBS (2010), *Kontrola poslovanja banaka: Izveštaj za IV tromrsečje 2010. godine*, Beograd, 2010.
- NBS (2010), *Nadzor finansijskog lizinga: Izveštaj za četvrti kvartal 2010*, Beograd, 2010.
- Nenadović, Slobodan (2009), *Ugovori u privredi*, Visoka poslovna škola strukovnih studija Valjevo, Valjevo.
- Nevitt, Peter K., Fabozzi Frank J. (2000), *Project Financing*, Seventh Edition, Euromoney Books.
- Nikolić, Goran (2005), „*Konkurentnost izvoza privrede Srbije – stanje i mere unapredjenja*“, Beograd, Privredna komora Srbije, Centar za naučnoistraživački rad i ekonomske analize, Tržište novac kapital, jul-septembar 2005.
- Nikolić, Goran (2005), „*Struktura izvoza kao činilac povećanja izvoza Srbije*“, Beograd, Privredna komora Srbije, Centar za naučnoistraživački rad i ekonomske analize, Tržište novac kapital, januar-mart 2005.
- Nikolić, Goran (2006), „*Prilagođavanje strukture srpske izvozne ponude zahtevima svetskog tržišta*“, Beograd, Privredna komora Srbije, Centar za naučnoistraživački rad i ekonomske analize, Tržište novac kapital, jul-septembar 2006.
- Novak, Lana (2006), „*Procena rizika ulaganja u zemlju sa posebnim osvrtom na procenu ONDD-a za ulaganja u SCG*“, Spoljnotrgovinski savetnik, Poslovni biro Beograd, broj 2, 2006.
- OECD (2008), *Export credits and the financial crisis - Statement by the OECD Working Party on Export Credits and Credit Guarantees*, Paris, 2008.
- OECD (2009), *Statement: The Global Financial Crisis and Export Credits*, 22 April, 2009, Paris.
- OECD (2009), *Officially Supported Export Credits and the Financial Crisis: Measures Taken at the National Level by the Participants to the Arrangement*, Paris, 22 September 2009.
- OECD (2009), *The Impact of the Global Crisis on SME and Entrepreneurship Financing and Policy Responses*, Paris, June 2009.



OECD, *Officially-supported Export Credits and Small Exporters*,  
<http://www.oecd.org/dataoecd/62/8/2634848.pdf>

Ognjanović, Vuk (2003), *Međunarodno bankarstvo*, Megatrend univerzitet primenjenih nauka, Beograd.

Palmer, Howard (1999), *International Trade and Pre-export Finance: A Practitioner's Guide*, Second edition, Euromoney books.

Palmer, Howard (2002), *Structured trade and commodity finance*, Euromoney Books.

Petrović, Pero, Antevski, Miroslav (2006), "Karakteristike i efekti stranih direktnih investicija u Srbiji", *Ekonomске teme*, Univerzitet u Nišu, Ekonomski fakultet, br. 1-2/2006.

Pierron, Axel (2006), "Trade Finance at Regional Banks: What Are the Options?", Celent, Paris, June 2006.

Potrer, Majkl E. (2007), *Konkurentna prednost: ostvarivanje i očuvanje vrhunskih poslovnih rezultata, Competitive Advantage*, ASEE doo, Novi Sad.

Protsenko, Alexander (2003), "Vertical and Horizontal Foreign Direct Investments in Transition Countries", München, 2003.

Rakita, Branko (2006), *Međunarodni biznis*, Ekonomski fakultet, Beograd.

Ralph de Haas and Iman van Lelyveld (2003), "Foreign Banks and Credit Stability in Central and Eastern Europe: Friends or Foes? A Panel Data Analysis", May 2003.

Rani, Rekha, "Lease Financing, Hire-Purchase and Factoring", University of Delhi, pp. 231-232.

Razin, Assaf and Efraim Sadka (2007), *Foreign direct investment: analysis of aggregate flows*, Princeton University Press, USA.

Razin, Assaf and Efraim Sadka (2007), "Foreign direct investment: analysis of aggregate flows", Princeton University Press, USA, 2007.

Republički zavod za razvoj (2007), *Konkurentnost privrede Srbije 2006*, Beograd, avgust 2007.

Rodić, Jovan, Filipović Milovan (2006), *Poslovne finansije*, ASIMEX DOO, Beograd.

Rowe, Michael (1987), *Trade and Project Finance in Emerging Markets*, Euromoney Books.

Rowe, Michael (1987), *Guarantees Standby letters of credit and other securities*, Euromoney Publications.

RZS (2004), *Statistički godišnjak Srbije 2004*, Beograd, 2004.

- RZS (2005), *Statistički godišnjak Srbije 2005*, Beograd, 2005.
- RZS (2006), *Statistički godišnjak Srbije 2006*, Beograd, 2006.
- RZS (2009), *Statistički godišnjak Srbije 2009*, Beograd, 2009.
- RZS (2010), *Statistički godišnjak Srbije 2010*, Beograd, 2010.
- RZS (2005), *ST15-G, Konačni podaci za 2005. godinu*, Beograd, 2005.
- Savić, Miroljub (1985), *Pravni oblici kreditiranja u međunarodnim odnosima*, Slovoljubve, Beograd.
- Sauvant, Karl P, "New Sources of FDI: The BRICs Outward FDI from Brazil, Russia, India and China", *Journal of World Investment & Trade*, Vol. 6, N. 5, October 2005, pp. 639-705.
- SID (2007), *Letno poročilo SID Banke 2007*, Ljubljana, 2007.
- SID (2009), *Letno poročilo SID Banke 2009*, Ljubljana, 2009.
- SIEPA (2005), *Exporter broj 1*, Privredna komora Srbije, Beograd, april 2005.
- SMECA (2005), *Godišnji izveštaj 2005*, Beograd.
- SMECA (2006), *Godišnji izveštaj 2006*, Beograd.
- SMECA (2008), *Godišnji izveštaj 2008*, Beograd.
- Singh, Kavaljit (2010), „*The Changing Landscape of Export Credit Agencies in the Context of the Global Financial Crisis*“, FERN, March 2010.
- Stephens, Malcolm (1998), "Export Credit Agencies, Trade Finance, and South East Asia", IMF Working Paper, International Monetary Fund, Washington. 1998.
- Stojadinović Jovanović, Sandra (2008), *Transnacionalizacija međunarodne trgovine*, Prometej, Beograd.
- Sunesen, Eva R., Svend T. Jespersen and Martin H. Thelle (2010), "Impacts of EU Outward FDI", Final Report, 20May 2010, pp. 31-36.
- Svetličič, Marjan (1986), *Zlatne niti transnacionalnih preduzeća*, Ekonomika, Beograd.
- SWIFT (2011), *SWIFT Ready TSU (Trade Services Utility)*, January 2011.
- Tešić, Milorad (1992), *Savremeni modeli plaćanja i naplate u spoljnoj trgovini*, Intermeks, Beograd.
- Thirlwall, A.P.(2003), *Trade, the Balance of Payments and Exchange Rate Policy in Developing Countries*, Edward Elgar Publishing Ltd, UK.

Trifunović, Predrag (1988), *Factoring i forfeting*, Centar za međunarodno sodelovanje in razvoj, Ljubljana.

Ćetković, Predrag (2011), “*Credit Growth and Instability in Balkan Countries: The Role of Foreign Banks*”, Discussion Paper no 27, Vienna, January 2011.

Ćirović, Milutin (2000), “*Strane direktne investicije: Trendovi i strategije*”, Ekspertsko savetovanje, Strana ulaganja poslovno-analički pristup, Beograd, mart 2000.

UHY (2008), *Doing Business in Germany 2008*, Berlin, Germany.

UHY (2008), *Doing Business in Slovenia 2008*, Berlin, Germany.

UNCTAD (1999), *Foreign Portfolio Investment (FPI) and Foreign Direct Investment (FDI): Characteristics, similarities, complementarities and differences, policy implications and development impact*, UN, New York and Geneva, 28-30 Jun 1999.

UNCTAD (2000), *Enhancing the Competitiveness of SMEs through Linkages*, UN, New York and Geneva, 27 September 2000.

UNCTAD (2001), *Potential Applications of Structured Commodity Financing Techniques for Banks in Developing Countries*, Geneva, 29 August 2001.

UNCTAD (2002), *Report of the Expert Meeting on Improving The Competitiveness of SMEs through Enhancing Productive Capacity: Financeing Technology*, 28-30, UN, New York and Geneva, 2002.

UNCTAD (2003), *Policy options for strengthening SME competitiveness*, Trade and Development Board, Geneva, 8–12 December, 2003.

UNCTAD (2004), *Promoting the Export Competitiveness of SMEs*, UN, New York and Geneva, 20 October 2004.

UNCTAD (2004), *Financing Commodity-Based and Development: Innovative Agriculture Financing Mechanisms*, Geneva, 3 September 2004.

UNCTAD (2005), *Trade Finance Infrastructure Development Handbook for Economies in Transition*, WTO, New York, 2005.

UNCTAD (2001), *World Investment Report 2001*, UN, New York and Geneva, 2001.

UNCTAD (2002), *World Investment Report 2002: Transnational Corporations and Export Competitiveness*, UN, New York and Geneva, 2002.

UNCTAD (2003), *World Investment Report 2003*, UN, New York and Geneva, 2003.

UNCTAD (2005), *World Investment Report 2005*, UN, New York and Geneva, 2005.

UNCTAD (2006), *World Investment Report 2006*, UN, New York and Geneva, 2006.

UNCTAD (2009), *World Investment Report 2009: Transitional Corporation Agricultural Production and Development United*, UN, 2009.

UNCTAD (2011), *World Investment Report 2011*, UN, New York and Geneva, 2011.

UNCTAD (2011), *Global Investment Trends Monitor*, No. 5, UN, New York and Geneva, 17. January 2011.

Unković, Milorad, Tešić Milorad (1992), *Tehnologija spoljnotrgovinskih poslova*, Jugoslavijapublik, Beograd.

Unković, Milorad (1994), *Međunarodno poslovanje*, Publishing, Beograd.

Unković, Milorad, Stakić Budimir (2011), *Spoljnotrgovinsko i devizno poslovanje*, Univerzitet Singidunum, Beograd.

U.S. Department of Commerce (2008), *Trade Finance Guide: A Quick Reference for U.S. Exporters*, April 2008.

UNECE (2000), *Eliminating Obstacles to Efficient Trade Finance in Transition Economies: Practical Aspects*, Geneva and New York, 2000.

UNECE (1997), *Trade Finance in Transition Economies: Practical Ways to Support Exports and Imports, Summary of Proceedings*, 27-28 November, 1997.

UNECE (2007), *A Primer for Trade Finance in Transition Economies*, New York and Geneva, 2007.

UNESCAP (2001), *Training Manual on Increasing Capacities in Trade and Investment Promotion*, Bangkok, 2001.

UNESCAP (2009), *Trade Competitiveness of SMEs: Importance of Finance and Policy Options/Government Roles*, August, 2009.

USITC (2010), *Small and Medium-Sized Enterprises: U.S. and EU Export Activities, and Barriers and Opportunities Experienced by U.S. Firms*, Washington, July 2010.

Valdez, Stephen, Wood, Julian (2003), *An Introduction to Global Financial Markets*, 4th Edition, Paglave Macmillan.

Vežjak, Danilo (1982), *Mednarodne poslovne finance*, Založba Obzorja, Maribor.

Vežjak, Danilo (1989), *Međunarodni marketing*, Savremena administracija, Beograd.

- Volz, Ulrich (2004), “*European financial integration and the financing of local businesses in the new EU member states*”, EBRD, Working paper No 89, October 2004.
- Volz, Ulrich (2008), “*An Empirical Examination of Firms’ Financing Conditions in Transition Countries*”, German Development Institute, 15 June 2008.
- Vuković, Vlastimir (2008), “*Strani krediti – ekspanzija i implikacije*”, Finansije, 1-2/2008, Beograd.
- World Bank (2003), *Global Development Finance 2003, Volume 2*, Washington, 2003.
- World Bank (2004), *Global Development Finance 2004, Volume 2*, Washington, 2004.
- World Bank (2006), *Export Financing for SMEs: The role of Factoring*, The World Bank Group, Trade Note, Washington, September 15, 2006.
- World Bank (2006), *Access Finance: The Role of Factoring for SME Finance*, The World Bank Group, No. 15, Washington, December 2006.
- World Bank, (2007), *Global Development Finance 2007, Volume 2*, Washington, 2007.
- World Bank (2008), *Bank financing for SMEs around the world: drivers, obstacles, business models, and lending practices*, Working Paper, No. 4785, Washington, 2008.
- World Bank (2008), *Implementation Completion and Results Report on A Credit in The Amount of ADR 9.1 million (US\$ 11.5 million equivalent)*, Washington, January 30, 2008.
- World Bank (2010), *Global Development Finance: External Debt of Developing Countries 2010*, Washington, 2010.
- WEF (2010), *The Financial Development Report 2010*, Geneva, 2010.
- WEF (2010), *The Global Competitiveness Report 2010-2011*, Geneva, Switzerland, 2010.
- WEF (2011), *The Global Competitiveness Report 2011-2012*, Geneva, Switzerland, 2011.
- WTO (1999), *Special Studies 3: Trade, Finance and Financial Crises*, WTO, Geneva, 1999.
- Žilinskė, Asta (2010), “*Negative and Positive Effects of Foreign Direct Investment*”, Economics and Management 10/2010, Kaunas University of Technology, Lithuania.

**Dokumenti:**

OECD, Arrangement on Officially Supported Export Credits – 2008 Revision, 21 Dec. 2007.

OECD, Arrangement on Officially Supported Export Credits, March 2011.

Strategija povećanja izvoza Srbije za period od 2008. do 2011. godine, Vlada Republike Srbije, Beograd, ("Službeni glasnik Republike Srbije", br. 58/2008).

Strategija razvoja konkurentnih i inovativnih malih i srednjih preduzeća za period od 2008. do 2013. godine, Vlada Republike Srbije, Beograd, ("Službeni glasnik Republike Srbije", br. 103/2008).

Operativni plan za sprovođenje Strategije razvoja konkurentnih i inovativnih malih i srednjih preduzeća za period od 2008. do 2013. godine, Vlada Republike Srbije, Beograd, ("Službeni glasnik Republike Srbije", br. 103/2008).

Strategija podsticanja i ulaganja stranih ulaganja, Vlada Republike Srbije, Beograd, ("Službeni glasnik Republike Srbije", br. 22/2006).

Udruženje banaka Srbije, Deklaracija sa samita G20 26. i 27. jun, Toronto, Kanada, Bankarstvo - Prilog, 7-8/2010. godine, Beograd.

Zakon o kreditnim poslovima sa inostranstvom, ("Službeni list SRJ", br. 42/92, 24/94, 28/96, 21/99).

Zakon o stranim ulaganjima, („Službeni list SRJ“, br. 3/2002).

Zakon o fondu za osiguranje i finansiranje spoljnotrgovinskih poslova ("Sl. list SRJ", br. 3/2002).

Zakon o Garancijskom fondu, („Sl. Glasnik RS, 55/2003“).

Zakon o Agenciji za osiguranje i finansiranje izvoza Republike Srbije („Sl. Glasnik RS“ br. 61/2005).

Zakon o deviznom poslovanju, („Sl. list SRJ“, br. 23/2002 i 34/2002 - ispr.)

Zakon o deviznom poslovanju, („Sl. glasnik RS“, br. 62/2006).

Zakon o deviznom poslovanju, („Sl. glasnik RS“, br. 31/2011).

Zakon o Fondu za razvoj Republike Srbije, („Sl. Glasnik RS“, br. 36/2009 i 88/2010).

**Internet izvori:**

Agencija za osiguranje i finansiranje izvoza (AOFI), <http://www.aofi.rs>

- Agencija za strana ulaganja i promociju izvoza (SIEPA), <http://siepa.gov.rs>
- Asocijacija lizing kompanija Srbije (ALCS), <http://www.alcs.org.rs>
- Banka za međunarodne obračune (*Bank for International Settlement – BIS*), <http://www.bis.org>
- Bernska unija (Berne Union), <http://www.berneunion.org.uk>
- Business Environment and Enterprise Performance Survey – BEEPS, <http://www.enterprisesurveys.com>
- Češka nacionalna banka, <http://www.cnb.cz>
- Evropska Komisija (European Commission - EC), Internet, <http://europa.eu.int/>
- Encyclopedia of Business, 2nd ed., <http://www.referenceforbusiness.com/encyclopedia>
- Evropska asocijacija lizing kompanija (Leaseurope), Internet, <http://www.leaseurope.org>
- Evropska banka za obnovu i razvoj (European Bank for Reconstruction and development – EBRD), <http://www.ebrd.org>
- Evropska komisija (European Commission - EC), <http://ec.europa.eu>
- European Federation Leasing Company Associations (Leaseurope) <http://www.leaseurope.org/>
- Factoring Chain International (FCI), <http://www.factors-chain.com>
- Fond za razvoj Republike Srbije, <http://www.fondzarazvoj.gov.rs>
- Fond za osiguranje i finansiranje spoljnotrgovinskih poslova, <http://www.smeca.co.yu>
- Garancijski fond, <http://www.pks.rs/PrivrednakomoraSrbije/Fran%C5%A1izing/Fran%C5%lizinguSrbiji/GarancijskifondRS/tabid/1540/language/sr-Lan-CS/Default.aspx>
- Global Finance, <http://www.gfmag.com>
- Institut za međunarodne finansije (Institute of International Finance), <http://iif.com>
- Institut Svetske Banke (World Bank Institute - WBI), <http://wbi.worldbank.org>
- Komisija Ujedinjenih nacija za trgovinsko pravo, <http://www.uncitral.org>

Konferencija Ujedinjenih nacija za trgovinu i razvoj (United Nations Conference on Trade and Development - UNCTAD), <http://www.unctad.org>

Međunarodni monetarni fond (International Monetary Fund -IMF), <http://www.imf.org>

Međunarodni institut za unifikaciju privatnog prava (UNIDROIT), <http://www.unidroit.org>

Međunarodna trgovinska komora (*International Chamber of Commerce – ICC*), <http://www.iccwbo.org>

Međunarodno udruženje faktoring kompanija (Factors Chain International – FCI), <http://www.factors-chain.com>

Narodna banka Srbije, <http://www.nbs.rs>

Organizacija za evropsku bezbednost i saradnju (Organisation for Economic Co-operation and Development - OECD), <http://www.oecd.org>

Privredna komora Srbije, <http://pks.rs>

Privredna komora Beograd, <http://kombeg.org.rs>

Republički zavod za statistiku, <http://webrzs.stat.gov.rs/WebSite/>

Srpski Ekonomski Forum, <http://www.sef.rs>

Svetska banka (World Bank -WB), <http://www.worldbank.org>

Svetski ekonomski forum (World Economic Forum – WEF), <http://www.weforum.org>

Society for Worldwide Interbank Financial Telecommunication (SWIFT), <http://www.swift.com>

United Nations Economic and Social Commission for Asia and the Pacific (UNESCAP), <http://www.unescap.org>

Vlada Republike Srbije, Ministarstvo finansija, <http://www.mfin.gov.rs>

Vlada Republike Srbije, Ministarstvo ekonomije i regionalnog razvoja, <http://www.merr.gov.rs/>

X-Rates, <http://www.x-rates.com/cgi-bin/hlookup.cgi>



## **P r i l o z i**



## KORIŠĆENE FORMULE

**Koeficijent otkrivene komparativne prednosti:**

$$RCA_i^j = \frac{X_i^j - M_i^j}{X_i^j + M_i^j};$$

$$i = 1, 2, \dots, m$$

$$j = 1, 2, \dots, n$$

**Relativna otkrivena komparativna prednost:**

$$rRCA_j = \ln \frac{\frac{x_j}{m_j}}{\frac{X}{M}}; \quad j=1, 2, \dots, n$$

**Hiršmanov koeficijent:**

$$S = \sum \left( \frac{X_i}{\sum X} \right)^2; \quad i=1, 2, \dots, n$$

**Gini-Hirschmanov koeficijent:**

$$C_{x_j} = \frac{\left( \sqrt{\sum_{i=1}^m \left( \frac{X_{ij}}{X_j} \right)^2} - \sqrt{\frac{1}{n}} \right)}{\left( 1 - \sqrt{\frac{1}{n}} \right)}; \quad \begin{matrix} i = 1, 2, \dots, m \\ j = 1, 2, \dots, n \end{matrix}$$

**Koeficijent linearne korelacije:**

$$r = \frac{\sum_{i=1}^n x_i y_i - n \bar{x} \bar{y}}{\sqrt{\sum_{i=1}^n x_i^2 - n \bar{x}^2} \sqrt{\sum_{i=1}^n y_i^2 - n \bar{y}^2}}; \quad -1 \leq r \leq 1$$

**Indeks performansi ulaznih stranih  
direktnih investicija:**

$$IND_i = \frac{FDI_i / FDI_w}{GDP_i / GDP_w}; \quad i=1,2,\dots,n$$

**Indeks performansi izlaznih  
stranih direktnih investicija:**

$$OND_i = \frac{FDI_i / FDI_w}{GDP_i / GDP_w};$$

$i=1,2,\dots,n$

**Tabela 1**

Paritet valuta kurseva USD i EUR (2001-2010. godina)

<b>Datum</b>	<b>1 USD</b>	<b>1 EUR</b>
31.12.2001.	1,12347 EUR	0,890099 USD
31.12.2002.	0,653743 EUR	1,0485 USD
31.12.2003.	0,79384 EUR	1,2597 USD
31.12.2004.	0,738662 EUR	1,3538 USD
30.12.2005.	0,844452 EUR	1,1842 USD
29.12.2006.	0,757748 EUR	1,3197 USD
31.12.2007.	0,684791 EUR	1,4603 USD
31.12.2008.	0,718442 EUR	1,3919 USD
30.12.2009.	0,694145 EUR	1,4406 USD
31.12.2010.	0,748391 EUR	1,3362 USD

Izvor: [www.x-rates.com/cgi-bin/hlookup.cgi](http://www.x-rates.com/cgi-bin/hlookup.cgi), 28/12/2011.

**Tabela 1**

Trgovina (izvoz i uvoz) u netranzicione zemlje (2001-2009, % od GDP)

	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Albanija	91,2	90,6	88,2	81,6	78,5	76,9	77,4	74,7
Bosna i Hercegovina	52,8	50,8	49,6	47,9	46,4	43,7	42,8	42,4
Bugarska	72,1	76,4	77,1	78,0	73,8	71,8	-	-
Češka Republika	79,9	80,7	80,6	-	-	-	-	-
Estonija	74,3	71,8	72,0	72,4	71,8	67,6	65,9	64,1
Hrvatska	73,0	72,6	71,1	71,3	68,6	68,3	65,2	64,7
Letonija	68,6	67,7	65,5	69,2	64,1	63,1	61,1	47,8
Litvanija	59,9	61,5	63,6	67,1	63,3	61,4	61,4	46,0
Mađarska	84,4	84,5	84,0	80,8	77,1	73,7	72,8	70,0
Makedonija	57,6	56,6	68,7	66,9	64,1	61,6	63,4	61,3
Poljska	80,9	81,3	81,7	78,6	76,8	76,3	76,3	77,3
Rumunija	83,2	84,0	83,9	79,8	62,8	61,7	46,1	42,4
Slovačka Republika	62,0	63,5	66,1	62,4	60,4	61,9	68,8	-
Slovenija	76,7	77,6	77,7	76,6	72,0	70,9	69,0	68,4
Crna Gora	-	-	-	-	-	-	-	-
Srbija	78,1	82,9	79,3	79,0	65,6	62,1	61,8	49,6

Izvor: *Transition Report 2004*, Country assessments, London 2004, EBRD, Economic data, 14/07/2010.

**Tabela 2**

Udeo izvoza u GDP (2001-2009, u procentima)

	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Albanija	21	20	21	22	22	25	29	30	29
BiH	28	24	30	32	33	37	43	41	32
Bugarska	49	47	49	52	41	61	59	58	48
Češka R.	65	60	62	70	72	76	80	77	69
Estonija	80	71	69	73	78	73	68	71	65
Hrvatska	43	41	43	43	42	43	42	42	45
Letonija	42	41	42	44	48	45	42	43	44
Litvanija	50	53	51	52	58	59	54	60	55
Mađarska	72	63	61	63	66	78	81	82	78
Makedonija	43	38	38	40	44	47	52	51	39
Poljska	27	29	33	37	37	40	41	40	39
Rumunija	33	35	35	36	33	30	31	31	33
Slovačka R.	73	71	76	75	76	84	87	83	71
Slovenija	55	55	54	58	62	67	70	67	58
Crna Gora	38	35	31	42	44	41	43	39	33
Srbija	21	20	22	23	26	30	31	31	29

Izvor: World Bank Data Base, 02/04/2011.

## PRILOG 2

Tabela 3. Struktura bankarskog sektora u izabranim zemljama u tranziciji (1993-2000)

Godina		Hrvat- ska	Češka Rep.	Esto- nija	Mađar- ska	Leto- nija	Litva- nija	Poljska	Rumu- nija	Slovačka Repub.	Slove- nija	Ukupno
<b>1993</b>	Sve banke	16	14	2	11	4	2	16	2	7	7	<b>81</b>
	Domaće	16	7	2	4	4	2	12	2	5	6	<b>60</b>
	Strane	0	7	0	7	0	0	4	0	2	1	<b>21</b>
	Grinfild	0	7	0	7	0	0	4	0	2	1	<b>21</b>
<b>1994</b>	Sve banke	25	23	3	19	12	3	28	4	11	11	<b>139</b>
	Domaće	25	13	3	7	10	3	22	3	8	10	<b>104</b>
	Strane	0	10	0	12	2	0	6	1	3	1	<b>35</b>
	Grinfild	0	10	0	10	20	0	6	1	3	1	<b>33</b>
<b>1995</b>	Sve banke	28	25	5	22	15	5	33	5	14	17	<b>169</b>
	Domaće	28	14	5	8	13	5	25	4	10	14	<b>126</b>
	Strane	0	11	0	14	2	0	8	1	4	3	<b>43</b>
	Grinfild	0	11	0	11	2	0	8	1	3	3	<b>39</b>
<b>1996</b>	Sve banke	34	28	9	23	17	7	39	8	19	24	<b>208</b>
	Domaće	34	16	9	8	15	7	29	5	11	20	<b>154</b>
	Strane	0	12	0	15	2	0	10	3	8	4	<b>54</b>
	Grinfild	0	12	0	11	2	0	10	3	6	4	<b>48</b>
<b>1997</b>	Sve banke	40	29	9	25	23	10	41	10	20	24	<b>231</b>
	Domaće	38	16	9	5	18	10	28	5	11	20	<b>163</b>
	Strane	2	13	0	12	5	0	13	5	9	4	<b>68</b>
	Grinfild	2	13	0	13	4	0	11	5	7	4	<b>59</b>
<b>1998</b>	Sve banke	35	24	5	24	20	9	42	24	21	20	<b>224</b>
	Domaće	31	11	5	4	15	9	25	13	11	15	<b>139</b>
	Strane	4	13	0	20	5	0	17	11	10	5	<b>85</b>
	Grinfild	3	11	0	13	3	0	13	11	8	4	<b>66</b>

## PRILOG 2

Nastavak Tabele 3.

Godina		Hrvat- ska	Češka Rep.	Esto- nija	Mađar- ska	Leto- nija	Litva- nija	Poljska	Rumu- nija	Slovačka Repub.	Slove- nija	Ukupno
<b>1999</b>	Sve banke	34	25	4	28	19	9	43	25	16	19	<b>222</b>
	Domaće	28	10	4	4	13	7	24	13	8	14	<b>125</b>
	Strane	6	15	0	24	6	2	19	12	8	5	<b>97</b>
	Grinfild	5	12	0	16	3	0	14	11	6	4	<b>71</b>
<b>2000</b>	Sve banke	31	23	4	29	20	9	38	21	15	19	<b>209</b>
	Domaće	22	9	2	3	15	6	15	12	7	14	<b>105</b>
	Strane	9	14	2	26	5	3	23	9	8	5	<b>104</b>
	Grinfild	6	10	0	17	3	0	13	9	6	4	<b>68</b>

Izvor: Haas, Ralph de and Iman van Lelyveld, "Foreign Banks and Credit Stability in Central and Eastern Europe: Friends or Foes? A Panel Data Analysis," DNB Staff Reports 109, Netherlands Central Bank, May 2003, p. 22.

**Tabela 4.** Učešće stranih banaka u bankarskom sektoru zemalja u tranziciji (2001-2008 godina)

	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Albanija	13(12)	13(12)	15(13)	16(4)	16(4)	17(14)	17(15)	16(14)
Bosna i Hercegovina	49(20)	40(21)	37(19)	33(17)	33(20)	32(22)	32(21)	30(21)
Bugarska	35(26)	34(26)	35(25)	35(24)	34(23)	32(23)	29(21)	30(22)
Češka Republika	38(26)	37(26)	35(26)	-	-	-	-	-
Estonija	7(4)	7(4)	7(4)	9(6)	13(10)	14(12)	15(13)	17(16)
Hrvatska	43(24)	46(29)	41(19)	39(15)	36(13)	35(15)	35(16)	36(16)
Letonija	23(10)	23(9)	23(10)	23(9)	23(9)	24(12)	25(14)	27(16)
Litvanija	13(6)	14(7)	13(7)	12(6)	12(6)	11(6)	14(6)	17(5)
Mađarska	41(31)	38(27)	38(29)	38(27)	38(27)	40(28)	40(27)	39(25)
Makedonija	21(8)	20(7)	21(8)	21(8)	20(8)	19(8)	18(11)	18(14)
Poljska	69(46)	59(45)	58(46)	57(44)	61(50)	63(51)	64(54)	70(60)
Rumunija	33(24)	31(24)	30(21)	32(23)	33(24)	31(26)	31(26)	32(27)
Slovačka Republika	21(13)	20(15)	21(16)	21(16)	23(16)	24(16)	36(15)	36(16)
Slovenija	24(5)	22(6)	22(6)	22(7)	25(9)	25(10)	27(11)	24(11)
Crna Gora	-	-	10(3)	10(3)	10(7)	10(8)	11(8)	11(9)
Srbija	-	-	47(16)	43(11)	40(17)	37(22)	35(21)	34(20)

Za Češku Republiku ne postoje podaci za sve godine.

Izvor: EBRD, *Transition Report 2004*, Country assessments, London, 2004; EBRD, *Transition Report 2009*, Country assessments, London, 2009.

**Tabela 5.** Vlasništvo stranih banaka u zemljama u tranziciji (2001-2008, u procentima)

	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Albanija	40,8	45,9	93,3	92,3	90,5	94,2	93,6	92,4
Bosna i Hercegovina	65,3	76,7	80,9	90,9	94,0	93,8	95,0	94,5
Bugarska	72,7	75,2	81,6	74,5	80,1	82,3	83,9	84,0
Češka Republika	89,1	85,8	-	-	-	-	-	-
Estonija	97,6	97,5	98,0	99,4	99,1	98,8	98,2	98,3
Hrvatska	89,3	90,2	91,3	91,3	90,8	90,4	90,8	91,0
Letonija	65,2	42,8	48,6	57,9	63,3	63,8	65,7	69,3
Litvanija	78,3	96,1	90,8	91,7	91,8	91,7	92,1	91,5
Mađarska	66,5	85,0	63,0	82,6	82,9	64,2	84,0	81,3
Makedonija	51,1	44,0	47,3	51,3	53,2	85,9	93,1	93,8
Poljska	72,2	70,7	71,3	74,3	74,2	75,5	76,5	72,3
Rumunija	57,4	52,9	58,5	59,2	87,9	87,3	87,7	84,3
Slovačka Republika	78,3	84,1	96,7	97,3	97,0	99,0	99,2	91,6
Slovenija	15,3	15,2	20,1	22,6	29,3	28,8	31,1	29,5
Srbija	-	-	37,7	66,0	78,7	75,5	75,3	-

Za Crnu Goru ne postoje podaci, a za Češku Republiku ne postoje podaci za sve godine.

Izvor: EBRD Database, Internet, 05/10/2010, Internet, <http://www.ebrd.org>



**Tabela 6.** Kamatne marže (2001-2008, u procentima)

	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Albanija	11,9	6,8	5,9	5,2	8,0	7,7	8,4	6,2
Bosna i Hercegovina	0,0	8,2	6,8	6,6	6,0	4,3	3,6	3,5
Bugarska	8,2	6,4	5,6	5,8	5,6	5,7	6,3	6,4
Češka Republika	4,3	4,7	4,6	4,7	4,6	4,4	4,5	4,6
Estonija	3,7	4,0	3,1	3,5	2,8	2,2	2,1	2,8
Hrvatska	6,3	11,0	10,1	9,9	9,5	8,2	7,0	7,2
Letonija	5,9	4,7	2,4	4,2	3,3	3,8	4,8	5,5
Litvanija	6,6	5,1	4,6	4,5	2,9	2,1	1,5	0,8
Mađarska	3,7	2,8	-1,4	3,7	3,4	0,6	2,3	0,3
Makedonija	9,4	8,8	8,0	5,9	5,5	6,6	5,4	3,8
Poljska	6,6	5,8	3,6	3,8	4,0	3,8	-	-
Rumunija	18,5	16,2	14,4	14,1	13,2	9,3	6,6	5,5
Slovačka Republika	4,8	3,6	3,1	4,9	4,2	4,1	4,3	-
Slovenija	5,2	4,9	4,8	4,8	4,6	4,6	2,3	2,6
Crna Gora	-	-	-	-	-	6,1	4,1	5,4
Srbija	30,4	17,1	12,7	11,9	13,1	11,5	7,1	8,8

Izvor: World Bank Database, 13/05/2010.

**Tabela 7.** Nenaplaćeni krediti u ukupnim kreditima privatnom sektoru (2001-2008, u procentima)

	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Albanija	6,9	5,6	4,6	4,2	2,3	3,1	3,4	6,6
Bosna i Hercegovina	20,7	11,5	8,4	6,1	5,4	4,1	3,0	3,1
Bugarska	7,9	5,6	4,4	3,7	3,8	3,2	2,5	3,2
Češka Republika	7,9	5,6	4,4	3,7	3,8	3,2	-	-
Estonija	1,2	0,8	0,5	0,3	0,2	0,2	0,5	1,9
Hrvatska	15,1	11,0	13,1	7,5	6,6	5,2	4,8	4,8
Letonija	2,8	2,0	1,4	1,1	0,7	0,5	0,4	2,4
Litvanija	7,4	5,8	2,6	2,4	3,4	3,1	2,7	4,6
Mađarska	3,0	4,9	3,8	3,6	3,1	2,9	2,8	3,3
Makedonija	44,4	35,7	34,9	27,5	22,2	15,1	10,9	10,1
Poljska	20,5	24,7	25,1	17,4	11,6	7,7	5,4	4,7
Rumunija	3,5	2,3	1,5	1,7	1,7	1,8	3,0	4,5
Slovačka Republika	24,3	11,2	9,1	7,2	5,5	7,1	2,6	3,5
Slovenija	10,0	10,0	9,4	7,5	6,4	5,5	3,9	3,6
Crna Gora	-	16,5	4,7	5,7	5,2	2,8	3,2	6,0

Za Srbiju ne postoje podaci.

Izvor: EBRD, *Transition Report 2004*, Country assessments, London, 2004., *Transition Report 2009*, Country assessments, London, 2009.

**Tabela 8.** Domaći krediti preduzećima (2001-2009, % od GDP)

	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Albanija	-	-	-	6,8	10,7	14,9	19,4	22,0	24,7
BiH	0,6	1,8	2,2	18,7	18,9	19,9	18,2	23,7	23,9
Bugarska	12,0	15,7	19,6	25,2	26,6	28,3	39,8	45,7	47,1
Češka R.	27,1	22,1	21,6	20,4	22,0	23,5	26,0	28,0	-
Estonija	15,9	15,4	17,1	19,9	28,5	38,3	42,8	44,8	-
Hrvatska	23,9	26,4	25,1	21,4	22,4	25,8	26,0	31,0	32,7
Letonija	16,5	18,9	22,6	32,7	41,0	49,0	45,6	50,9	50,9
Litvanija	9,9	11,5	16,0	21,7	28,9	32,2	36,0	37,3	40,6
Mađarska	26,2	26,2	30,1	31,5	34,3	35,8	37,9	39,9	39,7
Makedonija	15,9	15,3	16,2	16,5	17,6	20,6	23,3	28,4	-
Poljska	-	18,8	18,9	20,4	21,0	22,9	24,6	28,0	26,5
Rumunija	-	-	9,9	10,8	12,7	14,7	17,9	19,7	21,6
Slovačka R.	27,8	25,2	24,8	21,8	24,0	25,6	26,1	26,2	28,9
Slovenija	28,4	28,7	31,2	35,9	41,5	48,8	59,6	65,3	70,1
Crna Gora	-	6,6	8,6	12,0	14,3	22,1	50,2	59,2	51,7
Srbija	-	-	13,1	19,9	23,1	20,7	22,7	27,5	-

Izračunato na osnovu: EBRD, Database, 15/05/2010, Internet, <http://www.ebrd.org>,

Napomena: Zbog nedostatka podataka za Češku Republiku u bazi podataka EBRD, uzeti su podaci iz različitih Transition Report.

**Tabela 9.** Prilivi stranih direktnih investicija (2001-2010, milioni USD)

	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Albanija	206	135	178	346	264	325	656	988	979	1.097
BiH.	119	265	381	704	613	766	2.080	932	248	63
Bugarska	809	923	2.089	3.397	3.920	7.805	12.389	9.855	3.351	2.170
Češka R.	5.642	8.483	2.103	4.974	11.653	5.463	10.444	6.451	2.927	6.781
Estonija	540	289	928	958	2.869	1.797	2.725	1.731	1.838	1.539
Hrvatska	1.313	1.071	1.989	1.179	1.835	3.473	5.035	6.179	2.911	583
Letonija	132	253	304	637	707	1.663	2.322	1.281	94	349
Litvanija	446	725	180	774	1.028	1.817	2.015	2.045	172	629
Mađarska	3.936	2.994	2.137	4.266	7.709	6.818	3.951	7.384	2.045	2.377
Makedonija	447	106	113	324	96	433	693	586	201	293
Poljska	5.701	4.123	4.588	12.874	10.293	19.603	23.661	14.839	13.839	9.681
Rumunija	1.158	1.141	2.196	6.436	6.483	11.367	9.921	13.910	4.847	3.573
Slovačka	1.584	4.142	2.160	3.030	2.429	4.693	3.581	4.687	-50	526
Slovenija	369	1.621	365	826	588	644	1.514	1.947	-582	834
Crna Gora	-	72	49	65	501	622	934	960	1.527	760
Srbija	177	491	1.467	958	1.577	4.256	3.439	2.955	1.959	1.329

Izvor: UNCTAD, WIR\_web tab 2.pdf, 05/06/2011.

## PRILOG 2

**Tabela 10.** Odlivi stranih direktnih investicija (2001-2010, milioni USD)

Zemlja	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Albanija	-	-	-	14	4	11	28	81	38	-12
BiH.	-	-	-	2	0	4	28	13	-9	47
Bugarska	10	27	26	-206	310	177	282	755	-119	238
Češka R.	165	206	206	1.014	-19	1.468	1.620	4.323	949	1.702
Estonija	202	132	156	269	691	1.107	1.746	1.114	1.549	133
Hrvatska	188	571	119	348	239	259	284	1.425	1.235	-203
Letonija	18	3	49	110	128	170	369	243	-62	16
Litvanija	7	17	38	236	346	291	597	336	217	128
Mađarska	368	278	1.644	1.119	2.179	3.877	3.621	3.111	2.699	1.546
Makedonija	1	0	0	1	3	0	-1	-14	11	2
Poljska	-89	229	3.605	900	3.406	8.864	5.405	4.414	5.219	4.701
Rumunija	-16	17	41	70	-31	422	279	277	-86	193
Slovačka	65	11	247	-21	150	511	600	530	432	328
Slovenija	144	156	475	548	641	862	1.802	1.390	167	151
Crna Gora	-	0	6	3	4	33	157	108	46	29
Srbija	12	20	119	-3	22	88	947	283	52	189

Izvor: UNCTAD, WIR\_web tab 2.pdf, 05/06/2011.

**Tabela 11**

Izvoz proizvoda visoke tehnologije zemalja u tranziciji  
(2001-2009, milioni USD)

Zemlja	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Albanija	2	3	4	5	4	8	13	7	10
BiH	-	-	19	19	49	63	76	125	76
Bugarska	85	143	213	247	326	486	618	756	714
Češka Rep.	2.872	5.622	5.800	7.662	7.795	11.897	15.410	18.200	15.200
Estonija	892	610	857	1.162	1.455	1.299	875	955	656
Hrvatska	349	433	543	759	689	691	769	898	756
Letonija	44	51	76	130	159	242	353	419	366
Litvanija	130	127	215	250	411	653	1.214	1.493	931
Mađarska	6.261	7.364	9.613	14.158	13.624	14.915	19.349	20.990	17.444
Makedonija	9	11	13	16	16	18	21	-	42
Poljska	886	916	1.334	1.949	2.688	3.284	4.277	7.172	-
Rumunija	531	390	530	653	758	1.129	1.178	2.744	3.230
Slovačka	442	389	713	1.274	1.963	2.282	2.662	3.171	-
Slovenija	422	488	719	794	756	975	1.246	1.558	1.264

Napomena: Izvoz proizvoda visoke tehnologije sa visokim R&D intenzitetom, kao što su avioni, kompjuteri, lekovi, naučni instrumenti i električne mašine (podaci su u tekućim američkim dolarima).

Napomena: Ne postoje podaci u bazi podataka za Crnu Goru i Srbiju.

Izvor: World Bank, Database, 09/09/2011.

**SKRAĆENICE:**

- BDP – Bruto društveni proizvod
- BIS – Bank for International Settlements
- EBRD – Evropska banka za obnovu i razvoj
- EC – European Commission
- ECA – Izvozno kreditna agencija
- ECB – European Central Bank
- EUR – Evro
- IBRD – Međunarodna banka za obnovu i razvoj
- MMF – Međunarodni monetarni fond
- MSP – Mala i srednja preduzeća
- MSPP – Mala i srednja preduzeća i preduzetnici
- SEED – Svetska banka za razvoj malih i srednjih preduzeća
- IIF – Institute of International Finance
- RZS – Republički zavod za statistiku
- SCG – Srbija i Crna Gora
- SDI – Strane direktne investicije
- SRJ – Savezna Republika Jugoslavija
- STO – Svetska trgovinska organizacija
- TNK – Transnacionalne kompanije
- USD – Američki dolar

Прилог 1.

## Изјава о ауторству

Потписани-а Љубица Лауршевић

број индекса \_\_\_\_\_

### Изјављујем

да је докторска дисертација под насловом

Финансирање животне средине Србије

- резултат сопственог истраживачког рада,
- да предложена дисертација у целини ни у деловима није била предложена за добијање било које дипломе према студијским програмима других високошколских установа,
- да су резултати коректно наведени и
- да нисам кршио/ла ауторска права и користио интелектуалну својину других лица.

Потпис докторанда

У Београду, 30.04.2012.

Љ. Лауршевић

Прилог 2.

## Изјава о истоветности штампане и електронске верзије докторског рада

Име и презиме аутора Љубица Лауршевић

Број индекса \_\_\_\_\_

Студијски програм \_\_\_\_\_

Наслов рада Финансирање спољне трговине Србије

Ментор проф. др Јелена Козомара

Потписани/а Љубица Лауршевић

Изјављујем да је штампана верзија мог докторског рада истоветна електронској верзији коју сам предао/ла за објављивање на порталу **Дигиталног репозиторијума Универзитета у Београду**.

Дозвољавам да се објаве моји лични подаци везани за добијање академског звања доктора наука, као што су име и презиме, година и место рођења и датум одбране рада.

Ови лични подаци могу се објавити на мрежним страницама дигиталне библиотеке, у електронском каталогу и у публикацијама Универзитета у Београду.

Потпис докторанда

У Београду, 30.04.2012.

Љ. Лауршевић

Прилог 3.

## Изјава о коришћењу

Овлашћујем Универзитетску библиотеку „Светозар Марковић“ да у Дигитални репозиторијум Универзитета у Београду унесе моју докторску дисертацију под насловом:

финансирање кофиче метавине Србије

која је моје ауторско дело.

Дисертацију са свим прилозима предао/ла сам у електронском формату погодном за трајно архивирање.

Моју докторску дисертацију похрањену у Дигитални репозиторијум Универзитета у Београду могу да користе сви који поштују одредбе садржане у одабраном типу лиценце Креативне заједнице (Creative Commons) за коју сам се одлучио/ла.

1. Ауторство
2. Ауторство - некомерцијално
3. Ауторство – некомерцијално – без прераде
4. Ауторство – некомерцијално – делити под истим условима
5. Ауторство – без прераде
6. Ауторство – делити под истим условима

(Молимо да заокружите само једну од шест понуђених лиценци, кратак опис лиценци дат је на полеђини листа).

Потпис докторанда

У Београду, 30.04.2012.

Б. Марковић