

Milica Vojinović • Miro Blečić

# FINANSIJSKO POSLOVANJE

---

udžbenik za treći razred  
srednje stručne škole



Zavod za udžbenike i nastavna sredstva  
Podgorica, 2018.

**mr Milica Vojinović • dr Miro Blečić**

# **FINANSIJSKO POSLOVANJE**

udžbenik za treći razred  
srednje stručne škole

**Izdavač**

Zavod za udžbenike i nastavna sredstva – Podgorica

**Za izdavača**

Pavle Goranović, direktor

**Glavni urednik**

Radule Novović

**Odgovorni urednik**

Lazo Leković

**Urednica izdanja**

Nadica Vukčević

**Recenzenti**

dr Milijana Novović-Burić

dr Gordana Nikčević

Mirjana Kaluđerović

Ljubinka Vujičić

Radoje Novović

**Grafičko oblikovanje**

Zlatko Ljumić

**Fotografije**

Shutterstock, Milica Vojinović

**Lektura**

Sanja Marjanović

**Korektura**

Dragan Batričević

**Tehnički urednik**

Dajana Vukčević

CIP – Каталогизација у публикацији  
Национална библиотека Црне Горе, Цетиње

ISBN 978-86-303-2201-3  
COBISS.CG-ID 37446160

Nacionalni savjet za obrazovanje, Rješenjem broj 023-1842/2018-3 od 18. decembra 2018. godine odobrio je ovaj udžbenik za upotrebu u srednjim stručnim školama.

Copyright © Zavod za udžbenike i nastavna sredstva – Podgorica, 2018.

## Predgovor

Poštovani učenice / poštovana učenice,

Udžbenik Finansijsko poslovanje, koji je pred tobom, omogućit će ti da upoznaš finansijske tokove, povežeš ih s robnim tokovima koje si izučavao/izučavala u okviru drugih ekonomskih nauka i na taj način upotpuniš razumijevanje društvene reprodukcije. Upoznavanje s osnovnim pojmovima iz oblasti finansija, koje ti ovaj udžbenik nudi, doprinijeće tvome sazrijevanju kao ekonomiste/ekonomistkinje i ličnosti uopšte, a prije svega razvoju tvoje kreativnosti i preduzetničkog duha. Sadržaji ovog udžbenika pomoći će ti da formiraš svoje stavove o novcu, hartijama od vrijednosti i njihovim tržištima, o značaju finansijskog planiranja, finansijskim problemima poslovnih subjekata, kao i o značaju države i platnog prometa između poslovnih subjekata u zemlji i inostranstvu. Takođe, očekujemo da te nova znanja o složenosti i dinamičnosti finansijskog sistema i njegovih podsistema inspirišu na dalja istraživanja ovih aktivnosti značajnih po privredni i društveni sistem u cjelini. Udžbenik obuhvata osam tematskih cjelina iz različitih, ali podjednako važnih i dinamičnih oblasti finansija. Iako je svaka od tih oblasti znatnim dijelom regulisana zakonima, ipak ti ne nudimo konačna rješenja i definicije niti samo jedan ugao posmatranja problema.

Naprotiv, mnoge teme ćeš sam/sama moći da proširiš i uopšte kritički sagledaš, da rasvijetliš pitanja na koja možda u udžbeniku nije dat konkretan odgovor i da se zainteresuješ za dalje istraživanje i međuzavisnost uzročno-posljedičnih finansijskih odnosa, kako u privredi u cjelini, tako i na nivou privrednih subjekata. Nastojali smo da probleme finansijskog poslovanja objasnimo na jednostavan i razumljiv način, dajući obilje zanimljivih podataka i ilustrativnih primjera. Stoga se iskreno nadamo da ćeš u ovom udžbeniku naći potrebne odgovore i da ćeš ga rado koristiti.

Autori

# SADRŽAJ

Predgovor.....	3
Uputstvo za korišćenje udžbenika.....	6
<b>1. ULOGA I ZNAČAJ FINANSIJA U PRIVREDNOM SISTEMU.....</b>	<b>9</b>
1.1. Pojam finansija.....	10
1.2. Nauka o finansijama i njene discipline.....	13
1.3. Finansijski sistem.....	18
<b>2. NOVAC.....</b>	<b>26</b>
2.1. Pojam i funkcije novca.....	27
2.2. Vrste novca.....	32
2.3. Promjene vrijednosti novca.....	37
<b>3. HARTIJE OD VRIJEDNOSTI.....</b>	<b>45</b>
3.1. Pojam i vrste hartija od vrijednosti.....	46
3.2. Akcija – vlasnička hartija od vrijednosti.....	50
3.3. Obveznica – dužnička, kamatna hartija od vrijednosti.....	56
3.4. Depozitni certifikati, blagajnički zapisi, komercijalni papiri i robne hartije od vrijednosti.....	61
<b>4. FINANSIJSKA TRŽIŠTA.....</b>	<b>69</b>
4.1. Uloga finansijskog tržišta u finansijskom posredovanju.....	70
4.2. Vrste finansijskih tržišta.....	74
4.3. Tržište novca.....	79
4.4. Devizno tržište.....	83
4.5. Tržište kapitala.....	87
4.6. Tržište finansijskih derivata.....	91



<b>5. BERZA – POSEBNI ORGANIZOVANI OBLIK FINANSIJSKOG TRŽIŠTA</b> .....	<b>99</b>
5.1. Pojam, funkcije i vrste berzi .....	100
5.2. Poslovi na berzama .....	106
<b>6. BUDŽET – FINANSIJSKI PLAN DRŽAVE I POSLOVNOG SUBJEKTA</b> .....	<b>112</b>
6.1. Pojam državnog budžeta .....	113
6.2. Budžetski rashodi i prihodi .....	118
6.3. Finansijski plan poslovnog subjekta – budžet firme .....	123
<b>7. FINANSIJSKI POLOŽAJ I FINANSIJSKI RIZICI POSLOVNOG SUBJEKTA</b> .....	<b>131</b>
7.1. Novčani tokovi i finansijska situacija poslovnog subjekta – privrednog društva .....	132
7.2. Izvori finansiranja privrednog društva .....	138
7.3. Održavanje likvidnosti – ključni zadatak finansijske politike poslovnog subjekta. ....	142
7.4. Rizici – stalni pratioci finansijskog poslovanja poslovnog subjekta. ....	148
7.5. Tokovi gotovine poslovnog subjekta: finansijska evidencija, blagajna, transakcioni račun i devizni račun .....	153
<b>8. PLATNI PROMET U ZEMLJI I S INOSTRANSTVOM</b> .....	<b>160</b>
8.1. Pojam i vrste platnog prometa .....	161
8.2. Instrumenti unutrašnjeg platnog prometa .....	166
8.3. Instrumenti platnog prometa s inostranstvom .....	169
Rječnik važnih pojmova .....	175
Literatura .....	186

# UPUTSTVO ZA KORIŠĆENJE UDŽBENIKA

## RAZGOVOR O TEMI ZAPOČINJEMO IZREKOM

UVODNA STRANA POGAVLJA



### 2 NOVAC

Novac je specifična roba i sveopšti ekvivalent vrijednosti druge robe i usluga. Sva ostala roba izražava svoju vrijednost u novcu, a on i sam ima svoju vrijednost koja zavisi od ponude i tražnje za njim. Promjene vrijednosti novca u vidu inflacije i deflacije izazivaju dalekosežne posljedice – ekonomske, socijalne i političke prirode. Novac je danas društvena konvencija koja je regulisana zakonom. Pored toga, on je više dematerijalizovan. Potvrda toga je kreditni (depozitni) novac, a vrhunac njegove dematerijalizacije jeste elektronski (digitalni) novac.

#### U OVOM POGAVLJU SAZNAČES:

ŠTO JE NOVAC I KADA SE POJAVIO;

ŠTO JE ROBNJI, A ŠTO JE FIAT NOVAC;

KOJE FUNKCIJE NOVAC IMA U DRUŠTVENOJ REPRODUKCIJI;

KOJE SU VRSTE NOVCA I U ČEMU SE RAZLIKUJU;

ŠTO JE KREDITNI NOVAC;

U KOJIM USLOVIMA NASTAJU PROMJENE VRIJEDNOSTI NOVCA POZNATE POD NAZIVOM INFLACIJA, DEFLACIJA, DEVALVACIJA I REVALVACIJA;

KAKVE SU POSLJEDICE PROMJENA VRIJEDNOSTI NOVCA.

U OVOM POGAVLJU SAZNAČES

### 2.1. Pojam i funkcije novca

**KLJUČNI POJMOVI:** novac, robnji novac, novčani znaci, funkcije novca, sredstvo razmjene, obračunsko sredstvo, plaćeno sredstvo, čavir, vrijednosti, svjetski novac

U robnoj privredi roba se ne proizvodi da bi se zadovoljile potrebe vlasnika, već radi razmjene za proizvode tuđeg rada. U primitivnoj razmjeni robe – trampi, roba se direktno razmjenjivala jedna za drugu, što se može izraziti odnosom „roba – roba“. Ovakva razmjena postajala je sve nepoželjnija, jer nije bilo lako upoređivati vrijednosti raznovrsne robe i postići saglasnost učesnika u razmjeni.

Danas su nezamislivi primitivni uslovi trampa. Da bi, na primjer, nastavnik mogao da kupi odjelo, morao bi da traži krojača, koji bi za uzvrat htio da sačeka njegovo predavanje. Možda će krojač raditi prošli odjelio mesaru da bi za uzvrat dobio meso; međutim, možda mesaru trenutno odjelio nije neophodno.

Pojava novca ubrzala je i olakšala robnji promet. Sve vrste robe počele su da se razmjenjuju za novac, jer su sve one mogle da izraze svoju vrijednost u novcu. Tada je robnji promet postao indirektni, što simbolično može da se predstavi relacijom „roba – novac – roba“.

Istorijski gledano, u uloci novca najprije su bile mnoge vrste robe: školjke, stoka, koža, duvan, biseri. Nešto kasnije, ulogu novca preuzeo je bakarni, srebrni, a ubrzo i zlatni novac. Tako je novac najprije bio **robnji novac**, jer je određena roba služila kao opšti posrednik u razmjeni sve druge vrste robe.

Razmjena posredstvom novca uklinila je probleme oko pronalazačnja kupaca i prodavaca i usklađivanja njihovih volja. Svako je voljan da za novac proda svoje proizvode i usluge, jer će za isti taj novac moći da kupi sve druge vrste robe koje su mu potrebne i koje želi.

**Kako novac, kao otpisatvličeno sredstvo razmjene, olakšava trgovinu, postaje specijalizovan i doprinosi povećanju produktivnosti i životnog standarda?**

**Imeni zaključak o važnosti novca na osnovu postupka koje se koriste: novac je mjera svih stvari.**

**O naturalnog prometa, trampa, robnji i robnji promet uboljela su u Osnovama materijalnog, u drugom razredu.**

**robnji novac – posebno vrsta robe za koju se mogu razmjeniti sve druge vrste robe.**

## KLJUČNI POJMOVI

## PODSJETNIK O RANIJE UČENIM POJMOVIMA ILI NAPOMENA O POJMOVIMA O KOJIMA ĆE BITI VIŠE RIJEČI KASNIJE

## OBJAŠNJENJA MANJE POZNATIH POJMOVA

## PITANJE – PROVJERA RAZUMIJEVANJA OSNOVNE IDEJE

## MANJE POZNATE ZANIMLJIVOSTI VEZANE ZA TEMU

## PRIMJERI FINANSIJSKOG POSLOVANJA IZ ŠVAKODNEVNOG ŽIVOTA

**Kupovina preko interneta vrsta je terminskog posla, odnosno forward ugovora, ugovor – narudžbenica zaključuje se u sadašnjosti, a isporuka i plaćanje slijede u budućnosti.**  
Prvi forward ugovor zaključen je na berzi poljoprivrednih proizvoda u Čikagu 1951. godine o isporuci 3000 bušeta kukuruza nekoliko mjeseci kasnije.

Forward ugovori tako se prilagođavaju potrebama ugovornih strana, ali je rizik od neizmjerenja ugovornih obaveza visok. Nema posrednika koji bi garantovao izmjerenje tih obaveza.

**Fičerski ugovori** (engl. futures) jesu terminski standardizovani ugovori, u kojima kupac ima obavezu da kupi određenu količinu aktive, a prodavac da je proda na određeni dan u budućnosti po dogovorenoj cijeni. Fičersima se trguje na berzi po propisanim pravilima, čime se sprečava rizik da jedna strana ne ispunji svoje obaveze. Kupac i prodavac fičersa moraju položit određeni iznos depozita kao garanciju isporuke i plaćanja. Robni fičersi su sporazumi o kupoprodaji određene količine materijalne aktive. Finansijski fičersi su sporazumi o kupoprodaji dijela finansijske aktive. Upravo je razvoj finansijskih fičersa rezultat uspješne primjene robnih fičersa.

Trgovina fičersima treba da ostvari sljedeće ciljeve:

- da smanji rizik od promjene cijena aktive koja je predmet fičersa, promjene kamatnih stopa ili deviznih kurseva – hedging poslovi;
- da se smanji spekulacija kroz predviđanje budućih cijena osnovne aktive – spekulativni poslovi.

**Hedžeri** – subjekt koji trguje fičersima u cilju zaštite od rizika promjene cijena ili kamatne stope prodavca fičersa.

**Hedžer** – subjekt koji trguje fičersima u cilju zaštite od rizika promjene cijena ili kamatne stope prodavca fičersa.

Finansijski fičersi mogu biti:

- valutni, koji kupcima omogućavaju sigurnost u pogledu promjene deviznog kursa, jer je devizni kurs po kojem se kupuju ili prodaju strane valute u budućnosti unaprijed definisan;
- kamatni, koji štite investitore i obveznike od promjene kamatnih stopa;

- fičerski na hartijama od vrijednosti, koji štite investitore koji ulažu u državne obveznice i akcije kompanija od promjene njihovih cijena;
- fičerski na tržišne indekse, koji kupcima omogućavaju veću likvidnost, porreske olakšice, mogućnost kupoprodaje bez potpunog pokrivanja.

**Cijena fičersa ugovora** zavisi od očekivane cijene aktive, odnosno indeksa iz kojeg je ovaj ugovor izveden. Cijena zavisi i od ponude i tražnje za ovim ugovorima: ako je na tržištu finansijskih obaveza veća tražnja za određenim fičersima, cijena tog fičersa će rasti u odnosu na dotadašnju vrijednost.

**Subjektivni fičerski ugovori** moraju obaviti račun od brokerskih kuća radi izvršavanja transakcija. Depoziti se križu u rasponu 5–15% vrijednosti fičersa ugovora. Zato je trgovina fičersima izložena promjenama cijena ovog instrumenta na dinovnom tržištu.

**Opcijski ugovori** su terminski, standardizovani ugovori, koji sadrže pravo, ali ne i obavezu da se kupi roba ili finansijska aktiva po unaprijed određenoj cijeni, unaprijed određene dana u budućnosti. Kupovina opcije podrazumijeva plaćanje premije i ne zahtijeva uplatu sredstava u depozit. Opcija štiti kupca od promjena cijena na tržištu roba ili finansijskom tržištu. Ona, takođe, pruža mogućnost kupcu da obavlja spekulativne poslove radi ostvarivanja zarade na promjeni cijena.

**Robne opcije** pojavile su se sredinom 19. vijeka na robnjoj berzi u Čikagu. Na finansijskom tržištu njihova primjena počela je takođe u Čikagu, 1925. godine.

**Subjektivni opcijskog ugovora** jesu kupac i prodavac. **Kupac opcije** može, a i ne mora, da napusti kupovnu opciju. Takođe, nije u obavezi da kupi ili proda osnovnu aktivu koja je predmet opcijskog ugovora. Po isteku roka dospijeća kupac može da odabere nekoliko mogućnosti (opcija): da kupi ili proda osnovnu aktivu, da proda opciju na finansijskom tržištu ili da je ne koristi. Odluka zavisi od kretanja cijena robe ili finansijskog instrumenta i ugovorene cijene u opcijskom ugovoru. **Prodavac opcije** mora da uradi ono što od njega traži vlasnik opcije. On mora kod kupovne opcije da izvrši prodaju, a kod prodajne opcije da izvrši kupovinu osnovne aktive koja je predmet opcije.

**Obavezni elementi** koje sadrži opcijski ugovor jesu: instrument na koji se opcija odnosi (na primjer, akcije), količina tog instrumenta koji može da se kupi ili proda, naziv emitenta tog finansijskog instrumenta, ugovorena cijena, cijena po kojoj kupac može da kupi instrument, na koji se opcija odnosi, rok dospijeća.

**Subjektivni fičerski ugovori** moraju obaviti račun od brokerskih kuća radi izvršavanja transakcija. Depoziti se križu u rasponu 5–15% vrijednosti fičersa ugovora. Zato je trgovina fičersima izložena promjenama cijena ovog instrumenta na dinovnom tržištu.

**berzanska roba** – roba koja je standardizovana u pogledu količine i kvaliteta, tako da se njome može trgovati i kad nije prisutna (metali, vuna, pamak, kafa, drvo, vino, pšenica).

**tržišni indeks** – pokazatelj težina kao pronačelnost cijena tržišta. Svrhama se na osnovu veličine pojedine ugovora, da se nakon toga vidi, na primjer, donosi li tržišni indeks određeni je prema cijenama i količini poštah obicna različitih emitenta.





# ULOGA I ZNAČAJ FINANSIJA U PRIVREDNOM SISTEMU



1

Pojava i razvoj finansija vezani su za pojavu i razvoj novca i nastanak države, za čije su funkcionisanje potrebna značajna finansijska sredstva. Finansije zadiru u sve oblasti ekonomskog i društvenog života. Zato je pojam finansija širok, a nauka o finansijama razgranata u više posebnih finansijskih disciplina. Finansijski sistem je složen i dinamičan skup zakonskih propisa, kojima se regulišu aktivnosti finansijskih institucija, finansijskog tržišta i finansijskih instrumenata.

## **U OVOM POGLAVLJU SAZNAĆEŠ:**

**KADA SU I ZAŠTO NASTALE FINANSIJE;**

**U KOLIKOJ SU MJERI FINANSIJE ZNAČAJNE ZA DRUŠTVO;**

**NA KOJE SU SE NAUČNE DISCIPLINE FINANSIJE, KAO NAUKA, RAZGRANALE I ŠTO JE PREDMET SVAKE OD NJIH;**

**KOJE INSTITUCIJE ČINE FINANSIJSKI SISTEM;**

**U KOLIKOJ JE MJERI FINANSIJSKI SISTEM DINAMIČAN;**

**KAKVA FINANSIJSKA TRŽIŠTA POSTOJE;**

**KO MOŽE BITI FINANSIJSKI POSREDNIK.**



Bog vlada na nebu,  
novac na zemlji.  
Kako razumiješ ovu  
njemačku izreku?

## 1.1. Pojam finansija



**Ključni pojmovi:** finansije, finansijski tokovi, finansijski odnosi

**Finansije** mogu značiti razne novčane poslove koje obavljaju fizička i pravna lica. Konkretnije, finansije se bave prikupljanjem, čuvanjem, raspodjelom i upotrebom (trošenjem) novčanih sredstava od strane fizičkih i pravnih lica. One predstavljaju praksu upravljanja novcem i nauku o upravljanju novcem.

Pojava i razvoj finansija vezuju se za pojavu i funkcije novca, jer se finansije uvijek odnose na neku vrstu novčanih transakcija i, uopšte, na korišćenje novca. S druge strane, pojava finansija vezuje se i za nastanak prvih robovlasničkih država (Asirija, Vavilon, Egipat, Grčka, Rim), jer su za funkcionisanje kako prvobitnih država u starom vijeku, tako i sadašnjih, modernih država, bila potrebna značajna finansijska sredstva.



Smatra se da pojam finansija potiče iz srednjeg vijeka od latinske riječi *finis*, koja znači završavanje, ali i plaćanje. U Francuskoj se u 14. i 15. vijeku upotrebljavala riječ *finance* – u značenju prikupljanje i trošenje novčanih sredstava od strane države. Značaj finansija uočio je još u ranom srednjem vijeku istaknuti mislilac Ibn Haldun (*Ibn Khaldun*), koji je napisao da moć države počiva na dva stuba – dobroj vojsci i dobrim finansijama: „Popusti li jedan od njih, snaga države mora nazadovati.“

Danas možemo konstatovati da su sve državne aktivnosti povezane s finansijama: nabavka materijalnih dobara, plaćanje usluga, plaćanje rada i dr. Poslovi države, privrednog subjekta – preduzeća, pa i čitava društvena reprodukcija, počinju i završavaju finansijskim sredstvima – novcem. Rezultati poslovanja privrednih subjekata takođe imaju novčani karakter. U svim ovim aktivnostima neophodno je najprije pribaviti, a onda i upotrijebiti, finansijska sredstva, čime finansiranje postaje proces. U životu svakog pojedinca novčane transakcije su svakodnevna pojava, na primjer, pri kupovini različitih proizvoda, uzimanju i vraćanju kredita, kupoprodaji hartija od vrijednosti i drugo.



Robovlasničke države finansirale su se manjim dijelom od dažbina svojih građana, a većim dijelom iz prihoda od dažbina pokoreni naroda i od svojih imanja. Tako su se u Atini najveći prihodi ostvarivali od naplate dažbina za zaštićene gradove – države. Značajni državni prihodi ostvarivali su se davanjem u zakup rudnika srebra, jer je državi pripadao dogovoreni procenat od njegove eksploatacije. Ratni plijen i prodaja robova bili su takođe značajni prihodi države. U Sparti je zemljoradnja obezbjeđivala glavne prihode državi.



**fizičko lice** – pojedinac koji može biti nosilac prava i obaveza.

**pravno lice** – organizacija (država, preduzeće, ustanova) koja je nosilac prava i obaveza.



*Pronađi elemente finansija u feudalizmu na osnovu znanja iz Istorije.*



Finansije se sastoje od:

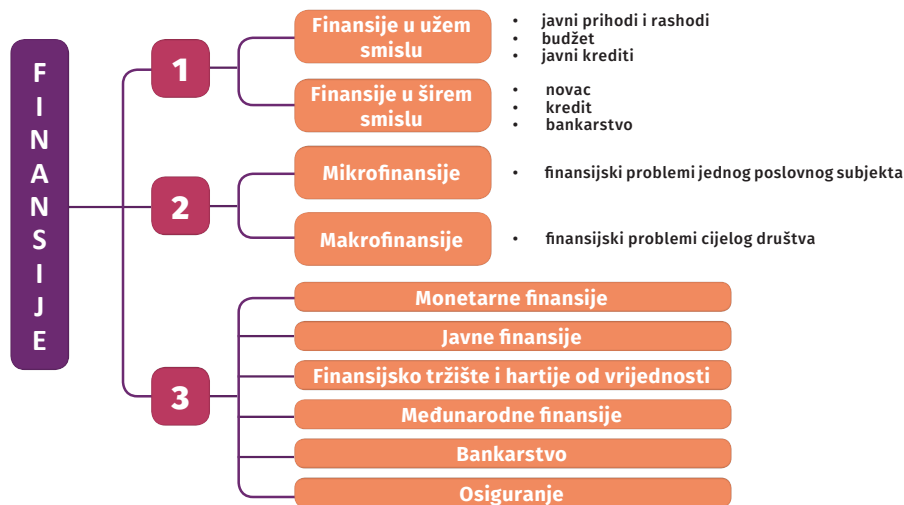
a) **novčanih tokova**, koji predstavljaju svako kretanje novca, na primjer, radi plaćanja u procesu kupoprodaje ili kretanja od onih subjekata koji imaju više ka onim koji imaju manje novčanih sredstava nego što im je potrebno.

b) **novčanih odnosa**, koji se uspostavljaju pri finansijskim aktivnostima između ekonomskih subjekata i koji mogu biti interni i eksterni. Interni finansijski odnosi uspostavljaju se u okviru određenog ekonomskog subjekta, na primjer, preduzeća. Ekonomski odnosi uspostavljaju se između jednog ekonomskog subjekta i njegovog okruženja, na primjer, preduzeća i banke ili države i građana. Tipični finansijski odnosi uspostavljaju se pri sklapanju kupoprodajnih ugovora, investiranju, pozajmljivanju sredstava, plaćanju poreza državi i sl.

S obzirom na to da su finansije složena oblast ekonomije koja zadire u sve oblasti društvenog života, a istovremeno i jedna od najstarijih ekonomskih disciplina, ne čudi što se u literaturi može naći na više podjela finansija. Najčešće su to tri podjele, koje su prikazane šemom 1.1.



O pojedinim oblastima finansija učićeš u poglavljima koja slijede. Bankarstvo kao oblast finansija izučavaćeš u okviru modula Bankarsko poslovanje, u trećem i četvrtom razredu.



Šema 1.1. Podjela finansija



Pronađi na internetu ili u literaturi iz oblasti finansija još neku moguću podjelu finansija.



**finansijska politika** – skup mjera, načela i instrumenata kojima se određuju finansijski tokovi na nivou države ili poslovnog subjekta.



O carinama si učio/učila u okviru modula Ekonomika trgovine, u prvom razredu.



O finansijama su se različito izjašnjavali predstavnici različitih ekonomskih škola. Merkantilisti, kao predstavnici vladajuće škole ekonomije u periodu od 16. do 18. vijeka, prvi su postavili teoriju o finansijama. Po njima, bogatstvo se stvara samo u prometu, pa je oličenje bogatstva jedne zemlje u količini novca, tj. plemenitih metala (zlato, srebro). Bili su pristalice carina, koje su smatrali moćnim oruđem finansijske politike države u ostvarenju cilja – što veća količina novca. Fiziokrati, kao predstavnici ekonomske teorije razvijene u Francuskoj tokom 18. vijeka, smatrali su da je jedina produktivna djelatnost zemljoradnja i da je porez na zemljoradnju najracionalniji način prikupljanja novčanih sredstava za državu.

Adam Smit (**Adam Smith**) i Dejvid Rikardo (**David Ricardo**), kao predstavnici građanske klasične ekonomije i zagovornici slobodnog tržišta, smatrali su nedopustivim da se država miješa u privredni život. Trošenje od strane države je neracionalno i usporava napredak društva. Zato država treba što manje da zahvata iz privatnih dohodaka.



Raspitaj se kod sekretara (blagajnika) svoje škole u kojim finansijskim odnosima učestvuje škola kao pravno lice. Zabilježi odgovor i prezentuj na času.



1. Definiši pojam finansija.
2. Objasni nastanak finansija kao ekonomske i istorijske kategorije.
3. Imenuj subjekte u jednom finansijskom odnosu.
4. Opiši povezanost novčanih tokova i novčanih odnosa.
5. Poveži različite podjele finansija.



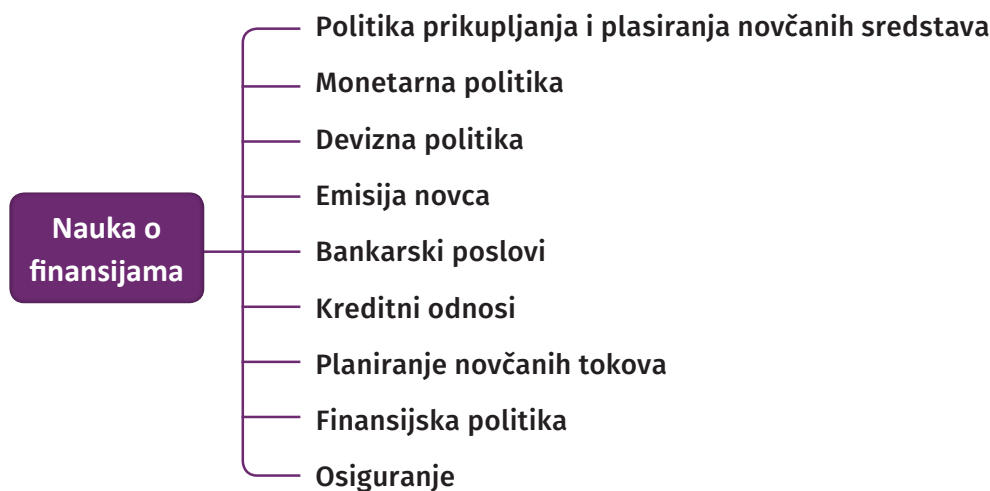
Kad novac pokuca, svi viču: „Naprijed”.  
Objasni ovu izreku.

## 1.2. Nauka o finansijama i njene discipline



**Ključni pojmovi:** nauka o finansijama, javne finansije, monetarne finansije, bankarstvo, poslovne finansije, osiguranje, međunarodne finansije

**Nauka o finansijama** proučava pojave, odnose i institucije koje su vezane za prikupljanje, čuvanje, raspodjelu, trošenje i upravljanje novčanim sredstvima. Dakle, nauka o finansijama proučava novčane fenomene u procesu društvene reprodukcije s ciljem opskrbljavanja društvene reprodukcije potrebnim obimom novčanih sredstava uz najmanje troškove i rizik, a uz najveću efikasnost. Predmet nauke o finansijama širok je i složen, kako je prikazano šemom 1.2.



Šema 1.2. Predmet nauke o finansijama

Nauka o finansijama treba da doprinese efikasnijem ostvarenju važnih finansijskih funkcija u društvenoj reprodukciji, i to:

- **alokativnoj**, prema kojoj finansije utiču na razmještaj faktora proizvodnje;
- **redistributivnoj**, prema kojoj finansije utiču na preraspodjelu bruto domaćeg proizvoda (BDP);
- **stabilizacionoj**, jer mjere i instrumenti finansijske politike utiču na stabilizaciju cijena, zaposlenost, platni bilans;
- **razvojnoj**, jer finansije, kroz usmjeravanje novčanih tokova, utiču na regionalni, lokalni i uopšte privredni razvoj.



O raspodjeli BDP-a učio/ učila si u okviru modula Osnovi makroekonomije, u drugom razredu. U istom modulu učio/ učila si i o cijenama, zaposlenosti, privrednom razvoju. Platni bilans obrađivao se u modulu Ekonomika trgovine, u prvom razredu.

*Kako se finansijskim tokovima i finansijskom politikom ostvaruje alokativna funkcija finansija? Poveži je s alokativnom funkcijom tržišta.*





Sve je više literature iz različitih oblasti finansija.



O bankama i njihovim poslovima saznaćeš u modulu Bankarsko poslovanje za treći i četvrti razred. O međunarodnom plaćanju više ćeš saznati u osmom poglavlju ovog udžbenika, a o novcu već u sljedećem poglavlju. O javnim finansijama i državnom budžetu više ćeš saznati u šestom poglavlju ovog udžbenika.



**monetarni sistem** – skup mjera, načela, instrumenata, institucija kojima se stvara i povlači novac i regulišu novčani tokovi u društvenoj reprodukciji.

Nauka o finansijama jedna je od najstarijih ekonomskih nauka. Ona se, kao posebna disciplina, početkom 19. vijeka izdvojila iz političke ekonomije. Sada, u okviru opšte nauke o finansijama, postoji više posebnih, ali međusobno povezanih disciplina, i to: javne finansije, monetarne finansije, bankarstvo, poslovne finansije, osiguranje i međunarodne finansije (tabela 1.1.).



Djelo *Osnovi finansijske nauke* Karla Henriha von Reja (**Karl Henrich von Ray**), iz prve polovine 19. vijeka, izuzetno je značajno za izdvajanje finansija kao posebne naučne discipline.

Sredinom 19. vijeka, Karl Marks (**Karl Marx**) u svojim brojnim djelima (*Ekonomsko-filozofski rukopisi, Prilog kritici političke ekonomije, Kapital i dr.*) intenzivno se bavio pitanjima novca i njegovih funkcija, povezanosti robe i novca u društvenoj reprodukciji, zajmovnim kapitalom i dr. Poznate su njegove riječi da je „glavna poteškoća u analizi novca savladana čim se shvati njegovo porijeklo iz same robe“, da je kretanje novca izraz kretanja robe, ili da je „novac ukupnost svih stvari“ i „vidljivo božanstvo“.

Adolf Vagner (**Adolph Wagner**) izvršio je krajem 19. vijeka sistematizaciju teorije o javnim finansijama.

Nakon Velike ekonomske krize (1929 – 1933), finansijama se pristupa sa makro i mikro aspekta. Značajno ime u oblasti finansija ovog vremena jeste Džon Mejnard Kejns (**John Maynard Keynes**), koji je veliku pažnju posvetio funkcijama finansija – alokativnoj, redistributivnoj, stabilizacionoj i razvojnoj. Kejns i njegovi sljedbenici („kenzijanci“) pridavali su veliki značaj finansijskoj politici države – fiskalnoj politici koja se vodi ne samo radi ostvarenja ekonomskih, tj. fiskalnih ciljeva, već i socio-političkih ciljeva države.

Američki autori su nadalje počeli primijenjivati matematičke metode u nauku o finansijama.

Discipline	Predmet izučavanja
Javne finansije	<ul style="list-style-type: none"> <li>- prikupljanje, raspodjela i upotreba javnih prihoda potrebnih za funkcionisanje države i podmirenje javnih potreba</li> <li>- javni dug</li> <li>- budžet</li> <li>- fiskalna politika</li> </ul>
Monetarne finansije	<ul style="list-style-type: none"> <li>- regulisanje obima i strukture novčane mase</li> <li>- monetarni sistem</li> <li>- monetarna politika</li> </ul>

Discipline	Predmet izučavanja
Poslovne finansije	<ul style="list-style-type: none"> <li>- novčani tokovi i novčani odnosi na nivou poslovnog subjekta – preduzeća</li> <li>- upravljanje novcem</li> <li>- pribavljanje, raspoređivanje i upotreba novčanih sredstava</li> </ul>
Bankarstvo	<ul style="list-style-type: none"> <li>- prikupljanje slobodnih novčanih sredstava i njihovo plasiranje</li> <li>- emisija novca</li> <li>- odobravanje kredita</li> <li>- obavljanje platnog prometa</li> </ul>
Osiguranje	<ul style="list-style-type: none"> <li>- sprečavanje i minimizacija rizika</li> <li>- smanjenje finansijskih gubitaka</li> </ul>
Međunarodne finansije	<ul style="list-style-type: none"> <li>- međunarodna plaćanja i drugi međunarodni finansijski tokovi i odnosi</li> </ul>

Tabela 1.1. Posebne discipline nauke o finansijama

**Javne finansije**, kao posebna disciplina nauke o finansijama, izučavaju finansijsku djelatnost države. U centru izučavanja je vođenje i analiza poreske politike i politike javne (državne) potrošnje, uticaj poreza i javne potrošnje na građane, privredu, alokaciju resursa i raspodjelu BDP-a.

**Monetarne finansije** izučavaju monetarni sistem i monetarnu politiku, kojima se regulišu obim, dinamika i struktura novčane mase, s ciljem da ciklus reprodukcije bude snabdjeven potrebnom količinom novčanih sredstava da bi se mogao nesmetano odvijati.

*Kako su povezani robni i novčani tokovi u društvenoj reprodukciji? Objasni ovu povezanost preko uprošćenog prikaza (šeme) toka ekonomskih aktivnosti.*



**Poslovne finansije** izražavaju finansijske tokove jednog poslovnog subjekta. One daju odgovore na pitanja o tome kolika treba da budu finansijska ulaganja u pojedine oblike stalne i obrtne imovine i iz kojih bi se izvora ta imovina mogla pribaviti. Glavna područja poslovnih finansija jesu investiranje, finansiranje i upravljanje imovinom.



**fiskalna politika** – skup mjera, načela, instrumenata kojima se određuju načini prikupljanja novca u državni budžet i njegovog trošenja.

**rizik** – vjerovatnoća da će se ostvariti neki negativni događaj za život, poslovanje ili sigurnost imovine.

**osiguranje** – prenos rizika s osiguranika (pojedinaac, preduzeće) na osiguravajuće društvo, uz plaćanje nadoknade u vidu premije osiguranja.





Istakni dodirne tačke predmeta izučavanja nauke o finansijama i predmeta izučavanja ostalih ekonomskih nauka koje si imao/imala prilike da izučavaš do sada.



1. Navedi predmet izučavanja nauke o finansijama.
2. Definiši predmet izučavanja pojedinih disciplina na koje se razgranała nauka o finansijama.
3. Objasni kako nauka o finansijama doprinosi ostvarenju važnih funkcija finansija u društvenoj reprodukciji.
4. Uoči povezanost predmeta izučavanja pojedinih naučnih disciplina u okviru finansija.
5. Poveži finansije kao praksu i nauku.

Prokomentariši bu-  
garsku izreku: *Novac  
jednima oduzima, a  
drugima daje pamet.*

## 1.3. Finansijski sistem



**Ključni pojmovi:** finansijski sistem, finansijski posrednici, finansijska tržišta, finansijski instrumenti

**Finansijski sistem** čine institucije i aktivnosti kojima se obezbjeđuje finansiranje reprodukcije kroz povezivanje onih subjekata koji imaju više finansijskih sredstava u odnosu na ono što im je potrebno (štediša) i onih kojima nedostaju sredstva da bi investirali u, na primjer, neki infrastrukturni projekat od javnog značaja (auto-put) ili privatni biznis (gradnja poslovnih objekata, nabavka opreme). Na taj način finansijski sistem omogućava alokaciju oskudnih finansijskih sredstava od štediša ka onima koji hoće da ih pozajme i investiraju. Upravo se u usmjeravanju oskudnih zajmovnih sredstava krije najvažnija funkcija finansijskog sistema. Finansijski sistem određuje i cijenu zajmovnih sredstava na osnovu ponude i tražnje za tim sredstvima (kamata, kurs). Tako, na primjer, ako su zajmovna sredstva skupa, onda su i manje raspoloživa za kupovinu robe i usluga, pa ukupna potrošnja opada, opada proizvodnja, raste nezaposlenost, a privredne aktivnosti stagniraju ili sporo rastu.



*Kako štednja kao dio BDP-a jedne zemlje utiče na njen razvoj, produktivnost i životni standard?*



O inflaciji će biti više riječi već u sljedećem poglavlju ovog udžbenika – Novac. O ciljevima ekonomske politike države, ekonomskom sistemu i ekonomskom razvoju učio/učila si više u okviru modula Osnovi makroekonomije, u drugom razredu.



Subjekti štede iz različitih razloga: za školovanje, liječenje, lagodniju starost, buduće investicije u opremu, građevinske objekte, stanove i sl. Investitori, lica kojima nedostaju sredstva, ta pozajmljena sredstva ulažu u građevinske objekte, opremu, kupovinu stanova, namještaja, školovanje, liječenje i sl. Finansijski sistem povezuje ih direktno ili indirektno. Prvi očekuju kamatu, a drugi su spremni da je plaćaju.

Štednja se tretira na makronivou kao razlika između BDP-a jedne zemlje i izdataka za tekuću potrošnju. Pošto se iz štednje finansiraju investicije, pretpostavka je da su te dvije veličine jednake. Iz toga se može zaključiti da je BDP jednak zbiru tekuće potrošnje i investicija.

Pored funkcije usmjeravanja, finansijski sistem ima i niz drugih funkcija, kakve su:

### a) Funkcija štednje

Subjektima koji su motivisani da racionalnom potrošnjom uštede, finansijski sistem obezbjeđuje povraćaj uštedjenih sredstava uvećanih za kamatu. S druge strane, investitori koji pozajmljuju finansijska sredstva motivisani su da racionalno ulažu pozajmljena sredstva kako bi ih mogli vratiti u roku i uz kamatu.

### b) Funkcija likvidnosti

Finansijski sistem omogućava subjektima da dio svoje finansijske aktive, posebno one koja se sastoji od hartija od vrijednosti, relativno brzo pretvore u gotovinu, kao i obrnuto. Dakle, preko finansijskih tržišta i finansijskih posrednika, subjekti mogu lako pretvoriti druge finansijske instrumente u novac kao najlikvidniji instrument, i obrnuto.

### c) Funkcija plaćanja

Finansijski sistem omogućava subjektima da pravovremeno obezbijede finansijska sredstva za plaćanje dospjelih obaveza, srazmjerno uslovima i mogućnostima.

### d) Funkcija ostvarenja ciljeva ekonomske politike

Finansijski sistem je ključni podsistem ekonomskog sistema, preko kojeg se ostvaruju ciljevi ekonomske politike države, koji su vezani za nisku inflaciju, održivi ekonomski razvoj, punu zaposlenost i dr.

### e) Funkcija bogatstva

Finansijski sistem pruža mogućnost subjektima koji imaju više sredstava nego što im je trenutno potrebno (štediša) da čuvaju kupovnu moć u svojim finansijskim aktivama sve dok bude potrebna za buduća ulaganja u robu i usluge.

### f) Kreditna funkcija

Finansijski sistem kreditira subjekte koji imaju manje sredstava nego što im je potrebno. Krediti su podrška ličnoj i investicionoj potrošnji.

### g) Funkcija zaštite od rizika

Finansijski sistem pruža subjektima i zaštitu od rizika koji su vezani za ljude, imovinu, dohodak, tako što stvara i prodaje usluge za zaštitu od rizika.

Pretpostavimo da fabrika aluminijuma želi da uloži sredstva u neophodnu modernizaciju opreme. Za takvu investiciju nedostaju joj finansijska sredstva, koja može da dobije iz finansijskog sistema putem kredita od banke ili direktno prodajom obveznica. U oba slučaja finansijski sistem odjednom obavlja funkciju likvidnosti, plaćanja, kreditiranja, kao i funkciju politike. On omogućava fabrici aluminijuma da dođe do gotovine i plati tehnički napredniju i skupu opremu. Ovakvo ulaganje doprinosi i privrednom razvoju zemlje u cjelini.

*Kako preduzetniku koji tek započinje svoj biznis može da pomogne finansijski sistem?*



**štediša** – subjekat koji ima više finansijskih sredstava nego što troši.

**investitor** – subjekat koji ulaže svoja i/ili pozajmljena sredstva u gradnju novih, proširenje ili unapređenje postojećih kapaciteta.

**finansijski subjekti** – učesnici u finansijskom sistemu: banke, preduzeća, stanovništvo, država, međunarodne korporacije.

**finansijsko tržište** – mjesto na kojem se srijeću ponuda i tražnja za različitim vrstama finansijskih instrumenata.

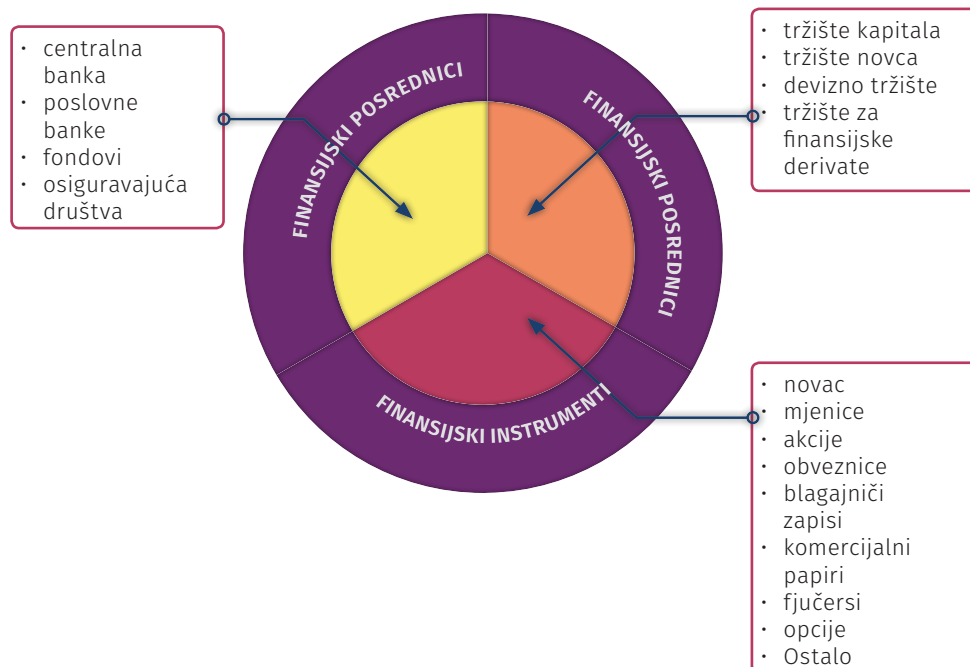
**finansijski instrumenti** – novac i hartije od vrijednosti kao pisane isprave u materijalnom ili nematerijalnom obliku koje svojim vlasnicima daju određena prava.

Finansijski sistem čine brojni, složeni i dinamični podsistemi, i to: finansijski posrednici (banke, fondovi, osiguravajuća društva), finansijska tržišta (tržište novca, devizno tržište, tržište kapitala, tržište finansijskih derivata) i finansijski



O finansijskim instrumentima saznaćeš više u poglavlju Novac i poglavlju Hartije od vrijednosti.

instrumenti (novac, mjenice, akcije, obveznice, depozitni certifikati, blagajnik zapisi, komercijalni papiri, derivativne obveznice, opcije, fjučersi). Podsystemi finansijskog sistema i njihovi najvažniji subjekti i elementi prikazani su Šemom 1.3.1.



Šema 1.3.1. Finansijski sistem i njegovi podsystemi



O ulozi banaka u finansijskom sistemu i njihovim poslovima saznaćeš u okviru modula Bankarsko poslovanje, u trećem i četvrtom razredu.

**Finansijska tržišta** su mjesta na kojima se direktno ili indirektno (preko posrednika) sučeljavaju ponuda i tražnja za raznovrsnim finansijskim instrumentima. Na ovim tržištima, kao rezultat odnosa ponude i tražnje, formira se cijena (kurs) pojedinih finansijskih instrumenata. Ova cijena zavisi i od stepena sigurnosti i od rokova na koje se nude pojedini finansijski instrumenti. Zavisno od karaktera finansijskih instrumenata kojima se trguje, postoje različite vrste finansijskih tržišta. Tako se, na primjer, na tržištu kapitala trguje dugoročnim finansijskim instrumentima – akcijama i obveznicama. U privredi SAD upravo je ovo finansijsko tržište najrazvijenije. **Finansijski posrednici** su institucije preko kojih se štediši i investitori mogu indirektno povezati. Na pojedinim finansijskim tržištima važni finansijski posrednici su banke i investicioni fondovi.



*Pored investicionih fondova, navedi još neke fondove u našoj privredi.*

**Banke** su finansijske institucije koje vrše mobilizaciju, koncentraciju i alokaciju slobodnih novčanih sredstava, posredujući između subjekata koji imaju više



sredstava i subjekata kojima nedostaju finansijska sredstava. Po savremenom shvatanju, banka je finansijsko preduzeće koje prodaje svoje proizvode i usluge s ciljem da ostvari dobit. Najvažniji poslovi banke su:

- emisija novca;
- prikupljanje slobodnih novčanih sredstava – depozita, što joj omogućava da kreira novac, formira svoj kreditni potencijal i odobrava kredite;
- plasiranje prikupljenih novčanih sredstava, čime banka umnožava svoj kreditni potencijal i vrši sekundarnu emisiju novca;
- poslovi platnog prometa koji se odnose na sva plaćanja između fizičkih i pravnih lica, a koja mogu biti gotovinska i negotovinska.



O gotovinskom i bezgotovinskom platnom prometu detaljnije ćeš saznati u osmom poglavlju – Platni promet.

Prva novčana institucija u Crnoj Gori bila je Založnica crnogorska, osnovana na Cetinju 10. oktobra 1864. Založnica je pozajmljivala novac crnogorskim glavarima uz zalogu oružja, crnogorske nošnje, čak i „časne riječi“. Prva banka u Crnoj Gori osnovana je u Nikšiću 1901. pod nazivom Prva nikšićka štedionica.



Bankarski sistem Crne Gore čine Centralna banka i poslovne banke (komer- cijalne, investicione, univerzalne). Pregled najvažnijih poslova ovih banaka prikazan je šemom 1.4.



**depozit** – novčana sred- stva klijenata povjerena banci koja su oročena ili po viđenju.

**kreditni potencijal** – uku- pna raspoloživa sredstva banke za plasiranje u vidu kredita.

**primarna emisija** – emi- sija novca koju obavlja centralna banka.

**sekundarna emisija** – emisija koju vrše poslov- ne banke koje odobrava- njem kredita klijentima povećavaju novčanu masu.



Šema 1.4. Poslovi Centralne banke i poslovnih banaka



Zašto centralnu banku nazivaju bankom države ili bankom banaka?



**finansijski portfolio** – skup finansijske imovine sastavljen od različitih finansijskih instrumenata ili od finansijskih instrumenata različitih kompanija.

**Investicioni fondovi** su institucije koje na finansijskom tržištu prodaju svoje akcije, a prihod od te prodaje koriste za kupovinu hartija od vrijednosti, najčešće akcija i/ili obveznica više kompanija. Dakle, investicioni fondovi posjeduju portfolio hartija od vrijednosti. Akcionari fonda prihvataju rizik i prihode od portfolija. Ako vrijednost portfolija raste na tržištu, akcionari fonda zarađuju, a u protivnom gube.



Novac je finansijski instrument, a banke finansijski posrednici u finansijskom sistemu.



Investicioni fond uključuje mnoge prednosti za svoje akcionare. On daje mogućnost ulaganja i malim ulagačima, i omogućava im raspoređivanje rizika tih ulaganja. Za ulagače je vrlo rizično da kupuju akcije ili obveznice samo jedne kompanije, jer se finansijsko stanje te kompanije često mijenja, a time i rizik ulaganja. Međutim, ako se uloži u portfolio hartija od vrijednosti, onda je situacija mnogo manje rizična. Kako ističe Gregori Mankju (**Gregory Mankiw**), pojedinac može sa svega nekoliko stotina dolara kupiti udio u investicionom fondu i indirektno postati povjerilac stotinu velikih kompanija. Osim toga, investicioni fond profesionalno upravlja finansijskima, prati situaciju kompanija čije akcije i obveznice kupuje i prodaje. Prodaće u pravo vrijeme akcije onih kompanija koje ne obećavaju mnogo, kupovaće akcije onih kompanija koje obećavaju.

Iz navedenog se da zaključiti da je finansijski sistem izuzetno složen sistem i da će u budućnosti, s obzirom na sve izraženije potrebe društvene reprodukcije za finansijskim sredstvima i uopšte društveno-ekonomski razvoj, taj sistem biti još složeniji. Takođe je značajna važnost koju finansijski sistem ima za stabilnost čitavog ekonomskog sistema. Naredna poglavlja djelimično će otkriti složenost i važnost finansijskog sistema.



Razgovaraj s roditeljima ili rođacima o tome koje su bankarske usluge koristili ili koriste, da li koriste usluge osiguravajućeg društva i da li posjeduju ili su koristili neki finansijski instrument osim novca. Zabilježi ili upamti odgovore, pa na posebnom času izvedi zaključak o uključenosti pojedinca u finansijski sistem.



1. Definiši finansijski sistem.
2. Objasni funkcije finansijskog sistema.
3. Navedi najvažnije finansijske institucije finansijskog sistema.
4. Poveži ulogu finansijskog tržišta i finansijskih posrednika.
5. Zaokruži element finansijskog sistema za koji smatraš da će se najbrže razvijati, pa obrazloži odgovor:
  - a) finansijski posrednici
  - b) finansijska tržišta
  - c) finansijski instrumenti.



## Sažetak poglavlja

- 1.1.** Finansije se odnose na prikupljanje, čuvanje, raspodjelu i upotrebu novčanih sredstava od strane fizičkih i pravnih lica. Čine ih novčani tokovi (svako kreiranje novca između pojedinih subjekata) i novčani odnosi između subjekata koji se uspostavljaju pri njihovim finansijskim aktivnostima. Finansije se, kao važna i složena oblast društveno-ekonomskog života, a prije svega kao naučna disciplina, mogu podijeliti na: finansije u užem smislu (javne finansije) i finansije u širem smislu (monetarne finansije); mikrofinansije i makrofinansije; monetarne finansije, javne finansije, finansijska tržišta i hartije od vrijednosti, međunarodne finansije, bankarstvo i osiguranje.
- 1.2.** Nauka o finansijama proučava pojave, odnose i institucije koje su vezane za prikupljanje, čuvanje, raspodjelu, trošenje i upravljanje novčanim sredstvima. Predmet nauke o finansijama je širok, i može se odnositi na kreditne odnose, emisiju novca, monetarnu politiku, bankarske poslove, plasiranje novčanih tokova, deviznu politiku, osiguranje i dr. Nauka o finansijama treba da doprinese efikasnijem ostvarenju važnih finansijskih funkcija u društvenoj reprodukciji, i to: alokativnoj, redistributivnoj, stabilizacionoj i razvojnoj. Nauka o finansijama, kao jedna od najstarijih ekonomskih nauka, razgranala se u više posebnih disciplina: javne finansije, monetarne finansije, poslovne finansije, bankarstvo, osiguranje i međunarodne finansije.
- 1.3.** Finansijski sistem čine institucije i aktivnosti kojima se obezbjeđuje finansiranje reprodukcije kroz povezivanje subjekata koji imaju više novčanih sredstava nego što im je trenutno potrebno (štediša) i subjekata kojima ta sredstva nedostaju za različite vrste ulaganja (investitori). Finansijski sistem ima brojne ekonomske i društvene funkcije: funkciju alokacije, funkciju štednje, funkciju likvidnosti, funkciju plaćanja, funkciju politike, funkciju bogatstva, kreditnu funkciju, funkciju rizika. Elementi finansijskog sistema su: finansijska tržišta (novčano tržište, devizno tržište, tržište kapitala, tržište finansijskih derivata), finansijski posrednici (centralna banka, poslovne banke, fondovi, osiguravajuća društva) i finansijski instrumenti kojima se trguje na finansijskom tržištu (novac, obveznice, akcije, blagajnički zapisi, depozitni certifikati, mjenice, opcije, fjučersi, bankarski akcepti i dr.).



## Projektni zadatak



**Cilj zadatka:** Pronalaženje i korišćenje šire literature, razvijanje vještine učenja i pisanja referata.

Uključi se u grupu s još tri do četiri učenika/učenice. Preporučujemo da se formiraju tri grupe. Svaka grupa treba da napiše referat na izabranu ili dogovorenu temu. Predložimo sljedeće teme:

1. Nastanak i istorijski razvoj finansija
2. Nastanak i razvoj nauke o finansijama
3. Naučne discipline u okviru finansija
4. Komponente finansijskog sistema.

U saradnji s nastavnikom/nastavnicom možeš predložiti i druge teme koje bi bile inspirativne za izučavanje. Grupe dobijaju sedam dana za pisanje referata. Potrebnu literaturu potraži u školskoj ili gradskoj biblioteci. Možeš koristiti i internet.

Referat treba da sadrži najviše četiri stranice formata A<sub>4</sub>, odštampanih ili čitko ispisanih.

Na posebnom času, svaka grupa treba da izloži svoj referat ne duže od 10 minuta. U izlaganju treba da učestvuje svaki član grupe. Nastoj da obrađenu temu izložiš na što zanimljiviji način, a ispisane stranice neka ti služe kao podsjetnik.

Posljednjih 10 minuta časa poželjno je glasanjem izabrati grupu koja je najuvjerljivije i najinteresantnije obradila i izložila temu referata. Neka jedan učenik/učenica, koji/koja se dobrovoljno javi, obrazloži zašto je glasao/glasala za rad jedne od grupa učenika.



Napiši kratak esej na temu **Društveno-ekonomski uslovi pojave finansija i nauke o finansijama**. Neka se ukupan broj riječi kreće od 200 do 300. Sljedeće teze mogu ti pomoći u izradi eseja:

- kratak opis društveno-ekonomskih uslova koji su doveli do nastanka finansija;
- kratak opis uslova koji su doveli do nastanka nauke o finansijama;
- Isticanje jednog od uslova koji smatraš najbitnijim za pojavu finansija i nauke o finansijama;
- detaljnija analiza izabranog uslova pojave finansija ili nauke o finansijama;
- osvrt na povezanost tog uslova s drugim uslovima pojave finansija ili nauke o finansijama.



# 2

## NOVAC

Novac je specifična roba i sveopšti ekvivalent vrijednosti druge robe i usluga. Sva ostala roba izražava svoju vrijednost u novcu, a on i sam ima svoju vrijednost koja zavisi od ponude i tražnje za njim. Promjene vrijednosti novca u vidu inflacije i deflacije izazivaju dalekosežne posljedice – ekonomske, socijalne i političke prirode. Novac je danas društvena konvencija koja je regulisana zakonom. Pored toga, on je sve više dematerijalizovan. Potvrda toga je kreditni (depozitni) novac, a vrhunac njegove dematerijalizacije jeste elektronski (digitalni) novac.

### U OVOM POGLAVLJU SAZNAĆEŠ:

ŠTO JE NOVAC I KADA SE POJAVIO;

ŠTO JE ROBN I, A ŠTO JE FIAT NOVAC;

KOJE FUNKCIJE NOVAC IMA U DRUŠTVENOJ REPRODUKCIJI;

KOJE SU VRSTE NOVCA I U ČEMU SE RAZLIKUJU;

ŠTO JE KREDITNI NOVAC;

U KOJIM USLOVIMA NASTAJU PROMJENE VRIJEDNOSTI NOVCA POZNATE POD NAZIVOM INFLACIJA, DEFLACIJA, DEVALVACIJA I REVALVACIJA;

KAKVE SU POSLJEDICE PROMJENA VRIJEDNOSTI NOVCA.

## 2.1. Pojam i funkcije novca



**Ključni pojmovi:** novac, robni novac, novčani znaci, funkcije novca, sredstvo razmjene, obračunsko sredstvo, platežno sredstvo, čuvar vrijednosti, svjetski novac

Iznesi zaključak o važnosti novca na osnovu portugalske izreke: *Novac je mjera svih stvari.*

U robnoj privredi roba se ne proizvodi da bi se zadovoljile potrebe vlasnika, već radi razmjene za proizvode tuđeg rada. U primitivnoj razmjeni robe – tramp, roba se direktno razmjenjivala jedna za drugu, što se može izraziti odnosom „roba – roba“. Ovakva razmjena postajala je sve nepodesnija, jer nije bilo lako upoređivati vrijednosti raznovrsne robe i postići saglasnost učesnika u razmjeni.



O prirodnoj privredi, tramp, roba i robnoj privredi učio/učila si u Osnovama makroekonomije, u drugom razredu.

Danas su nezamislivi primitivni uslovi trampe. Da bi, na primjer, nastavnik mogao da kupi odijelo, morao bi da traži krojača, koji bi za uzvrat htio da sasluša njegovo predavanje. Možda će krojač radije prodati odijelo mesaru da bi za uzvrat dobio meso; međutim, možda mesaru trenutno odijelo nije neophodno.



Pojava novca ubrzala je i olakšala robni promet. Sve vrste robe počele su da se razmjenjuju za novac, jer su sve one mogle da izraze svoju vrijednost u novcu. Time je robni promet postao indirektan, što simbolično može da se predstavi relacijom „roba – novac – roba“.



**robni novac** – posebna vrsta robe za koju se mogu razmijeniti sve druge vrste robe.

Istorijski gledano, u ulozi novca najprije su bile mnoge vrste robe: školjke, stoka, koža, duvan, biseri. Nešto kasnije, ulogu novca preuzeo je bakarni, srebrni, a ubrzo i zlatni novac. Tako je novac najprije bio **robni novac**, jer je određena roba služila kao opšti posrednik u razmjeni sve druge robe.

Razmjena posredstvom novca ukinula je probleme oko pronalaženja kupaca i prodavaca i usklađivanja njihovih volja. Svako je voljan da za novac proda svoje proizvode i usluge, jer će za isti taj novac moći da kupi sve druge vrste robe koje su mu potrebne i koje želi.

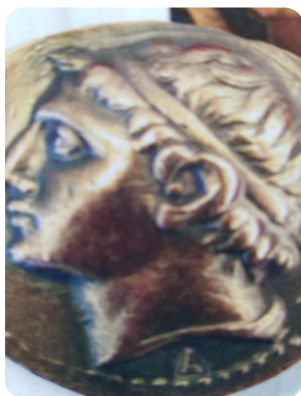
*Kako novac, kao opšteprihvaćeno sredstvo razmjene, olakšava trgovinu, podstiče specijalizaciju i doprinosi povećanju produktivnosti i životnog standarda?*







**novčani znak** – novac bez unutrašnje vrijednosti, koji se zasniva na državnoj uredbi da se koristi kao novac. Još se naziva fiat novac.



*Metalni novac iz Sparte*



**inflacija** – stanje u privredi kada je količina novca u opticaju veća od potrebne, što dovodi do porasta opšteg nivoa cijena i smanjene vrijednosti kupovne snage novčane jedinice.

**ekonomska politika** – skup mjera, načela, principa preko kojih država nastoji da postigne i održi ekonomsku ravnotežu u privredi. Čine je politika cijena, fiskalna politika, monetarna politika, devizna politika, spoljnotrgovinska politika i dr.



Pretpostavlja se da je metalni novac kao robni novac nastao oko 2000. godine prije nove ere. U 7. vijeku p. n. e. u grčkim gradovima cirkulisao je novac od plemenitih metala – atinska srebrna drahma. U Rimu je postojao srebrni dinarius i zlatni aureus. U srednjem vijeku kovao se metalni novac. Zlato, kao plemenit metal, ima mnoge karakteristike koje su ga činile pogodnim za ulogu novca: lako se kuje, otporno je na vremenske prilike, djeljivo je, može se spajati, u malim količinama predstavlja veliku vrijednost, svaki dio sadrži srazmjernu veličinu vrijednosti i prenosi svoju vrijednost na novu cjelinu. Papirni novac nastao je sredinom 17. vijeka iz bankarskih mjenica. Naime, vlasnici novca nosili su sa sobom zlatnike da bi platili obaveze, a mogli su i da ih čuvaju kod bankara, dobijajući bančine mjenice kao potvrdu o deponovanim zlatnicima. Postepeno su vlasnici novca počeli da koriste ove mjenice kao sredstvo plaćanja. Svaki novi vlasnik tih mjenica mogao je da ih razmijeni za naznačenu količinu zlatnog novca.

U današnje vrijeme kao novac se javljaju novčani znaci.

**Novčani znaci** su potvrde o dugu države koje su proglašene zakonskim sredstvom plaćanja u jednoj zemlji. Taj novac zapravo je društvena konvencija, koja je regulisana zakonom. Svako lice može novčanim znacima izvršiti (platiti) svoje obaveze, jer je svako drugo lice voljno da ih prima s obzirom na to da tim istim novčanim znacima može izmiriti svoje obaveze prema trećim licima, i tako redom. Današnji novac nema unutrašnje vrijednosti kao robni novac (zlatni, npr.), ali ipak služi za kupovinu robe koja ima unutrašnju vrijednost. Pokriće ove vrijednosti novca je u vrijednosti robe i usluga koje se u jednom društvu mogu razmijeniti za novac.

Pošto je danas novac društvena konvencija o sredstvu za razmjenu roba i usluga, postoji mogućnost, koja se često i koristi, da se on može kreirati (stvarati) po potrebi. Za njegovo kreiranje zadužena je centralna banka jedne države ili unije država. Ova mogućnost istovremeno predstavlja i opasnost da se prekomjernim stvaranjem novca obezvrijedi novčana jedinica te države i izazove inflacija. Zato ponuda novca treba da odgovara potrošnji, kao kod ostalih vrsta robe. Svojim mjerama ekonomske politike, država treba da obezbijedi takvu ravnotežu.



*Novac je danas društvena konvencija i nema unutrašnju vrijednost.*



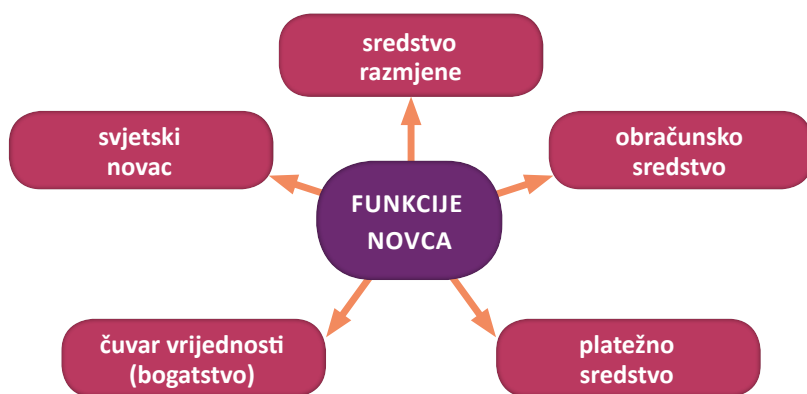
Na jednom malom južnopacifičkom ostrvu važi premisa da je život lak, a valuta teška i čvrsta kao stijena. Naime, tamo se kao valuta koriste kameni koturovi s rupom na sredini da bi se mogli nataknuti na deblo i nositi. Za podizanje jednog kotura potrebno je oko 20 ljudi. Slomljeni kamen je bezvrijedan. Ovu valutu već 2000 godina koriste za kupovinu zemlje, kanua, dozvola za vjenčanje. Za manje transakcije na ovom ostrvu koriste i druge valute, kao što je pivo.



O potrebnoj količini novca u jednoj privredi učio/učila si iz modula Osnovi makroekonomije.

O inflaciji i deflaciji saznaćeš više u okviru ovog poglavlja.

**Funkcije novca** u društvenoj reprodukciji i životu svakog pojedinca su brojne. Osnovne funkcije novca prikazane su šemom 2.1.



Šema 2.1. Osnovne funkcije novca



O funkcijama novca učio/učila si i u okviru modula Osnovi makroekonomije, u drugom razredu. U ovom modulu učio/učila si i o formiranju cijena proizvoda i usluga.

**Novac u funkciji sredstva razmjene** cirkuliše kao opšteprihvaćeno, zakonsko sredstvo razmjene (prometa). Upravo ova funkcija novca omogućava obavljanje transakcija u prometu koje podrazumijevaju prenos novca od kupca ka prodavcima. Ovim načinom upotrebe novca kupovina i prodaja ne moraju se vremenski poklapati kao u doba trampe.



Pri svakom plaćanju novac vrši svoju funkciju sredstva razmjene.

Kad god platimo proizvod ili uslugu, a to činimo svakodnevno, novac obavlja svoju funkciju razmjene. Pošto je opšteprihvaćeno sredstvo razmjene, svi će ga prodavci prihvatiti.



**kreditni odnos** – odnos između dva lica u kojem jedno lice (povjerilac) dobrovoljno i sporazumno ustupa drugom licu (dužnik) određenu sumu novca pod uslovom da mu je ovaj poslije određenog roka vrati uz kamatu. Predmet kreditnih odnosa može biti i roba, a ne samo novac.

**Funkcija novca kao obračunskog sredstva** (mjerila vrijednosti) omogućava novcu da izrazi tržišnu vrijednost sve druge robe i usluga, tj. njihovu cijenu. Zahvaljujući ovoj funkciji novca, moguće je ne samo izraziti vrijednost svih vrsta robe i usluga, već i uporediti njihovu vrijednost, bez obzira na to da li ih kupujemo. Time novac zapravo postaje obračunska jedinica. Ako je, na primjer, košulja 50 eura, a odijelo 250 eura, ne moramo kupiti ova dva proizvoda da bismo saznali cijenu, jer je ona istaknuta bez obzira na to hoćemo li nešto kupiti ili ne. Isticanje cijene nam, kao kupcima, pomaže da uporedimo vrijednost različitih proizvoda, na primjer, jedno odijelo vrijedi kao pet košulja (pet puta je skuplje od košulje).

U poslovnom subjektu – preduzeću, novac omogućava svođenje različitih vrsta sredstava, izvora sredstava, rashoda i prihoda na zajedničku jedinicu. Pri podizanju kredita u banci, buduće mjesečne otplate biće izražene u novcu. **U funkciji platežnog sredstva**, novac omogućava kupoprodaju robe i usluga, a da nije stvarno prisutan u momentu te kupoprodaje. Stvarni novac javlja se tek kada pristigne rok za plaćanje robe. Dakle, ova funkcija omogućava korišćenje novca u kreditnim odnosima u kojima novac služi kao sredstvo odloženog plaćanja glavnice i kamate.



*Da li se prepliću funkcija novca kao obračunskog sredstva i funkcija novca kao platežnog sredstva? Objasni zašto.*

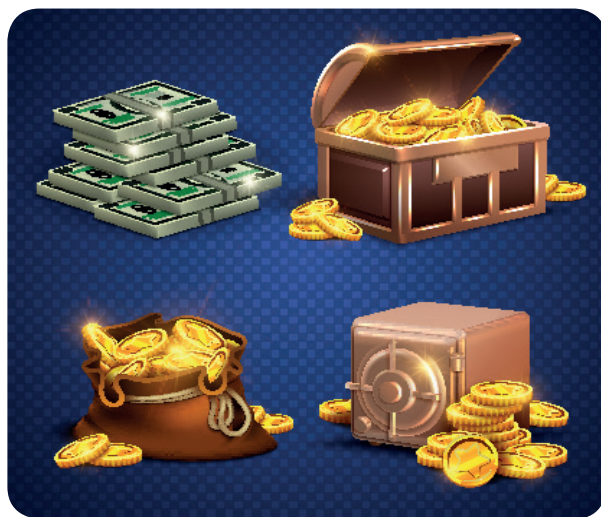


**likvidna imovina** – imovina koja se brzo i lako može pretvoriti u neki drugi oblik imovine. Novac se najbrže može pretvoriti u bilo koju drugu imovinu.

**konvertibilna valuta** – valuta koja se može bez ograničenja zamijeniti za drugu valutu.

**Novac u funkciji čuvara vrijednosti (novac kao blago)** omogućava ljudima da čuvaju, štede novac, u banci ili kod kuće. Kasnije, ovu najlikvidniju imovinu mogu upotrijebiti za kupovinu druge robe i usluga (stana, automobila, za ljetovanje, školovanje). Dakle, preko ove funkcije novca ljudi mogu kupovnu moć prenijeti u budućnost. U slučaju opšteg rasta cijena u privredi (inflacija), kada novac gubi vrijednost, potreban je oprez. Naime, u ovom slučaju racionalnije je imovinu (bogatstvo) držati u materijalnom obliku. U uslovima kada su cijene i vrijednost novca stabilniji, novac kao čuvar vrijednosti dobija na značaju.

Funkcija **svjetskog novca** omogućava zemljama da učestvuju u međunarodnoj razmjeni robe i usluga i da vrše međusobna plaćanja iako imaju različite valute, a na osnovu deviznih kurseva, koji predstavljaju odnos



*Pri čuvanju novca u banci (na računu ili sefu) ili u kući, dolazi do izražaja funkcija novca kao blaga.*

između dviju valuta. Međunarodni robni i platni promet vrši se preko konvertibilnih valuta (dolar, euro, engleska funta, švajcarski franak).



Sve navedene funkcije novca dolaze do izražaja u svakodnevnom životu. Ako se interesuješ za cijenu novog računara određene marke i saznaš njegovu cijenu, u prodavnici ili preko interneta, koja iznosi 500 eura, novac je obavio funkciju obračunskog sredstva. Ako odlučiš da kupiš taj računar, u trenutku dok ga plaćaš novac obavlja funkciju sredstva razmjene. Ako odlučiš da ovaj proizvod kupiš na kredit, onda novac obavlja funkciju platežnog sredstva. Možda se predomisliš i ne kupiš računar, već novac staviš na štednju. Tada novac obavlja funkciju čuvara vrijednosti omogućavajući ti da računar kupiš kasnije, kad pojeftini ili kad se pojavi računar boljih karakteristika.

O inflaciji i njenim uzrocima i posljedicama saznaćeš više u lekcijama koje slijede.

O devizama i deviznim kursovima saznaćeš više u poglavlju Finansijska tržišta, a o međunarodnim plaćanjima u poglavlju Platni promet.



Potraži u široj literaturi ili na internetu neku zanimljivu priču o robnom novcu. Prezentuj je na času.



1. Definiši novac.
2. Navedi razlike između robnog novca i novčanog znaka.
3. Objasni jednu od funkcija novca.
4. Poveži dvije ili više funkcija novca, uz navođenje primjera.
5. Obrazloži tvrdnju s kojom se slažeš:
  - Funkcija novca kao čuvara vrijednosti u budućnosti će gubiti na značaju.
  - Funkcija novca kao čuvara vrijednosti u budućnosti će dobijati na značaju.

Prokomentariši arapsku izreku: *Novac je najbolji poslanik.*

## 2.2. Vrste novca



**Ključni pojmovi:** metalni novac, papirni novac, kreditni novac, mjenice, elektronski novac

Kako je već naglašeno, novac je sada društvena konvencija i strogo je definisan i regulisan zakonom. Novac mjeri tržišnu vrijednost svih drugih vrsta robe i usluga, a sam nije nepromjenljiva mjera vrijednosti. Novac, dakle, nema prirodno svojstvo da bude novac. Realno pokriće novca jeste u vrijednosti robe i usluga koje se u jednom društvu mogu zamijeniti za novac. Istorijski posmatrano, novac se, nakon robnog novca, javio u nekoliko osnovnih vrsta, koje i sada paralelno postoje. To su:

- metalni novac – kovanice
- papirni novac – banknote
- kreditni novac – depozitni novac
- elektronski (digitalni) novac.

**Metalni novac** (kovanice) jeste kovani novac tačno utvrđenog oblika, kvaliteta i težine. Metal se pokazao kao dobro rješenje za izradu novca, jer je lako prenosiv i obradiv, djeljiv je, trajan, zauzima malo mjesta, a svojstva su mu relativno stabilna. Novac je u prošlosti počeo da se kuje od različitih vrsta metala i legura metala (gvožđe, bakar, srebro, zlato). Ovu ulogu kasnije su preuzeli samo plemeniti metali (zlato i srebro). Oni su u prirodi rijetki, zahtijevaju puno uloženog rada prilikom eksploatacije, i zato su skupi. Za malu količinu ovih metala moglo se dobiti puno robe. U početku su se i srebro i zlato vagali, pa se roba prodavala za određenu količinu zlata ili srebra. Pošto se pokazalo kao vrlo neracionalno uvijek nositi vagu i mjeriti, zlato i srebro su se unaprijed rezali u komade tačno određene težine s posebno utisnutim znacima i simbolima.



Zlatnik iz doba Austrougarske s likom cara Franja Josifa koji se koristio kao novac i kao nakit

Kovani novac imao je u prošlosti različite oblike. Mogao je biti u okruglom ili četvrtastom obliku, obliku motke, sidra, mača, pa i životinje. Danas je metalni novac svugdje u svijetu okruglog oblika. U metalni novac u početku je bio utiskivan simbol božanstva, na primjer boga Sunca, boga Mjeseca. Kasnije su vladari umjesto ovog simbola utiskivali sopstveni lik. Nakon toga na novcu su se utiskivali simboli srednjovjekovnih gradova, a onda i država.

Metalni novac je i danas u opticaju. On se, kao sitan kovani novac, izrađuje od nikla, bakra, aluminijuma, aluminijumske bronze i drugih metala. „Kuje“ se pomoću kalupa od vrlo tvrdog čelika, u kojem je izdubljen oblik lica i naličja novca. Komadići metala, koji se stavi između kalupa, pod jakim pritiskom poprimaju oblik novca. Ivice novca obično su nazubljene, što danas nema poseban značaj, a ranije je predstavljalo sigurnost da neko ne okrnji zlatni novac.



**Zašto se robni novac pokazao nepogodnim u razmjeni?**



Ideju o kovanju novca u Crnoj Gori imao je Petar II Petović Njegoš. Ta novčana jedinica zvala se perun. Prerana smrt ovog velikana 1851. godine, spriječila je dalje kovanje i širu upotrebu peruna. Otsak peruna u crvenom vosku danas se čuva u Biljardi na Cetinju. Prvi crnogorski novac – perper pušten je u promet 28. avgusta 1906. godine. Srebrni i nikleni novac kovan je u Beču i Parizu, a od 1910. godine kovan je i zlatni novac. Perper se kovao na osnovu Zakona o državnom novcu za Knjaževinu Crnu Goru i Zakona o kovanju srebrnog, niklenog i bronзанog novca. Crna Gora koristila je perper sve do austrougarske okupacije.



*Kovani novac je najranije nastao, ali je i danas u opticaju.*

**Papirni novac** je spontano i iz praktičnih razloga još u srednjem vijeku počeo zamjenjivati metalni novac. To je doprinijelo smanjenju troškova transporta i kovanja metalnog novca. Ljudi su počeli svoj metalni novac sve češće povjeravati bankama na čuvanje. Banke su im izdavale potvrde na osnovu kojih su mogli podići svoj novac kad bi im zatrebao. Ljudi su sve češće tim potvrđama – banknotama (banknotes) plaćali robu. Papir se pokazao mnogo praktičnijim za svakodnevnu upotrebu, jer je lakši za manipulisanje od metalnog novca. U početku, papirni novac imao je podlogu u zlatu ili srebru, što znači da je predstavljao zlato ili srebro kao sredstvo plaćanja. Države su mogle izdati samo onoliko papirnog novca koliko su za njega imale pokriće u zlatu po važećem kursu.



**zlatni standard** – materijalna podloga papirnog novca vezana za zlato, tzv. zlatno vađenje.



*Danas novac više nema zlatnu podlogu.*





**depozitni novac** – novac koji se nalazi na računima kod finansijskih institucija i koji je stalno raspoloživ za prenos, tj. plaćanje po zahtjevima klijenata.



Opširnije o pojmu i vrijednosti depozita saznaćeš kroz modul Bankarsko poslovanje, koji upravo izučavaš.



O gotovinskom i bezgotovinskom platnom prometu biće više riječi u poglavlju Platni promet.



O novčanoj masi i njenom umnožavanju uči/učila si iz Osnova makroekonomije.



**mjenica** – strogo formalna hartija od vrijednosti, instrument plaćanja kojim prodavac pismenim putem nalaže kupcu ili njegovom agentu da plati navedeni iznos novca u navedeno vrijeme.



Nije poznat tačan datum kad je izdata prva novčanica, ali se zna da najstarija novčanice vodi porijeklo iz Kine. Najstarija sačuvana novčanica potiče iz 840. godine. Prve novčanice u Evropi štampane su u Švedskoj 1661. godine, a onda i u Francuskoj i drugim razvijenim zemljama toga perioda.

Izraz moneta često se koristi za kovani i papirni novac. On potiče iz starog Rima, u kojem je pokraj hrama boginje Monete bila kovačnica novca.

Nakon Prvog svjetskog rata i Velike ekonomske krize 1929–1933, napušteno je zlatno važenje u mnogim državama. Međutim, nakon Drugog svjetskog rata, sporazumom u Breton Vudsu (**Bretton Woods**), konvertibilnost je bila ponovo uvedena. Američki dolar postao je rezervna svjetska valuta i bio je zamjenjiv za zlato po unaprijed utvrđenom paritetu 35 dolara za jednu uncu zlata. Konačno je zlatni standard napušten 1971. godine. Od tada se u prometu nalazi novac koji nije zamjenljiv za zlato, tzv. fiat novac.

Novčanice – papirni novac štampa se u posebnim štamparijama, na posebnom papiru. Za kovanje i štampanje novca zadužena je centralna banka kao „banka države“.

Već smo istakli da u današnje vrijeme dominira novac koji nema materijalni oblik, već se nalazi na računima u bankama ili drugim finansijskim institucijama. To je kreditni ili depozitni novac. **Kreditni (depozitni) novac** bez ograničenja se može zamjenjivati za gotov novac i koristiti za plaćanje proizvoda i usluga. Zahvaljujući kreditnom novcu moguće je platni promet vršiti bez prenosa efektivnog novca, odnosno omogućen je bezgotovinski platni promet.

Kao slobodna novčana sredstva banaka, depoziti omogućavaju bankama da ih plasiraju u vidu kredita i tako, kroz sekundarnu emisiju, izazovu efekte umnožavanja novčane mase.



**Poveži kreditni (depozitni) novac s funkcijom novca kao platežnog sredstva.**

Kao kreditni novac, u platnom prometu često se koriste mjenice. Naime, kada prodavac prodaje robu kupcu, a ovaj ne plati odmah, između njih se uspostavlja kreditni odnos, koji se pismeno može potvrditi u formi mjenice. **Mjenica** je pisano obećanje da će dužnik (kupac) isplatiti sumu novca koja je u mjenici naznačena, u određeno vrijeme i na određenom mjestu. Ona se može koristiti kao sredstvo plaćanja sve dok ne dođe vrijeme za njenu naplatu. Mjenični povjerilac može eskontovati svoje mjenično potraživanje prije roka dospjeća kod banke i tako dobiti gotov novac, mada umanjen za iznos kamate od dana eskontovanja do dana dospelosti mjenice za naplatu.

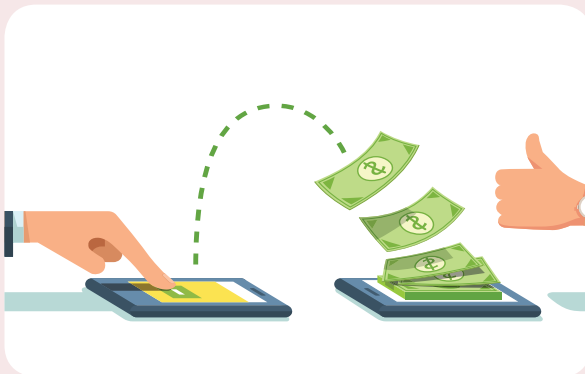
Kreditni novac još se naziva fiducijarni novac – od latinske riječi fidicia što znači povjerenje.



**Elektronski (digitalni) novac** vrhunac je dematerijalizacije novca, i predstavlja njegovo pretvaranje u informaciju koja se u realnom vremenu, preko elektronskih impulsa, prenosi između subjekata koji vrše plaćanje. U svakodnevnim transakcijama, elektronski novac sve češće zamjenjuje gotovinu. Kupovina robe i usluga elektronskim novcem omogućena je preko komercijalnih računarskih mreža, kakva je internet, ili poslovnih, bankarskih mreža, kakva je, na primjer, SWIFT. Plaćanjem elektronskim novcem zapravo se prenose unikatni brojevi s jednog računa na drugi.

Elektronski novac je informacija koja se u realnom vremenu, preko elektronskih impulsa, prenosi između subjekata koji vrše plaćanje.

Elektronski novac je već postao dio svakodnevice, za što je najzaslužnija pojava interneta i njegova masovna upotreba u oblasti plaćanja i bankarskih poslova. Debitna kartica bila je prva forma elektronskog novca. Kao što već znaš, debitne kartice potrošačima pružaju mogućnost da kupe robu i usluge, pri čemu se sredstva elektronskim putem prebacuju s bankovnog računa potrošača na račun prodavca. Kreditne kartice omogućavaju plaćanje do limita koji odredi banka, pa nije neophodno da postoji novac na računu, ali na kraju određenog perioda korisnik plaća iznos koji je potrošio (djelimično ili u cjelini). U nekim zemljama već su se pojavile i tzv. pametne kartice, koje imaju viši stepen sigurnosti i koje se koriste za plaćanja manje vrijednosti i rizičnija plaćanja (kupovina preko interneta).



*Da li su serijski brojevi na stvarnim papirnim novčanicama unikatni?*



Elektronski novac, iako virtuelan, predstavlja određeni dio stvarnog novca, tj. novčane mase, i njega emituje banka. Prednost koju omogućava upotreba



O mjenici i njenim ulogama saznaćeš više u okviru modula Bankarsko poslovanje, među aktivnim bankarskim poslovima. O mjenici kao instrumentu međunarodnih plaćanja više riječi biće u poglavlju Platni promet.



**SWIFT** – Svjetsko udruženje za međubankarske finansijske transakcije (*Society for Worldwide Interbank Financial Telecommunication*), nastalo kao rezultat potrebe za uspostavljanjem infrastrukture koja će obezbijediti visokoraspoložive usluge, uz sigurno, brzo i tačno obavljanje raznih finansijskih poslova



Mnogo više o elektronskom novcu saznaćeš iz modula Bankarsko poslovanje, u četvrtom razredu, gdje mu je posvećeno čitavo poglavlje. O mogućnosti onlajn kupovine, koju pruža elektronski novac, učio/ učila si u prvom razredu, u okviru modula Ekonomska trgovina.

elektronskog nad stvarnim novcem jeste činjenica da on, kao informacija u računaru, može da se programira (usmjerava, kontroliše), čime zapravo poprima karakteristike „pametnog novca“.

II

Zamolite numizmatičara – kolekcionara starog novca iz svog okruženja da na posebnom času prezentuje svoju kolekciju. Zapiši svoje utiske.

?

1. Nabroj i definiši najvažnije vrste novca.
2. Objasni činjenicu da sve vrste novca (metalni, papirni, depozitni) danas paralelno postoje i koriste se.
3. Uporedi materijalni i nematerijalni novac.
4. Iznesi argumente za tvrdnju da je elektronski novac zapravo depozitni novac.
5. Predvidi buduće promjene u zastupljenosti pojedinih vrsta novca u novčanoj masi i novčanom prometu.



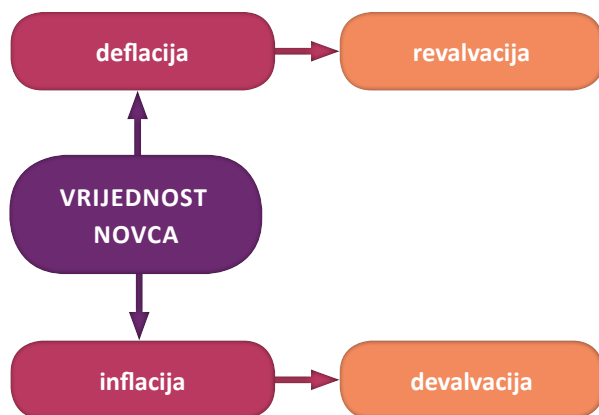
## 2.3. Promjene vrijednosti novca



**Ključni pojmovi:** inflacija, stopa inflacije, depresijacija novca, deflacija, revalorizacija, apresijacija novca, devalorizacija

Komentariši riječi Duška Radovića: *Inflacija je degradirala i štedne uloge, ali i kredite. Oni koji štede plaćaju dugove onih koji žive od kredita.*

Novac, iako roba u kojoj se izražava vrijednost svih drugih vrsta robe, ima svoju vrijednost – cijenu. Vrijednost novca, kao i sve druge robe, određena je njegovom ponudom i tražnjom. Pošto su ponuda i tražnja na tržištu novca promjenljive veličine, to se i vrijednost novca mijenja. Promjena vrijednosti novca odvija se kroz nekoliko ključnih fenomena: inflacija, deflacija, devalorizacija i revalorizacija (šema 2.2).



Šema 2.2. Promjene vrijednosti novca

Riječi inflacija, deflacija, devalorizacija i revalorizacija latinskog su porijekla: *inflare* – naduvati, *deflare* – ispustiti vazduh, *devalvare* – smanjiti vrijednost, *revalvare* – vratiti vrijednost.

Na stabilnom tržištu novca, o kojem će biti više riječi u poglavlju Finansijska tržišta, ponuda i tražnja realnog novca trebaju biti jednake. Kamatna stopa, kao cijena novca, uvijek se prilagođava ponudi i tražnji realnog novca, omogućavajući ovu ravnotežu. Ako bi, na primjer, došlo do povećanja količine novca koju emituje centralna banka, kamatna stopa bi se smanjila. To bi dovelo do porasta investicija i potrošnje, tj. agregatne tražnje, što bi dovelo do veće tražnje za novcem. Posmatrano srednjoročno, višak agregatne tražnje nad ponudom dovodi do povećanja cijena robe i usluga, te pada realnih zarada. Nakon određenog perioda slijedi proces povećanja zarada, što dalje dovodi do smanjenja broja zaposlenih. Fenomen koji povezuje ove pojave naziva se inflacija.



O javnoj potrošnji, državnim rashodima i državnom budžetu saznaćeš više u poglavlju Budžet – finansijski plan države i poslovnog subjekta. O platnom bilansu i njegovom deficitu ili suficitu učio/učila si iz Ekonomike trgovine, u prvom razredu.



*Inflacija, naročito ona visoka, nije poželjna pojava, jer dovodi do povećanja cijena roba i pada vrijednosti novca.*

**Inflacija** je stalno povećavanje opšteg nivoa cijena u ekonomskom i društvenom sistemu u cjelini. Kao posljedica takvog stanja, dolazi do smanjenja kupovne vrijednosti (moći) novčane jedinice. Kupovna moć novca se smanjuje, dolazi do **depresijacije** novca, pa se za istu ili veću količinu novca može kupiti manja ili ista količina robe. Po mišljenju većine ekonomista, nastaje u slučaju kada je ponuda novca (količina novca koju emituje centralna banka) veća od tražnje za novcem. Razlog zbog kojeg država pušta u opticaj povećanu količinu novca često je vezan za potrebe pokrivanja državnih rashoda i otklanjanja deficita javne potrošnje u državnom budžetu, kao i otklanjanja deficita platnog bilansa.



**depresijacija novca** – pad kupovne snage novca.

**CPI** – indeks potrošačkih cijena (*Consumer price index*), koji mjeri ukupan trošak robe i usluge za tipičnog potrošača ili porodicu. Dobija se tako što cijenu potrošačke korpe svake godine podijelimo s cijenom potrošačke korpe iz bazne godine.

Inflacija u jednoj privredi mjeri se i izražava kroz stopu infacije. **Stopa inflacije** zapravo je relativna stopa promjene opšteg nivoa cijena, i izražava se na sljedeći način:

$$\text{Stopa inflacije} = \frac{\text{Nivo cijena iz jedne godine} - \text{Nivo cijena iz prethodne godine}}{\text{Nivo cijena iz prethodne godine}} \cdot 100$$

Nivo cijena iz jedne godine mjeri se kroz tzv. indeks potrošačkih cijena (CPI), kojim se izražavaju troškovi potrošačke korpe. Polazeći od toga da se cijene često mijenjaju, a sastav potrošačke korpe ostaje isti, CPI uspješno odvaja efekte promjene cijena od efekata promjena količine.



*U potrošačku korpu u najvećem procentu ulazi prehrambena roba.*

Pretpostavimo da je u baznoj godini cijena potrošačke korpe za četvo-ročlanu porodicu iznosila 750 eura (dobijena množenjem robe i usluga koje se smatraju neophodnim za život i njihovih cijena). Pretpostavimo, takođe, da je cijena ove potrošačke korpe u posljednjoj završenoj godini porasla na 780 eura (spisak robe i usluga ostao je isti, ali su se cijene promijenile). Na osnovu ovih podataka, indeks potrošačkih cijena (CPI) za baznu godinu iznosi 100, jer:

$$\text{CPI} = \frac{750}{750} \cdot 100 = 100$$

CPI za posljednju završenu godinu iznosi 104, jer:

$$\text{CPI} = \frac{780}{750} \cdot 100 = 104\%$$

Dobijeni indeksi potrošačkih cijena omogućavaju lako izražavanje stope inflacije:

$$\text{Stopa inflacije} = (104-100)/100 = 4\%$$

Dakle, cijene u posljednjoj završenoj godini u odnosu na baznu porasle su 4%, što je ujedno i stopa inflacije.



Zadatke u vezi sa izračunavanjem potrošačke korpe i indeksa potrošačkih cijena radićeš u okviru modula Statistika u četvrtom razredu.

Po shvatanju značajnog broja ekonomista, tzv. monetarista, inflacija je čisto monetarni problem. Ovo shvatanje polazi od kvantitativne teorije novca, po kojoj količina raspoloživog novca određuje njegovu vrijednost. Povećanje novčane mase vodi smanjenju vrijednosti novca, povećanju cijena, ali realne veličine, dok proizvodnja robe i usluga i stepen zaposlenosti ostaju nepromijenjeni. O kvantitativnoj teoriji novca govorio je još filozof Dejvid Hjum (**David Hume**) iz 18. vijeka. U novije vrijeme ovu teoriju zagovara poznati ekonomista Milton Fridman (**Milton Friedman**).

Po shvatanju drugih, inflacija nije čisto monetarni problem. Problem je u faktorima koji dovode do povećanja cijena i koji podstiču centralnu banku da emituje povećane količine novca. Inflacija se javlja kao posljedica deficita javne potrošnje ili deficita platnog bilansa. Novac nije neutralan, jer se s promjenom novčane mase mijenjaju i realne veličine: realne plate, proizvodnja robe i usluga, zaposlenost, kamatne stope.

Inflacija izaziva brojne posljedice ekonomske, socijalne i političke prirode. Dubina tih posljedica zavisi od vrste inflacije, kako je prikazano u tabeli 2.3.

Vrsta inflacije	Karakteristike	Posljedice
Niska	- Godišnji porast cijena ne prelazi 2–3%.	- Stabilne cijene robe i usluga - Isplati se držanje novca
Umjerena	- Mjesečni porast cijena ne prelazi jednocifren broj - Godišnji porast cijena kreće se i do 100%	- Preraspodjela bogatstva od povjerilaca ka dužnicima - Pogoršanje spoljnotrgovinskog bilansa
Galopirajuća	- Mjesečni porast cijena prelazi jednocifren broj - Godišnji porast cijena prelazi 100% i kreće se i do 200%	- Nepovoljni uslovi zaduživanja države - Devalvacija - Troškovi stalnih promjena cijena u prodavnicama, katalozima, cjenovnicima
Hiperinflacija	- Mjesečni porast cijena prelazi 50% - Godišnji porast cijena može biti čak milion posto	- Inflacioni porez (koji država razrezuje privrednim subjektima da bi povećala svoje prihode) - Smanjenje stranih ulaganja

Tabela 2.3. Vrste inflacije



#### stabilizaciona politika

– skup mjera i instrumenata iz oblasti kreditno-monetarne, finansijske, spoljnotrgovinske politike kojima država nastoji da izađe iz stanja deflacije ili inflacije.

**denominacija** – monetarna mjera smanjivanja nominalne vrijednosti novčane jedinice.

**apresijacija novca** – porast kupovne snage novca

**devizni kurs** – vrijednost nacionalne valute u odnosu na drugu stabilniju valutu ili drugo mjerilo. Fiksni devizni kurs je zvanično utvrđen odnos, npr. eura prema stranoj valuti. Fleksibilni devizni kurs je onaj koji se neprekidno mijenja na osnovu ponude i tražnje deviza i koji sada dominira u primjeni.



Da li umjerena inflacija može biti stimulatívna za ekonomski rast?



Nakon Prvog svjetskog rata Njemačka je doživljela nevjerovatnu inflaciju. Cijena novina je sa 0,3 marke 1921. godine porasla za dvije godine na 70 miliona maraka. I cijene ostale robe slično su porasle. Mnogi teoretičari smatraju da je ovakva hiperinflacija bila važan uzrok uspona nacizma u Drugom svjetskom ratu. Jugoslavija je prvi put doživljela hiperinflaciju krajem 1989. godine, a drugi put već 1992. pa sve do početka 1994. godine. Rast cijena u tom periodu iznosio je 313 miliona posto. U vrijeme izrazite inflacije ili monetarnih reformi, čestih u našoj zemlji nakon Drugog svjetskog rata, uobičajen je postupak denominacije novčane jedinice. Ovim postupkom se mijenja vrijednost novčane jedinice, i to najčešće brisanjem jedne ili više nula.

**Deflacija** je stanje smanjenja opšteg nivoa cijena i, kao posljedica takvog stanja, povećanja vrijednosti nacionalne valute. Kupovna snaga novca raste, što se naziva **apresijacija novca**, pa se za manju ili istu količinu novca može kupiti ista ili veća količina robe. Sada je deflacija rijetka pojava, koja je uglavnom povezana s nastojanjem države da djeluje na inflaciju stabilizacionom politikom, smanji količinu novca u optjecaju, ojača vrijednost nacionalne valute i izazove pad opšteg nivoa cijena. Deflacija uzrokovana tržišnom situacijom može nastati u slučaju kad je ponuda robe veća od tržišne, te njihove cijene padaju. Ukoliko ovo stanje potraje, dovešće do smanjenja zaposlenosti i teških privrednih kriza. Država mjerama kreditno-monetarne i finansijske politike nastoji da utiče na povećanje potrošnje.



Deflacija je bila česta pojava dok je novac imao zlatnu podlogu. Međutim, sve veća proizvodna mogućnost, tehnološki progres, jačanje tržišnog mehanizma, doveli su do povećanja količine robe na tržištu. To povećanje nije moglo biti praćeno povećanjem proizvodnje zlata. Zato se zlato vadilo iz trezora da bi se sigurnost cijena obezbijedila ujednačavanjem količine novca (zlata) s količinom robe. Na taj način lako je dolazilo do nedostatka novca i smanjenja cijena, gomilanja roba na skladištu zbog nemogućnosti prodaje, smanjenja proizvodnje, otpuštanja radnika. Novac (zlato) vrijedio je više, pa se ljudima više isplatilo da sve vrijednosti pretvore u zlato, što je opet doprinijelo gomilanju zlata u trezorima, dok ga je na tržištu bilo premalo. Kao rezultat ovakvih procesa, smanjivala bi se cijena robe, a onda bi njihova stabilizacija bila na niskom nivou. Ovakva punjenja i pražnjenja trezora zlatom prestala su kad su države ukinule zlatno važenje novca. Međutim, tada su inflacijske krize postale česta pojava.

Kao posljedica stanja inflacije uobičajena je devalvacija. **Devalvacija** je pad, smanjenje vrijednosti (kursa) novčane jedinice jedne zemlje (valute) u odnosu na druge valute, kao i na druge stabilne vrijednosti (zlato, srebro, platina, dijamant). Devalvacijom se kurs nacionalne valute mijenja naviše, što sprovodi centralna banka po nalogu vlade. Zato je to službena promjena pariteta nacionalne valute i čin izravnavanja vrijednosti novca na domaćem tržištu i njegove vrijednosti na svjetskom tržištu. Cilj devalvacije jeste uravnoteženje robne razmjene, povećanje izvoza, smanjenje uvoza, smanjenje deficita u platnom bilansu – domaća roba u odnosu na stranu robu pojeftinjuje.



#### **Zvanična kursna lista Centralne banke Crne Gore (važi od 00:00 sati 6–10. 4. 2018)**

Vrijednost jednog eura izražena u drugoj valuti:

<b>Valuta</b>		<b>Kurs</b>
USD	AMERIČKI DOLAR	1.22600
JPY	JAPANSKI JEN	131.26000
BGN	BUGARSKI LEV	1.95580
CZK	ČEŠKA KRUNA	25.32700
DKK	DANSKA KRUNA	7.44720
GBP	BRITANSKA FUNTA	0.87395
HUF	MAĐARSKA FORINTA	310.96000

*Preuzeto sa sajta CBCG*

Ovako izgleda dio kursne liste (vrijednost eura izražena u drugim valutama) koju objavljuje CBCG.



O deviznom kursu i njegovim vrstama saznaćeš više u poglavlju Platni promet i finansijska tržišta.



Bivša SFRJ vršila je devalvaciju svakih 10 godina, a u posljednjim godinama i mnogo češće. Devalvaciju su sprovodile i razvijene evropske zemlje, Italija početkom 70-ih, Francuska 1983.



### Zašto je izražena inflacija praćena devalvacijom?

Stanje deflacije praćeno je revalvacijom. **Revalvacija** je povećanje vrijednosti (kursa) novčane jedinice (valute) jedne zemlje u odnosu na druge valute ili druge stabilne vrijednosti. Na taj način domaća roba poskupljuje u odnosu na stranu robu, što za posljedicu ima smanjenje izvoza, a povećanje uvoza, a time i povećanje deficita u razmjeni s inostranstvom. Dakle, konkurentnost domaće privrede opada, pa je potrebna adekvatna stabilizaciona politika države.



Pronađi na internetu podatke o posljedicama hiperinflacije u bivšoj SFRJ. Možeš koristiti i autentične priče onih koji su življeli u to doba.



1. Navedi i definiši pojedine vrste promjena vrijednosti novca.
2. Izračunaj stopu inflacije ako je potrošačka korpa za četvoročlanu porodicu u baznoj godini iznosila 700 eura, a u završnoj godini 900 eura.
3. Opiši uzroke inflacije.
4. Objasni razloge zbog kojih je danas deflacija mnogo rjeđe stanje nego inflacija.
5. Poveži:
  - inflaciju i devalvaciju;
  - deflaciju i revalvaciju.



## Sažetak poglavlja

- 2.1.** Pojava novca ubrzala je i olakšala robni promet. Svaka roba mogla je svoju vrijednost izraziti u novcu, pa je svaka mogla i da se razmijeni za novac. Novac je najprije bio robni novac, jer je određena roba služila kao opšti posrednik u razmjeni sve druge robe. Danas se kao novac javljaju novčani znaci, kao isprave o dugu države koje su proglašene zakonitim sredstvom plaćanja u jednoj zemlji. Funkcije novca pokazuju ulogu novca u društvenoj reprodukciji i životu svakog pojedinca. Najvažnije su: novac kao sredstvo razmjene, novac kao obračunsko sredstvo, novac kao platežno sredstvo, novac kao čuvar vrijednosti i novac kao svjetski novac. Sve navedene funkcije međusobno su povezane.
- 2.2.** Novac se javlja u nekoliko oblika: metalni novac, papirni novac, kreditni (depozitni) novac. Metalni novac su komadi metala koji imaju tačno utvrđen oblik, kvalitet i težinu. Metal, naročito zlato i srebro, pokazao se kao dobro rješenje za izradu novca. Papirni novac nastao je još u srednjem vijeku iz banknota. Najprije je papirni novac imao podlogu u zlatu ili srebru, što znači da su države mogle izdati samo onoliko novca koliko su za njega imale pokrića u zlatu po važećem kursu. Zlatni standard konačno je ukinut 1971. godine. Od tada se u prometu nalazi papirni novac, koji nije zamjenjiv za zlato. Sada dominira kreditni (depozitni) novac, koji nema materijalni oblik i koji se bez ograničenja može zamjenjivati za gotov novac i koristiti za plaćanje proizvoda i usluga (bezgotovinski platni promet). Kao kreditni novac često se u platnom prometu koriste mjenice – pisano obećanje da će dužnik isplatiti sumu novca, koja je u mjenici naznačena, u određeno vrijeme i u određenom mjestu. Vrhunac dematerijalizacije novca jeste elektronski (digitalni) novac. Ovaj novac je informacija koja se u realnom vremenu, preko elektronskih impulsa, prenosi između subjekata koji vrše plaćanje.
- 2.3.** Vrijednost (cijena) novca, kao i kod svih drugih roba, mijenja se u zavisnosti od njegove ponude i tražnje. Takve promjene poznate su kao inflacija, deflacija, devalvacija i revalvacija. Inflacija je povećanje opšteg nivoa cijena u privredi koje je uzrokovano povećanom emisijom novca od strane centralne banke. Inflacija u jednoj privredi mjeri se stopom inflacije. Ova stopa, koja se izračunava na bazi indeksa potrošačkih cijena, pokazuje za koliko su se procenata promijenile (porasle) cijene u posmatranoj godini u odnosu na baznu godinu. Niska inflacija u privredi čak je i poželjna za njen rast. Međutim, izrazite inflacije, kao što su galopirajuća i hiperinflacija, izazivaju razarajuće ekonomske, socijalne i političke posljedice. Deflacija je smanjenje opšteg nivoa cijena u jednoj privredi i povećanje vrijednosti domaće valute u odnosu na strane valute. I ovo stanje je za privredu razarajuće ukoliko država ne preduzme stabilizacione mjere u okviru svoje ekonomske politike. Devalvacija je posljedica inflacije i predstavlja smanjenje vrijednosti valute jedne zemlje u odnosu na druge valute, a koje je zvanično sprovedeno od strane centralne banke. Revalvacija je posljedica deflacije i predstavlja povećanje vrijednosti valute jedne zemlje u odnosu na druge valute, a koje je zvanično sprovedeno od strane centralne banke.





## Projektni zadatak



**Cilj zadatka:** Diskusija o uzrocima i posljedicama inflacije i devalvacije; razvoj kulture diskotovanja, slušanja drugih i kritičkog mišljenja.

Formirajte četiri grupe, u koje će biti uključeni svi učenici odjeljenja, s ciljem da se pripreme diskusije na izabranu temu. Predložimo teme:

1. Uzroci i posljedice inflacije i devalvacije
2. Prednost i nedostaci materijalnog i nematerijalnog novca
3. Istorijski razvoj novca
4. Funkcije novca.

Možete predložiti i izabrati i druge teme koje smatrate inspirativnijim za diskusiju.

Za pripremu diskusije poželjno je predvidjeti do sedam dana i organizovati je na posebnom času.

Prva grupa započinje diskusiju o temi.

Druga grupa navodi protivargumente na argumente prve grupe.

Treća grupa sumira iznesene stavove prethodnih dviju grupa i izdvaja one argumente oko kojih postoji saglasnost obje grupe.

Četvrta grupa prezentuje rezultate diskusije u vidu zaključnih teza.



Napiši kratak esej na temu **Vrste novca u savremenom novčanom prometu**. Neka se broj riječi kreće od 200 do 300. Sljedeće teze mogu ti pomoću u izradi eseja:

- Opisati vrste novca po istorijskom redosljedu njihovog javljanja.
- Obrazložiti razloge javljanja određene vrste novca.
- Objasniti razloge postojanja više vrsta novca u savremenim uslovima.
- Očekivane tendencije kada su u pitanju vrste novca.

# HARTIJE OD VRIJEDNOSTI

## 3



Obim i raznovrsnost hartija od vrijednosti — finansijskih instrumenata s kojima se trguje na finansijskim tržištima — sve su širi i bogatiji. Hartije od vrijednosti su isprave koje svojim vlasnicima daju određena prava u odnosu na emitente — izdavaoce hartija od vrijednosti, u skladu sa zakonom i pod uslovima iz emisije tih hartija. Moguće ih je podijeliti s više aspekata. Prema pravima koja daju svojim vlasnicima, hartije od vrijednosti dijele se na vlasničke i dužničke hartije od vrijednosti. Vlasničke hartije od vrijednosti jesu akcije koje predstavljaju dio kapitala akcionarskog društva, i svojim imaočima donose prava materijalne i nematerijalne prirode. Dužničke su one koje imaoču daju pravo na isplatu vrijednosti na koju glase, s kamatom ili bez nje, kao i druga prava u skladu s propisima i odlukom o emisiji. Neke hartije od vrijednosti prodaju se po nominalnoj, odnosno tržišnoj cijeni, a neke su diskontne. Svako ulaganje u hartije od vrijednosti nosi sa sobom određeni rizik. Često je pri ulaganju u hartije od vrijednosti rizik u direktnoj korelaciji s očekivanim prinosom: što je rizik veći, veći je i očekivani prinos, kao i obratno.

### U OVOM POGLAVLJU SAZNAĆEŠ:

**ŠTO SU HARTIJE OD VRIJEDNOSTI I KOJE SVE VRSTE HARTIJA OD VRIJEDNOSTI POSTOJE;**

**ŠTO JE AKCIJA, KAKVE VRSTE AKCIJA POSTOJE, KAKVA PRAVA DONOSI VLASNIKU, KAKVA MOŽE BITI I KAKO SE UTVRĐUJE NJIHOVA CIJENA;**

**ŠTO JE OBVEZNICA, KOJE VRSTE OBVEZNICA POSTOJE, KOJA PRAVA DONOSE VLASNIKU, KAKVA MOŽE BITI I KAKO SE UTVRĐUJE NJIHOVA CIJENA;**

**ŠTO JE DEPOZITNI CERTIFIKAT;**

**PO ČEMU SU SPECIFIČNI BLAGAJNIČKI ZAPISI I DRŽAVNI ZAPISI;**

**KOJE SU OSTALE HARTIJE OD VRIJEDNOSTI.**

Objasni svoj stav prema novcu koristeći kao inspiraciju francusku izreku: *Mudar čovjek štedi vrijeme, riječi i novac.*

### 3.1. Pojam i vrste hartija od vrijednosti



**Ključni pojmovi:** hartije od vrijednosti, dužničke hartije od vrijednosti, vlasničke hartije od vrijednosti, rizici ulaganja u hartije od vrijednosti



**finansijska aktiva** – nematerijalna aktiva koju čine finansijski instrumenti.

**pisane isprave** – potvrde, certifikati, elektronski zapisi i drugi važni dokumenti.

**Hartije od vrijednosti** su isprave koje svojim vlasnicima daju određena prava u odnosu na emitente – izdavaoce hartija od vrijednosti, u skladu sa zakonom i pod uslovima iz emisije tih hartija.

Hartije od vrijednosti sadrže lična, tj. imovinska prava, i to: pravo na hartiju i pravo iz hartije. Pravo na hartiju znači pravo posjedovanja određenog dokumenta koji hartija predstavlja. Pravo iz hartije tiče se onoga što je u samoj hartiji, odnosno prava koja sa sobom nosi. Na primjer, emitent ima obavezu da vrati sredstva u određenom roku uz pripadajuću kamatu. Kupac (vlasnik) ima pravo na povraćaj uloženi sredstava uz pripadajuću kamatu.



*Hartije od vrijednosti se mogu nazivati i finansijskim instrumentima.*



U bilansu stanja poslovnog subjekta hartije od vrijednosti, zajedno s gotovinom, čine njegovu finansijsku aktivu. Ove hartije od vrijednosti još se zovu finansijski instrumenti, i njih poslovni subjekt takođe može da koristi kao instrumente plaćanja. Poslovni subjekti kod kojih je finansijska aktiva izrazita obično su oni koji imaju više finansijskih sredstava nego što su im trenutne potrebe (štediša). Štediša kupuju finansijske instrumente u zavisnosti od prinosa koji oni donose i rizika da će se ostvariti taj prinos. Ova aktiva je nematerijalna, nevidljiva i predstavlja pravo na buduće (očekivane) prihode i koristi.

Kod poslovnih subjekata koji imaju manje finansijskih sredstava nego što im je neophodno za obavljanje svoje djelatnosti ili razvoj uobičajena je naglašenost finansijske pasive, tj. obaveza po osnovu emitovanih hartija od vrijednosti. Ovi subjekti su emitenti hartija od vrijednosti koji imaju obavezu da u budućnosti vrše plaćanja vlasnicima tih instrumenata.



Hartije od vrijednosti nastale su još u srednjem vijeku radi olakšanja obavljanja platnog prometa. Kroz njihovu emisiju, kasnije su se prikupljala sredstva za finansiranje države, ratova, putovanja, a potom i privrede. Na primjer, Velika Britanija je u 16. i 17. vijeku finansirala kolonijalna putovanja brodova upravo emitovanjem određenih hartija od vrijednosti.

Specifične karakteristike hartija od vrijednosti su:

- osnov njihovog posjedovanja može biti kupovina ili nasljeđe;
- vlasnik hartije od vrijednosti ima pravo potpunog raspolaganja hartijom (može da je proda, pokloni, uništi, iskoristi pravo iz nje);
- daju prinos, pa njihov vlasnik očekuje da određeni iznos sredstava naplati u budućnosti;
- rizične su, jer npr. postoji mogućnost da preuzete obaveze emitenta neće biti izvršene u potpunosti ili u određenom roku;
- odnose se, uglavnom, na određeno vrijeme, tj. vrijeme koje protekne od kupovine hartije od vrijednosti do momenta naplate prihoda koji ona donosi.

*Opiši sebe prema sklonostima riziku.*



#### **rizik od reinvestiranja**

– rizik u vezi s tim hoće li finansijski instrument donijeti prinos po istoj stopi po kojoj je kupljen.



O vrstama poslovnih rizika saznaćeš više u poglavlju Finansijske poslovnog subjekta – poslovne finansijske.

Hartije od vrijednosti uobičajeno se, prema svojim specifičnostima, mogu podijeliti u dvije grupe, i to: instrumenti duga i instrumenti vlasničkog (akcijskog) kapitala.

**Dužničke hartije od vrijednosti** jesu one kod kojih emitent dolazi do sredstava na kreditnoj osnovi. To su: obveznice, blagajnički zapisi, certifikati. Umjesto da traži kredit od jednog subjekta (banke), emitent dužničke hartije od vrijednosti dolazi do finansijskih sredstava uzajmljujući ih od više subjekata. Emitent kao dužnik mora da vrati uzajmljena sredstva u određenom roku, uz pripadajuću kamatu. **Vlasničke hartije od vrijednosti** one su preko kojih se između emitenta i kupca uspostavlja vlasnički odnos. Kupci posjedovanjem ovih instrumenata stižu pravo vlasništva nad emitentima (akcionari imaju pravo vlasništva nad srazmjernim dijelom akcionarskog društva). Čine ih obične i preferencijalne akcije.

Hartije od vrijednosti, osim po osnovu odnosa njihovog kupca i emitenta, moguće je podijeliti prema još nekim kriterijumima, kao što su: rok dospijeća, vrsta emitenta, obezbjeđenje izvršenja, porijeklo, starost duga, visina kamatne stope (tabela 3.1).



**obična akcija** – akcija čiji vlasnici uživaju prava koja su statutom predviđena za sve učesnike društva.

**preferencijalna akcija** – akcija koja vlasnicima pruža izvjesne privilegije u odnosu na ostale učesnike (veća dividenda, prvenstvo biranja u organu upravljanja).

Kriterijum podjele hartija od vrijednosti	Vrste hartija od vrijednosti	Karakteristike hartija od vrijednosti
Prema roku dospijeća	Kratkoročne	Imaju rok dospijeća do jedne godine.
	Dugoročne	Imaju rok dospijeća duži od godinu dana.

Kriterijum podjele hartija od vrijednosti	Vrste hartija od vrijednosti	Karakteristike hartija od vrijednosti
Prema emitentu	Državne	Emituju ih vlade, državni organi, agencije ili organizacije. Za njih garantuje država, pa su niskog stepena rizika.
	Korporativne	Emituju ih privredna društva i drugi privredni subjekti (banke i druge finansijske i nefinansijske organizacije). Nivo rizika im je viši, ali su stope prinosa veće.
Prema obezbjeđenju izvršenja obaveza	Osigurane	Postoji obezbjeđenje i garancija da će obaveze emitenta biti izvršene (nekretnine emitenta, druge hartije od vrijednosti emitenta, oprema).
	Neosigurane	Ne postoji osiguranje i garancija da će obaveze emitenta biti izvršene.
Prema porijeklu	Domaće	Emituju se u zemlji stalnog boravka emitenta.
	Strane	Emituju se u drugoj zemlji, van zemlje stalnog boravka emitenta. Emitent mora poznavati zakonske propise zemlje u kojoj se hartije od vrijednosti emituju.
Prema starosti duga	Starije (senior) obveznice	Hartije od vrijednosti koje su emitovane prije mlađih.
	Mlađe (junior) obveznice	Hartije od vrijednosti koje su emitovane kasnije, nakon starijih (subordinirane u odnosu na starije).
Prema načinu plaćanja kamate	Bez kupona	Donose vlasnicima samo jedno plaćanje, isplata kamate i glavnice se vrši zajedno na dan dospijeaća.
	S kuponom	Plaćanje kamate obično je dva puta godišnje, na osnovu prezentacije kupona. Plaćanje glavnice vrši se na dan dospijeaća.
Prema visini kamatne stope	S fiksnom kamatnom stopom	Kamatna stopa ne mijenja se tokom cijelog roka dospijeaća.
	S varijabilnom kamatnom stopom	Kamatna stopa mijenja se prema uslovima tržišta (npr. prema stopi inflacije).

Tabela 3.1. Vrste hartija od vrijednosti prema različitim kriterijumima

Investitori u hartije od vrijednosti moraju biti oprezni zbog različitih vrsta **rizika** koji prate njihovo ulaganje, kakav je rizik likvidnosti, rizik kamatne stope,

rizik promjene deviznog kursa, rizik zemlje, konjunktorni rizik, inflacioni rizik, rizik aktivnosti velikih investitora i drugi. **Rizik likvidnosti** je rizik od nemogućnosti prodaje hartije od vrijednosti na sekundarnom tržištu po prihvatljivoj cijeni, usljed smanjenja efikasnosti ovog tržišta. Naime, aktivnost na sekundarnom tržištu hartija od vrijednosti može biti u određenom razdoblju osjetno smanjena, obim trgovanja može biti znatno oslabljen, što može rezultirati nemogućnošću prodaje određene hartije od vrijednosti. To se na razvijenim finansijskim tržištima rijetko dešava. **Rizik kamatne stope** jeste vjerovatnoća nastajanja gubitka usljed promjene kamatnih stopa na tržištu hartija od vrijednosti u odnosu na kamatnu stopu koja je važila u momentu kupovine hartije od vrijednosti. U slučaju rasta kamatnih stopa, za investitore hartije od vrijednosti postaju skuplje, te raste mogućnost kapitalnih gubitaka, i obrnuto. **Rizik promjene deviznog kursa** može doći do izražaja kod investiranja u hartije od vrijednosti koje glase na stranu valutu. Ukoliko ta valuta doživi depresijaciju, moguć je gubitak za investitora, i obratno. Zato bi investitori trebalo da se usmjere na hartije od vrijednosti koje glase na stabilnije valute. **Rizik zemlje** podrazumijeva rizik da možda dužnik neće moći da izmiri obaveze prema inostranom povjeriocu (kreditoru) usljed raznih poremećaja političke, socijalne, pravne i druge prirode (ratovi, političke krize, promjena vlasti, promjena zakonske regulative i dr.). **Konjunktorni rizik** znači rizik da hartija od vrijednosti izgubi na vrijednosti pod uticajem eventualnih ekonomskih kriza u zemlji, regionu ili svijetu, koje se manifestuju kroz pad potrošnje, porast nezaposlenosti, smanjenje dobiti iz poslovanja, pad BDP-a. **Inflacioni rizik** jeste mogućnost da inflacija obezvrijedi hartiju od vrijednosti ili prinosa od njenog posjedovanja. Zapravo, to je rizik da će kupac hartije od vrijednosti dobiti manje novca usljed smanjenja kupovne moći novca. **Rizik aktivnosti velikih investitora** je, na primjer, opasnost od promjene vrijednosti hartije od vrijednosti usljed špekulativnih aktivnosti investitora.



Prepoznaj finansijsku aktivnu u ukupnoj aktivnoj poslovnoj subjekta koristeći se bilansima stanja koje si radio/radila u modulu Računovodstvo.



1. Definiši i nabroj najvažnije hartije od vrijednosti.
2. Razgraniči ulogu emitenta hartije od vrijednosti od uloge njenog kupca (vlasnika).
3. Uporedi rizike i koristi vlasnika hartije od vrijednosti.
4. Zaključite koje su razlike između instrumenata duga i instrumenata akcijskog kapitala.
5. Povežite različite podjele hartija od vrijednosti.

Holandskom izrekom *Prvo se pita za novac, a onda za vrline* započni diskusiju o ulozi novca u savremenom društvu.

### 3.2. Akcija – vlasnička hartija od vrijednosti



**Ključni pojmovi:** akcija, pravo iz akcije, vrste akcija, nominalna cijena akcije, knjigovodstvena cijena akcije, tržišna cijena akcije, metod diskontovanja dividendi

**Akcije** su vlasničke hartije od vrijednosti, čijom emisijom i plasmanom akcionarsko društvo formira osnivački kapital. Akcija je, zapravo, potvrda o izvršenom ulaganju u kapital. Osnivačke (primarne) jesu one akcije koje su prve emitovane. Na osnovu njih akcionarsko društvo formira svoj osnivački kapital. Nove akcije (sekundarne) jesu one koje se emituju u toku poslovanja i pomoću kojih akcionarsko društvo povećava svoj osnivački kapital.



**osnivačke akcije** – akcije koje su prve emitovane i kod kojih se prva prodajna cijena poklapa s nominalnom.

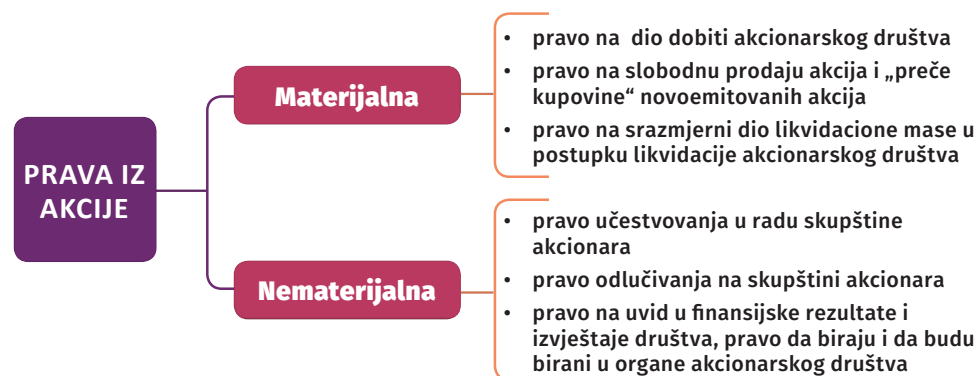
**nove akcije** – akcije koje su emitovane nakon osnivačkih i kod kojih je prodajna cijena veća od nominalne. Razlika cijena tih akcija služi za uvećanje rezervnog fonda akcionarskog društva.



Minimalni iznos osnivačkog kapitala akcionarskog društva i minimalan broj akcionara određuju se zakonima. Na primjer, minimalan broj akcionara u SR Njemačkoj je 5, a u Engleskoj 7.

U Crnoj Gori minimalni osnivački kapital akcionarskog društva iznosi 25.000 eura, a može ga osnovati jedan ili više akcionara.

Kao hartija od vrijednosti, akcija svome vlasniku donosi prava, koja su ne samo materijalne već i nematerijalne prirode (šema 3.1). Posjedujući ovaj finansijski instrument, kao najvažnija prava, vlasnik dobija pravo na dio dobiti, pravo na upravljanje i pravo na imovinu akcionarskog društva u slučaju njegove likvidacije.



Šema 3.1. Prava iz akcije

**Pravo na dio dobiti** akcionarskog društva je najvažnije i predstavlja pravo na dividendu, koja nije unaprijed određena. Nakon podmirenja poreskih i drugih obaveza akcionarskog društva, vlasnik akcije ima pravo na udio u raspodjeli neto dobiti. Ovo pravo uslovljeno je odlukom skupštine akcionara. Dividenda se može isplatiti u gotovini (doznakom u korist računa akcionara) ili novim akcijama.



**Pravo na slobodnu prodaju akcija** znači mogućnost slobodnog raspolaganja akcijama kao vlasničkim instrumentima, a **pravo preče kupovine** podrazumijeva da postojeći akcionari kupe novoemitovane akcije prije nego što budu ponuđene drugim subjektima.

**Pravo na srazmjerni dio likvidacione mase** akcionari mogu ostvariti tek poslije isplate drugih povjerilaca, po osnovu ograničene odgovornosti za obaveze akcionarskog društva.

*Koje organe ima akcionarsko društvo?*



**Pravo na učešće u radu skupštine akcionara** ostvaruje se prezentovanjem dokaza o zakonskom vlasništvu nad njom (na primjer, prezentovanjem same akcije u materijalnom obliku ili potvrdom Centralnog klirinškog depozitarnog društva kad su u pitanju dematerijalizovane akcije).

**Pravo odlučivanja u skupštini akcionara** (pravo glasa) srazmjerno je iznosu kapitala svakog akcionara u ukupnom akcijskom kapitalu. Znači, broj glasova koji pripada akcionaru zavisi od strukture i broja njegovih akcija u ukupnom broju akcija na koje je podijeljen cjelokupni akcijski kapital.

**Pravo na uvid u finansijske rezultate i izvještaje** o poslovanju akcionarskog društva ispoljava se u obliku dostupnosti godišnjih i periodičnih izvještaja i izvještaja na sjednicama. Za akcionare ne smije biti tajni u vezi s poslovanjem, kao ni ograničavanja informacija po bilo kom osnovu.

*Iznesi stav o tome da kroz školovanje zapravo ulažeš akcije u svoju budućnost.*



**dividenda** – srazmjerni dio ostvarene dobiti akcionarskog društva koji pripada akcionaru.

**likvidaciona masa** – imovina, sredstva iz kojih povjerioci akcionarskog društva mogu da izmire svoje potraživanje u slučaju likvidacije društva.

**ograničena odgovornost** – odgovornost članova društva do uloženog iznosa imovine.

**Centralno klirinško depozitarno društvo** – akcionarsko društvo koje obavlja poslove vezane za dematerijalizovane hartije od vrijednosti. U njemu se u elektronskom obliku nalazi baza svih akcija akcionarskih društava u Crnoj Gori.

Za donošenje pravovaljanih odluka u akcionarskim društvima u Crnoj Gori, po Zakonu o privrednim društvima, potrebna je većina. Tako se, na primjer, odluka o umanjenju kapitala akcionarskog društva može donijeti ako su na skupštini akcionara za nju glasali akcionari koji posjeduju najmanje dvije trećine ukupnog broja akcija, a koji su prisutni ili zastupljeni na skupštini preko punomoćnika ili putem glasačkih listića. Kapital društva može se povećati na osnovu odluke o novoj emisiji akcija donesenoj na skupštini akcionara na kojoj su prisutni akcionari koji posjeduju najmanje dvije trećine akcija. Ova odluka će usloviti i promjenu statuta društva. Inače, društvo može povećati svoj kapital dodatnim ulozima svojih akcionara ili drugih lica kojima izdaje nove akcije.





Akcije u materijalnom obliku

**Vrste akcija** mogu se posmatrati s više aspekata. Uobičajena je njihova klasifikacija prema pravima koja daju vlasnicima, i to na obične i povlašćene (preferencijalne) akcije. **Obične akcije** su one koje vlasniku daju pravo isplate dividende i srazmjerni dio imovine društva u slučaju likvidacije, nakon što se izvrši isplata vlasnicima povlašćenih akcija. **Povlašćene akcije** su akcije koje vlasniku daju prvenstvo isplate dividende i raspodjele ostatka imovine nakon likvidacije društva u odnosu na obične akcije. Ukoliko su emitovane **akcije zatvorenog tipa**, one će biti ponuđene na prodaju isključivo postojećim akcionarima – vlasnicima bilo običnih, bilo povlašćenih akcija. Emisija **akcija otvorenog tipa** neće biti ograničena samo na postojeće akcionare, već će biti ponuđena i novim akcionarima, odnosno tržištu kapitala. Primarna emisija akcija bilo koje vrste odnosi se na novoemitovane akcije, i predstavlja proces koji se sastoji od više faza, i to: donošenje odluke o emisiji (skupština akcionara); registracija (kod nadležnog državnog organa, kao što je Komisija za tržište kapitala) i prodaja na primarnom tržištu hartija od vrijednosti nakon što nadležni organ odobri tu emisiju.



Prva emisija akcija Googla, čiji su osnivači Lari Pejdž (**Larry Page**) i Sergej Brin (**Sergey Brin**), izvršena je 19. avgusta 2004. Akcije su emitovane po cijeni od 85 dolara. Prodaja je obavljena po sistemu aukcije, a prodato je 19,6 miliona akcija. Prikupljeni kapital iznosio je oko 1,67 milijardi dolara.

Poznat je takođe primjer kompanije Google, čije su cijene akcija 19. oktobra 2012. pale za osam minuta za oko 9%, sa 750 dolara na 682 dolara. Smatra se da je razlog tome bila obična greška u kvartalnom izvještaju, koji je ova kompanija poslala Američkoj komisiji za hartije od vrijednosti.

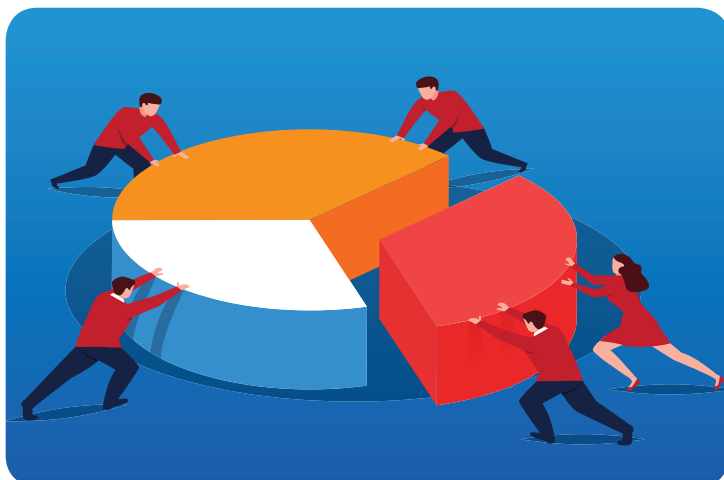
**Cijena (vrijednost) akcija** jeste cijena po kojoj se akcije emituju ili se vrši njihova kupoprodaja. **Nominalna cijena** je cijena po kojoj se akcije emituju (početna cijena). Nominalna cijena pomnožena brojem emitovanih akcija predstavlja nominalnu vrijednost emitovanog kapitala.

**Knjigovodstvena cijena** akcija, kao obračunski pojam, predstavlja odnos (količnik) ukupne vrijednosti **knjigovodstvenog** akcijskog kapitala i broja emitovanih akcija.



*U kojem dijelu bilansa stanja poslovnog subjekta možeš pronaći vrijednost akcijskog kapitala?*

**Tržišna cijena** akcija jeste cijena koja se uspostavlja kroz odnos ponude i tražnje već emitovanih akcija na sekundarnom tržištu. Kada se ova cijena uvećava, uvećava se bogatstvo akcionara, i obratno. Inače, ova cijena je vrlo promjenjiva, jer, osim ponude i tražnje, na nju djeluju brojni faktori: kamatne stope, devizni kursevi, poreske stope, mjere ekonomske politike, stopa inflacije i dr. Odnos tržišne i knjigovodstvene cijene akcija koji je veći od jedan pokazuje da je tržišna vrijednost kompanije veća od knjigovodstvene, tj. da tržište više vrednuje takvu kompaniju nego što je njena knjigovodstvena vrijednost. Naravno, važi i obrnuta, nepovoljnija situacija za kompaniju, kada je ovaj odnos manji od jedan. Za investitore je tržišna cijena najvažnija, jer po ovoj cijeni mogu da vrše kupoprodaju akcija na sekundarnom tržištu kapitala.



*Prava iz akcije zavise od udjela koji pojedini akcionari imaju u akcionarskom društvu*

**Metodi za utvrđivanje tržišnih cijena akcija** predstavljaju načine/postupke za izračunavanje tržišne cijene akcija u budućnosti. **Metod diskontovanja dividendi** jedan je od najčešće primjenjivanih. Zasniva se na posmatranju dividendi kao osnovnog faktora cijena akcije. Po ovom metodu, cijena akcije je zbir sadašnjih vrijednosti svih budućih dividendi. Budući iznosi dividendi svode se na sadašnju vrijednost preko odgovarajuće diskontne stope. U okviru ovog metoda razvijeno je više modela utvrđivanja tržišne cijene akcija.

**Opšti model** utvrđivanja tržišnih cijena akcija, opisan u literaturi, zasniva se na stalnosti očekivane dividende. Tržišna cijena akcija utvrđuje se kao zbir sadašnje vrijednosti buduće dividende i tržišne cijene akcije u trenutku prodaje. Ako pretpostavimo da akcionar hoće da proda akcije poslije godinu dana, utvrđivanje sadašnje vrijednosti akcija izgleda ovako:

$$P_0 = \frac{D_1}{1+K} + \frac{P_1}{1+K}$$

gdje je:  $P_0$  – sadašnja vrijednost akcije,  
 $P_1$  – tržišna cijena akcije na kraju prve godine, tj. u trenutku prodaje,  
 $K$  – tržišna stopa kapitalizacije (diskontna stopa),  
 $D_1$  – iznos dividende koji će vlasnik akcija primiti na kraju prve godine.

Dakle, sadašnja vrijednost akcije ( $P_0$ ) jednaka je kapitalizovanoj vrijednosti dividende, koju će vlasnik akcije ostvariti u toku perioda posjedovanja akcije i tržišne cijene akcije u trenutku prodaje.

**Stopa kapitalizacije = Dividendna stopa prinosa + Stopa povećanja tržišne cijene akcije**

$$\text{Dividendna stopa prinosa} = \frac{\text{Dividenda po akciji}}{\text{Tekuća tržišna cijena akcije}}$$

$$\text{Stopa povećanja tržišne cijene akcije} = \frac{\text{Povećanje tržišne cijene}}{\text{Tekuća tržišna cijena}}$$



**diskontna stopa** (tržišna stopa) – prihod koji tržište, tj. vlasnici akcija zahtijevaju kao prinos na ulaganje

Tržišna vrijednost običnih akcija za više perioda ( $t$ ) može da se izrazi formulom:

$$P_o = \frac{D_1}{(1+K)} + \frac{D_2}{(1+K)^2} + \frac{D_3}{(1+K)^3} + \dots + \frac{D_t}{(1+K)^t}$$

odnosno:

$$P_o = \sum_{t=1}^n \frac{D_t}{(1+K)^t} + \frac{P_n}{(1+K)^n} = \sum_{t=1}^{\infty} \frac{D_t}{(1+K)^t}$$

gdje je:  $D_t$  – dividenda isplaćena na kraju godine  $t$ ,

$n$  – broj budućih isplata dividende,

$P_n$  – cijena akcije na kraju  $n$ -te godine.

Napomena: pošto  $n$  teži beskonačno (investitor ne planira da proda akciju), slijedi da teži 0.

Iz navedene formule proizilazi da je cijena akcije direktno proporcionalna dividendi, a obrnuto proporcionalna diskontnoj stopi. Rast dividendi uzrokuje rast tržišne cijene akcija, a rast diskontne stope uzrokuje pad tržišne cijene akcija.



Ako je dividenda na kraju prve godine  $D_1 = 6$  USD, cijena akcije na kraju prve godine  $P_1 = 220$  USD, a diskontna stopa  $K = 10\%$ , tekuća cijena akcije bi iznosila:

$$P_o = \frac{D_1}{(1+K)} + \frac{P_1}{(1+K)} = \frac{6}{(1+0,10)} + \frac{220}{(1+0,10)} = \frac{226}{1,10} = 205 \text{ USD}$$

U slučaju da vlasnik odluči da zadrži akciju još godinu dana očekujući da će dividenda na kraju druge godine iznositi  $D_2 = 7$  USD, cijena akcije na kraju druge godine ( $P_2$ ) iznosila bi:

$$P_1 = \frac{D_2}{(1+K)} + \frac{P_2}{(1+K)} = 220 = \frac{7}{1,10} + \frac{P_2}{1,10},$$

iz čega slijedi da je  $P_2 = 220 \times 1,10 - 7 = 235$  USD.

Sadašnja vrijednost (PV) budućih prinosa na kraju druge godine iznosiće:

$$P_v = \frac{6}{1,10} + \frac{7}{(1,10)^2} + \frac{235}{(1,10)^2} = 205 \text{ USD},$$

odnosno:  $P_o = PV = 205$  USD, bez obzira na to da li je akcija držana kod vlasnika godinu ili dvije.

Prilagođeno prema: Brzaković, dr Tomislav, *Tržište kapitala*, Beograd, 2007.

Osim ovog modela, postoje i mnogi drugi modeli za izračunavanje tržišne vrijednosti akcija: model zasnovan na diskontovanju dividendi, model koji se zasniva na konstantnom rastu dividendi, model višestrukog rasta i dr. Metodi koji su zasnovani na korišćenju određenih relacija (odnosa) čine se lakšim za upotrebu. Obično se prati odnos:

- tekuće tržišne cijene i očekivanog gotovinskog toka (*cash flow*) u narednoj poslovnoj godini po akciji,
- tekuće tržišne cijene i posljednje objavljene neto dobiti po akciji,
- tekuće tržišne cijene i ukupnog prihoda ostvarenog od prodaje po akciji.



U Zakonu o privrednim društvima Crne Gore, koji ti je dostupan i na internetu, pronađi i izdvoj odredbe koje se tiču prava akcionara, posebno onih vezanih za dividendu i njenu isplatu.



1. Definiši akciju.
2. Rangiraj materijalna i nematerijalna prava iz akcije, po važnostima koje im sam/sama pridaješ.
3. Objasni povezanost pojedinih vrsta akcija prema različitim kriterijumima.
4. Opiši formiranje tržišne cijene akcije.
5. Izračunaj tekuću cijenu akcije ako je dividenda  $D_1 = 8$  USD, cijena akcije na kraju prve godine  $P_1 = 150$  USD, a diskontna stopa 11%.

Kako tumačiš Ezopovu izreku: *Bolja je manja zarada danas nego velika sutra?*

### 3.3. Obveznica – dužnička, kamatna hartija od vrijednosti



**Ključni pojmovi:** obveznice, rejting obveznica, vrste obveznica, cijene obveznica

**Obveznica** je hartija od vrijednosti preko koje investitori pozajmljuju novac emitentima obveznica (kompanije, država). Izdavalac obveznice (emitent) obavezuje se da će njenom kupcu (investitoru) isplatiti nominalnu vrijednost obveznice u roku dospijeća, a kamatu plaćati u sukcesivnim rokovima. Obveznice su, prema tome, dužničke hartije od vrijednosti, instrumenti kreditnih odnosa i tržišta kapitala. Emitenti obveznica mogu biti država, organi javnog sektora, lokalne vlasti i kompanije. Vlasnici obveznica (investitori) jesu kreditori emitenta i nemaju pravo upravljanja i pravo učestvovanja u raspodjeli dobiti te institucije. Međutim, posjedovanje obveznica donosi im redovnu kamatu, a glavnica se isplaćuje na kraju roka dospijeća. Zato su ovo kamatne hartije od vrijednosti. Kamatna stopa kod obveznica još se naziva i kuponska stopa, jer se ranije davao papir u obliku kupona na kojem je bio zapisan iznos i datum dospijeća obveznice. Rizik za vlasnike obveznica manji je nego rizik kod vlasnika akcija. Osim toga, kamate na obveznice isplaćuju se prije dividendi, a u slučaju likvidacije, vlasnici obveznica imaju pravo preče isplate u odnosu na akcionare. U odnosu na cijene akcija, cijene obveznica su stabilnije i ne pokazuju velika kolebanja. U trenutku dospijeća cijena obveznice mora da bude jednaka njenoj nominalnoj cijeni.



*U čemu se ogleda razlika između zajmova koje banke daju svojim klijentima u odnosu na zajmove koje kupci obveznica (investitori) daju njenim emitentima?*

Vlasnik obveznice (investitor) ima i brojne rizike (rizik kamatnih stopa, rizik re-investiranja, kreditni rizik, rizik inflacije, rizik deviznih kurseva, rizik likvidnosti). Ove rizike može ublažiti poznavanje i praćenje rejtinga obveznica. Kroz **rejting obveznica**, koji se vezuje za određenu seriju obveznica, iskazuje se sposobnost emitenta da blagovremeno izvrši plaćanje glavnice i kamate u skladu s uslovima emisije. Ako je, na primjer, rejting obveznica označen s AAA, to znači da emitent ima jak kapacitet za vraćanje duga i plaćanje kamate (kreditna sposobnost emitenta je visoka). Za ovakve obveznice na tržištu se formira najniža kamatna stopa, jer su najmanje rizične. Banke, osiguravajuća društva i druge posredujuće institucije olakšavaju promet obveznica na finansijskom tržištu. Ugovorom o emisiji svake serije obveznica preciziraju se prava vlasnika i obaveze emitentata obveznica. Ugovor o emisiji serije obveznica emitent zaključuje sa tzv. povjerenikom ili „starateljem“, a to je obično komercijalna banka koja zastupa interese svih vlasnika.



Venecija se još 1262. počela zaduživati putem emisije hartija od vrijednosti. Naime, tada je Venecija, koja je bila u ratu s Vizantijom, donijela dekret kojim je vlada mogla isplatiti 5% na godišnjem nivou onima koji bi joj pozajmili novac. Taj novac korišćen je za finansiranje vojnih operacija, a onda za izmirenje glavnice. Kamata je plaćana dva puta godišnje.

**Vrste obveznica**, kao instrumenti tržišta kapitala, brojne su, a njihov spektar se stalno širi.

**Obveznice s kuponom** su one za koje se periodično isplaćuju kuponi, tj. kamata.

**Beskuponske obveznice su** one za koje se ne isplaćuju kuponi, izdaju se po značajnom diskontu i otkupljuju po nominalnoj cijeni na dan dospeljeća.

**Kratkoročne obveznice** imaju rok dospeljeća od jedne do pet godina, **srednjoročne** od pet do dvanaest, a **dugoročne** preko dvanaest godina. Postoje i obveznice **bez roka** dospeljeća, kod kojih glavnica nikada ne dospeljeva, a kamata se redovno plaća. U novije vrijeme javile su se i obveznice s rokom od nekoliko mjeseci.

**Diskontne obveznice** (obveznice s nultom kamatom) one su kod kojih se kamata realizuje kupovinom obveznice po cijeni nižoj od nominalne, a vlasniku se u roku dospeljeća isplaćuje iznos nominalne cijene.

**Obveznice s fiksnom kamatnom stopom** jesu one kod kojih se nominalna kamatna stopa ne mijenja. **Obveznice s promjenjivom kamatnom stopom** jesu obveznice kod kojih se nominalna kamatna stopa povremeno mijenja u zavisnosti od stepena inflacije, cijene određene robe ili nekog drugog indeksa.

**Obveznice s odloženim plaćanjem kamate** jesu obveznice kod kojih se kamata plaća u neodređenom roku ili u drugim obveznicama. Zapravo, plaćanje kamate **zavisí od poslovnih rezultata**.

**Opozive obveznice** jesu one kod kojih emitent ima mogućnost da ih opozove u bilo koje vrijeme, s uobičajenim rokom od 30 do 60 dana. U slučaju opoziva, vlasnik može da očekuje veći prinos kao kompenzaciju za rizik. Kod **neopozivih obveznica** emitent ne može da povuče obveznice sve do roka dospeljeća.

**Kompanijske obveznice** emituju kompanije radi prikupljanja dodatnih sredstava koja su im potrebna za finansiranje investicija. Kompanije mogu emitovati više serija obveznica, koje se mogu razlikovati po nominalnoj vrijednosti, kuponskoj stopi, datumu dospeljeća i sl.

**Državne obveznice** emituje država radi prikupljanja sredstava za finansiranje kapitalnih projekata, kakvi su aerodromi, putevi i sl., kao i za pokriće tekućih rashoda države u trenutku kada ostali prihodi (porezi) nijesu dovoljni za podmirenje tih rashoda.



**ugovor o emisiji serije obveznica** – ugovor između emitenta obveznica i komercijalne banke u kojem su precizirana prava vlasnika i obaveze emitentata obveznice.

**rejting obveznica** – sposobnost emitenta da vrati dug i plaća kamatu vlasniku obveznica.

**glavnica** – nominalni iznos pozajmljene sume putem emisije obveznica.

**kupon** – kamata koju dužnik plaća na pozajmljeni iznos.

**kuponska stopa** (nominalna kamatna stopa) – kamatna stopa u periodu dospeljeća obveznice. Uobičajeno je da se kamata plaća jednom godišnje, a moguće je i dva puta godišnje.





**konverziorna cijena** – unaprijed utvrđena cijena po kojoj vlasnik obveznice može da je zamijeni za akciju iste kompanije.

**vorant** – dio obveznice koji vlasniku daje pravo da kupi i plati obične akcije kompanije po fiksnoj cijeni, uz zadržavanje obveznica.



**obligacija** – pravni odnos između dviju strana na osnovu kojeg je jedna strana (povjerilac) ovlašćena da zahtijeva od druge strane (dužnik) određeno davanje, činjenje ili uzdržavanje od nečega što bi inače imala pravo da čini, a druga strana je dužna da to ispuni.



Vlada Ujedinjenog Kraljevstva izdala je 2005. godine pedesetogodišnje obveznice za finansiranje velikih projekata. Obveznice koje predstavljaju vladin dug (državne obveznice) inače su najkvalitetnije i najpopularnije hartije od vrijednosti.



*Opredijeli se da li bi novac pozajmio/pozajmila državi ili nekoj kompaniji. Obrazloži svoje opredjeljenje.*

**Džank (engl. junk bonds) obveznice** jesu visokorizične i visokoprinosne obveznice. Ovakve obveznice su prve emitovale korporacije u krizi, uz podršku investicionih banaka. Mogu ih emitovati mlade i rastuće kompanije, kompanije u procesu restrukturiranja, kompanije koje su pogoršale do tada dobru finansijsku situaciju, kao i visokozadužene kompanije.

**Konvertibilne obveznice** oblik su obveznica koji sadrži mogućnost da vlasnik može da ih zamijeni za obične akcije iste kompanije po unaprijed utvrđenoj konverzionalnoj cijeni. Ako je tržišna cijena akcije veća od konverzionalne cijene, vlasnik obveznice sigurno će iskoristiti opciju da zamijeni obveznicu za akciju, i obrnuto.

**Obveznice s vorantom (engl. warranty)** jesu obveznice kod kojih njihov vlasnik ima mogućnost da kupi i plati obične akcije iste kompanije po unaprijed utvrđenoj fiksnoj cijeni, uz predaju voranta kompaniji. Vlasnik, dakle, kupuje akcije, ali zadržava obveznice bez voranta.

Pored nabrojanih, u praksi se srijeću još neke vrste obveznica.

**Derivativne obveznice** jesu obveznice koje se emituju na osnovu različitih vrsta zajmova finansijskih institucija. U zavisnosti od vrste zajmova na osnovu kojih se emituju ove obveznice, razlikuju se: hipotekarne obveznice (obične i kolateralizovane), obveznice na bazi nehipotekarnih zajmova i kolateralizovane dužničke obligacije.

**Obične hipotekarne obveznice** jesu one koje se emituju na osnovu hipotekarnih zajmova. Svi kupci takvih obveznica imaju isti tretman – dobijaju anuitete srazmjerno anuitetima hipotekarnih zajmova na osnovu kojih su te obveznice emitovane. Pošto država na njih daje garanciju, ove obveznice imaju visoku likvidnost i nizak kreditni rizik. Ako hipotekarni dužnik ne izvrši svoje obaveze na vrijeme, država izvršava plaćanje vlasniku obveznica. Hipotekarne obveznice mogu mijenjati svoje vlasnike i biti predmet transakcija na sekundarnom tržištu. Hipotekarni dužnik ostaje nepromijenjen sve do krajnje isplate anuiteta i obavezan je da svakog mjeseca plaća anuitet finansijskoj instituciji koja je emitovala hipotekarne obveznice i koja mjesečno plaća glavnica i kamatu investitorima.

**Kolateralizovane hipotekarne obveznice** jesu obveznice čija je emisija podijeljena na tri ili više klasa obveznica (tranše), od kojih je svaka specifična. Klase obveznica su: obveznice klase A (seniorska), obveznice klase B (mezaninska) i obveznice klase C (akcijska). Glavnica se najprije i u cjelosti otplaćuje vlasnicima obveznica klase A, zatim vlasnicima obveznica klase B, i tek onda vlasnicima obveznica klase C.

**Obveznice na bazi nehipotekarnih zajmova** jesu obveznice koje se temelje na zajmovima, kao što su: zajmovi na osnovu potraživanja po kreditnim karticama, zajmovi za kupovinu automobila, zajmovi koje financijske institucije odobravaju studentima, zajmovi koji se odobravaju malim i srednjim preduzećima.

**Kolateralizovane dužničke obligacije** oblik su derivativnih obveznica koji se emituje na bazi nekih kategorija obveznica i nekih kategorija bankarskih zajmova.

**Cijena obveznica** može biti nominalna i tržišna. **Nominalna cijena obveznice** jeste njena cijena u momentu emitovanja. Ta cijena će biti isplaćena vlasnicima obveznica na dan njihovog dospijeća. **Tržišna cijena obveznice** jeste cijena koja se kroz odnos ponude i tražnje formira na sekundarnom tržištu obveznica. Ona se obično kreće iznad ili ispod nominalne cijene – usljed kolebanja ponude i tražnje, razlika između kuponske stope i kamatne stope koja preovladava na finansijskom tržištu i djelovanja drugih tržišnih snaga. Ako je, na primjer, kamatna stopa veća od kuponske stope, obveznica će se prodavati po cijeni ispod nominalne, i obratno.

Tržišna cijena obveznica bez kupona može se izračunati na sljedeći način:

$$P = \frac{NV}{(1+r)^n}$$

gdje je: P – tržišna cijena obveznica  
NV – nominalna cijena obveznica  
r – stopa prinosa do dospijeća  
n – period vremena do dospijeća.

Investitor će biti spreman da za obveznice plati iznos u visini sadašnje vrijednosti budućih prihoda. Obveznice bez kupona isplaćuju se jednokratno, pa se onda nude po cijeni koja je niža od nominalne – prodaju se uz diskont.

Tržišna cijena obveznicama s kuponima izračunava se diskontovanjem budućih periodičnih primanja po osnovu kamata i glavnice na dan dospijeća:

$$P = \frac{C}{(1+r)^1} + \frac{C}{(1+r)^2} + \frac{C}{(1+r)^3} + \dots + \frac{C + NV}{(1+r)^n}$$

gdje je C – godišnja isplata kupona.

Stopa prinosa za period držanja obveznica u vlasništvu predstavlja sljedeći odnos:

$$\text{Stopa prinosa} = \frac{\text{Cjenovna dobit ili gubitak u periodu držanja obveznice} + \text{Kuponska kamata}}{\text{Nabavna cijena na početku perioda posjedovanja}}$$

Ova stopa mora se izračunati za svaki različiti period držanja obveznice. Stopa je negativna kada je pad cijena obveznice veći od kuponskih plaćanja tokom perioda posjedovanja.



Pretpostavimo da je tekuća kamatna stopa  $r = 8\%$ , nominalna vrijednost obveznica 250 USA, kamatna stopa na obveznice s rokom od tri godine 6%. Tržišna cijena obveznica iznosiće:

$$P = \frac{15}{(1 + 0,08)} + \frac{15}{(1 + 0,08)^2} + \frac{15+250}{(1 + 0,08)^3} = 237,14$$

Godišnja isplata kamate je 15 dolara (kamatna stopa na obveznice sa rokom od tri godine pomnožena sa 250 i podijeljeno sa 100). Investitor kupuje obveznicu uz diskont, po nižoj cijeni od nominalne.



Uporedi obveznice kao dužničke hartije od vrijednosti s akcijama kao vlasničkim hartijama od vrijednosti.



1. Definiši obveznicu.
2. Objasni obveznicu kao instrument tržišta kapitala.
3. Zaključi kakva je povezanost cijene obveznice i tekuće kamatne stope.
4. Uporedi rizike vlasnika obveznice s rizicima vlasnika akcije.
5. Procijeni prednosti posjedovanja akcija s prednostima posjedovanja obveznica.

Ljubav traje dok traje novac, kažu u Engleskoj. Kakvo je tvoje mišljenje?

### 3.4. Depozitni certifikati, blagajnički zapisi, komercijalni papiri i robne hartije od vrijednosti



**Ključni pojmovi:** depozitni certifikat, kamatna stopa na depozitni certifikat, otkupna cijena depozitnog certifikata, blagajnički zapis, državni blagajnički zapis, komercijalni papiri, skladišnica

**Depozitni certifikati** su kratkoročne, dužničke hartije od vrijednosti preko kojih se njihov emitent obavezuje da će kupcima certifikata isplatiti iznos sredstava koja su deponovana u određenom roku i uz određenu kamatu. To su, zapravo, potvrde o oročenom depozitu kod banke. Da bi se kreirao depozitni certifikat, potrebno je da postoje deponovana sredstva s određenom fiksnom kamatom. Ova hartija od vrijednosti nije diskontna, već se prodaje po nominalnoj cijeni. Kao strogo formalna hartija od vrijednosti, depozitni certifikat sadrži elemente koji su obavezni: broj i oznaka za depozitni certifikat, naziv banke koja ga je izdala, iznos na koji je emitovan, kamatna stopa, rok dospijeća, potpis ovlašćenog lica. Depozitni certifikat ima rok dospijeća od nekoliko nedjelja do godine dana (kratkoročni) ili do nekoliko godina (dugoročni). Minimalna denominacija depozitnog certifikata, kao instrumenta novčanog tržišta, visoka je, i na razvijenom finansijskom tržištu iznosi milion dolara. Pošto su iznosi depozitnog certifikata veliki, investitori su obično finansijske institucije, a rjeđe pojedinci.



Depozitne certifikate emituju banke s kamatnom stopom nešto višom nego kod oročenih depozita.



**Pokušaj da uočiš razliku između oročenih štednih depozita i depozitnog certifikata.**



Depozitni certifikati prvi put su se pojavili u SAD. Emitovala ih je banka Citibank 1961. godine. Ovaj novi instrument mogao je da bude predmet kupoprodaje na novčanom tržištu prije roka dospijeća i značajno je pomogao bankama da održe učešće na finansijskom tržištu koje je bilo smanjeno.



**denominacija depozitnog certifikata** – najmanja vrijednost po kojoj se mogu izdavati depozitni certifikati.

Depozitni certifikat vlasniku donosi kamatu po **kamatnoj stopi** koja je nešto viša od kamatne stope na kratkoročne državne obveznice. Kamatna stopa može biti različita, jer zavisi od tržišnih uslova, a sadrži i premiju na specifični rizik izdavaoca koji je određen nivoom njegove kreditne sposobnosti, a koju ocjenjuju i objavljuju rejting agencije. Ako je kreditna sposobnost izdavaoca viša, to je premija u kamatnoj stopi niža, i obratno.



### Zašto je kamatna stopa na depozitne certifikate viša od kamatne stope na kratkoročne državne obveznice?

Kamatna stopa na depozitne certifikate može biti fiksna ili varijabilna. **Fiksna kamatna stopa** formira se na osnovu unaprijed određene referentne kamatne stope, na koju se dodaje određena premija. **Varijabilna kamatna stopa** primjenjuje se na depozitne certifikate s dužim rokovima (od 18 mjeseci do 5 godina). Pogodna je u slučajevima izraženije inflacije u privredi, jer, kad stopa inflacije raste, onda raste i ova kamatna stopa.



**rejting agencija** – agencija koja vrši ocjenu kreditne sposobnosti u obliku hartija od vrijednosti ili njenog emitenta.



Pretpostavimo da je nominalna vrijednost depozitnog certifikata 600 000 dolara, period dospjeća šest mjeseci, referentna tržišna kamatna stopa 5%. Kamata na depozitni certifikat biće:

$$600\,000 \cdot (0,05 \cdot \frac{181}{360}) = 15083,28$$

Dakle, kamata na ovaj depozitni certifikat iznosiće 15083,28 dolara. Izračunata je kao proizvod nominalne vrijednosti depozitnog certifikata, tržišne kamatne stope i količnika perioda dospjeća i broja dana u godini.

Napomena: 0,05 se dobija kao 5 (kamatna stopa)/100; 181 je zapravo šest mjeseci izraženo u broju dana, a 360 broj dana u godini.



**sekundarne rezerve** – likvidnosti – sredstva koja neki subjekat može koristiti u slučaju privremene nelikvidnosti i za koja treba određeni period i određeni postupak da bi se pretvorile u gotov novac.

**primarni novac** – novac koji centralna banka stvara svojim aktivnim poslovima kakvi su: štampanje i kovanje novca, odobravanje kredita bankama i državi, otkup određenih hartija od vrijednosti i druge vrste plasmana. U Crnoj Gori Centralna banka ne vrši štampanje i kovanje novca, a prema Zakonu o CBCG, štampaće i kovaće se kada se zato steknu uslovi.

**Otkupna cijena depozitnog certifikata** koju banka plaća prilikom dospjeća certifikata zavisi od početne cijene certifikata, godišnje kamatne stope i roka dospjeća. Otkupna cijena depozitnog certifikata može se izračunati po formuli:

$$R = D \cdot (1 + c \cdot n)$$

gdje je: R – otkupna cijena depozitnog certifikata  
D – inicijalna (početna) cijena depozitnog certifikata  
c – godišnja kamatna stopa  
n – vrijeme dospjeća (izračunato kao dio godine).



Ako je inicijalna cijena depozitnog certifikata (D) 60 000, godišnja kuponska kamatna stopa (c) 8%, a depozitni certifikat emitovan na period (n) tri mjeseca (četvrtina godine), otkupna cijena ovog depozitnog certifikata u trenutku dospjeća biće:


$$R = 60\,000 \cdot (1 + 0,08 \cdot 0,25) = 61\,200$$

Dakle, otkupna cijena ovog depozitnog certifikata iznosiće 61 200 dolara. Napomena: 0,08 je kuponska kamatna stopa izračunata kao 8 (kamatna stopa)/100, dok je 0,25 četvrtina godine.


Dakle, nakon isteka roka od tri mjeseca, investitor će ostvariti prinos od 1 200 dolara, jer je kupio depozitne certifikate po cijeni od 60 000, a nakon tri mjeseca dobio iznos od 61 200 dolara.

**Blagajnički zapisi** su prenosive, diskontne hartije od vrijednosti koje svojim vlasnicima donose kamatu i čiji emitenti mogu biti država, centralna banka i poslovne banke. Emituju se u rokovima dospijeća od jednog do dvanaest mjeseci. Kupci ih koriste za očuvanje tzv. sekundarne i tekuće likvidnosti.

**Državne blagajničke zapise emituje** država, koristeći ih za pokriće budžetskih deficita koji se mogu javiti u toku jedne godine i regulisanje emisije primarnog novca. Kupci (investitori) mogu biti banke, velike kompanije i institucionalni investitori. Nijesu rizične i imaju visoku likvidnost. Ovo su diskontne hartije od vrijednosti, jer ih investitor kupuje po nižoj cijeni od nominalne, a na dan dospijeća mu se isplaćuje nominalna vrijednost zapisa.



Najpoznatiji državni zapisi su oni koje emituje američki trezor Ministarstva finansija (popularno nazvan **T bills**). Oni se izdaju u rokovima od 28 dana, 91 dan, 182 dana i 364 dana. Prodaju se na aukcijama, koje se održavaju nedjeljno. Minimalna nominalna vrijednost iznosi 10 000 dolara.



Pretpostavimo da emisiona vrijednost blagajničkog zapisa (P) iznosi 95 dolara i da je do dospijeća blagajničkog zapisa (t) ostalo još 170 dana, kada njegova vrijednost, vrijednost o dspijeću (N), mora da iznosi 100 dolara. Kamata ili diskont (D) na ovaj blagajnički zapis izračunala bi se na sljedeći način:


$$D = N \cdot D \cdot t / 360$$

Pošto je  $P = N - D$ , slijedi da je  $D = N - P$ , odnosno  $100 - 95 = 5$

Kamatna (diskontna stopa) stopa (k) iznosiće **10,59%**, jer

$$5 = 100 \cdot k \cdot 170, \text{ pa je } k = 360 \cdot 5 / 100 \cdot 170$$

Banke su jedan od glavnih investitora u državne blagajničke zapise. U periodima kada je slaba potražnja za bankarskim kreditima, povećava se nivo državnih blagajničkih zapisa kod banaka. U periodima kada postoji izražena potražnja za bankarskim kreditima, smanjuje se nivo državnih blagajničkih zapisa u aktivama ovih banaka, jer se njihova sredstva usmjeravaju u kredite. Sekundarno tržište državnih blagajničkih zapisa je veliko i vrlo organizovano. Na njemu specijalizovani dileri kupuju znatan dio ovih papira, primarno emitovanih, formirajući tako sekundarno tržište. Transakcije se obavljaju decentralizovano, obično preko telefona.



**sekundarno tržište državnih blagajničkih zapisa** – tržište blagajničkih zapisa na kojem su prodavci dile-ri, a kupci institucionalni investitori, banke, velike kompanije.

**diskontne hartije od vrijednosti** – hartije od vrijednosti, kao što su blagajnički zapisi, komercijalni papiri i bankarski akcepti, koje se prodaju uz diskont, tj. po nižoj cijeni od nominalne.

**Blagajnički zapisi centralne banke** jesu hartije od vrijednosti koje centralna banka, kao njihov emitent, koristi za ostvarivanje ciljeva politike otvorenog tržišta, kreditne politike i politike stabilnog tržišta novca. Kroz prodaju i kupovinu svojih blagajničkih zapisa centralna banka reguliše novčanu masu, usmjerava ponudu i tražnju novca na tržištu novca. Time ona reguliše kamatnu stopu na tržištu novca i utiče na likvidnost čitavog finansijskog sistema zemlje.



U SR Njemačkoj, država izdaje tzv. beskamratne blagajničke zapise radi obezbjeđivanja sredstava za pokriće tekućih budžetskih deficita. Znači, izdaje ih za iste namjene za koje emituje i državne obveznice. Potražnja za ovim blagajničkim zapisima veća je nego za državnim obveznicama.

Blagajničke zapise centralna banka jedne države izdaje na rok od sedam do devedeset dana, na okrugli iznos, a isplata je jednostavna – predajom iz ruke u ruku. Za kupca je ovaj instrument najmanje rizičan, pa otuda i niska kamratna stopa. Centralna banka plasira blagajničke zapise neposredno, i to samo poslovnim bankama. Blagajnički zapis centralne banke strogo je formalan dokument, čiji su bitni elementi: serijski broj, oznaka za blagajnički zapis, naziv centralne banke izdavaoca, nominalni iznos, dinamika izdavanja, kamratna stopa, datum dospijea, potpis guvernera centralne banke.

**Blagajnički zapis banke** jeste prenosiva potvrda banke, koja glasi na određeni novčani iznos deponovan kod te banke. Rok dospijea obično je od jednog mjeseca do dvanaest mjeseci. Kamratna stopa je unaprijed utvrđena i plaća se s rokom dospijea. Glasi na ime ili na donosioca. Kupci blagajničkih zapisa banke samo su nefinansijske organizacije i privatna lica. Ove hartije banka izdaje radi pribavljanja kratkoročnih novčanih sredstava, odnosno radi održavanja svoje likvidnosti. Prema tome, blagajnički zapis banke samo je drugi oblik depozitnog certifikata.

**Komercijalni papiri** su kratkoročne, dužničke, diskontne hartije od vrijednosti s fiksnim rokom dospijea, koje emituju kompanije, banke i druge finansijske institucije. Izdavalac (emitent) komercijalnih papira obavezuje se da će platiti njenom kupcu (vlasniku) određenu sumu novca na dan dospijea, bez davanja bilo kakvog obezbjeđenja. Sigurnost njihove naplate zasniva se na kreditnom ugledu emitenta. Kupci komercijalnih papira najčešće su kompanije, novčani fondovi, institucionalni investitori i drugi subjekti koji imaju slobodna novčana sredstva, a žele da ih plasiraju uz naplatu tržišne kamratne stope. Rok dospijea kreće se u rasponu od 2 do 365 dana, dok je uobičajen rok dospijea od 20 do 50 dana. Obavezni elementi koje sadrži komercijalni papir su: oznaka za komercijalni papir, nominalni iznos, datum dospijea, visina kamratne stope, mjesto i datum izdavanja, potpis ovlašćenog lica.

Kamata na komercijalne papire plaća se u vidu diskonta u odnosu na nominalnu cijenu tih papira. Znači, kupac plaća nominalnu cijenu komercijalnih papira



po odbitku diskonta, koji zavisi od diskontne stope i broja dana do dospijeća. Kamatna stopa za konkretnu seriju formira se u skladu s kreditnim rejtingom kompanije emitenta, dok osnovu predstavlja neka referentna kamatna stopa. Kamatna stopa na ove papire viša je nego za kratkoročne državne obveznice, što investitorima ublažava povećani rizik. Izdavaoci komercijalnih zapisa su velike i kreditno sposobne kompanije, tako da se od njih može očekivati uredna isplata nominalnog iznosa papira i odgovarajuće kamate. Emitenti – kompanije koriste sredstva dobijena emisijom komercijalnih papira za finansiranje obrtnih sredstava, za obezbjeđenje likvidnosti u uslovima sezonskih kolebanja poslovanja, ali i za finansiranje krupnih investicionih poduhvata.

★  
Procedura izdavanja komercijalnih papira jednostavnija je nego procedura dobijanja kredita, a troškovi emisije manji su nego kod emisije akcija i obveznica. Na ovaj način kompanije povećavaju svoj imidž u javnosti, što povoljno utiče na povećanu prodaju njihovih proizvoda.

Sekundarno tržište komercijalnih papira nije naročito razvijeno, jer ih, zbog kratkog roka, investitori drže do roka dospijeća. Komercijalni papir može da glasi na donosioca, ali i na ime. Banke mogu biti garanti emisije komercijalnih papira kroz, na primjer, finansijski akreditiv ili kreditnu liniju.

U najvažnije **robne hartije od vrijednosti** spadaju skladišnica i konosman (teretnica).

**Skladišnica** je isprava koju izdaje javno skladište i kojom se dokazuje da je roba deponenta (ostavioca) predana na čuvanje. Na osnovu ove isprave, depozitor – javno skladište ima obavezu da robu naznačenu u skladišnici izda licu koje je na ispravi označeno kao primalac. Skladišnica je stvarno-pravna hartija od vrijednosti, jer u sebi sadrži pravo svojine i pravo zaloge. Ona je i kauzalna hartija od vrijednosti, jer je u direktnoj vezi s ugovorom o skladištenju robe. Prezentaciona je, jer se prava iz nje mogu ostvariti prezentovanjem ove isprave dužniku iz skladišnice. Skladišnica se može prenositi indosamentom. U razvijenim zemljama može glasiti na ime, po naredbi i na donosioca. Najčešće se, na primjer u SR Njemačkoj, izdaju skladišnice koje glase na ime. Skladišnica se sastoji iz proznanice i varanta (založnice). Sadržina ove isprave nije jedinstveno utvrđena, već se reguliše pravilima javnog skladišta koje je emituje. Bitni elementi skladišnice su: naziv deponenta; sjedište deponenta, naziv i sjedište skladištara; datum i broj skladišnice; mjesto gdje se skladište nalazi; vrsta, priroda, količina robe koja je tamo uskladištena; navod o tome do kojeg je iznosa roba osigurana.

Prava imaooca skladišnice su: da zahtijeva da mu se roba označena u skladišnici preda i da raspoláže robom označenom u skladišnici, što se ostvaruje mogućnošću prenošenja skladišnice.

▶▶ ⌚  
O lombardnim kreditima učio si iz modula Bankarsko poslovanje.

◀◀  
O javnim skladištima učio/ učila si iz modula Ekonomika trgovine.



Značaj skladišnice je veliki, naročito u međunarodnom prometu roba. Preko nje se može prostom prodajom izvršiti prenos vlasništva nad robom ili steći pravo zaloga nad robom. Skladišnica se može koristiti za dobijanje lombardnih kredita, jer se putem varanta, kao dijela skladišnice, roba može založiti. Skladišnica se može koristiti i kao isprava kod dokumentarnog akreditiva. Korisnik akreditiva pomoću nje dokazuje da je izvršio svoju obavezu iz ugovora, da je robu predao u određeno skladište i da je priznanicu predao novom vlasniku robe.

**Konosman (teretnica)** jeste isprava koju izdaje brodar — brodski prevoznik subjektu koji je ukrcao robu na osnovu ugovora o prevozu vodenim putem. Ovim dokumentom brodar potvrđuje da je robu koja je u njemu naznačena primio na prevoz do određene luke, gdje će je predati njenom zakonitom vlasniku. Konosman na ovaj način igra ulogu priznanice. Osim toga, konosman se može tretirati i kao dokaz o postojanju ugovora o prevozu, a ujedno je i ovlašćenje brodaru da teret preda njegovom vlasniku.



Vrlo star dokumenat u kome se pominje konosman jeste zakon Nenezatske lige iz 1591. Prihvaćen je stav da je konosman nastao u Italiji kao posljedica učestale trgovine između nje i Vizantije.



Uporedi: blagajničke zapise s depozitnim certifikatima; državne blagajničke zapise s blagajničkim zapisima centralne banke i državne blagajničke zapise s državnim obveznicama.



1. Definiši depozitni certifikat, blagajnički zapis, komercijalni papir i skladišnicu.
2. Analiziraj jednu od vrsta blagajničkih zapisa.
3. Objasni pojam diskontne hartije od vrijednosti.
4. Izračunaj kamatu na depozitni certifikat ako je nominalna vrijednost depozitnog certifikata 900 000, period dospijeća četiri mjeseca, a referentna tržišna kamatna stopa 8%.
5. Uporedi mogućnosti upotrebe blagajničkih zapisa, komercijalnih zapisa i derivativnih obveznica i skladišnice u međunarodnoj trgovini.



## Sažetak poglavlja

- 3.1.** Hartije od vrijednosti su isprave koje svojim vlasnicima daju određena prava u odnosu na emitente – izdavaoce hartija od vrijednosti, u skladu sa zakonom i pod uslovima iz emisije tih hartija. Mogu se podijeliti na dužničke i vlasničke hartije od vrijednosti. Pored toga, kriterijumi za podjelu hartija od vrijednosti mogu biti: rok dospijea, emitent, obezbjeđenje izvršenja obaveza, porijeklo, starost duga, visina kamatne stope.
- 3.2.** Akcije su vlasničke hartije od vrijednosti koje predstavljaju potvrde o izvršenom ulaganju u kapital akcionarskog društva. Prava koje akcija donosi vlasniku jesu materijalne i nematerijalne prirode. Od materijalnih prava najvažnije je pravo na srazmjeran dio dobiti akcionarskog društva. Od nematerijalnih prava najvažnije je pravo odlučivanja na skupštini akcionara. Vrste akcija mogu se posmatrati prema vlasništvu, pravima iz akcija, po osnovu prava glasa, garantovanju dividende, pravu kupovine. Cijena akcija može biti nominalna, po kojoj se akcije emituju, i tržišna, po kojoj se prodaju na sekundarnom tržištu.
- 3.3.** Obveznice su dužničke hartije od vrijednosti preko kojih investitori pozajmljuju novac emitentima obveznica (kompanije, država). Vlasnici obveznica – investitori sučeljavaju se s brojnim rizicima, kao što je, na primjer, rizik kamatnih stopa. Rejting obveznica pokazuje sposobnost emitenta da blagovremeno izvrši plaćanje glavnice i kamate. Pravo vlasnika i obaveze emitenta obveznica regulisana su ugovorom o emisiji svake serije obveznica. Vrste obveznica su brojne: kratkoročne, srednjoročne, dugoročne, diskontne, obveznice s fiksnom kamatnom stopom, obveznice s promjenljivom kamatnom stopom, obveznice s odloženim plaćanjem kamate, kompanijske obveznice, državne obveznice, džank obveznice, konvertibilne obveznice, obveznice s vorantom. Cijena obveznica može biti nominalna, koja će biti isplaćena vlasnicima na dan dospijea, i tržišna, koja se formira na sekundarnom tržištu obveznica odnosom ponude i tražnje.
- 3.4.** Depozitni certifikat je potvrda o oročenom depozitu kod banke. Banke prodaju depozitne certifikate da bi obezbijedile sredstva za kreditnu aktivnost i upravljale rizikom kamatnih stopa. Banke mogu biti i kupci depozitnih certifikata u cilju rješavanja problema s nelikvidnošću. Kamatna stopa na depozitne certifikate je nešto viša od kamatne stope na kratkoročne državne obveznice, a različita je kod različitih izdavalaca depozitnih certifikata. Kamatna stopa na ove hartije od vrijednosti može biti fiksna i varijabilna. Blagajnički zapisi su prenosive, kamatonosne i diskontne hartije od vrijednosti. Emitenti su država, centralna banka i banke. Kupci blagajničkih zapisa mogu da budu centralna banka, banke, institucionalni investitori i velike kompanije. Sekundarno tržište blagajničkih zapisa je razvijeno, i na njemu specijalizovani dileri kupuju znatne količine tih hartija. Blagajnički zapisi koje emituje centralna banka koriste se za ostvarenje ciljeva ekonomske politike. Komercijalni papiri su kratkoročne, diskontne i neosigurane hartije od vrijednosti s fiksnim rokom dospijea koje emituju kompanije i finansijske institucije. Izdavalac komercijalnog papira obećava da će platiti njenom imaocu određenu sumu novca na dan dospijea, ali bez davanja bilo kakvog obezbjeđenja. Skladišnica je isprava koju izdaje javno skladište i kojom se dokazuje da je roba deponenta predana na čuvanje.



## Projektni zadatak



**Cilj diskusije:** razvijanje kulture slušanja i diskutovanja, razvijanje sposobnosti kritičkog mišljenja i pravljenja bilješki.

Ponudene teme:

1. Akcije kao vlasničke hartije od vrijednosti
2. Obveznice kao dužničke hartije od vrijednosti
3. Depozitni certifikati, blagajnički zapisi i komercijalni papiri

Većinom glasova izaberite temu za diskusiju. Podijelite se u tri veće grupe obuhvatajući sve učenike.

**Prva grupa** navodi prednosti koje sa stanovišta vlasnika i emitenta ima izabrani finansijski instrument, uz kratka obrazloženja.

**Druga grupa** izlaže nedostatke, odnosno rizike koje sa stanovišta vlasnika i emitenta ima izabrani finansijski instrument, uz kratka obrazloženja.

**Treća grupa**, nakon izlaganja prethodne dvije grupe, započinje diskusiju unutar svoje grupe o tome koja je grupa bila ubjedljivija u svojim argumentima i zašto. Poželjno je da predstavnici treće grupe kratko izlože da li izabrani finansijski instrument ima više prednosti ili rizika, u zavisnosti od toga da li se posmatra sa stanovišta vlasnika ili emitenata.



Napiši esej na temu **Akcije i obveznice**. Neka ukupan broj riječi ne pređe 250. Esej možeš raditi sam/sama ili u paru. Sljedeće teze mogu ti pomoći u izradi eseja:

- Definisati akcije i obveznice.
- Poređati akcije i obveznice sa stanovišta prava koja donose vlasnicima.
- Navesti elemente konkretne akcije ili obveznice.
- Akcija ili obveznica – lični stav o prednostima.

# FINANSIJSKA TRŽIŠTA

## 4



Finansijska tržišta povezuju subjekte koji imaju više sredstava od potrebnih za obavljanje svoje djelatnosti s onim subjektima kojima nedostaju sredstva za realizaciju investicionog ulaganja. Na njemu se trguje finansijskim instrumentima, i to: na tržištu novca — žiralmim novcem i kratkoročnim hartijama od vrijednosti, na deviznom tržištu — devizama, na tržištu kapitala — dugoročnim hartijama od vrijednosti, a na tržištu finansijskih derivata — finansijskim ugovorima. Preko finansijskog tržišta finansijska sredstva se efikasno alociraju, održava se likvidnost pojedinih privrednih subjekata, kao i privrede zemlje i svijeta u cjelini, omogućava se brži razvoj privrede, poboljšanje životnog standarda stanovništva, smanjuju se transakcioni troškovi, a rizik i neizvjesnost poslova koji će se realizovati u budućnosti ukida se ili značajno smanjuje.

### U OVOM POGLAVLJU SAZNAĆEŠ:

**ŠTO JE FINANSIJSKO TRŽIŠTE I KAKVE SU NJEGOVE FUNKCIJE;**

**KOJE VRSTE FINANSIJSKIH TRŽIŠTA POSTOJE;**

**KOJE SU SPECIFIČNOSTI TRŽIŠTA NOVCA I ŠTO ONO OBUHVATA;**

**KOJE SU SPECIFIČNOSTI DEVIZNOG TRŽIŠTA I ŠTO ONO OBUHVATA;**

**KOJE SU SPECIFIČNOSTI TRŽIŠTA KAPITALA I ŠTO ONO OBUHVATA;**

**KOJE SU SPECIFIČNOSTI TRŽIŠTA FINANSIJSKIH DERIVATA I ŠTO ONO OBUHVATA.**

Saopšti utisak koji na tebe ostavljaju riječi poznatog francuskog pisca Alberta Kamijsa (Albert Camus): *Novac možda ipak nije zlo, inače ga se zacijelo ne bismo mogli tako lako osloboditi.*

## 4.1. Uloga finansijskog tržišta u finansijskom posredovanju

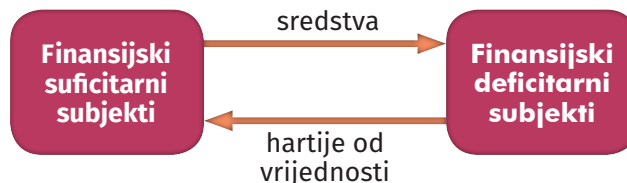


**Ključni pojmovi:** finansijski posrednici, finansijsko tržište, finansijski deficitarni subjekti, finansijski suficitarni subjekti, finansijski posrednici, funkcije finansijskog tržišta, efikasnost finansijskog tržišta

Finansijsko tržište, kao dio finansijskog sistema, omogućava da subjekti koji imaju više sredstava u odnosu na svoje trenutne potrebe (finansijski suficitarni subjekti) mogu da se povežu sa subjektima koji imaju manjak sredstava (finansijski deficitarni subjekti) i trguju finansijskim instrumentima. Ovo povezivanje može biti direktno i indirektno. Prilikom direktnog povezivanja subjekti koji imaju više sredstava prodaju različite oblike hartija od vrijednosti subjektima kojima sredstva nedostaju. Subjekti se indirektno povezuju tako što se veza između finansijski deficitarnih i suficitarnih subjekata uspostavlja preko različitih vrsta finansijskih posrednika i institucija.

U razvijenim tržišnim privredama dominira indirektno povezivanje, tj. finansiranje s velikim brojem finansijskih posrednika i institucija (šema 4.1).

a) Direktno finansiranje



b) Indirektno finansiranje



Šema 4.1. Direktno i indirektno povezivanje subjekata radi finansiranja

Direktno povezivanje finansijski suficitarnih i finansijski deficitarnih subjekata može izazvati probleme oko međusobnog pronalaženja i troškova pronalaženja, međusobnog povjerenja, donošenja odluka o investiranju sredstava, kontrole i procjene rizika. Indirektno povezivanje ovih subjekata preko finansijskih posrednika rješava prethodne probleme. Finansijski posrednici, pored svoje osnovne uloge – povezivanja subjekata, pružaju niz usluga subjektima kojima nedostaju finansijska sredstva, a tiču se pripreme i emitovanja hartija od vrijednosti koje žele da prodaju.



**finansijski suficitarni subjekti (transaktori)** – pravna i fizička lica koja imaju više novčanih sredstava u odnosu na svoje potrebe.

**finansijski deficitarni subjekti (transaktori)** – pravna i fizička lica kojima nedostaju novčana sredstva za otpočinjanje perspektivnih projekata i uopšte za investicije.

**finansijski posrednici** – banke i druge finansijske institucije koje povezuju štediše s investitorima.

**Finansijsko tržište, u užem smislu,** organizovano je mjesto na kojem se srijeću ponuda i tražnja za različitim finansijskim instrumentima i gdje se, po precizno definisanim pravilima i uslovima, obavljaju finansijske transakcije, tj. kupoprodaja finansijskih instrumenata. **U širem smislu, finansijsko tržište** postoji svugdje gdje se trguje različitim oblicima finansijskih sredstava. Dakle, finansijsko tržište ne mora da bude određeno mjesto susretanja ponude i tražnje za finansijskim instrumentima, čemu je posebno doprinio razvoj informacionih tehnologija i sistema elektronskog plaćanja.



*Finansijsko tržište povezuje štediše s investitorima.*

*Opiši elemente tržišta (ponuđače, potrošače, cijene) na jednom od tržišta na kojem se trguje robom (pijace, berze, aukcije).*



Funkcije finansijskog tržišta brojne su i međusobno povezane. One najvažnije prikazane su šemom 4.2.



*Šema 4.2. Funkcije finansijskog tržišta*



**Funkcija povezivanja i utvrđivanja realnih cijena** temeljna je funkcija kroz koju finansijsko tržište efikasnije i brže dovodi u vezu ponudu i tražnju različitih finansijskih instrumenata. Kroz odnose prodavaca (ponuda) i kupaca (tražnja) finansijskih instrumenata uspostavljaju se njihove realne cijene, koje su podložne čestim promjenama, baš kao i odnos ponude i tražnje. Ova funkcija je osnov za vršenje drugih funkcija finansijskog tržišta. Subjekti kojima nedostaju finansijska sredstva lako i brzo se povezuju s onima koji ih imaju više od sopstvenih trenutnih potreba.

**Funkcija smanjenja troškova transakcija** ostvaruje se kroz činjenicu da razvijeno i efikasno finansijsko tržište utiče na povećanje broja finansijskih transakcija, smanjuje troškove pronalaženja kupaca i prodavaca, kao i troškove dobijanja informacija o njima. Bez postojanja i korišćenja finansijskog tržišta troškovi međusobnog pronalaženja kupaca i prodavaca finansijskih instrumenata i prikupljanja informacija o njima bili bi znatno viši, broj finansijskih transakcija bio bi manji, a troškovi po jednoj transakciji zbog toga veći.

Kroz **funkciju alokacije**, finansijska tržišta vrše premještanje finansijskih sredstava od finansijski suficitarnih pravnih subjekata ka onim finansijski deficitarnim subjektima u najprofitabilnijim djelatnostima, i tako utiču na brži razvoj privrede u cjelini.



**tržište novca** – dio finansijskog tržišta na kojem se traže i nude kratkoročna novčana sredstva (žiralni novac, hartije od vrijednosti čiji je rok dospijeća do godinu dana).

**tržište kapitala** – u užem smislu, tržište na kojem se sučeljavaju ponuda i tražnja dugoročnih hartija od vrijednosti.

**devizno tržište** – dio finansijskog tržišta na kojem se kao predmet trgovine javljaju strana sredstva plaćanja – devize na računima stranih banaka, a koje su plative u inostranim finansijskim centrima.

**tržište finansijskih derivata** – tržište na kojem se trguje opcijama, fjučersima i drugim finansijskim derivatima.



*Kroz obezbjeđenje kapitala za izgradnju važnih infrastrukturnih objekata, kakav je auto-put, dolazi do punog izražaja razvojna funkcija finansijskog tržišta.*

**Funkciju razvoja** finansijsko tržište vrši kroz mogućnost da prikupi, mobilise i usmjeri značajna slobodna finansijska sredstva u opremu, građevinske objekte i uopšte razvoj, koji je vrlo skup i zahtijeva znatna finansijska sredstva.

**Funkcija likvidnosti** znači da finansijsko tržište može obezbijediti lako i brzo pretvaranje novca u hartije od vrijednosti, i obrnuto, kao i prenošenje tih instrumenata među pojedinim subjektima. Emitenti mogu u svakom momentu da prodaju, a drugi zainteresovani subjekti da kupe finansijske instrumente.

### Funkciju poboljšanja životnog standarda

finansijsko tržište obezbjeđuje tako što omogućava da stanovništvo preko kredita, na primjer, hipotekarnih ili potrošačkih, dobijenih pod povoljnim uslovima (rok otplate, kamata), može kupovati nekretnine, trajna potrošna dobra, plaćati usluge (ljetovanje, liječenje), čime se povećava njihov životni standard.

Navedene funkcije finansijskog tržišta, kao i mnoge druge, međusobno su povezane i zavise jedne od drugih, a tržište ih obuhvata istovremeno.



Mogućnost dobijanja kredita stanovništvu omogućava povećanje životnog standarda.

*Da li su i na koji način povezane funkcija razvoja, funkcija alokacije i funkcija poboljšanja životnog standarda stanovništva?*



**Efikasnost finansijskog tržišta** može se pratiti upravo preko toga koliko ono ostvaruje svoje osnovne funkcije. Zato se može govoriti o njegovoj:

- alokativnoj efikasnosti: koliko uspješno usmjerava resurse u grane i sektore privrede koji najznačajnije doprinose privrednom rastu i razvoju;
- operativnoj (internoj) efikasnosti: koliko brzo učesnici na finansijskom tržištu dobijaju tražene usluge i koliki su i koji troškovi finansijskih operacija;
- cjenovnoj (eksternoj) efikasnosti: kojom brzinom cijene finansijskih instrumenata na finansijskom tržištu reaguju na sve relevantne informacije. Na primjer, na efikasnom finansijskom tržištu, nove informacije, koje se objave ujutru, već u toku dana treba da se odraze na cijene, recimo akcija.



Uporedi funkciju tržišta robe i usluga s funkcijama finansijskog tržišta.



- Definiši finansijsko tržište.
- Izdvoj i objasni jednu od funkcija finansijskog tržišta.
- Poređaj funkcije finansijskog tržišta po značaju koji im sam/sama pridaješ.
- Poveži dvije funkcije ili više funkcija finansijskog tržišta.
- Pronađi primjer koji ilustruje značaj funkcija finansijskog tržišta.



**Životni standard** – visina (nivo) zadovoljenja materijalnih i kulturnih potreba stanovništva. Može se mjeriti raznim ekonomskim i socijalnim pokazateljima: bruto domaći proizvod, dohodak po glavi stanovnika, stepen zadovoljstva potrošača, nivo obrazovanja, životni stil.



O novčanom, deviznom, tržištu kapitala i tržištu finansijskih derivata više ćeš saznati u narednim lekcijama ovog poglavlja.

Slažeš li se s italijanskom izrekom: *Strpljivošću, vremenom i novcem svaka se stvar uredi? Zašto?*

## 4.2. Vrste finansijskih tržišta



**Ključni pojmovi:** kriterijumi podjele finansijskih tržišta, vrste finansijskih tržišta

Finansijsko tržište karakteriše izrazita složenost. Ta složenost ogleda se u tome što ono obuhvata više vrsta tržišta: tržište novca, tržište kapitala, devizno tržište i tržište finansijskih derivata. Ovo tržište podložno je brzim i stalnim promjenama. Po njegovom funkcionisanju može se sagledati kako funkcionišu zakoni i institucije jedne države. Finansijsko tržište je predmet izučavanja mnogih naučnih disciplina. Pored toga, ovo tržište povezuje velik broj različitih subjekata iz zemlje i inostranstva (pojedinci, preduzeća, banke i drugi finansijski posrednici, država).



*Prisjeti se i nabroj vrste tržišta robe.*



Nabrojane karakteristike ukazuju na činjenicu da finansijska tržišta imaju složenu strukturu i da se, radi postupnije analize, mogu podijeliti prema različitim kriterijumima (Tabela 4.1).

Kriterijum podjele	Vrsta tržišta	Opis
Lokacija	Lokalno	Odnosi se na jedan region u jednoj državi
	Nacionalno	Odnosi se na teritoriju jedne države
	Međunarodno	Odnosi se na više država ili na čitav svijet

Kriterijum podjele	Vrsta tržišta	Opis
Vrsta finansijskih instrumenata	Tržište instrumenata duga	Trguje se tzv. dužničkim instrumentima, kao što su obveznice, blagajnički zapisi, depozitni certifikati
	Tržište vlasničkih instrumenata	Trguje se akcijama
	Tržište finansijskih derivativa	Trguje se finansijskim derivatima, kao što su fjučersi, forvardi, opcije i dr.
Vrijeme plaćanja i isporuke	Promptna (gotovinska)	Zaključeni poslovi i transakcije odmah se realizuju (za nekoliko dana)
	Terminska	Zaključeni poslovi i transakcije realizuju se u budućnosti
Rok dospijeća finansijskih instrumenata	Kratkoročna (tržište novca)	Trguje se finansijskim instrumentima čiji je rok dospijeća do jedne godine
	Dugoročna (tržište kapitala)	Trguje se finansijskim instrumentima čiji je rok dospijeća duži od godinu dana
Priroda transakcija	Primarna	Trguje se hartijama od vrijednosti koje su prvi put emitovane
	Sekundarna	Trguje se već emitovanim hartijama od vrijednosti
Mjesto i način obavljanja prometa	Berzanska	Trguje se hartijama od vrijednosti na berzama po precizno utvrđenim pravilima i preko berzanskih posrednika
	Vanberzanska	Trguje se hartijama od vrijednosti van berze, preko banaka i drugih finansijskih posrednika

Tabela 4.1. Vrste finansijskih tržišta prema različitim kriterijumima

Finansijska tržišta prema pojedinim kriterijumima nijesu strogo podijeljena. Jedna podjela može se izvršiti u okviru druge, i tako redom. Svaka vrsta finansijskog tržišta može da se „uklopi“ u podjelu ovog tržišta po bilo kom kriterijumu. Na primjer, međunarodna finansijska tržišta (podjela prema lokaciji) mogu biti tržišta vlasničkih instrumenata, instrumenata duga i tržišta finansijskih derivata (podjela prema finansijskim instrumentima). Takođe, ova tržišta mogu biti kratkoročna i dugoročna (podjela prema roku dospijeća finansijskih instrumenata), kao i primarna i sekundarna (podjela prema prirodi transakcija).



O tržištu novca, tržištu kapitala, deviznom tržištu i tržištu finansijskih derivata biće više riječi u lekcijama koje slijede.



**globalizacija finansijskih tržišta** – proces povezivanja nacionalnih finansijskih tržišta u jedno, internacionalno (svjetsko) tržište.

**finansijske inovacije** – noviteti, nova rješenja u oblasti finansijskih tržišta i finansijskih instrumenata.



Tržište obveznica spada u:

- nacionalna ili međunarodna tržišta – prema lokaciji
- tržišta dužničkih instrumenata – prema vrsti finansijskih instrumenata
- promptna tržišta – prema vremenu plaćanja i isporuke
- dugoročna (tržišta kapitala) – prema rokovima dospijeća
- primarna i u sekundarna tržišta – prema prirodi transakcija
- berzanska i u vanberzanska tržišta – prema mjestu i načinu obavljanja prometa.

Slično je i s tržištem akcija.

Finansijska tržišta u savremenim uslovima odlikuju se visokim stepenom nestabilnosti, neizvjesnosti, promjenama i podložnošću krizama. Kreiraju se novi finansijski instrumenti, mijenjaju se zakonski propisi, javljaju se nove finansijske institucije. Obilježavaju ih finansijske inovacije, procesi globalizacije, povećanje državne regulative, kao i tehničko-tehnološke inovacije.



Ukoliko na jednom finansijskom tržištu cijene finansijskih instrumenata tokom dužeg vremena rastu, to tržište popularno se naziva „tržište bikova“ (**bull market**), jer bikovi tokom borbe napadaju odozdo prema gore. U suprotnom slučaju, kada cijene u dužem periodu opadaju, tržište se popularno naziva „tržište medvjeda“ (**bear market**), pošto u borbi medvjedi napadaju odozgo prema dolje.

**Finansijske inovacije** omogućavaju širenje finansijskih tržišta, kao i širenje poslova na tom tržištu. Podstiče ih tehničko-tehnološki i informatički razvoj, konkurencija između finansijskih posrednika, kao i nestabilnost i neizvjesnost privrednog sistema.



Jedna od finansijskih inovacija su tzv. hedžing (engl. **hedging**) instrumenti za zaštitu od rizika: fjučersi i svopovi za zaštitu od promjene kamatne stope ili deviznog kursa, nove vrste svopova (CDS) za zaštitu od kreditnog rizika, inovacije kojima se izbjegava porez i zakonska regulativa (svop totalnog prinosa). O ovim inovacijama biće više riječi u narednom poglavlju, koje se odnosi na berze.

**Globalizacija** dovodi do toga da je moguće finansijske instrumente kupovati i prodavati po istoj cijeni u više zemalja ili u svim zemljama. Prednosti koje omogućava globalizacija finansijskog tržišta ogledaju se: u većoj mogućnosti

prikupljanja sredstava preko finansijskih instrumenata; u širem izboru finansijskih instrumenata, što je pogodno za investitore; i u većoj mogućnosti za inovacije kada su u pitanju vrste finansijskih instrumenata, sistemi plaćanja, pa i sama tržišta.

*Mogu li slabo razvijene zemlje sa slabo razvijenim finansijskim i bankarskim tržištem imati negativne posljedice od globalizacije? Ako imaju, u čemu se one ogledaju?*



Pojačana **državna regulacija** karakteristika je finansijskih tržišta, naročito poslije ekonomske krize 2008. godine. Država može svojim mjerama i odlukama bitno da utiče na funkcionisanje finansijskog tržišta i ponašanje učesnika na njemu. Finansijska tržišta su predmet sve značajnije regulacije preko zakonske regulative i regulatornih organa. Karakteristično je da u SAD postoji više regulatornih organa, dok u razvijenim zemljama Evrope postoji samo po jedan ovakav organ. U zemljama našeg regiona, kao i u Crnoj Gori, veliku ulogu u regulaciji finansijskog tržišta imaju centralne banke, a kao regulatorna tijela postoje komisije ili agencije za hartije od vrijednosti.

U Velikoj Britaniji regulatorni organ zadužen za praćenje i kontrolu finansijskog tržišta naziva se Nadležno tijelo za finansijske usluge, u Francuskoj je to Nadležno tijelo za finansijska tržišta, u Belgiji Regulatorno tijelo za finansijske usluge i tržišta, u Njemačkoj Savezno odjeljenje za nadzor nad trgovinom hartijama od vrijednosti, a u Crnoj Gori Komisija za tržište kapitala (dostorašnja Komisija za hartije od vrijednosti).



**Tehničko-tehnološke inovacije** najprije su omogućile obradu velikog broja naloga nakon trgovine na finansijskim tržištima, a onda su se proširile na sve poslove i na samu trgovinu. Ove inovacije doprinijele su manjem korišćenju gotovine, povećanju likvidnosti, smanjenju transakcionih troškova, kreiranju novih usluga i inovacija na tržištu novca. Sve ovo doprinosi neprestanom širenju granica finansijskog tržišta.



Uporedi značaj tehničko-tehnoloških inovacija u domenu materijalne proizvodnje i u domenu finansijskih tržišta.



1. Definiši finansijsko tržište.
2. Komentariši jednu od podjela finansijskih tržišta za koju smatraš da je najsveobuhvatnija.
3. Istakni jednu od funkcija finansijskog tržišta koju smatraš najvažnijom.
4. Objasni primjerom da su pojedine vrste finansijskih tržišta prema različitim kriterijumima povezane.
5. Procijeni budući tok finansijskih inovacija i kretanja na finansijskom tržištu.



### 4.3. Tržište novca



**Ključni pojmovi:** novčano tržište, vrste novčanog tržišta, subjekti novčanog tržišta, organizacija tržišta novca

**Tržište novca** je finansijsko tržište na kojem se trguje kratkoročnim oblicima finansijske aktive, odnosno susrijeću ponuda i tražnja kratkoročnih novčanih sredstava. Takva sredstva su žiralni (depozitni) novac i kratkoročne hartije od vrijednosti. Preko novčanog tržišta država najlakše ostvaruje ciljeve svoje ekonomske politike. Novčano tržište omogućava održavanje likvidnosti bankama, privrednim subjektima i privredi uopšte, omogućava finansijski deficitarnim subjektima pribavljanje potrebnih novčanih sredstava, omogućava finansijski suficitarnim subjektima ostvarenje dodatnih prihoda preko plasiranja viška sredstava. Karakteriše ga velik broj učesnika, finansijskih posrednika i institucija, kao i visok stepen državne kontrole.

Subjekti koji imaju višak slobodnih novčanih sredstava mogu preko ovog tržišta da ih relativno brzo zamijene za finansijske instrumente koji se opet relativno brzo mogu pretvoriti u likvidna sredstva. Zato svim subjektima privrednog i društvenog života ovo tržište može da obezbijedi likvidnost. Na novčanom tržištu formira se cijena novčanih sredstava – kamatna stopa, što omogućava uravnoteženje ponude i tražnje novčanih sredstava. Od stabilnosti kamatne stope zavisi stabilnost čitavog privrednog sistema i obezbjeđenje njegove likvidnosti.

*Opiši kako zamišljaš tržište koje nema fizičku lokaciju i transakcije koje se odvijaju na njemu.*



Pošto se nelikvidnost, po pravilu, prelijeva s finansijskog na realni sektor privrede, ne čudi što je svjetska ekonomska kriza 2008. godine za posljedicu imala nelikvidnost u privredi usljed smanjene ponude novca. To je dovelo do usporavanja, zaustavljanja (stagnacije) i opadanja privrednog rasta (recesije) izazivajući usporavanje, zaustavljanje, pa čak i opadanje privrednih aktivnosti.

**Vrste novčanog tržišta** pokazuju da je ovo tržište složeno, jer ga čine:

- tržište kratkoročnog žiralnog novca, na kojem se vrši kupoprodaja depozita i žiralnog novca;
- kreditno tržište, na kojem se vrši plasman kratkoročnih kredita;
- eskontno tržište, na kojem se vrši kupoprodaja mjenica;



**ekonomska politika** – dio državne politike, a sastoji se od aktivnosti i mjera kojima država reguliše odnose u privredi radi optimalnog privrednog razvoja.

**privredni rast** – povećanje mase robe i usluga, što se odražava na povećanje bruto domaćeg proizvoda (BDP).

**stagnacija** – obnavljanje privredne aktivnosti tekućeg perioda nacionalne ekonomije na nivou BDP-a prethodnog perioda.

**recesija** – pad privrednih aktivnosti (BDP-a) nacionalne ekonomije u tekućem u odnosu na prethodni period.

- lombardno tržište, na kojem se trguje hartijama od vrijednosti, lombardnim materijalom i upravlja lombardnim portfeljom;
- gotovinsko tržište monetarnog zlata i drugih plemenitih metala, na kojem se trguje monetarnim rezervama u zlatu i plemenitim metalima;
- devizno tržište, na kojem se vrši kupoprodaja deviza (o čemu će biti više riječi već u sljedećoj lekciji).



Predmet zaloge na lombardnom tržištu, pored hartija od vrijednosti, mogu da budu i dragocjenosti i umjetnine. Specifičnost lombardnog tržišta ogleda se u tome što posrednika – banku ne interesuje bonitet zajmoprimca, već procijenjena vrijednost zaloge, gdje se odobravaju kreditna sredstva od 60% do 80% procijenjene vrijednosti. Ukoliko dužnik na vrijeme ne vrati kredit, niti nakon poziva isto ne učini, tada je banka ovlašćena da zalogu izloži javnoj prodaji. Kada je ostvareni prihod veći od potraživanja, razlika se vraća vlasniku, dok se manjak, ukoliko se ostvari, naplaćuje utuživanjem kod nadležnog suda.



**Subjekti** na novčanom tržištu su brojni i mogu imati više uloga. Najvažniji su: centralna banka, poslovne banke, država, finansijske institucije (investicioni fondovi, penzijski fondovi, osiguravajuća društva, finansijske kompanije, brokerske i dilerske firme), privredna društva, kao i pojedinci. Subjekti koji ne pripadaju finansijskom sektoru na tržištu novca učestvuju preko finansijskih organizacija.

Banke su subjekti i na primarnom i na sekundarnom tržištu hartija od vrijednosti kroz vršenje promptnih i terminskih operacija na njemu.

*Novčano tržište znatno je šire od tržišta žirnog novca.*

Centralna banka može djelovati na ponudu i tražnju na novčanom tržištu putem mjera, operacija i instrumenata svoje kreditno-monetarne politike, kakve su:

- kupovina i prodaja obveznica, čime utiče na količinu novca u opticaju;
- odluke o visini eskontne (diskontne) stope, čime ova banka utiče na formiranje kamatne stope na novčanom tržištu;
- direktan uticaj na kamatnu stopu;
- odluke o visini obavezne rezerve.

Navedene aktivnosti centralne banke neposredno utiču na obim i dinamiku kretanja novčane mase.



Ako centralna banka prodaje svoje obveznice, onda time smanjuje količinu novca u opticaju, i obratno. Povećanje eskontne stope po kojoj centralna banka kreditira poslovne banke i koju objavljuje pri otkupu mjenica dovodi do smanjenja tražnje za kreditima, povećanja kamatne stope i smanjenja količine novca u opticaju. Smanjujući ponudu u odnosu na tražnju bankarskih rezervi, povećava se kamatna stopa na tržištu rezervi. Povećanjem stope obavezne rezerve, centralna banka smanjuje količinu novca u opticaju.

Poslovne banke preko tržišta novca, kroz odnos s centralnom bankom i s drugim učesnicima, ostvaruju svoje funkcije vezane za obavljanje platnog prometa i prometa usluga. Na ovom tržištu poslovne banke mogu da pretvore kratkoročna novčana sredstva u novčana sredstva na duži rok. Tržište novca je dodatni izvor novca koji banke koriste za povećanje kreditne aktivnosti, pri čemu moraju voditi računa o održavanju svoje optimalne likvidnosti. Višak žiralnog novca je ponuda, a kupovina je tražnja novca na tržištu novca. Višak žiralnog novca je saldo potraživanja poslovne banke na njenom žiro računu.



*Preko tržišta novca poslovne banke ostvaruju funkcije vezane za platni promet i promet usluga.*



Pojam dnevni ili noćni novac koristi se za novac kojim se trguje na novčanom tržištu, jer ga je moguće imati „preko noći“. Tako banka može na ovom tržištu „spasiti“ svoju likvidnost ukoliko se desi da je pred kraj radnog dana došlo do podizanja velikog depozita. Ukoliko je to ugrozilo njenu likvidnost, banka na tržištu novca može uzeti kredit, koji će vratiti narednog dana kada bude imala prve prilive novca.

Na ovom tržištu pozajmljuje se i terminski novac, koji se posuđuje na period od jednog mjeseca do godine dana, a služi za osiguranje likvidnosti u određenom terminu.



**devize** – potraživanja po tekućim računima kod inostranih banaka, čekovi i mjenice koje glase na inostrane valute i trasiranja u inostranim bankama, primljeni akreditivni nalozi, kreditna pisma, telegrafski nalozi i druge hartije od vrijednosti koje glase na inostrane valute.

**kreditna politika** – skup odluka i mjera koje preduzima centralna banka i kojima se teži osiguranju stabilnosti nacionalne valute putem uticaja na rast kamata i rast novčane mase.

**spoljnotrgovinska politika** – skup aktivnosti, odluka i mjera kojima država reguliše promet robe i usluga s inostranstvom, finansijske i kapitalne transakcije, kao i sve druge aspekte međunarodnih ekonomskih odnosa.

**devizna politika** – skup odluka i mjera kojima se utvrđuju ciljevi i kojima se utvrđuje pravni i ekonomski sistem u okviru kojih se posluje s devizama. Sprovedenje ove politike prepušteno je centralnoj banci.



Karakteristične hartije od vrijednosti kojima se može trgovati na novčanom tržištu jesu: obveznice centralne banke, blagajnički zapisi države, depozitni certifikati, bankarski akcepti.

U pogledu **organizacije**, tržište novca može biti:

- Institucionalizovano, na kojem se organizovano susreću ponuda i tražnja kratkoročnih finansijskih instrumenata, učesnici se utvrđuju zakonom pojedinih zemalja i na kojem se trgovanje odvija preko posebne posredničke finansijske institucije (berza novca). Prava i obaveze učesnika utvrđene su normama od strane centralne banke.
- Neinstitucionalizovano tržište novca je ono koje ne podrazumijeva postojanje posebne institucije preko koje bi se ponuda i tražnja za novcem i kratkoročnim hartijama od vrijednosti organizovano susrela, i na kojem učesnici i njihova prava i obaveze nijesu normirani.
- Mješovito tržište novca jeste ono koje kombinuje elemente institucionalizovanog i neinstitucionalizovanog oblika trgovanja novčanim sredstvima.

Dakle, tržište novca omogućava mobilizaciju i alokaciju kratkoročnih finansijskih sredstava, likvidnost učesnika i utvrđivanje cijene novca i finansijskih instrumenata.



Objasni uticaj novčanog tržišta, njegovih funkcija, vrsta i stepena organizovanosti na privredni razvoj jedne zemlje.



1. Definiši novčano tržište.
2. Objasni aktivnosti centralne banke na novčanom tržištu.
3. Uporedi ulogu centralne banke s ulogom poslovnih banaka na novčanom tržištu.
4. Navedi primjer uticaja centralne banke na količinu novca u opticaju.
5. Uporedi pojedine vrste novčanog tržišta i ocijeni stepen njihove organizovanosti.

## 4.4. Devizno tržište



**Ključni pojmovi:** devizno tržište, devize, devizni kurs

Započni razgovor  
njemačkom izrekom  
Novac svugdje svira  
prvu violinu.

**Devizno tržište** je finansijsko tržište kojim se povezuje domaća ekonomija sa svjetskim ekonomijama. U širem smislu, devizno tržište obuhvata kupovinu i prodaju deviza, deviznu arbitražu i devizne špekulacije. U užem smislu, ono obuhvata samo kupovinu i prodaju deviza za domaću valutu ili za druge vrste deviza. **Devize** predstavljaju specifičnu robu koja se kupuje i prodaje na deviznom tržištu. Za imaoća deviza (domaći rezident) one nijesu novac, jer će imalac deviza dobiti novac kada proda devize na deviznom tržištu ili kada ih prezentira kod neke banke za naplatu. Inostrani devizni rezident, kao korisnik potraživanja u inostranstvu, dobija devize koje predstavljaju potraživanja u inostranoj valuti. S makroekonomskog aspekta, devize su potraživanja koja posjeduje jedna nacionalna privreda u valutama drugih nacionalnih privreda. Devize su bitne zbog očuvanja likvidnosti domaće privrede u međunarodnim plaćanjima, pa ponuda i tražnja deviza na deviznom tržištu veoma zavisi od kreditne, spoljnotrgovinske i devizne politike države.

Kupoprodaja deviza na deviznom tržištu vrši se po srednjim **deviznim kursovima**, koji se formiraju na ovim tržištima. Devizni kursevi prilagođavaju se odnosima ponude i tražnje za devizama. Izražavanje deviznog kursa naziva se **notacija**. Notacija može biti direktna, kada se jedinica strane valute iskazuje u protivvrijednosti domaće valute, i indirektna, kada se jedinica domaće valute iskazuje u protivvrijednosti stranog novca.



*U užem smislu, devizno tržište obuhvata kupoprodaju deviza za domaću valutu ili druge vrste deviza.*

Devizni kurs je cijena jedne valute izražena u jedinicama druge valute, što znači da on omogućava da se vrijednost različitih valuta međusobno preračunava. Upoređivanje valuta omogućava i upoređivanje cijena, bez čega ne bi bila moguća međunarodna trgovina. Preko deviznog kursa vrši se efikasna alokacija resursa na svjetskom nivou. Devizni kurs je i instrument ekonomske politike države, jer svaka promjena deviznog kursa utiče na cijene izvoza, na domaće cijene izvjesnih proizvoda i usluga, kao i na sve domaće cijene. Zato devizni kurs utiče i na razvoj cijele nacionalne privrede.

Fiksni devizni kurs je utvrđeni devizni kurs, koji se mijenja odlukom države. Fluktuirajući devizni kurs je promjenljiv i nepredvidljiv, jer zavisi od ponude i tražnje deviza na deviznom tržištu. U praksi se zemlje sve češće opredjeljuju za sistem fluktuirajućih deviznih kurseva, budući da on omogućava racionalnu



O devizama i deviznom kursu biće još riječi u poglavlju Platni promet.



alokaciju resursa i slobodu države u vođenju makroekonomske politike. Klizni fiksni kurs je sredina između fiksnih i fluktuirajućih deviznih kurseva, s ciljem da se kombinuju njihove dobre i loše strane. Naime, države prilikom svoje odluke o deviznom kursu (fiksni devizni kurs) upoređuju dinamiku prethodnog i očekivanog kretanja, kao i druge informacije s deviznog tržišta.

Značaj deviznog tržišta ogleda se u sljedećim segmentima:

- omogućava vlasnicima deviza da ih pretvore u nacionalnu valutu, a drugim licima da nabave odgovarajuća sredstva za plaćanje u inostranstvu;
- usklađuje ponudu i tražnju za devizama;
- omogućava normalno obavljanje međunarodnog platnog prometa i održavanje likvidnosti u međunarodnim plaćanjima.

Ovo tržište nije samo pod snažnim uticajem makroekonomske politike države, već i stanja platnog bilansa, kao i političkih događaja i prilika. Tako, na primjer, svako ograničenje uvoza ili smanjenje/povećanje carina bitno utiče na ponudu i tražnju za devizama. Koliko je jedna nacionalna ekonomija efikasna, pouzdano pokazuje devizni kurs, tj. cijena domaće valute na deviznim tržištima. S obzirom na to da na deviznom tržištu do deviza dolaze oni subjekti koji za njih mogu ponuditi najvišu cijenu i koji će ih najefikasnije iskoristiti, ovo tržište doprinosi optimalnoj alokaciji deviza.



Nestabilnost deviznog kursa najznačajnijih svjetskih valuta čitavu svjetsku ekonomiju može učiniti nestabilnom. Posljedica promjena vrijednosti najvažnijih svjetskih valuta jeste smanjenje izvoza zemalja u razvoju. Uticaj je poguban i na strane direktne investicije, jer se povećava mogućnost valutne krize. Nasuprot tome, veća stabilnost deviznih kurseva najznačajnijih svjetskih valuta (dolara, eura, japanskog jena) vodila bi povećanju svjetske trgovine i sprečavanju valutnih kriza. Ne treba zaboraviti da je značajan razlog ovome u tome što mnoge zemlje u razvoju svoje valute vezuju za dolar ili euro.

*Zašto je devizno tržište strogo institucionalizovano, za razliku od novčanog tržišta?*



Kupovina i prodaja deviza na deviznom tržištu može se vršiti:

- promptno, kada se bankarski depoziti razmjenjuju trenutno, po sadašnjem deviznom kursu, i
- terminski, kada se bankarski depoziti razmjenjuju određenog dana u budućnosti, po tadašnjem dnevnom kursu.



**Subjekti na deviznom tržištu** jesu centralna banka, poslovne banke i drugi učesnici (turisti, izvoznici, uvoznici...).

Centralna banka vrši transakcije s centralnim bankama drugih zemalja utičući na taj način na devizne kurseve. Preko ovog tržišta centralna banka ostvaruje ciljeve svoje monetarne politike. Ova banka obično nema motiv profitabilnosti na deviznom tržištu, već joj je glavna uloga da utiče na vrijednost svoje valute, s ciljem da devizni kurs što bliže dovede željenom nivou. Ona može intervenirati u smislu da poveća ili ograniči pad, snizi ili stabilizuje kurs domaće valute. Dva osnovna načina koja pri tome primjenjuje jesu zvanične rezerve i promjena kamatne stope.

Poslovne banke vrše kupoprodaju deviza s komitentima: turistima, investitorima, izvoznicima, uvoznicima. Njima su devize potrebne radi plaćanja, zaštite od valutnih rizika, sticanja dobiti špekulacijama. Ove banke, kao neposredni učesnici, mogu biti samo one banke koje svoja devizna sredstva drže na svojim računima u inostranstvu.

Centralna banka i poslovne banke izravnavaju svoja dugovanja i potraživanja na deviznom tržištu, i na taj način utiču na formiranje deviznog kursa.

Na deviznom tržištu odvijaju se razne **vrste transakcija** između subjekata. Centralna banka vrši transakcije s drugim centralnim bankama radi uticaja na devizne kurseve i kretanje kapitala. Transakcije se vrše između banaka i njihovih komitenata, kao i između banaka i njihovih filijala u inostranstvu (često telefonom ili elektronski). Između banaka u zemlji (međubankarsko devizno tržište) moguće su transakcije preko brokera. Banka kojoj nedostaju devize obraća se brokeru radi njihove kupovine. Takvim transakcijama banke mogu držati željeni nivo zaliha deviza, i to u tajnosti od drugih banaka.



Centralne banke imaju ključnu ulogu na deviznom tržištu.

Banka s međunarodnom reputacijom u svakom trenutku može da komunicira s drugim bankama preko specijalizovane mreže ROJTER, saopštavajući ponudu i tražnju za devizama, kamatne stope i drugo. Može da prenese naloge za transfer s računa u inostranstvu u realnom vremenu, posredstvom mreže SWIFT. Market mejkleri su poslovne banke koje su u međusobnom kontaktu, javno nudeći kupovni i prodajni kurs. Oni trguju za svoj račun da bi uticali na zalihe valuta koje drže, kao i u korist klijenata.



**valutni rizik** – rizik da će neka valuta imati manju (ili veću) vrijednost na tržištu u budućnosti.

**špekulacija** – trgovanje robom, valutama, hartijama od vrijednosti ili posuđivanje novca, uz visok nivo rizika. Svrha je velika i brza zarada, koja proističe iz naglog porasta cijene predmeta trgovanja.



Na savremenom deviznom tržištu prisutna su dva trenda:

- povećan obim miješanja države u određivanju deviznog kursa nacionalne valute, uz poštovanje kretanja ponude i tražnje za devizama;





**broker** (mešetar) – licencirani posrednik u transakcijama između kupaca i prodavaca deviza ili druge imovine.

**platni bilans** – pregled svih plaćanja i primanja jedne zemlje prema inostranstvu za dati vremenski period.

- porast deviznih rezervi kao izvora likvidnih sredstava za izmirenje postojećih i mogućih obaveza centralne banke.

Prvi trend je razumljiv, jer je stabilna vrijednost domaće valute važna za normalno funkcionisanje čitave nacionalne ekonomije. Drugi trend je također razumljiv, jer devizne rezerve služe izmirenju dospjelih obaveza po inostranim dugovima, otklanjanju deficita platnog bilansa i intervencijama na deviznom tržištu.



Dnevni promet na svjetskom deviznom tržištu 2013. godine procijenjen je na 4,0 biliona američkih dolara. Najznačajnije svjetske valute i dalje su američki dolar i euro.

Devizne rezerve na svjetskom tržištu 2011. godine iznosile su oko 9,6 biliona američkih dolara, dok su deset godina ranije (2001. godine) iznosile oko 1,9 biliona američkih dolara. Zemljama koje imaju fiksni devizni kurs devizne rezerve su potrebnije radi očuvanja takvih deviznih kurseva.

Dakle, na deviznom tržištu trguje se specifičnom robom – devizama. Ovo tržište je visoko institucionalizovano, osjetljivo je na političke faktore i predmet je mjera ekonomske politike države. Devizno tržište omogućava obavljanje deviznog prometa s inostranstvom, usklađujući zahtjeve za prodaju sa zahtjevima za kupovinu deviza.

II

Uporedi osjetljivost tržišta robe na djelovanje ekonomskih i neekonomskih faktora s osjetljivošću deviznog tržišta.

?

1. Definiši devizno tržište.
2. Objasni predmet poslovanja i formiranja cijena na deviznom tržištu.
3. Poveži subjekte deviznog tržišta s vrstama transakcija u kojima oni učestvuju.
4. Pronađi uzroke poteškoća u finansiranju deviznog tržišta u našoj zemlji.
5. Predvidi kako bi neki politički faktor mogao uticati na devizno tržište.

## 4.5. Tržište kapitala



**Ključni pojmovi:** tržište kapitala, tržište duga, hipotekarno tržište, tržište vlasničkih instrumenata, primarno i sekundarno tržište kapitala, organizovano i neorganizovano tržište kapitala

Prokomentariši nje-  
mačku izreku: *Novac  
svugdje svira prvu  
violinu.*

**Tržište kapitala** je dio finansijskog tržišta na kojem se susrijeću ponuda i tražnja za kapitalom, odnosno trguje finansijskim instrumentima čiji je rok dospijeca duži od jedne godine. Njegova osnovna funkcija jeste da omogući transfer kapitala od subjekata koji ga imaju više od potrebnog ka onima kojima je potreban dodatni kapital. Kapital čiji se promet vrši na tržištu kapitala slobodan je godinu i više dana, a potiče iz akumulacije. Ovaj kapital nalazi se u obliku finansijskih instrumenata kakvi su: akcije, obveznice, krediti, hipotekarni papiri.

Elementi ovih finansijskih instrumenata motivisani su dobitima u vidu kamate ili dividende. Dobit na tržištu kapitala veća je nego na tržištu novca, jer je i rizik dugoročnih plasmana veći. Što je period na koji se posuđuje dugoročni kapital duži, to je kamata viša. Visina ove kamate određuje se po stopi koja se formira po osnovu ponude i tražnje, na koju se dodaje i tzv. premija rizika. Premija rizika je veća što je period na koji se posuđuje kapital duži, a zavisi i od političkih, fiskalnih, valutnih i drugih faktora.



**kapital** – finansijski instrumenti koji imaju rok dospijeca duži od godinu dana.

**premija rizika** – dodatni prinos koji banka očekuje zbog ulaganja u rizične poslove.

*Naglasni značaj, rizik i cijenu investicija. Poveži pojam tržišta kapitala s pojmom investiranja.*



Tržište kapitala čine:

- kreditno tržište (tržište duga) na kojem se trguje finansijskim instrumentima poput obveznica i dugoročnih kredita;
- hipotekarno tržište na kojem se trguje hipotekarnim kreditima i drugim hipotekarnim hartijama od vrijednosti (založnicama);
- tržište vlasničkih instrumenata na kojem se trguje akcijama.



*Banke su ključni subjekat na tržištu kapitala.*

Svjetska ekonomska kriza naročito se odrazila na hipotekarno tržište. Tako je, na primjer, visina odobrenih kredita sa 120 milijardi dolara 2000. porasla na 700 milijardi dolara 2007. godine.



Tržište novca i tržište kapitala nije lako razgraničiti s obzirom na to da se sredstva s jednog mogu prelivati na drugo tržište. Tržište kapitala može biti sinonim za finansijsko tržište uopšte, iako se preko ovog tržišta vrši distribucija i alokacija slobodnih finansijskih sredstava, prije svega u investicione svrhe.

Trgovanje dugoročnim finansijskim instrumentima može se odvijati na **primarnom** i na **sekundarnom** tržištu kapitala. Na primarnom tržištu kapitala trguje se tek emitovanim hartijama od vrijednosti. Njihovom emisijom emitent formira ili povećava svoj kapital i obezbjeđuje sredstva neophodna za poslovanje. Na primarnom tržištu hartije od vrijednosti mogu se prodavati jednom, i to nakon izvršene emisije. Na sekundarnom finansijskom tržištu trguje se hartijama od vrijednosti koje su već jednom prodane na primarnom tržištu. Hartije od vrijednosti mijenjaju svoje vlasnike, odnosno vrši se njihova preprodaja.

Tržište kapitala može biti **organizovano** i **neorganizovano**. **Organizovano tržište kapitala** je ono na kojem se kupoprodaja finansijskih instrumenata vrši posredstvom kreditnih i drugih finansijskih institucija (na primjer, preko berzi hartija od vrijednosti). Koncentrisanjem ponude i tražnje na određenom mjestu utvrđuje se tržišna vrijednost hartija od vrijednosti. Organizovano tržište kapitala čine i banke koje se bave dugoročnim kreditiranjem, osiguravajuće kompanije i druge finansijske institucije. **Neorganizovano tržište kapitala** odvija se bez posredovanja kreditnih institucija i berzi. Kapital slobodno i neposredno cirkuliše između subjekata koji ga nude i onih koji ga traže posredstvom hartija od vrijednosti. Cijena kapitala – kamata utvrđuje se, uglavnom, između zainteresovanih strana i ona se, po pravilu, kreće u okviru raspona kamatne stope na organizovanom tržištu kapitala.

Tržište kapitala treba da omogući kupcima da kupe kapital po što povoljnijim tržišnim uslovima, a prodavcima kapitala da ga prodaju po što povoljnijim uslovima. Najbitniji uslov kupoprodaje kapitala jeste njegova cijena – kamata koju ovo tržište formira. Kroz ovu svoju osnovnu funkciju tržište kapitala treba da obezbijedi kapital koji nedostaje, izvrši alokaciju kapitala u najperspektivnije oblasti i grane privrede i tako omogući normalan tok društvene reprodukcije.

Banke su na tržištu kapitala ključni akter. One se ne bave samo emisijom, već i posredovanjem u trgovini hartijama od vrijednosti.



**penzijski fondovi** – fondovi koje formiraju vlade zemalja, korporacije ili sindikati radi obezbjeđenja penzija. Njihov kapital stvara se izdvajanjem i uplatom doprinosa zaposlenih na ime penzijskog osiguranja.



Banke mogu emitovati različite hartije od vrijednosti (akcije, obveznice, blagajničke zapise, depozitne certifikate), što je regulisano Zakonom o bankama, Zakonom o hartijama od vrijednosti i dr. Kao emitent sopstvenih hartija od vrijednosti, banka je posrednik i u kupoprodaji hartija od vrijednosti (dilersko-brokerski poslovi), ali i učesnik na primarnom finansijskom tržištu. Banka može da obavlja poslove prve emisije i prodaje hartija od vrijednosti drugih banaka i preduzeća, može prodavati tek emitovane akcije svojih klijenata u tuđe ime i za tuđ račun. Takođe može klijentima pružati



različite konsultantske usluge, kao što je analiza mogućnosti prodaje hartija od vrijednosti ili vođenje dioničke knjige. Banka učestvuje i na sekundarnom finansijskom tržištu, jer posreduje u kupoprodaji već emitovanih i jednom prodatih hartija od vrijednosti na berzi, ali i van berze. Banka može biti suosnivač berzanskih posrednika, s drugim bankama i preduzećima, kao i osnivač sopstvenih organizacija za obavljanje različitih finansijsko-tržišnih usluga na primarnom i sekundarnom finansijskom tržištu.



O osiguravajućim društvima i njihovim specifičnim poslovima saznaćeš više u okviru modula Osigurunje imovine i lica.

Po dilersko-brokerskim poslovima poznate su *merchant banks* u Engleskoj ili *investment bankers* u Americi.



Značajni učesnici na tržištu kapitala jesu investicioni fondovi, penzijski fondovi i osiguravajuća društva. Investicioni fondovi prikupljaju kapital prodajom svojih akcija, i tako prikupljeni kapital plasiraju na tržištu novca i kapitala s ciljem da povećaju svoje prihode. Penzijski fondovi, s obzirom na to da raspolažu značajnim sredstvima koja će biti isplaćivana u budućnosti, traže na tržištu kapitala mogućnosti za njihovo dugoročno plasiranje radi ostvarenja prinosa na uplaćeni kapital, ali ne po cijenu rizičnih plasmana. Osiguravajuća društva takođe mogu, s obzirom na to da imaju kontinuiran priliv sredstava, plasirati svoj kapital na tržištu kapitala s ciljem da povećaju prinos na taj kapital. Vrste tržišta kapitala, finansijski instrumenti na kojima se njima trguje, subjekti i poslovi subjekata na finansijskom tržištu dati su u tabeli 4.2.

Vrste tržišta kapitala			Finansijski instrumenti na tržištu kapitala	Subjekti	Poslovi subjekata
Prema instrumentima	Prema vrsti emisije hartija od vrijednosti	Ima li posrednika			
<ul style="list-style-type: none"> <li>- tržište duga</li> <li>- hipotekarno</li> <li>- tržište vlasničkih instrumenata</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- primarno</li> <li>- sekundarno</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- organizovano</li> <li>- neorganizovano</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- akcije</li> <li>- obveznice</li> <li>- dugoročni krediti</li> <li>- založnice i drugi hipotekarni papiri</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- banke</li> <li>- investicioni fondovi</li> <li>- penzijski fondovi</li> <li>- osiguravajuća društva</li> <li>- kompanije</li> <li>- pojedinci</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- emisija sopstvenih hartija od vrijednosti</li> <li>- posredovanje u kupoprodaji hartija od vrijednosti</li> <li>- kupovina hartija od vrijednosti</li> <li>- obavljanje raznih finansijsko-tržišnih usluga</li> </ul>

Tabela 4.2. Vrste tržišta kapitala, finansijskih instrumenata i poslova na njima



Uporedi subjekte, poslove i vrste finansijskih instrumenata na tržištu kapitala sa subjektima, poslovima i finansijskim instrumentima koji se javljaju na tržištu novca.



1. Nabroj vrste tržišta kapitala i odredi predmet kojim se na njima trguje.
2. Objasni ulogu banke na tržištu kapitala.
3. Objasni poslove banke na organizovanom tržištu kapitala.
4. Zaključi zašto se povećava uloga konsultantskih usluga banaka.
5. Istakni argumente za kupoprodaju i protiv kupoprodaje hartija od vrijednosti na:
  - a) organizovanom tržištu kapitala
  - b) neorganizovanom tržištu kapitala.

## 4.6. Tržište finansijskih derivata



**Ključni pojmovi:** finansijski derivati, forvard ugovori, fjučers ugovori, opcijski ugovori, svop ugovori

**Tržište finansijskih derivata** dio je finansijskog tržišta na kojem se trguje finansijskim ugovorima (derivatima) čija je vrijednost izvedena i zavisi od vrijednosti neke druge aktive. Ta druga aktiva za koju se vežu može biti u vidu robe ili osnovnih hartija od vrijednosti. Zato se trgovina derivatima obično obavlja istovremeno s kupoprodajom osnovne aktive. Razvoj terminskih poslova na finansijskom tržištu kod kojih je izražen rizik od neispunjenja obaveza, kako kupca tako i prodavca, bitno je doprinio razvoju tržišta finansijskih derivata.



Prvi terminski poslovi zabilježeni su na produktnim (robnim) berzama, i to: na berzi u Londonu i na berzi poljoprivrednih proizvoda u Čikagu još sredinom 19. vijeka.

Prvi finansijski derivati u vidu fjučersa javili su se 1972. i opcija 1973. godine. Već 2003. godine tržište finansijskih derivata toliko se razvilo da je Voren Bafet (**Warren Buffett**), američki investitor, upozorio da su finansijski derivati najmoćnije finansijsko oružje za masovno uništenje čak i cijelog privrednog sistema.

*Prisjeti se u kojim si naučnim disciplinama ili situacijama čuo/čula za izraz derivat, pa prokomentariši smisao tog izraza u kontekstu tih disciplina ili situacija.*



Tržište finansijskih derivata je široko. Čine ga:

- tržište forvard ugovora,
- tržište fjučers ugovora,
- tržište opcijskih ugovora,
- tržište svop ugovora.

**Forvard ugovori** (engl. *forward*) jesu terminski, standardizovani kupoprodajni ugovori, koji potvrđuju saglasnost dviju strana da do određenog datuma u budućnosti kupe odnosno prodaju određenu količinu aktive po cijeni koja se utvrđuje na dan zaključenja tog ugovora.

Kako razumiješ albansku izreku: *Čovjek pravi novac, a novac ne pravi čovjeka?*



**osnovne hartije od vrijednosti** – akcije, obveznice, depozitni certifikati i druge hartije od vrijednosti čije je trgovanje na primarnom i sekundarnom tržištu veoma razvijeno.



**terminski poslovi** – poslovi koji podrazumijevaju isporuku i plaćanje u budućnosti, a ne odmah po zaključenju posla

**standardizovani ugovor** – ugovor u kome se uslovi realizacije transakcije unaprijed određuju, uz učešće posrednika.



Kupovina preko interneta vrsta je terminskog posla, odnosno forward ugovora. Ugovor – narudžbenica zaključuje se u sadašnjosti, a isporuka i plaćanje slijede u budućnosti.

Prvi forward ugovor zaključen je na berzi poljoprivrednih proizvoda u Čikagu 1951. godine o isporuci 3000 bušela kukuruza nekoliko mjeseci kasnije.

Forward ugovor lako se prilagođava potrebama ugovornih strana, ali je rizik od neizmirenja ugovornih obaveza visok. Nema posrednika koji bi garantovao izmirenje tih obaveza.

**Fjučerski ugovori** (engl. *futures*) jesu terminski standardizovani ugovori, u kojima kupac ima obavezu da kupi određenu količinu aktive, a prodavac da je proda na određeni dan u budućnosti po dogovorenoj cijeni. Fjučersima se trguje na berzi po propisanim pravilima, čime se sprečava rizik da jedna strana ne ispuni svoje obaveze. Kupac i prodavac fjučersa moraju položiti određeni iznos depozita kao garanciju isporuke i plaćanja. Robni fjučersi su sporazumi o kupoprodaji određene količine materijalne aktive. Finansijski fjučersi su sporazumi o kupoprodaji dijela finansijske aktive. Upravo je razvoj finansijskih fjučersa rezultat uspješne primjene robnih fjučersa.

Trgovina fjučersima treba da ostvari sljedeće ciljeve:

- da smanji rizik od promjene cijena aktive koja je predmet fjučersa, promjene kamatnih stopa ili deviznih kurseva – hedžing poslovi;
- da se smanji špekulacija kroz predviđanje budućih cijena osnovne aktive – špekulativni poslovi.



**materijalna aktiva** – materijalna imovina nekog subjekta prikazana u aktivi njegovog bilansa stanja. Na primjer, gotovi proizvodi.

**finansijska aktiva** – novčane vrijednosti i potraživanja nekog subjekta prikazanog u aktivi njegovog bilansa stanja. Primjer su hartije od vrijednosti.



**hedžeri** – subjekti koji trguju fjučersima da bi se zaštitili od rizika promjene cijena ili kamatne stope predmeta fjučersa.

**špekulant** – subjekat koji trguje fjučersima u cilju zarade po osnovu predviđanja budućih cijena osnovne aktive.



U ulozi hedžera (engl. *hedger*) kod robnih fjučersa može da se nađe proizvođač poljoprivrednih proizvoda koji želi da se zaštiti od promjene cijena žitarica. Hedžer može biti banka koja naplaćuje usluge u jednoj valuti, a ima obaveze u drugoj valuti, pa se kupovinom valutnog fjučersa želi zaštititi od promjene deviznog kursa. Hedžeri mogu biti subjekti koji kupuju akcije nekog drugog subjekta da bi se zaštitili od promjena cijena akcija u budućnosti.

Finansijski fjučersi mogu biti:

- valutni, koji kupcima omogućavaju sigurnost u pogledu promjene deviznog kursa, jer je devizni kurs po kojem se kupuju ili prodaju strane valute u budućnosti unaprijed definisan;
- kamatni, koji štite investitore i obveznice od promjene kamatnih stopa;



- fjučersi na hartijama od vrijednosti, koji štite investitore koji ulažu u državne obveznice i akcije kompanija od promjene njihovih cijena;
- fjučersi na tržišne indekse, koji kupcima omogućavaju veću likvidnost, po-reske olakšice, mogućnost kupoprodaje bez potpunog pokrića.

**Cijena fjučers ugovora** zavisi od očekivane cijene aktive, odnosno indeksa iz kojeg je ovaj ugovor izveden. Cijena zavisi i od ponude i tražnje za ovim ugovorima: ako je na tržištu finansijskih derivata veća tražnja za određenim fjučersima, cijena tog fjučersa će rasti u odnosu na dotadašnji nivo.

Subjekti koji žele da trguju s fjučersima moraju otvoriti račun kod brokerskih kuća radi izvršavanja transakcija. Depozit se kreće u rasponu 5–15% vrijednosti fjučers ugovora. Zato je trgovina fjučersima izložena promjenama cijena ovog instrumenta na dnevnom nivou.

**Opcijski ugovori** su terminski, standardizovani ugovori, koji sadrže pravo, ali ne i obavezu da se kupi roba ili finansijska aktiva po unaprijed određenoj cijeni, unaprijed određenog dana u budućnosti. Kupovina opcije podrazumijeva plaćanje premije i ne zahtijeva uplatu sredstava u depozit. Opcija štiti kupca od promjena cijena na tržištu roba ili finansijskom tržištu. Ona, takođe, pruža mogućnost kupcu da obavlja špekulativne poslove radi ostvarivanja zarade na promjeni cijena.

Robne opcije pojavile su se sredinom 19. vijeka na robnoj berzi u Čikagu. Na finansijskom tržištu njihova primjena počela je takođe u Čikagu, 1973. godine.

**Subjekti opcijskog ugovora** jesu kupac i prodavac. **Kupac opcije** može, a i ne mora, da naplati kupljenu opciju. Takođe, nije u obavezi da kupi ili proda osnovnu aktivu koja je predmet opcijskog ugovora. Po isteku roka dospijeća kupac može da odabere nekoliko mogućnosti (opcija): da kupi ili proda osnovnu aktivu, da proda opciju na finansijskom tržištu ili da je ne iskoristi. Odluka zavisi od kretanja cijena robe ili finansijskog instrumenta i ugovorene cijene u opcijskom ugovoru. **Prodavac opcije** mora da uradi ono što od njega traži vlasnik opcije. On mora kod kupovne opcije da izvrši prodaju, a kod prodajne opcije da izvrši kupovinu osnovne aktive koja je predmet opcije.

**Obavezni elementi** koje sadrži opcijski ugovor jesu: instrument na koji se opcija odnosi (na primjer, akcije), količina tog instrumenta koji može da se kupi ili proda, naziv emitenta tog finansijskog instrumenta, ugovorena cijena, cijena po kojoj kupac može da kupi instrument na koji se opcija odnosi, rok dospijeća.

**berzanska roba** – roba koja je standardizovana u pogledu količine i kvaliteta, tako da se njome može trgovati i kad nije prisutna (metal, vuna, pamuk, nafta, drvo, meso, pšenica).

**tržišni indeks** – podatak izražen kao procenat cijelog tržišta. Stvaraju se na osnovu veličine pojedinog uzorka, pa se nakon toga vežu. Na primjer, dionički (akcijski) indeks određen je prema cijenama i količini izdatih dionica različitih emitenata.

**Vrijednost (cijena) opcije** zavisi od više faktora. Najvažniji su: tržišna cijena osnovne aktive, ugovorena cijena, rok dospijeća, kamatna stopa na državne obveznice, rizik kretanja cijena osnovne aktive. Na primjer, cijena opcije raste ukoliko: raste tržišna cijena osnovne aktive; tražnja za opcijama je u porastu; duži je rok dospijeća opcije; raste kamatna stopa na državne obveznice; veći je rizik kretanja cijene osnovne aktive.

**Vrste opcija** prema pravima koje daju vlasniku jesu kupovna opcija i prodajna opcija. **Kupovna opcija** daje vlasniku pravo da kupi određenu količinu osnovne aktive po unaprijed utvrđenoj cijeni, unaprijed utvrđenog dana u budućnosti. Ova vrsta opcije je, kako se uobičajeno kaže, interesantna za unovčavanje ako je tržišna cijena osnovne aktive veća od ugovorene cijene. Ovom opcijom vlasnik se štiti od rasta cijena osnovne aktive u budućnosti. **Prodajna opcija** daje vlasniku pravo da proda određenu količinu osnovne aktive po unaprijed utvrđenoj cijeni unaprijed utvrđenog dana u budućnosti. Vlasnik se ovom opcijom štiti od pada cijena osnovne aktive u budućnosti. Prodajna cijena je interesantna za unovčavanje ako je tržišna cijena osnovne aktive niža od ugovorene cijene. Prema tipu aktive koja se nalazi u njihovoj osnovi, opcije se dijele na: robne, koje su izvedene iz berzanskih roba, i finansijske, koje su izvedene iz finansijskih instrumenata (npr. akcija, obveznica).

Prema stilu trgovine, razlikuju se:

- evropski tip opcija, koji podrazumijeva da vlasnik može iskoristiti svoje pravo na dan dospijeća,
- američki tip, koji podrazumijeva da vlasnik može iskoristiti svoje pravo bilo kad od dana kupovine opcije do dana njenog dospijeća i
- egzotični tip, koji podrazumijeva posebne elemente opsijskog ugovora.



#### **fiksna kamatna stopa**

– unaprijed određena kamatna stopa, koja se vremenom ne mijenja, ostaje ista kroz ugovoreno vrijeme trajanja kredita ili depozita.

#### **varijabilna kamatna stopa**

– referentna kamatna stopa koja se mijenja s vremenom na vrijeme i ponovo utvrđuje prije svakog saldiranja. Na primjer, **euribor** je evropska međubankarska stopa, dnevna referentna kamatna stopa po kojoj banke jedna drugoj nude novac na međubankarskom tržištu.

**Svop ugovori** (engl. *swap*) jesu ugovori kojima se dvije strane obavezuju da razmijene određenu aktivu ili obaveze koje svako od njih posjeduje po osnovu nekog prethodno urađenog posla. Najčešće učesnici ovog ugovora razmjenjuju isplate u određenim valutama ili obaveze po osnovu fiksnih ili promjenjivih kamata. Razlikuju se valutni, kamatni i unakrsni svop ugovori.

**Valutni svop** podrazumijeva istovremenu kupovinu, odnosno prodaju dvije valute u dva različita perioda. Uobičajeno je da period bude do godinu dana. Ugovorne strane se valutnim svopom štite od kursnih razlika. Kupovni i prodajni kurs kod ovog svopa međusobno se razlikuju, dok je kamatna stopa koju nose obje valute fiksna. Kod ove vrste svopa podrazumijeva se razmjena osnovnih iznosa svop ugovora na početku i na kraju svop aranžmana.

**Kamatni svop** podrazumijeva razmjenu jednog kamatnog toka za drugi bez istovremene razmjene glavnice. Najrasprostranjeniji su kuponski i bazni svop. Kuponski svop je ugovor kod kojega se plaćanja po osnovu fiksnih kamatnih stopa razmjenjuju za plaćanja po osnovu varijabilnih kamatnih stopa. Bazni kamatni svop je ugovor kod kojeg se vrši razmjena plaćanja baziranih na vari-

jabilnim kamatnim stopama. Kamatnim svopovima ugovorene strane štite se od kamatnog rizika.

Pretpostavimo da subjekat „X“ može da se zaduži po fiksnoj kamatnoj stopi 10% ili varijabilnoj (euribor) 3%, dok subjekat „Y“ može da se zaduži po fiksnoj kamatnoj stopi 12% ili promjenljivoj (euribor) 3,5%. Ako se subjekat „X“ zaduži po fiksnoj kamatnoj stopi 10%, a subjekat „Y“ po promjenljivoj 3,5%, onda se i jednoj i drugoj strani isplati da zaključe kamatni svop. Subjekt „X“ će se kroz kamatni svop obavezati da plaća subjektu „Y“ kamatu u iznosu euribor + 3% (znači, ne kompletan iznos), dok će subjekat „Y“ biti obavezan da subjektu „X“ plaća fiksni iznos od 11%. I jedan i drugi subjekat će zaraditi kroz ovakav kamatni svop: subjekat „X“ će platiti 1% nižu promjenjivu kamatnu stopu, dok će subjekat „Y“ platiti 0,5% nižu fiksnu kamatnu stopu nego što bi inače platio.

Unakrsni valutni svop jeste ugovor kojim se ugovorene strane štite istovremeno i od kamatnog i od valutnog rizika. Ovaj ugovor podrazumijeva istovremenu kupoprodaju dvije valute u dva različita perioda. Jedna valuta nosi varijabilnu, a druga fiksnu kamatnu stopu, ili obje nose varijabilnu kamatnu stopu. Uobičajeno je da se unakrsni valutni svop ugovara na period od dvije do pet, a ponekad i do deset godina. Po isteku svop aranžmana postoji razmjena osnovnih iznosa.

Pregled najvažnijih karakteristika pojedinih vrsta ugovora na tržištu finansijskih derivata prikazan je u tabeli 4.3.

Vrste finansijskog derivata	Predmet trgovine	Vrste (oblici javljanja)	Značaj (smanjenje rizika)	Rizik neizmirenja obaveza	Obaveza polaganja depozita
forvard ugovori	materijalna aktiva	robni	promjene cijene aktive	visok	ne
fjučers ugovori	materijalna i finansijska aktiva	<ul style="list-style-type: none"> <li>- valutni</li> <li>- kamatni</li> <li>- na hartije od vrijednosti</li> <li>- na tržišne indekse</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- promjene cijene aktive</li> <li>- promjene kamatne stope</li> <li>- promjene deviznog kursa</li> <li>- špekulacija</li> </ul>	nizak	da

Vrste finansijskog derivata	Predmet trgovine	Vrste (oblici javljanja)	Značaj (smanjenje rizika)	Rizik neizmirenja obaveza	Obaveza polaganja depozita
opcijski ugovori	materijalna i finansijska aktiva	- kupovne opcije - prodajne opcije	- promjene cijena aktive - špekulativni poslovi	nizak	ne
		- robne opcije - finansijske opcije			
		- evropski stil - američki stil - egzotični stil			
svop ugovori	aktiva i obaveze	- valutni - kamatni - unakrsni	- kursne razlike - promjene kamatne stope - istovremena zaštita od kursnih razlika i promjene kamatne stope	nizak	ne

Tabela 4.3. Karakteristike tržišta finansijskih derivata

Centralna banka interveniše na deviznom tržištu koristeći pretežno valutne opcije i svopove. Na tržištima finansijskih derivata poslovne banke se javljaju kao prodavci i kreatori finansijskih instrumenata za transfer rizika, pri čemu im je motiv provizija, i kao njihovi korisnici, pri čemu im je motiv zaštita od rizika. Na međubankarskom tržištu neposredno se ugovaraju rokovi, iznosi i ostali bitni elementi derivativnih ugovora, dok se na berzama trguje potpuno standardizovanim ugovorima.



Završne aktivnosti: Opiši vezu između finansijskih derivata i osnovnih finansijskih instrumenata iz kojih su oni izvedeni.



1. Nabroj i definiši pojedina tržišta finansijskih derivata.
2. Objasni povezanost razvoja tržišta finansijskih derivata s razvojem terminskih poslova na finansijskom tržištu.
3. Pronađi zajedničke karakteristike četiri osnovna finansijska derivata.
4. Uporedi finansijske derivate s aspekta rizika čijem smanjenju doprinose i s aspekta rizika koji sami izazivaju.
5. Izdvoj specifičnosti svop ugovora u odnosu na forvard, fjučers i opcijske ugovore na finansijskom tržištu.



## Sažetak poglavlja

- 4.1.** Finansijsko tržište, kao vrsta tržišta faktora, predstavlja sučeljavanje ponude i tražnje za različitim vrstama finansijskih instrumenata. Funkcije finansijskog tržišta ogledaju se u: povezivanju ponude i tražnje za finansijskim instrumentima, smanjenju transakcionih troškova, alokaciji finansijskih sredstava, razvoju privrede, obezbjeđenju likvidnosti pojedinih subjekata i privrede u cjelini, poboljšanju životnog standarda.
- 4.2.** Finansijsko tržište obuhvata: tržište novca, tržište kapitala, devizno tržište i tržište finansijskih derivata. Ovi oblici finansijskog tržišta mogu se podijeliti prema različitim kriterijumima, kao što su: lokacija, vrste finansijskih instrumenata, vrijeme plaćanja i isporuke, rok dospijea finansijskog instrumenta, prirode transakcije, mjesto i način obavljanja prometa. Savremena finansijska tržišta karakteriše proces globalizacije, finansijske i tehničko-tehnološke inovacije i pojačana državna regulacija.
- 4.3.** Tržište novca dio je finansijskog tržišta na kojem se sučeljavaju ponuda i tražnja žiralnog novca i kratkoročnih hartija od vrijednosti. Ovo tržište čine: tržište žiralnog novca, tržište kratkoročnih kredita, eskontno tržište, lombardno tržište i devizno tržište. Subjekti na novčanom tržištu jesu centralna banka, poslovne banke, država, specijalizovane finansijske institucije. Centralna banka može kupovinom i prodajom obveznica i odlukom o visini novčane rezerve uticati na ponudu i tražnju novca na novčanom tržištu. Ona vrši i kontrolu novčanog tržišta preko odluke o visini eskontne i diskontne stope. Organizacija tržišta novca može biti institucionalizovana, neinstitucionalizovana i mješovita, zavisno od toga da li se trgovanje novcem i kratkoročnim hartijama od vrijednosti obavlja uz posredovanje ili bez posredovanja neke finansijske institucije.
- 4.4.** Devizno tržište je dio finansijskog tržišta na kojem se obavlja kupovina i prodaja deviza za domaću valutu ili za druge vrste deviza. Kupoprodaja deviza vrši se po srednjim deviznim kursovima. Devizno tržište omogućava normalno obavljanje međunarodnog platnog prometa i održavanje likvidnosti u međunarodnim plaćanjima. Kupoprodaja deviza na ovom tržištu može da se vrši promptno i terminski. Subjekti na deviznom tržištu su centralne banke, poslovne banke i ostali učesnici. Između ovih subjekata odvijaju se različite vrste transakcija, i to: između centralne banke jedne zemlje i drugih centralnih banaka, između banaka i njihovih komitenata i između banaka i njihovih filijala u inostranstvu. Na savremenom deviznom tržištu uočava se trend povećanog obima miješanja država u određivanje deviznog kursa nacionalne valute i trend porasta deviznih rezervi.
- 4.5.** Tržište kapitala je dio finansijskog tržišta na kojem se vrši kupoprodaja dugoročnih finansijskih instrumenata – kapitala. Ovaj kapital potiče iz akumulacije. Emitenti ovih finansijskih instrumenata motivisani su dobitima u vidu kamate ili dividende. Tržište kapitala čine tržište duga, hipotekarno tržište i tržište vlasničkih instrumenata. Trgovanje ovim instrumentima može se odvijati na primarnom i sekundarnom tržištu kapitala, organizovano ili neorganizovano. Ključni akter na tržištu kapitala jesu banke, jer emituju sopstvene hartije od vrijednosti, posreduju u kupoprodaji tek emitovanih i već emitovanih hartija od vrijednosti, a mogu biti i osnivači sopstvenih finansijskih organizacija.
- 4.6.** Tržište finansijskih derivata je dio finansijskog tržišta na kojem se trguje finansijskim ugovorima (derivatima). Finansijskim derivatima vrijednost je izvedena iz vrijednosti neke druge aktive u vidu robe ili osnovnih hartija od vrijednosti. Ovo tržište čine: tržište forwardsa, tržište fjučersa, tržište opcijskih ugovora i tržište svop ugovora. Forwards ugovori štite ugovorne strane od promjena cijena određene aktive u budućnosti. Fjučers ugovori smanjuju rizik od promjena cijene aktiva, kao i od promjena kamatne stope i deviznog kursa u budućnosti. Njihov cilj može biti i špekulacija. Opcije su terminski standardizovani ugovori koji sadrže pravo, ali ne i obavezu da se kupi ili proda roba ili finansijska aktiva po unaprijed određenoj cijeni, unaprijed određenog dana u budućnosti. Opcijski ugovori štite svoje vlasnike od rasta (kupovna opcija) ili pada (prodajna opcija) cijena osnovne aktive u budućnosti. Svop ugovori štite ugovorne strane od valutnog, kamatnog ili istovremeno od rizika promjene kamatne stope i deviznog kursa.



## Projektni zadatak



**Cilj zadatka:** Upoređivanje pojedinih vrsta finansijskih tržišta, razvoj samostalnosti i kreativnosti u radu, korišćenje šire stručne literature.

Formirajte tri grupe učenika. Svaka grupa treba da napiše referat od najmanje pet, a najviše sedam stranica A4 formata, font slova 12. Temu referata bira svaka grupa za sebe izvlačenjem listica s napisanim temama. Predložimo sljedeće teme:

1. Tržište kapitala
2. Tržište novca
3. Devizno tržište
4. Tržište finansijskih derivata

Pri izradi referata koristite stručnu literaturu po sopstvenom izboru i internet. Rok za izradu referata je sedam dana. U radovima treba da budu zastupljeni praktični primjeri i konkretni podaci o zadatim finansijskim tržištima. Na posebnom času grupe izlažu svoje referate. Učenici koji slušaju bilježe svoja zapažanja. Nakon izlaganja svake grupe slijedi rasprava u kojoj učestvuju svi učenici. U toku rasprave posebnu pažnju posvetite procjeni prednosti i nedostataka pojedinih finansijskih tržišta. Napravite SWOT analizu svakog pojedinačnog finansijskog tržišta.



Napiši kratki esej na temu: **Učesnici (subjekti) na finansijskom tržištu.**

Možeš koristiti sljedeće teze:

- Definisati finansijsko tržište i nabrojati učesnike na finansijskom tržištu.
- Osvrnuti se na aktivnosti pojedinih učesnika na finansijskom tržištu.
- Istaći jednog od učesnika koji, po tvom mišljenju, ima ključni značaj na određenom finansijskom tržištu, uz kratko obrazloženje takvog stava.

# BERZA – POSEBNI ORGANIZOVANI OBLIK FINANSIJSKOG TRŽIŠTA

## 5

Berza se osniva ugovorom, kao akcionarsko društvo, u skladu sa zakonom, a na osnovu odobrenja Komisije za tržište kapitala. Berza je dužna da obezbijedi zakonito poslovanje, zaštitu interesa učesnika na berzi, poštovanje pravila i standarda berze, informacije za javnost o činjenicama vezanim za rad berze, a u obavezi je da zadrži neutralnost prema svim učesnicima. Postoji mnogo vrsta berzi, zavisno od uzetog kriterijuma, a sama berza ima brojne funkcije. Berzanski poslovi uobičajeno se svrstavaju na one koji prethode trgovini, koji su vezani za neposrednu trgovinu, poslovi koji slijede nakon trgovine i poslovi informisanja, koji prožimaju sve prethodne, a ispoljavaju se i arbitražom.

### U OVOM POGLAVLJU SAZNAĆEŠ:

**ZAŠTO SU BERZE POSEBAN I VRLO ORGANIZOVAN OBLIK FINANSIJSKOG TRŽIŠTA;**

**KOJE SU FUNKCIJE BERZE;**

**KO I KAKO TRGUJE NA BERZI;**

**PO KOJIM SE PRAVILIMA TRGUJE NA BERZI;**

**KOJI SE POSLOVI OBAVLJAJU NA BERZAMA I KOJIM REDOSLJEDOM;**

**ŠTO JE ZADATAK DILERA I BROKERA;**

**U ČEMU SE OGLEDA ARBITRAŽA.**



Neka te američka izreka *Ako ti dugujem 100 dolara – to je moj problem, ali ako ti dugujem 1000 dolara – to je tvoj problem* podstakne da prokomentarišeš svoje viđenje dužničkog odnosa.

## 5.1. Pojam, funkcije i vrste berzi



**Ključni pojmovi:** berza, funkcije berze, vrste berze, arbitraža

**Berza** je institucija finansijskog tržišta na kojoj se obavlja trgovina standardnim robama (robne berze) ili finansijskim instrumentima (finansijske berze) na vrlo organizovan način. Visoka organizovanost berzi ogleda se u tome što se na njima trgovina obavlja na određenom mjestu, u određeno vrijeme, po pravilima koja utvrđuju nadležni državni organi ili ona sama.



Smatra se da naziv berza potiče od latinske riječi bursa, koja znači torba ili kesa. Naime, porodica Van der Beurze iz Briža, u Belgiji, imala je na svom grbu, koji se nalazio na ulazu u njihovu kuću, tri vrećice (torbe, kese) s novcem. Imajući u vidu ovaj grb i prezime ove porodice, trgovci su za svoja poslovna okupljanja, najprije kod ove porodice, a onda i šire, počeli koristiti riječ berza.

Prva organizovana berza pojavila se u 15. vijeku u Anversu “Bourse de Valeurs”. U Parizu se pojavila 1563, a u Londonu 1566.godine.



**standardni kvalitet** – skup osobina jednog proizvoda koji je unaprijed određen i definisan određenim propisima/standardima.

Na berzama, kao pravnim licima organizovanim kao akcionarsko društvo, okuplja se velik broj kupaca i prodavaca radi trgovine berzanskom robom ili finansijskim instrumentima. Trgovina se može obavljati kontinuirano 24 časa. Roba se najčešće fizički ne nalazi na samom tržištu, jer je njen kvalitet standardizovan, tj. unaprijed određen. Najveći razvoj doživjela je berza hartija od vrijednosti na kojoj se trguje kratkoročnim, dugoročnim i izvedenim (derivativnim) hartijama od vrijednosti.



O raznim vrstama hartija od vrijednosti bilo je riječi u prethodnom poglavlju. O robnim berzama učio/učila si u prvom razredu, u okviru modula Ekonomika trgovine.

Trgovinu na berzama mogu obavljati samo za to ovlašćeni učesnici, tj. brokeri i dileri, po unaprijed definisanim pravilima i propisima. **Brokeri** su posrednici na berzi koji posluju u ime i za račun klijenata (kupca ili prodavca) naplaćujući proviziju za svoje usluge. Brokeri pružaju konsalting, odnosno savjetodavne usluge klijentima vezane za emisiju i trgovanje hartijama od vrijednosti. **Dileri** su učesnici na berzi koji poslove obavljaju u svoje ime i za svoj račun. Dakle, oni su vlasnici hartija od vrijednosti u čijem trgovanju učestvuju. Oni kupuju i prodaju hartije od vrijednosti po cijeni koju su unaprijed objavili i ostvaruju zaradu na osnovu razlike u cijeni između kupljenih i prodatih hartija od vrijednosti.



*Opiši berze onako kako si ih doživio/doživjela u filmovima i dokumentarnim emisijama. Protumači uobičajen izraz da se na berzama transakcije obavljaju „na parketu“ (engl. floor).*



Njujorška berza NYSE (**New York Stock Exchange**), koja je osnovana 1792. godine, postala je nakon Prvog svjetskog rata i Velike ekonomske krize 30-ih vodeća svjetska berza. Ona je i danas jedna od najvećih berzi hartija od vrijednosti. Ima 1375 članova. Događanja na Vol stritu odražavaju se na čitav svijet, u kojem danas ima oko 500 berzi u 90 zemalja.

### Funkcije berze u savremenoj privredi su brojne:

- pruža sigurnost u poslovanju svim učesnicima, s obzirom na to da se svi oni moraju pridržavati određenih pravila i propisa;
- okuplja velik broj trgovaca onemogućavajući dominaciju bilo kojeg od njih;
- doprinosi formiranju objektivnih tržišnih cijena, koje određuju odnosi ponude i tražnje velikog broja učesnika u određenom momentu;
- omogućava vremensko i prostorno ujednačavanje cijena, jer se na njoj može prodavati roba koja će se tek kasnije isporučiti;
- informiše zainteresovana lica o obimu zaključenih poslova i postignutim cijenama;
- omogućava predviđanje privrednih kretanja, s obzirom na to da se i na berzi najprije osjećaju sve promjene u privredi.



*Na berzi se ponuda, tražnja i cijene finansijskih instrumenata vrlo često mijenjaju.*

Vrste berzi i tipovi transakcija mogu se posmatrati prema kriterijumima prikazanim u Tabeli 5.1.

Kriterijum podjele	Vrste	Opis
Prema predmetu berzanske trgovine	robne	trguje sa određenim robama
	finansijske	trguje se finansijskim instrumentima
	mješovite	trguje se različitim robom i finansijskim instrumentima
Prema dinamici obavljanja određenih poslova	promptni poslovi	plaćanje i isporuka vrše se odmah po zaključenju posla
	terminski poslovi	plaćanje i isporuka vrše se nakon zaključivanja posla određenog dana u budućnosti

Kriterijum podjele	Vrste	Opis
Prema motivu učesnika	hedžing	motiv učesnika je uklanjanje ili smanjenje rizika posla
	špekulacija	motiv učesnika je ostvarenje profita po osnovu razlike u cijenama finansijskog instrumenta
Prema cilju poslovanja	profitne	profit dijele članovi berze
	neprofitne	profit se ulaže u razvoj berze
Prema vlasništvu	državne institucije	državno vlasništvo
	privatne institucije	privatno vlasništvo
	mješovite institucije	državno i privatno vlasništvo

Tabela 5.1. Vrste berzi i transakcija prema različitim kriterijumima

Prema predmetu berzanske trgovine, berze se dijele na robne, finansijske i mješovite. **Robne berze** su specijalizovane za trgovinu određenim vrstama robe, koja je standardna i koje ima u dovoljnoj količini. To su najčešće poljoprivredni proizvodi, nafta, metali, električna energija. Ovlašćeno skladište izdaje potvrdu da roba zadovoljava propisane standarde.



Jedna od poznatijih velikih robnih berzi jeste berza metala u Londonu (*London Metal Exchange* – LME).

**Finansijske berze** omogućavaju trgovanje finansijskim instrumentima kao što su kratkoročne i dugoročne hartije od vrijednosti, devize, finansijski derivati.

**Mješovite berze** su one berze na kojima je moguće trgovati različitim vrstama robe i finansijskih instrumenata. Prema dinamici obavljanja određenih poslova, na berzi se mogu obavljati promptni i terminski poslovi. **Promptni poslovi** na berzama su oni poslovi kod kojih se plaćanje i isporuka određenog finansijskog instrumenta vrši odmah ili za dva do pet dana od dana zaključenja posla. **Terminski poslovi** su oni poslovi kod kojih se plaćanje i isporuka vrše određenog dana u budućnosti od dana zaključenja posla. Obično se zaključuju s ciljem smanjenja ili ukidanja rizika promjene cijene hartije od vrijednosti, kamatne stope, deviznog kursa ili ostvarenja profita. Na berzi su mogući i **produženi (reportni) poslovi**, koji predstavljaju kombinaciju promptnih i terminskih poslova. Učesnik u ovim poslovima ne mora da izvrši posao u predviđenom roku, već može da ga odloži (produži).

Prema motivu učesnika, poslovi na berzi dijele se na hedžing i špekulaciju. U **hedžing** spadaju oni berzanski poslovi kod kojih je cilj smanjenje ili uklanjanje različitih vrsta rizika. Hedžeri su učesnici u hedžingu koji žele da smanje rizik od ostvarivanja gubitka. Špekulanti su učesnici u hedžingu koji žele da ostvare dobit iz ovog posla. Hedžeri obično radi zaštite od rizika koriste finansijske derivate (opcije, fjučerse). Špekulacija je vrsta berzanskog posla u kojoj učesnici imaju cilj da ostvare dobit na bazi razlike u cijenama u relativno kratkom vremenskom periodu. Ovaj posao često je prisutan kod terminskih poslova. Očekivanja zarade špekulanata zasnivaju se na njihovoj procjeni da će cijene finansijskih instrumenata imati suprotno kretanje od onog koje procjenjuju hedžeri ili drugi špekulanti. Iako se često špekulacija povezuje s prevarom ili nepoželjnom radnjom, činjenica je da špekulanti u ove poslove ulažu veliko znanje i stručnost.

Način na koji se trguje na berzi definisan je zakonskim propisima u domenu berzanskog poslovanja. Bez obzira na činjenicu da se organizovanje i obavljanje postupka trgovine na berzi načelno ustanovljava zakonom, berze poslove organizuju samostalno, ali se moraju poštovati pravila ustanovljena zakonom. Nadzor obavljaju nadležne institucije kroz uvid u izvršene transakcije. U tom smislu organizovani su posebni berzanski sudovi – arbitraže, kako bi zaštitili osnovne uslove trgovine na berzi, koji moraju biti jednaki za sve. S pravnog aspekta, arbitražni poslovi posmatraju se kao praktična primjena ustanovljenih propisa tokom berzanskih aktivnosti i sankcionisanja vinovnika za odstupanje od tih propisa.

Međutim, u finansijskom smislu, arbitražni poslovi predstavljaju one poslove koji su motivisani cjenovnom razlikom, a manifestuju se kroz istovremenu kupovinu i prodaju neke robe na dva, tri i više tržišta radi ostvarivanja profita. U užem smislu, u oblasti finansija arbitražni poslovi prvenstveno se odnose na poslove kupoprodaje valuta. Lica koja kontinuirano planetarno prate devizna tržišta nazivaju se arbitražeri. Arbitražeri brzo reaguju na promjene deviznih kurseva, prvenstveno zahvaljujući savremenim informacionim tehnologijama, istovremeno kupujući po nižem, a prodavajući po višem kursu, izbjegavajući devizni rizik, sve dok se nivelacija deviznih kurseva ne izbalansira.

Prema cilju poslovanja, razlikuju se profitne i neprofitne berze. **Profitne berze** su one na kojima je glavni cilj poslovanja profit, koji se dijeli među njenim članovima. **Neprofitne berze** su one na kojima je cilj poslovanja profit koji članovi ulažu u razvoj berze, a ne u svoje potrebe.

Prema prirodi vlasništva, berze mogu biti javne, privatne i mješovite. Kao **javne institucije**, berze osniva država – posebnim zakonom. Država može upravljati berzom, jer broj članova koje mogu postavljati državni organi najčešće nije ograničen. Berze kao **privatne institucije** posluju samostalno, a mješovite objedinjuju i javno i privatno vlasništvo. U savremenim uslovima, s obzirom na procese globalizacije, nove načine trgovine, informacionu tehnologiju i zakonske propise, ova podjela berzi gubi na značaju.



Kontinentalni tip berze (naročito u Francuskoj) javni je tip berze. Anglosaksonski tip berze je tip privatnih berzi na kojima je uloga države mala, osim po pitanju nadzora i kontrole. U Njemačkoj, na primjer, postoji mješovit tip berzi, koje osniva država, a članovi berze su banke i druge finansijske organizacije. Berza u Budimpešti takođe je mješovita.



*Simbol kretanja cijena na berzi su bik i medvjed. Bik simbolizuje porast cijena, pošto napada odozdo prema gore. Medvjed simbolizuje pad cijena, jer napada odozgo prema dolje.*



U Crnoj Gori su do 2011. godine poslovale dvije berze: Montenegroberza AD Podgorica i Nova berza hartija od vrijednosti Crne Gore AD Podgorica. Njihovom integracijom nastala je sadašnja Montenegroberza. Prvog dana poslovanja na jedinstvenoj crnogorskoj berzi obavljeno je 75 poslova, a trgovalo se za ukupno 602 860 eura. Ukupan promet na Montenegroberzi u februaru 2016. iznosio je 1 652 245 eura. Prosječan dnevni promet istog mjeseca iznosio je 78 678 eura, a prosječni dnevni broj poslova 19.

Ova berza organizovana je kao akcionarsko društvo, a njeno poslovanje je do početka 2018. godine bilo uređeno Zakonom o hartijama od vrijednosti i internim aktima. Pomenuti Zakon donijela je Skupština Republike Crne Gore 22. decembra 2000. godine. Na osnovu tog zakona, Komisija za hartije od vrijednosti je 4. aprila 2001. godine donijela Pravilnik o izdavanju dozvole za rad berzi kojim se uređuju uslovi i postupak dobijanja dozvole za rad berzi.

Skupština Crne Gore je 26. decembra 2017. godine donijela Zakon o tržištu kapitala. Komisija za hartije od vrijednosti preimenovana je u Komisiju za tržište kapitala. U tom zakonu, za berze se koristi termin organizator tržišta.

Zakonom o tržištu kapitala Crne Gore uređena su najvažnija pitanja vezana za: uslove potrebne za osnivanje berzi (organizatora tržišta), ograničenja u osnivanju berzi, nepristrasnost berze, broj osnivača berze, osnovni kapital berze, karakter akcija i broj akcionara berze, sticanje dozvole za rad berze, sticanje svojstva pravnog lica, prijavu za upis u sudski registar, otpočinjanje rada,

obaveze i dužnosti berze, akta berze, ovlašćenja Komisije za tržište kapitala, zabranu rada berze i dr. U ovom Zakonu za berzu se koristi termin organizator tržišta - lice koje upravlja tržištem kapitala, obezbjeđuje uslove za spajanje višestrukih interesa trećih lica za zaključivanje ugovora o kupoprodaji finansijskih instrumenata uključenih u trgovanje po pravilima tog sistema, koje posluje kontinuirano, u skladu sa zakonom. Zakon, na primjer, propisuje da je minimalni osnivački kapital berze (organizatora tržišta) 1.000.000 eura. Kapital se mora u cjelosti uplatiti u novcu, a akcije se ne mogu izdati prije nego što se uplati pun iznos. Propisani opšti akti berze / organizatora tržišta jesu: akt o osnivanju, statut, pravila i procedure poslovanja, kao i cjenovnik za usluge.



Pronađi u Zakonu o tržištu kapitala Crne Gore odredbe koje se tiču dozvoljenog trgovanja berze (organizatora tržišta) ili odredbe koje se tiču pravila trgovanja na regulisanom tržištu, pa ih prokomentariši.



1. Definiši berzu i izdvoj jednu od njenih funkcija.
2. Opiši proceduru osnivanja berze.
3. Objasni značaj standardizacije robe, hartija od vrijednosti i poslova na berzi.
4. Istakni povezanost podjele berzi prema različitim kriterijumima.
5. Procijeni budući razvoj i značaj hedžinga i špekulativnih poslova na berzi.

Kako razumiješ kinesku izreku *Čovjek gine za novcem, a ptica za hranom?*

## 5.2. Poslovi na berzama



**Ključni pojmovi:** listing, nalog za kupovinu i prodaju finansijskih instrumenata, kliring, saldiranje, informisanje, berzanski indeksi

**Poslovi na berzama** su svi kupoprodajni ugovori koje zaključuje za to ovlašćeni subjekat po pravilima berze. Osnovu svih poslova na berzi čini kurs, koji predstavlja berzansku cijenu robe i finansijskih instrumenata koji su predmet trgovanja. Berzanska cijena određuje se centralno, s jednog mjesta, na berzanskom sastanku, a na osnovu ponude i tražnje za finansijskim instrumentima. Završni kurs s prethodnog sastanka početni je kurs za sljedeći sastanak.



Čuvena berza na Vol stritu (*Wall Street*) u Njujorku



**listing** – procedura propisana pravilnikom o listingu, kojim se roba koja ispunjava berzanske standarde uključuje na berzu.

**berzanski materijal** – predmet trgovine na berzama: roba, novac, hartije od vrijednosti.

**kliring** (engl. *clearing*) – utvrđivanje obaveza i potraživanja po osnovu hartija od vrijednosti i novčanih sredstava između učesnika u vezi s poslovima na berzi, odnosno poravnanje obaveza i potraživanja kako bi se izvršio posao saldiranja.

**saldiranje** – prenos prodatih hartija od vrijednosti sa starog na novog vlasnika uz istovremen prenos novca s računa kupca na račun bivšeg vlasnika hartije.



Njujorška berza na Vol stritu (*Wall Street*) jedna je od najvećih berzi svijeta. Postoji interesantna priča vezana za sam naziv ulice (engl. *wall* – zid). Naime, u 17. vijeku na tom mjestu bio je izgrađen drveni zid, koji je predstavljao neku vrstu zaštite da stoka ne bi izašla van grada, ali i od mogućih napada Indijanaca. Berza je osnovana 1792. godine, kada su 24 brokera, pod krošnjom jednog stabla, potpisala dokument koji je ispunjavao svega pola stranice, a koji je poznat pod nazivom **Buttonwood agreement**. Dokument je sadržao svega dvije odredbe: da će brokera saradivati samo jedan s drugim, ne prihvatajući druge posrednike, i da će minimalna brokerska provizija biti 0,2.

Poslovi na berzama mogu se razvrstati u nekoliko grupa i to:

1. **Poslovi koji prethode trgovanju.** Ovi poslovi podrazumijevaju poslove kojima se roba ili finansijski instrumenti uključuju na berzu: ispunjenje berzanskih standarda i obavljanje procedure listinga. U listingu su definisane karakteristike koje roba ili finansijski instrumenti moraju da ispune prije stavljanja u promet. Ove radnje obezbjeđuju sigurnost trgovanja na berzi. Ako je u pitanju roba, omogućuju ujednačenost i garantovani kvalitet robe. Javno skladište je ovlašćena institucija u kojoj se smješta berzanska roba. Kriterijumi koji su definisani listingom kod finansijskih berzi tiču se tržišne vrijednosti, broja hartija od vrijednosti kojima se može trgovati i njihove likvidnosti.



Na jednoj od najvećih svjetskih berzi, Njujorškoj (NYSE) berzi, zahtjevi za listing kod trgovine akcijama su: da se može trgovati sa 1,1 milion javno emitovanih akcija, čija vrijednost nije manja od 100 miliona dolara.



**nalog** – instrukcija berzanskom posredniku (članu berze) da kupi ili proda određeni finansijski instrument.

**zaključnica** – dokument pomoću koga prodavac i kupac sklapaju kupoprodajni ugovor uz obostranu saglasnost.

**berzanska tabla** – elektronska tabla na kojoj se prezentuju svi relevantni podaci u vezi s trgovinom na berzi.

- Poslovi neposredne trgovine.** Ovi poslovi obuhvataju poslove kao što su: prikupljanje naloga prodavaca i kupaca, upoređivanje ponude i tražnje i zaključenje poslova. U ovim poslovima koriste se berzanski obrasci kojima se obezbjeđuje formalizacija i standardizacija ovih poslova: nalog za kupovinu i prodaju, berzanska tabla ponude i tražnje, zaključnica.
- Poslovi nakon trgovine.** Obuhvataju kliring i saldiranje. Kroz ove poslove sredstva se prebacuju s novčanog računa kupca na novčani račun prodavca, a hartije od vrijednosti s računa prodavca na račun hartija od vrijednosti kupca. Zato svi učesnici na berzi moraju imati otvorena najmanje dva računa: novčani i račun hartija od vrijednosti. Ove poslove obavljaju za to specijalizovane institucije, kao što su klirinške kuće ili centralni registri.
- Poslovi informisanja.** To su berzanski poslovi koji prožimaju sve prethodno navedene poslove. Kao javno tržište, berza treba da prikupi sve potrebne podatke zainteresovanim investitorima i, uopšte, javnosti. Ona daje redovne dnevne izvještaje preko medija ili interne table, pa klijentima posrednika omogućava uvid u sve podatke vezane za specifične predmete berzanskog poslovanja. Zahvaljujući javnosti informacija, investitori mogu biti zaštićeni od mogućih nepravilnosti u obavljanju berzanskih poslova. Osnovne informacije koje daje berza jesu: obim ponude i tražnje, obim zaključenih poslova, cijene berzanskog materijala (početna, prosječna, zaključna), kotacije na berzi i druge važne informacije o tržišnom materijalu koji je predmet berzi.



Berzanska tabla

Neka lica mogu imati povlašćen, privilegovan pristup informacijama s berze, što može da demotiviše ostale učesnike da ulažu u hartije od vrijednosti. To mogu biti fizička ili pravna lica, tzv. insajderi.



**kotacija** – izvještaj koji pokazuje trgovinu (ponudu, tražnju i zaključene ugovore), kao i cijene za posmatrani berzanski materijal; cijena, kurs finansijskog instrumenta na berzi na osnovu ponude i tražnje za njim.


**kotiranje finansijskog instrumenta** – tržišna vrijednost finansijskog instrumenta, broj finansijskih instrumenata kojima se može trgovati i njihova likvidnost.

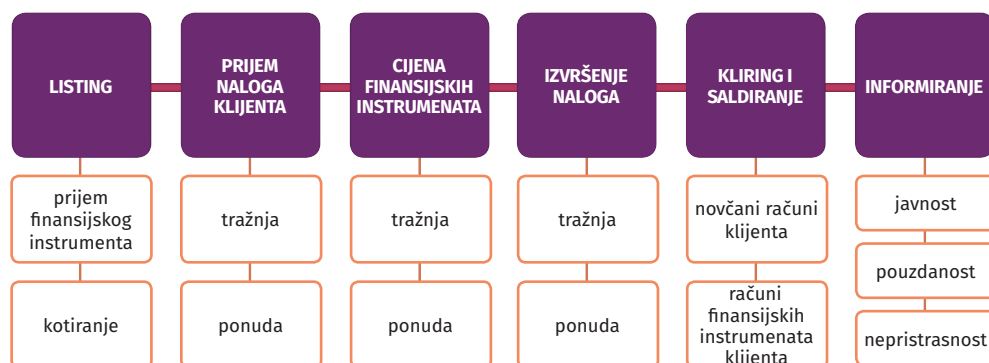
Pojednostavljeno, proces trgovanja finansijskim instrumenima na berzi teče ovako: Najprije se finansijski instrument prima na berzu, što se naziva listing. Preko listinga se vidi kako se kotiraju finansijski instrumenti. Zatim slijedi prikupljanje naloga kupaca i prodavaca, čime se zapravo formira tražnja i ponuda za finansijskim instrumentima. Nalozima se, kao formalizovanim obrascima, daje instrukcija članovima berze (brokerima) da kupe ili prodaju određeni finansijski instrument. Formiranjem ponude i tražnje za finansijskim instrumentima formira se i njihova cijena – kotacija.

Tražnja za određenim finansijskim instrumentom, na primjer obveznicom, skup je svih naloga za kupovinu tog instrumenta. Ponuda određenog finansijskog instrumenta je skup svih naloga za prodaju tog instrumenta. Upoređivanje tražnje i ponude za finansijskim instrumentima vrši se na samoj berzi, na sastanku članova berze.

U okviru poslova neposrednog trgovanja vrši se kupovina i prodaja finansijskih instrumenata po nalogima klijenata, po utvrđenoj cijeni (kursu) finansijskog instrumenta.


Poslovi nakon trgovanja jesu **kliring i saldiranje**. Kroz kliring se, kako je rečeno, utvrđuju obaveze i potraživanja po osnovu hartija od vrijednosti i novčanih sredstava između učesnika na berzanskim poslovima. Poslovima saldiranja vrši se prenos hartija od vrijednosti sa računa prodavca na račun kupca. Istovremeno, novac se prenosi sa računa kupca na račun prodavca hartija od vrijednosti. Navedeni poslovi i njihov redosljed pojednostavljeno se mogu prikazati kao na šemi 5.1.

 **tržišna kapitalizacija** – broj koji se dobija množenjem tržišne cijene svih akcija na berzi s ukupnim brojem akcija.



Šema 5.1. Redosljed berzanskih poslova

Učesnici na berzi treba da prate promjene cijena finansijskih instrumenata na berzama preko praćenja berzanskih indeksa – prosjeka na svjetski poznatim berzama. **Berzanski indeksi** su statistički pokazatelji promjena u skupu određenog finansijskog materijala koji predstavlja čitavo tržište, tj. berzu. Oni su pokazatelji onoga što se dešava na tržištu kapitala. Finansijski materijal koji ulazi u berzanske indekse bira se na osnovu određenih kriterijuma, kao što su: obim prometa, učestalost trgovine, likvidnost, tržišna kapitalizacija i dr. Ovi indeksi pokazuju kakve se tendencije dešavaju na finansijskom tržištu, a učesnicima na berzi su važni zbog donošenja kvalitetnijih odluka o kupovini i prodaji ukupnog finansijskog materijala, a ne samo onog koji ulazi u indeks.

 Berzanski indeksi su se javili još krajem 19. vijeka. Tada je Čarls Dou (**Charles Dow**), američki novinar, lansirao indeks američkog tržišta kapitala, koji je i danas jedan od najpoznatijih berzanskih indeksa, **Dow Jones Industrial Average** (DJIA). Preko ovog indeksa prati se kretanje vrijednosti akcija 30 izabranih industrijskih preduzeća kako se kotiraju na Njujorškoj berzi. Ovaj indeks signalizira kretanja na Njujorškoj berzi.



Pronađi na internetu, a zatim analiziraj Pravilnik o listingu jedne berze, na primjer Beogradske berze AD Beograd, s naročitim osvrtom na uslove za listing i postupak uključanja hartija od vrijednosti na listing.



1. Navedi grupe poslova na berzi po logičnom redosljedu.
2. Objasni ulogu kursa – berzanske cijene.
3. Opiši postupak trgovanja na berzi.
4. Izdvoj jedan od poslova na berzi koji smatraš najzanimljivijim.
5. Protumači zašto je berzanska tabla simbol berzi.



## Sažetak poglavlja

- 5.1.** Berza je institucija finansijskog tržišta na kojoj se trguje standardnom robom ili finansijskim instrumentima. Trgovanje na berzama mogu obavljati samo za to ovlašćeni učesnici, po unaprijed definisanim pravilima. Funkcije berze su brojne, složene i od značaja za čitavu privredu i njen razvoj. Berze se mogu podijeliti prema više kriterijuma (prema predmetu, dinamici poslova, motivu učesnika).
- 5.2.** Poslovi na berzi su brojni i obično se svrstavaju u četiri grupe: poslovi koji prethode trgovini, poslovi trgovine, poslovi nakon trgovine i poslovi informisanja. Poslovi se odnose na: formiranje listinga, prijem naloga klijenata, formiranje cijene finansijskih instrumenata na osnovu ponude i tražnje, izvršenje naloga kliringa, saldiranje i informisanje.



### Projektni zadatak



**Cilj zadatka:** Upoznavanje načina poslovanja na Montenegroberzi.

Formirajte četiri grupe učenika, organizujte posjetu Montenegroberzi i rasporedite zadatke:

**Prva grupa** ima zadatak da prikupi podatke o poslovima koji prethode neposrednoj trgovini na berzi.

**Druga grupa** ima zadatak da prikupi podatke o poslovima neposredne trgovine na berzi.

**Treća grupa** treba da prikupi podatke koji slijede nakon trgovine.

**Četvrta grupa** treba da se interesuje za informisanje (vrste informacija, vrijeme davanja informacija, poštovanje načela informisanja) kao berzanskog posla.

Vrijeme obavljanja zadatka jeste sedam dana. Grupe treba da posjete Montenegroberzu i neposredno prikupe podatke kroz razgovor s brokerima, a kao pomoćno sredstvo koristite podatke s interneta.

Na posebnom času organizujte izlaganje svih grupa i formirajte zaključke o dosadašnjem poslovanju Montenegroberze.

### Projektni zadatak



**Cilj zadataka:** Prikaz finansijskih berzi i berzanskih poslova, razvoj samostalnosti i kreativnosti u radu i sposobnosti sinteze (objedinjavanja) analiziranih problema.

Koristeći širu literaturu, internet, kao i metodu ispitivanja, uradi seminarski rad na jednu od ponuđenih tema:

1. Finansijske berze
2. Poslovi na berzi

Potruđi se da konkretne podatke o izabranoj temi potkrijepiš primjerima i zanimljivostima. Poželjno je da u dogovoru s nastavnikom/nastavnicom, nakon 7 do 10 dana, usmeno izložiš svoj rad. Ostali učenici vodiće zabilješke i postavljati pitanja.



Napiši esej na temu: **Poslovi na berzama**. Sljedeće teze mogu ti pomoći pri izradi eseja:

- Pojmovno odrediti berzu i nabrojati njene vrste.
- Navesti vrste poslova na berzi po logičnom rasporedu.
- Detaljno opisati jedan posao ili grupu srodnih poslova na berzi.
- Navesti zanimljivost o nekoj od svjetski poznatih finansijskih berzi i njenom uticaju na finansijsku stabilnost u regionu ili svijetu.



# 6

## BUDŽET – FINANSIJSKI PLAN DRŽAVE I POSLOVNOG SUBJEKTA

S obzirom na brojne funkcije, nadležnosti i aktivnosti koje obavlja, ekonomske i neekonomske prirode, država ima brojne rashode. Za finansiranje tih rashoda – javnih potreba koriste se javni prihodi u obliku različitih vrsta poreza. Pregled državnih prihoda i rashoda dat je u državnom budžetu, koji je zakonom uređen. Izrada državnog budžeta je stručan i odgovoran posao, koji zahtijeva poštovanje unaprijed određene procedure, timski rad, stručnjake i poštovanje određenih načela. Značaj i obim javnih rashoda i prihoda pokazuje stalnu tendenciju porasta.

Svaki privredni subjekt ima svoj budžet – finansijski plan kojim su sve njegove buduće aktivnosti novčano izražene i čiji je cilj obezbjeđenje finansijske ravnoteže, likvidnosti i solventnosti.

### U OVOM POGLAVLJU SAZNAĆEŠ:

ŠTO JE I ČEMU SLUŽI BUDŽET DRŽAVE;

ŠTO ČINI SADRŽAJ BUDŽETA DRŽAVE;

KAKAV JE POSTUPAK PLANIRANJA I IZVRŠENJA BUDŽETA I KOJI SUBJEKTI UČESTVUJU U TOM POSLU;

KOJA SU OSNOVNA BUDŽETSKA NAČELA;

KOJI SU NAJVAŽNIJI JAVNI RASHODI I PRIHODI I KAKO SE MOGU KLASIFIKOVATI;

KAKO DA TUMAČIŠ ZAKON O BUDŽETU CRNE GORE;

ŠTO JE FINANSIJSKI PLAN POSLOVNOG SUBJEKTA.

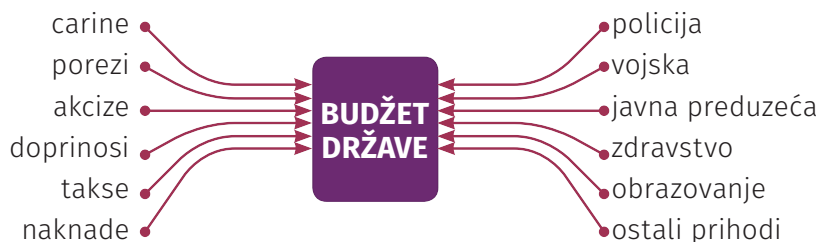
## 6.1. Pojam državnog budžeta



**Ključni pojmovi:** budžet, cilj budžeta, izvršenje budžeta, rebalans budžeta, budžetska načela, tekući budžet, kapitalni budžet

**Budžet** se uopšteno može shvatiti kao spisak svih planiranih prihoda i rashoda za određeni vremenski period jednog pravnog ili fizičkog lica (države, poslovnog subjekta, pa i pojedinca). **Budžet države** predstavlja prihode i rashode države, najčešće za godinu dana. U tom smislu, budžet se tretira kao zakon, akt koji skoro sve države imaju za finansiranje svojih aktivnosti i funkcija. Država ima širok krug nadležnosti, aktivnosti i funkcija za koje su joj potrebna sredstva. Izvori finansiranja tih sredstava su javni prihodi koje država ubira od privrede, stanovništva i kredita. Takvi javni prihodi su: porezi, akcize, doprinosi, carine, takse, nadoknade.

Obavljanje aktivnosti i funkcija države izazivaju javne rashode, koji su vezani za zdravstveni i obrazovni sektor, vojsku, policiju, javna preduzeća i drugo. Šema 6.1. prikazuje osnove po kojima se prikupljaju javni prihodi, kako se slivaju u budžet i koje su aktivnosti države (javni rashodi) njime finansiraju.



Šema 6.1. Prihodi kojima se popunjava državni budžet radi finansiranja aktivnosti države



Smatra se da riječ budžet potiče od latinske riječi *bulga* (franc. *bou-gette*, engl. *budget*) koja označava kožnu torbu kakvu su u prošlosti imali običaj da nose ministri finansija.

**Cilj budžeta države** jeste da obezbijedi finansiranje države u toku čitave budžetske godine i iskazivanje svih državnih prihoda i rashoda. **Značaj budžeta** je višestruk:

- ekonomski, jer omogućava ostvarenje ekonomskih ciljeva preko politike prihoda i rashoda i utiče na raspodjelu bruto domaćeg proizvoda (BDP) i društvenu reprodukciju uopšte;
- pravni, jer je budžet pravni akt, zakon; iz njega proizilaze prava i obaveze učesnika u njegovom donošenju i izvršenju; budžet je regulisan zakonom o budžetu;

Njemačkom izrekom *Novac je gospodar kome svi rado služe*, započni razgovor o sljedećoj temi.



**porez** – javni prihodi koje država prikuplja obavezanim plaćanjem poreskih obveznika (PDV, porez na imovinu, porez na dohodak, porez na dobit i dr.).

**akciza** – posebna vrsta poreza kojim se oporezuju proizvodi kao što su alkoholna pića, cigarete, naftni derivati.



O aktivnostima i funkcijama države kao privrednog subjekta učio/učila si iz Osnova makroekonomije, u drugom razredu.



- politički, jer ga donosi skupština (parlament), te on odražava politiku i prioritete vlade;
- planski, jer je budžet zapravo finansijski plan države za godinu dana;
- socijalni, jer se kroz budžet vrši preraspodjela sredstava stanovništva.



**Protumači raspodjelu BDP-a po rashodnom metodu. Što obuhvata javna potrošnja?**

**U postupku planiranja budžeta** polazi se od utvrđivanja javnih potreba po namjeni, a zatim se utvrđuju finansijska sredstva kojima će se podmiriti utvrđene javne potrebe (javni prihodi). Budžet usvaja skupština (parlament), nakon čega počinje izvršenje budžeta. Budžet se izvršava tako što se prihodi uplaćuju u budžet, a rashodi isplaćuju iz budžeta. Dobro isplaniran budžet treba da obezbijedi budžetsku ravnotežu, tj. usklađivanje prihoda i rashoda. Obveznici javnih prihoda vrše uplatu svojih obaveza na posebno propisane račune. Izvršenje javnih rashoda u nadležnosti je ministarstva finansija. S računa budžeta vrši se prenos sredstava na račun određenog državnog organa ili organizacije. Nadležni organ vrši konačnu isplatu budžetskih sredstava. U toku izvršenja budžeta može da dođe do **virmanisanja**, preko kojeg se rashodi kod jednog korisnika smanjuju, a kod drugog povećavaju.



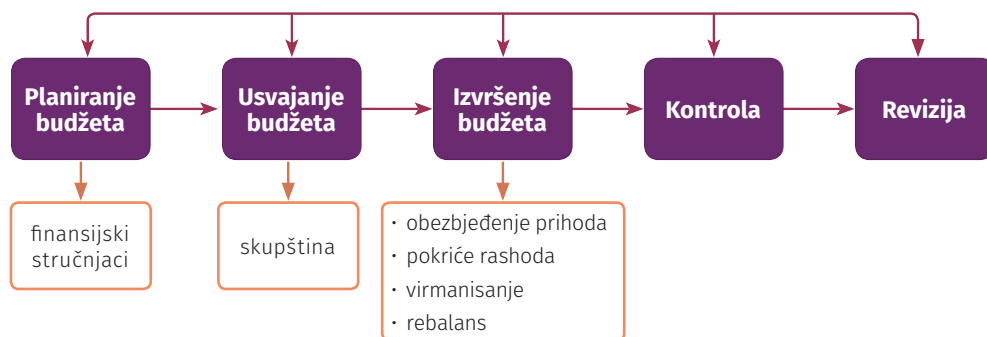
**budžetska ravnoteža** – pravilo koje nalaže da se može isplatiti onoliko sredstava iz budžeta na ime javnih rashoda koliko je i uplaćenih javnih prihoda.

**virmanisanje** – izmjena pojedinih budžetskih rashoda.

**rebalans** – dopuna i izmjena budžeta, ponovno uravnoteženje budžeta.

Čest je i **rebalans budžeta**, koji predstavlja dopunu i izmjenu budžeta, preispitivanje odnosa u javnoj potrošnji i uspostavljanje novih odnosa u prihodima i rashodima. Potreba za rebalansom javlja se u slučaju kada država nije više u stanju da izvršava budžet ili želi da ostvari određeni cilj u toku budžetske godine. Odluku o rebalansu donosi skupština.

**Kontrola i revizija** izvršavanja budžeta imaju cilj da obezbijede zakonitost u izvršavanju budžeta. Kontrola se odnosi na sve subjekte koji su zaduženi za rukovanje i trošenje javnih prihoda i na sve faze planiranja i izvršenja budžeta. Želi se provjeriti da li se javni prihodi troše namjenski. Revizija je širi pojam i, osim upotrebe javnih prihoda, obuhvata i samu kontrolu, a ima i svoje specifične ciljeve i zadatke. Revizija je nezavisna od vlade i drugih organa izvršne vlasti.



Šema 6.2. Proces planiranja izvršenja budžeta države



U planiranju i pisanju predloga državnog budžeta učestvuju stručne službe (komiteti, komisije), koje su sastavljene od predstavnika ministarstva finansija. U nekim zemljama postoje posebna stručna tijela, specijalizovani timovi ili instituti koji su uključeni u ovaj proces. Riječ je o ozbiljnom poslu, kojim se formuliše strategija razvoja društva, ocjenjuje budžet prošlih godina, identifikuju raspoloživi resursi i potrebe društva, biraju prioritete, vrši alokacija resursa itd.

**Budžetska načela** su pravila kojih se treba pridržavati prilikom izrade, donošenja i izvršenja budžeta.



Budžetska načela nastala su kao rezultat nastojanja parlamenta da ograniči pravo, često i samovolju, vladara prilikom uvođenja plaćanja različitih dažbina i njihovog trošenja.

Pregled osnovnih budžetskih načela s kratkim obrazloženjem dat je u tabeli 6.1.

Načelo	Obrazloženje
Načelo jednakosti	Budžet mora biti jedini i isključivi oblik finansiranja javnih potreba. Svaka država može imati samo jedan budžet.
Načelo potpunosti	U budžetu treba iskazati sve javne prihode i rashode.
Načelo preglednosti (jasnoće)	Javne prihode i rashode u budžetu treba grupisati na jedinstven način, i to prihode prema izvorima, a rashode prema namjeni. Time se skupštini i javnosti olakšava uvid u stanje državnih finansija.
Načelo realnosti (tačnosti)	Budžetski prihodi i rashodi treba da budu što tačnije utvrđeni kako ne bi došlo do većeg odstupanja od budžeta prilikom njegovog izvršenja. Izrađuju ga finansijski stručnjaci koji poznaju privredna kretanja i metode planiranja.
Načelo budžetske ravnoteže	Budžetski prihodi i rashodi treba da budu u ravnoteži. Ako su budžetski rashodi veći od prihoda, onda je ravnoteža narušena – to je deficit državnog budžeta. U suprotnom, nastupa suficit. Ako se ustanovi neravnoteža, preduzimaju se mjere za uravnoteženje budžeta. Često su to mjere kojima se povećavaju budžetski prihodi ili smanjuju budžetski rashodi.
Načelo javnosti	Budžet treba da bude javan, što poreskim obveznicima i državnim organima omogućava da se upoznaju s visinom budžetskih prihoda i svrhom njihovog trošenja. Time je omogućena kontrola svih koji učestvuju u procesu donošenja i izvršenja budžeta.
Načelo prethodnog odobrenja budžeta	Budžet mora biti odobren od strane predstavničkog tijela (skupština, parlament). Ovo tijelo ga izglasava. Time skupština stiče pravo odlučivanja o vrsti i visini državnih rashoda i prihoda za budžetsku godinu.

Tabela 6.1. Osnovna načela državnog budžeta

Budžet se sastoji od **opšteg dijela**, koji sadrži prikaz planiranih ukupnih prihoda i rashoda za budžetski period, i **posebnog dijela**, koji čini detaljan raspored rashoda iz tekućeg budžeta po njihovoj visini i po budžetskim korisnicima. Ovi dijelovi budžeta i njihov uopšten sadržaj prikazani su šemom 6.3.



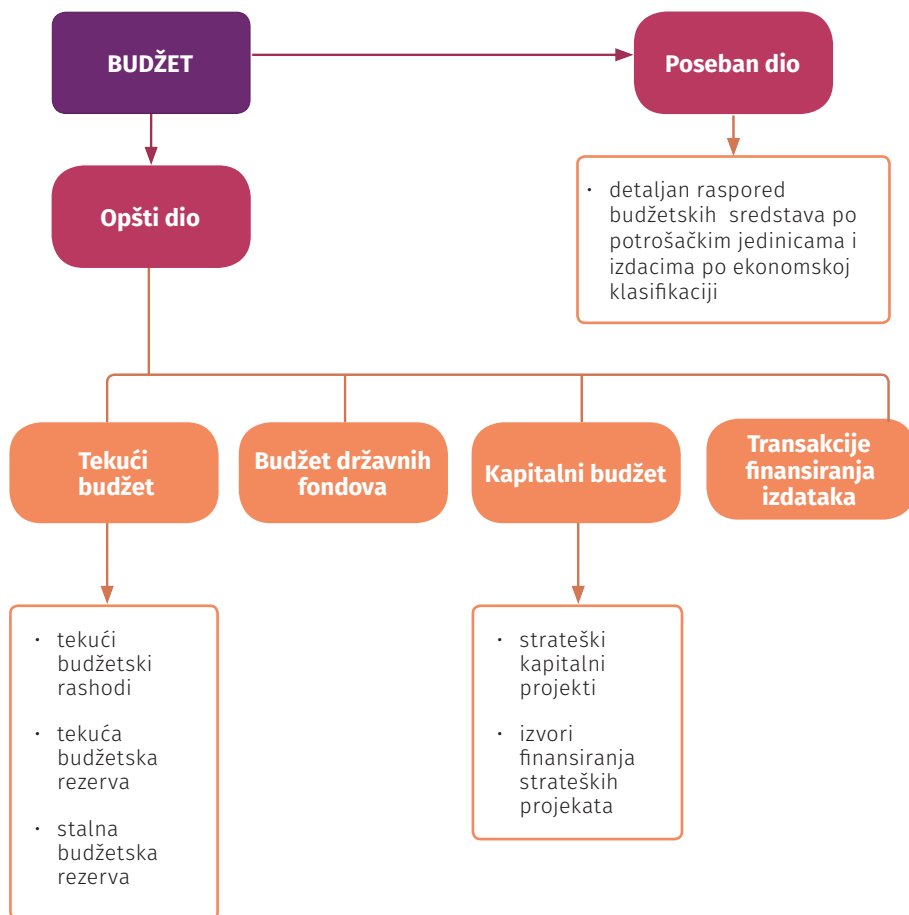
**budžetski deficit** – situacija neravnoteže u budžetu kad su budžetski rashodi veći od budžetskih prihoda u budžetskoj godini.

**budžetski suficit** – situacija neravnoteže u budžetu kad su budžetski prihodi veći od budžetskih rashoda.

**tekuća i stalna budžetska rezerva** – sredstva koja se koriste za hitne i nepredviđene izdatke tokom budžetske godine. O njima odlučuje ministar finansija, uz saglasnost vlade.

**tekući budžetski rashodi** – rashodi za redovne djelatnosti tokom budžetske godine.

**strateški (kapitalni) projekti** – ulaganja u infrastrukturu, građevinske objekte, zemljište, opremu, čime se povećava društveno bogatstvo.



Šema 6.3. Sadržaj budžeta



**Zašto se kapitalni budžet izrađuje za četiri godine?**

*U koji dio Budžeta spada izgradnja auto-puta u Crnoj Gori, Bar – Boljare?*



Na osnovu priloženog Opšteg dijela Zakona o budžetu Crne Gore, koji se primjenjuje od 1. januara 2018. godine, lako možeš uočiti i analizirati budžetska načela. Takođe, možeš uporediti ukupne budžetske prihode i rashode.

Na osnovu člana 82 tačka 5 Ustava Crne Gore i Amandmana IV stav 1 na Ustav Crne Gore, Skupština Crne Gore 26. saziva, na Devetoj sjednici Drugog redovnog (jesenjeg) zasjedanja u 2017. godini, dana 26. decembra 2017. godine, donijela je

**ZAKON  
O BUDŽETU CRNE GORE ZA 2018. GODINU**

**I OPŠTI DIO**

**Član 1**

Budžet Crne Gore za 2018. godinu dat je u sljedećoj tabeli:

Budžet Crne Gore	Iznos u €
<b>IZVORNI PRIHODI</b>	<b>1.708.246.091,41</b>
Porezi i doprinosi	1.597.870.452,79
Ostali prihodi	110.375.638,62
<b>IZDACI</b>	<b>1.822.390.469,15</b>
tekuća budžetska potrošnja	1.531.615.469,15
kapitalni budžet CG	290.775.000,00
<b>DEFICIT</b>	<b>-114.144.377,74</b>
<b>PRIMARNI DEFICIT</b>	<b>-28.671.677,74</b>
<b>OTPLATA DUGA</b>	<b>181.744.495,00</b>
otplata glavnice rezidentima	50.680.000,00
otplata glavnice nerazidentima	100.600.000,00
otplata obaveza iz prethodnog perioda	30.464.495,00
<b>NEDOSTAJUĆA SREDSTVA</b>	<b>-295.888.872,74</b>
<b>FINANSIRANJE</b>	<b>295.888.872,74</b>
Pozajmice i krediti iz inostranih izvora	295.888.872,74

**Član 2**

Primici u iznosu od **2.004.134.964,15 €** se raspoređuju na:

<b>1. TEKUĆI BUDŽET</b>	<b>851.754.174,29 €</b>
<b>2. REZERVE</b>	<b>13.057.693,14 €</b>
<b>3. BUDŽET DRŽAVNIH FONDOVA</b>	<b>666.803.601,72 €</b>
<b>4. KAPITALNI BUDŽET</b>	<b>290.775.000,00 €</b>
<b>5. TRANSAKCIJE FINANSIRANJA IZDATAKA</b>	<b>181.744.495,00 €</b>

*Opšti dio Zakona o budžetu Crne Gore za 2018. godinu  
(preuzeto sa sajta Ministarstva finansija Crne Gore)*



Analiziraj dva člana važećeg Zakona o budžetu Crne Gore po sopstvenom izboru.



1. Definiši budžet države.
2. Opiši svrhu i značaj državnog budžeta.
3. Objasni postupak utvrđivanja i izvršenja budžeta države.
4. Poveži pojedina načela državnog budžeta.
5. Prokomentariši odnos tekućeg i kapitalnog budžeta države.

Pretpostavi zašto Italijani imaju običaj da kažu da je ušteđeni novac dva puta zarađen.

## 6.2. Budžetski rashodi i prihodi



**Ključni pojmovi:** budžetski rashodi, budžetski prihodi, načela javnih rashoda, vrste javnih prihoda i rashoda

Budžet je sastavljen, kako je prethodno rečeno, od razvijenog spiska javnih prihoda i rashoda. U budžetu je takođe dat njihov planirani iznos za budžetsku godinu. Na strani **prihoda budžeta**, kao državnog bilansa, nalaze se zakonom propisani prihodi, i to: porezi, doprinosi, takse, naknade, ostali prihodi (prihodi od kapitala, kazne i oduzete imovinske koristi, prihodi koje organi ostvaruju vršeći svoje djelatnosti) i dr. Na strani **rashoda** nalaze se izdaci navedeni po svojim ekonomskim funkcijama: bruto zarade i doprinosi na teret poslodavca, ostala lična primanja (naknade za prevoz, otpremnina), rashodi za materijal (administrativni materijal, rashodi za energiju, gorivo i dr.), rashodi za usluge (službena putovanja, usluge prevoza, bankarske usluge, reprezentacija i dr.), rashodi za tekuće održavanje (infrastrukture, građevinskih objekata, opreme), kamate, rente, subvencije, ostali izdaci (po osnovu isplata ugovora o djelu, osiguranje, kazne i dr.), transferi za socijalnu zaštitu (dječji dodaci, boračka i invalidska zaštita, porodiljska odsustva i dr.), sredstva za tehnološke viškove (garantovane zarade, naknade nezaposlenim licima, otpremnine), prava iz oblasti penzijskog i invalidskog osiguranja (starosna penzija, invalidska penzija i dr.), ostala prava iz oblasti zdravstvene zaštite (liječenje van Crne Gore), ostala prava iz zdravstvenog osiguranja (ortopedske sprave i pomagala, naknade za bolovanja preko 60 dana i dr.), transferi institucijama, pojedincima, nevladinom i javnom sektoru, kapitalni izdaci, krediti i pozajmice, otplata dugova, rezerve.



Savremena finansijska istorija paralelno proučava javne rashode i prihode. Razlog ovakvom pristupu jeste što su javni rashodi izdaci koje država čini u javnom interesu i za zadovoljenje javnih potreba. Javni rashodi su simbol javnih potreba, koje se zadovoljavaju iz javnih prihoda. Javni prihodi i rashodi podjednako su važni i zajedno su instrumenti ekonomske i socijalne politike države.



*Uporedi državni bilans – budžet s bilansom stanja poslovnog subjekta.*



U literaturi se može naići na stav da je finansijska aktivnost države filter koji od privrede i stanovništva crpi finansijska sredstva putem poreza i drugih prihoda, da bi se putem rashoda ova sredstva vratila nazad privredi i stanovništvu.

U posebnom dijelu zakona o budžetu, javni rashodi su raspoređeni po državnim institucijama kao njihovim nosiocima (na primjer, raspored javnih rashoda na administraciju i njene pojedine organe, projekte i programe).



Za finansiranje državnih rashoda neophodno je prikupiti značajna sredstva u vidu državnih prihoda.

Provjeri koliko je u Budžetu Crne Gore za 2018. godinu predviđeno sredstava za obrazovanje, tj. obrazovne institucije.

Funkcionalna Klasifikacija	Ekonomika Klasifikacija	Opis	Iznos
40301		Ministarstvo unutrašnjih poslova	95.894.167,87
1881		Program: Vanredne situacije i civilna bezbjednost	5.644.012,72
	4	Izdaci	5.644.012,72
	41	Tekući izdaci	2.549.012,72
	411	Bruto zarade i doprinosi na teret poslodavca	1.936.791,80
0360	4111	Neto zarade	1.108.067,04
0360	4112	Porez na zarade	163.985,43
0360	4113	Doprinosi na teret zaposlenog	401.288,33
0360	4114	Doprinosi na teret poslodavca	239.717,38
0360	4115	Opštinski prizrez	23.755,62
	412	Ostala lična primanja	28.220,92
0360	4122	Naknada za stanovanje i odvojen život	10.689,96
0360	4123	Naknada za prevoz	6.030,96
0360	4124	Jubilarne nagrade	500,00
0360	4125	Otpremnine	1.000,00
0360	4127	Ostale naknade	10.000,00
	413	Rashodi za materijal	220.000,00
0360	4131	Administrativni materijal	100.000,00
0360	4133	Materijal za posebne namjene	20.000,00
0360	4135	Rashodi za gorivo	100.000,00
	414	Rashodi za usluge	45.500,00
0360	4141	Službena putovanja	10.000,00
0360	4142	Reprezentacija	500,00
0360	4147	Konsultantske usluge, projekti i studije	15.000,00
0360	4148	Usluge stručnog usavršavanja	15.000,00
0360	4149	Ostale usluge	5.000,00
	415	Rashodi za tekuće održavanje	200.000,00
0360	4153	Tekuće održavanje opreme	200.000,00
	419	Ostali izdaci	118.500,00
0360	4191	Izdaci po osnovu isplate ugovora o djelu	50.000,00
0360	4193	Izrada i održavanje softvera	30.000,00
0360	4195	Kontribucije za članstvo u domaćim i međunarodnim organizacijama	38.000,00
0360	4198	Takse	500,00
	43	Transferi institucijama, pojedincima, nevladinom i javnom sektoru	55.000,00
	431	Transferi institucijama, pojedincima, nevladinom i javnom sektoru	55.000,00
0360	4314	Transferi nevladinim organizacijama	10.000,00
0360	4316	Transferi za jednokratne socijalne pomoći	5.000,00
0360	4318	Ostali transferi pojedincima	40.000,00
	44	Kapitalni izdaci	3.040.000,00
	441	Kapitalni izdaci	3.040.000,00
0360	4415	Izdaci za opremu	3.040.000,00
1882		Program: Integrisano upravljanje granicom	6.768.128,38
	4	Izdaci	6.768.128,38
	41	Tekući izdaci	1.141.001,00

Dio Zakona o Budžetu Crne Gore koji se odnosi na Ministarstvo unutrašnjih poslova

### organi državne uprave

– ministarstva, organi uprave u sastavu ministarstava i posebne organizacije. To je dio izvršne vlasti u državi koji vrši upravne poslove.

**transferni rashodi** – javni rashodi neproizvodnog karaktera kojima se sredstva iz jednog dijela privrede ili stanovništva prenose na drugi dio privrede ili stanovništva.

**javna funkcija** – funkcija koju lice vrši na osnovu izbora, postavljanja i imenovanja od strane države, opštine, grada.

U određivanju pojma i konkretnom utvrđivanju javnih rashoda, polazi se od nekoliko načela, kao što su:

- a) načelo opšteg interesa – javni rashodi treba da služe podmirenju potreba koje su u interesu cijelog društva, a ne pojedinca ili uže grupe korisnika;
- b) načelo štednje – javni rashodi moraju biti racionalni, te da se sa što manje sredstava na ime javnih rashoda ostvare što veći efekti – zadovoljenje javnih potreba;
- c) načelo umjerenosti – javne rashode treba finansirati iz BDP-a, a ne na račun budućih generacija (zaduživanjem);
- d) načelo podudarnosti – javni rashodi treba da se podudaraju s javnim prihodima u ukupnom iznosu i po načinu raspoređivanja.



*Mogu li se navedena načela uvijek striktno poštovati? Obrazloži odgovor.*

**Vrste javnih rashoda** su brojne, jer su i javne potrebe brojne i raznovrsne. Pregled najvažnijih vrsta rashoda prema različitim kriterijumima dat je u tabeli 6.2.

Kriterijum podjele	Vrste	Obrazloženje
Prema vremenu	redovni	moгу se predvidjeti unaprijed, stabilni su po visini, svake godine se u budžetu redovno javljaju.
	vanredni	ne mogu se predvidjeti unaprijed, javljaju se nepravilno i neredovno.
Prema objektu trošenja	lični	namijenjeni su izdržavanju organa uprave (plate, penzije, nagrade).
	materijalni	obuhvataju izdatke koje država čini radi obavljanja javnih funkcija, zadataka i mjera iz svoje nadležnosti.
Prema funkciji koju vrši država	funkcionalni (realni)	država preko ovih rashoda pribavlja produktivne usluge i dobra, plaća službenike i kupuje materijalna dobra. to su administrativni rashodi države (vojska, sudstvo, obrazovanje).
	investicioni	rashodi proizvodnog karaktera kojima se povećava društveno bogatstvo (ulaganje u infrastrukturu, građevinske objekte, opremu od javnog značaja).
	transforni	rashodi neproizvodnog karaktera, jer se njima ne stvaraju nova materijalna dobra niti se povećava bdp. njima se samo vrši preraspodjela bdp-a tako što se sredstva prenose iz jednog dijela privrede i stanovništva na druge.

Tabela 6.2. Vrste javnih rashoda



U finansijskoj teoriji preovladava stav da javni rashodi treba da se kreću oko 15–25% BDP-a zemlje. Međutim, u razvijenim zemljama ovaj procenat je mnogo veći. Na primjer, u Njemačkoj je 43%, Velikoj Britaniji 44%, Evropskoj uniji 45,7%. U savremenim uslovima u trendu je stalan porast javnih rashoda. Razlozi ovakvog dugoročnog trenda nalaze se u ratovima, porastu stanovništva, urbanizaciji, usavršavanju i širenju javnih funkcija, porastu cijena i drugim faktorima.



**poreski obveznik** – pravno i fizičko lice koje koristi određeno javno dobro ili javnu uslugu i ima zakonsku obavezu da plaća porez.



Svrstaj neki od javnih rashoda navedenih u Zakonu o budžetu Crne Gore za 2018. godinu prema vremenu, objektu trošenja i funkciji koju vrši država.



**Javni prihodi** su prihodi namijenjeni podmiranju javnih rashoda, a prikupljaju se obavezanim plaćanjima poreskih obveznika. U приходима државе највећи удио имају порези, па се зато јавни приходи често поистовјећују с порезима. Осим кроз порезе, јавни приходи могу се прикупити кроз акцизе, доприносе, таксе, накнаде, царине, пенале и казне.

Akciza je jedan od najstarijih oblika poreza. Ovaj naziv datira još iz 16. vijeka. Tada su u Holandiji oporezovali so, šećer, pivo i alkoholna pića posebnim porezom.



**Vrste javnih prihoda** su brojne i zavise od posmatranog kriterijuma. Najčešće se javni prihodi dijele prema kriterijumima prikazanim u tabeli 6.3.

Kriterijum podjele	Vrste	Objašnjenje
Prema osnovu prikupljanja	izvorni	javni prihodi koje država ostvaruje svojom ekonomskom aktivnošću na temelju svog vlasništva
	izvedeni	javni prihodi koje država ostvaruje na osnovu svog suvereniteta
Prema vremenu ubiranja	redovni	javni prihodi koji se ubiraju periodično i kontinuirano
	vanredni	javni prihodi koji se ubiraju povremeno, u vanrednim prilikama
Prema subjektu od koga se prikupljaju	od stanovništva	prihodi koje stanovništvo izdvaja iz svog dohotka
	od privrede	prihodi koje izdvajaju poslovni subjekti
Prema utvrđenoj namjeni	namjenski	javni prihodi kojima je namjena i korišćenje utvrđeno zakonom
	nenamjenski (opšti)	javni prihodi kojima nije unaprijed utvrđena namjena

**penali i kazne** – javni prihodi koje pravna i fizička lica plaćaju zbog kršenja ugovorenih ili zakonskih odredbi.





**carine** – vrsta posrednog poreza, koji predstavlja obavezu uvoznika/ izvoznika da plati propisanu sumu novca u korist države u momentu kada roba prelazi državnu granicu.

**akciza** – poseban oblik poreza na promet kojim se oporezuju proizvodi s neelastičnom tražnjom (cigarete, naftni derivati, alkoholna pića). Na cijenu proizvoda dodaje se iznos akcize, a onda se na taj iznos obračunava PDV.

**nadoknade** – javni prihodi koje pravna i fizička lica plaćaju za korišćenje javnih dobara.



O porezima i doprinosima učio/učila si iz Poslovne ekonomije u prvom razredu. O carinama si učio/učila u okviru modula Ekonomska trgovina, u prvom razredu. O porezima si učio/učila u okviru modula Osnovi makroekonomije, a način knjiženja u modulu Računovodstvo.

Kriterijum podjele	Vrste	Obrazloženje
Prema pravnom osnovu ubiranja	javno–pravni	obuhvataju prihode do kojih država dolazi pomoću svog finansijskog suvereniteta
	privatno–pravni	prihodi do kojih država dolazi kao i svaki drugi subjekt
	ekvivalentni	obuhvataju prihode za koje obveznik ima pravo na protivuslugu
	prihodi opšte nadoknade	obuhvataju poreze i druga davanja koja ne moraju u sebi sadržavati ekvivalentnu protivuslugu

Tabela 6.3. Vrste javnih prihoda



*Svrstaj neki od javnih prihoda navedenih u Zakonu o budžetu Crne Gore za 2018. prema vremenu, objektu trošenja i funkciji koju vrši država.*



Izvorni prihodi su, na primjer, dividende od preduzeća u državnom vlasništvu. Porezi na imovinu su izvedeni prihodi. Porez na promet je redovni prihod. Vanredni prihodi mogu se prikupiti u slučaju velike elementarne nepogode (požara, poplave). Porez na dobit jeste prihod od privrede, a porez na imovinu (stan, zemljište) prihod je od stanovništva.

Istovremeno, dividende od preduzeća u državnom vlasništvu su privatnopravni prihodi, a porezi su javnopravni prihodi. Primjer za ekvivalentne prihode jeste doprinos za zdravstveno osiguranje, zato što daje pravo na besplatnu zdravstvenu zaštitu.

Svrstaj prihode od akciza na cigarete u pojedine vrste.



Interesuj se kod roditelja ili rođaka koje sve poreze oni plaćaju kao fizička lica. Napravi spisak tih poreza. Uporedi spisak sa spisakom drugih učenika/učenica.



1. Definiši javne rashode i javne prihode.
2. Uporedi podjelu javnih prihoda i javnih rashoda.
3. Opiši sadržaj Zakona o budžetu Crne Gore.
4. Objasni načelo proporcionalnosti javnih rashoda i prihoda.
5. Predvidi budući značaj i visinu javnih rashoda i prihoda.

### 6.3. Finansijski plan poslovnog subjekta – budžet firme



**Ključni pojmovi:** finansijski plan (budžet) poslovnog subjekta, novčani tokovi, planirani bilans, plan investicija

Koristeći svoja i tuđa iskustva, navedi argumente koji potvrđuju njemačku izreku *Jeftinije je kupovati novcem nego molbama.*

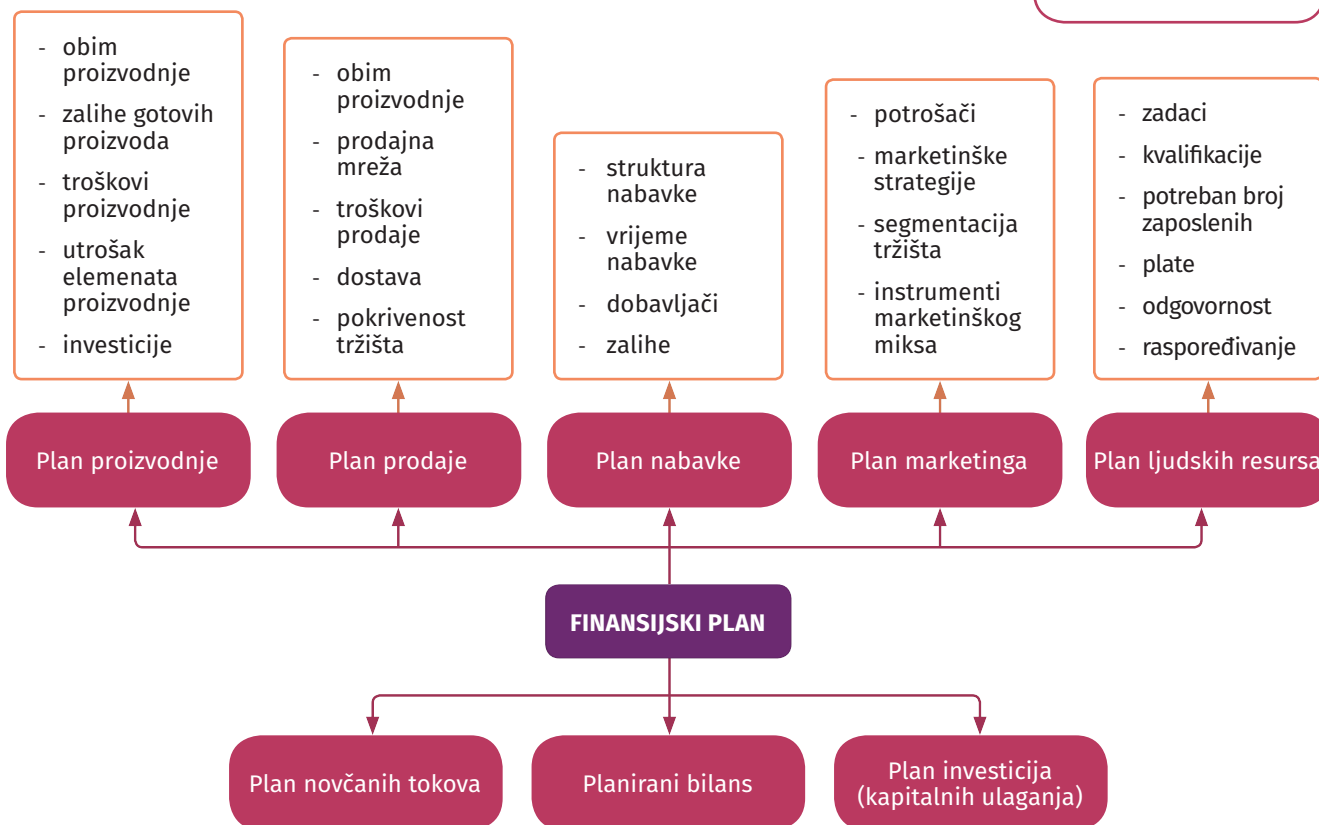
Planiranje je prva komponenta menadžmenta savremenog poslovnog subjekta kojim se postavljaju ciljevi poslovanja i utvrđuju strategije njihovog ostvarivanja. Kao rezultat procesa planiranja javlja se čitav sistem planova, koji su izraženi u naturalnim i novčanim jedinicama mjere.

Finansijski plan poslovnog subjekta, kojim je cjelokupno poslovanje izraženo u novčanom obliku, može se smatrati budžetom preduzeća. Finansijski plan je glavni upravljački izvještaj, instrument planiranja, kontrole, motivisanja zaposlenih i koordinacije aktivnosti svih poslovnih funkcija. Ovaj plan proizilazi iz planova ključnih poslovnih funkcija, kakve su prodaja, proizvodnja, nabavka, marketing, ljudski resursi. Čine ga plan novčanih tokova, planski bilansi i plan investicija (šema 6.4.).



O menadžmentu i njegovim komponentama učio/učila si u okviru izbornog modula Organizacija privrednih društava.

O poslovnim funkcijama učio/učila si u okviru izbornog modula Organizacija privrednih društava, modula Preduzetništvo, a učićeš i iz Marketinga u četvrtom razredu.



Šema 6.4. Međuzavisnost planova u preduzeću i elementi finansijskog plana



Planiranje uopšte, a naročito izrada finansijskog plana, zahtijeva formiranje odbora (tijela, tima) za planiranje. Odbor se sastoji od menadžera pojedinih poslovnih funkcija preduzeća. Zadaci odbora su da: formuliše planske odluke koje su u skladu s ciljevima preduzeća, daje smjernice za izradu plana, kontroliše menadžere, prati ostvarenje plana i dr. U velikom broju preduzeća sa centralizovanim tipom organizacije top-menadžeri su glavni subjekti planiranja. Kod decentralizovanog tipa organizacije, u planiranju aktivno učestvuju menadžeri na nižim nivoima hijerarhije.

Finansijski plan odnosi se na planiranje novčanih sredstava da bi se obezbijedila njihova raspoloživost u traženom obliku i određenim rokovima, da bi se obezbijedilo racionalno trošenje novčanih sredstava, likvidnost i solventnost preduzeća, najpovoljniji izvori ovih sredstava itd. Osnovni zadatak finansijskog plana jeste da održi optimalni sistem finansijske ravnoteže, uskladi isplate i uplate (plaćanja i naplate), priliv i odliv finansijskih sredstava.



*Finansijski plan objedinjava gotovo sve planove pojedinih poslovnih funkcija.*



U literaturi se savjetuje da se u izradi finansijskog plana poštuju sljedeća načela:

- načelo naučnosti, koje zahtijeva da se plan zasniva na relevantnim podacima iz pouzdanih izvora i dokumentacije;
- načelo usaglašenosti, po kojem finansijski plan treba da bude usaglašen sa ciljevima i planovima ostalih brojnih planova u preduzeću (proizvodnje, marketinga, kadrova, nabavke, prodaje);
- načelo sveobuhvatnosti i kompleksnosti, koje se ispoljava kroz zahtjev da finansijski plan obuhvati sve faktore koji uslovljavaju poslovnu aktivnost u preduzeću;
- načelo konkretnosti i određenosti, po kojem se preciziraju prava i dužnosti onih subjekata koji su obuhvaćeni finansijskim planom, tj. onih koji treba da ga realizuju;
- načelo realnosti, koje znači da se finansijski plan, kao uostalom i svi planovi, treba zasnivati na stvarnim mogućnostima, a ne samo na dobrim željama vlasnika i menadžera koji sastavljaju finansijski plan;
- načelo sistematičnosti, koje podrazumijeva da finansijski plan bude pravovremeno utvrđen; smatra se da plan treba da bude završen tri mjeseca prije početka nove poslovne godine;
- načelo elastičnosti znači da finansijski plan ima sposobnost da se prilagođava promjenama faktora, naročito spoljašnjih, do kojih je došlo u toku izrade ili realizacije finansijskog plana.

Navedi neki faktor spoljašnje prirode (iz okruženja) koji bi mogao da promijeniti jedan ili više elemenata finansijskog plana u toku izrade ili realizacije.



**Plan novčanih tokova** je plan novčanih primanja i izdataka za određeni vremenski period. Ovaj plan pokazuje kakvi će biti očekivani efekti budućih poslovnih aktivnosti na novčanu poziciju preduzeća tj. na njegovu buduću likvidnost i solventnost. Plan novčanih tokova sastavlja se po sljedećem postupku:

početni novčani saldo;

- a) planirani novčani saldo
- b) planirani novčani prilivi
- c) ukupno raspoloživa novčana sredstva
- d) planirani novčani izdaci
- e) minimalni novčani saldo
- f) ukupno potrebna sredstva
- g) novčani višak ili manjak (c – f)
- h) finansiranje manjka novca:
  - zajam
  - otplata zajma
  - kamata
- i) ukupni efekti finansiranja
- j) konačni novčani saldo (c – d + i).



Izrada finansijskog plana zahtijeva stručnost, odgovornost i timski rad menadžera različitih organizacionih jedinica poslovnog subjekta.



U okviru modula Računovodstvo, tokom sve četiri godine, učićeš o bilansu stanja i uspjeha. Takođe ćeš ih i sam/sama sastavljati. O investicijama si učio/učila iz modula Poslovna ekonomija.

Planski bilansi, bilans stanja i bilans uspjeha djelovi su poslovnog plana. Njima se prikazuje planirana finansijska situacija preduzeća na kraju planskog perioda. Planski bilans stanja prikazuje stanje sredstava i njihove izvore finansiranja, a planski bilans uspjeha prikazuje planiranje rashoda, prihoda i finansijski rezultat za određeni planski period.

Zbog velikog značaja, investicije i kapitalna ulaganja posebno se planiraju i obuhvataju u finansijskom planu. Kapitalna ulaganja u građevinske objekte i opremu zahtijevaju značajna finansijska sredstva, s neizvjesnim finansijskim efektom. Osnovni problem jeste pronalaženje pogodnih izvora finansiranja investicija i vraćanja tuđih sredstava.



*Na primjeru jednog urađenog biznis-plana, koji si imao/imala priliku da vidiš ili uradiš u okviru modula Preduzetništvo, uoč i pozicije finansijskog plana.*

Prema tome, finansijski plan sintetizuje planiranje ukupnih finansijskih sredstava. Njime se predviđa: nabavka finansijskih sredstava, potreba za finansijskim sredstvima, usmjeravanje i raspoređivanje ukupno raspoloživih finansijskih sredstava i vraćanje finansijskih sredstava.



Finansijska ravnoteža, kao cilj finansijskog plana, može biti kratkoročna i dugoročna. Kratkoročna finansijska ravnoteža jeste odnos likvidnih i kratkoročno vezanih sredstava i kratkoročnih obaveza. Ona postoji ako je ovaj odnos 1 : 1. Dugoročna finansijska ravnoteža jeste odnos dugoročno vezanih sredstava i trajnog kapitala, s jedne strane, i dugoročnih obaveza, s druge strane. Ta ravnoteža postoji ako je ovaj odnos 1 : 1.

Korisnici finansijskog plana su vlasnici i menadžeri, kao i eksterni korisnici, kao što su banke, inspeksijske službe, fondovi za razvoj.

Prema vremenu na koje se odnose, finansijski planovi mogu biti:

- operativni, koji obično obuhvataju mjesec ili kvartal, ali se mogu odnositi i na kraće vremenske periode (15 dana, 7 dana);
- kratkoročni, koji se odnose na jednogodišnji period; i
- dugoročni, koji obuhvataju period duži od godinu dana.

**Operativnim finansijskim planom** predviđaju se pojedinačni iznosi svih isplata i uplata u planskom periodu, s ciljem da se svi iznosi međusobno usklade. Osnova za izradu operativnih finansijskih planova jeste računovodstvena dokumentacija preduzeća.

**Kratkoročnim finansijskim planovima** predviđaju se sve isplate i uplate za period od godine dana, uz mogućnost primjene dinamike po kraćim vremenskim periodima (kvartalno, polugodišnje), da bi se postigla i održavala finansijska ravnoteža.

**Dugoročni (strategijski) finansijski planovi** odnose se na dugoročnu finansijsku politiku preduzeća. Njima se predviđaju dugoročno potrebna finansijska sredstva i njihova struktura po izvorima.

Ovi planovi često se javljaju u formi planova podređenih investicionih projekata i kao dio razvojnih planova.



Izrada finansijskog plana poslovnog subjekta (budžeta), na primjer male firme za proizvodnju vode, obiman je, zahtjevan, stručan i timski posao. Vlasnici i menadžeri prilikom sastavljanja ovog plana treba da poštuju određene faze, a u svakoj fazi da sprovedu određene stručne analize, s ciljem da plan bude što je moguće realniji. Uobičajeno je da finansijski plan sadrži:

- osnovne podatke o firmi;
- dugoročne (strategijske) ciljeve firme (proširenje kapaciteta, povećanje tržišnog učešća, prilagođavanje zahtjevima tržišta i dr.);
- obim poslovne aktivnosti u prethodnoj godini, po vrstama proizvoda, njihovoj količini i cijeni;
- analizu tržišta prodaje (domaće i strano tržište ili drugačije određeni tržišni segmenti, karakteristike kupaca po različitim kriterijumima, način ugovaranja prodaje i dr.);
- analizu konkurencije (broj, tržišno učešće, asortiman i kvalitet proizvoda, način prodaje i dr.);
- projektovane materijalne troškove za novu budžetsku godinu (troškovi osnovnog, pomoćnog i režijskog materijala, pojedinačno i ukupno);
- formiranje ukupnog prihoda;
- potrebna obrtna sredstva (vrsta, godišnje potrebe, dani vezivanja, koeficijent obrta, ukupno potrebna obrtna sredstva);
- konstrukciju finansiranja (sopstveni i tuđi dugoročni i kratkoročni izvori, kojima se finansiraju planirani izdaci);
- plan ulaganja i program finansiranja (investiciona ulaganja i način njihovog finansiranja);
- projektovani bilans stanja i uspjeha (formira se na bazi prethodno utvrđenih troškova i ukupnog prihoda);
- projekciju gotovinskog toka budžeta (pokazuje stanje svih finansijskih transakcija i pruža uvid u finansijski potencijal budžeta);
- period povraćaja ulaganja (period za koji očekuje da će ulaganja biti nadoknađena očekivanim prilivom gotovine);
- utvrđivanje neto sadašnje vrijednosti i interne stope rentabilnosti projekta.





Koristeći znanje iz modula Bankarsko poslovanje, procijeni ulogu finansijskog plana privrednog subjekta u proceduri dobijanja bankarskog kredita. Saopšti svoju procjenu na času i uporedi je s procjenama drugih učenika.



1. Navedi zadatke i značaj finansijskog plana – budžeta privrednih subjekata.
2. Objasni razloge zbog kojih se finansijski plan privrednog subjekta naziva njegovim budžetom.
3. Opiši povezanost različitih planova u preduzeću i način kako ih finansijski plan sistematizuje i sintetizuje.
4. Istakni mjesto finansijskog plana u biznis-planu privrednog subjekta.
5. Procijeni razloge zbog kojih su finansijski planovi najčešće operativni.



## Sažetak poglavlja

- 6.1.** Budžet je plan prihoda i rashoda države za budžetski period, koji je zakonski uređen. Budžet ima ekonomski, pravni, politički i socijalni značaj. Postupak izrade budžeta podrazumijeva sljedeće faze: planiranje budžeta, usvajanje budžeta, izvršenje budžeta, kontrola i revizija. Pri sprovođenju ovog postupka podrazumijeva se poštovanje određenih načela, i to: načela jedinstvenosti, potpunosti, preglednosti, realnosti, budžetske ravnoteže, javnosti i prethodnog odobrenja budžeta. Budžet se sastoji od opšteg dijela (tekući budžet, budžet državnih fondova, kapitalni budžet i transakcije finansiranja izdataka) i posebnog dijela, u kojem se daje detaljan raspored budžetskih rashoda po njihovoj visini i korisnicima.
- 6.2.** U državnom budžetu, na strani prihoda nalaze se zakonom propisani prihodi u vidu poreza, doprinosa, taksi, naknada, akciza. Na strani rashoda nalaze se brojni redovni i vanredni izdaci namijenjeni različitim javnim potrebama. U određivanju javnih rashoda polazi se od načela opšteg interesa, načela štednje, načela umjerenosti i načela podudarnosti. U prihodima države najveći udio imaju porezi. Javni prihodi mogu biti: izvorni i izvedeni; redovni i vanredni; od stanovništva i privrede; namjenski i nenamjenski; javnopravni; privatnopravni; ekvivalentni i prihodi opšte nadoknade.
- 6.3.** Kroz budžet poslovnog subjekta, koji zapravo predstavlja njegov finansijski plan, cjelokupno poslovanje preduzeća izraženo je u novčanom obliku. Finansijski plan sastavlja se na osnovu planova ključnih poslovnih funkcija u preduzeću, kao što su: proizvodnja, prodaja, nabavka, marketing, ljudski resursi. Cilj sastavljanja finansijskog plana jeste održanje optimalnog stepena finansijske ravnoteže, usklađivanje priliva i odliva novčanih sredstava za vrlo kratak, godišnji ili dugoročni period. Finansijski plan sastoji se od plana novčanih tokova planskih bilansa i plana investicija. Korisnici finansijskog plana, osim vlasnika i menadžera preduzeća, mogu biti i brojni eksterni korisnici.



## Projektni zadatak



**Cilj zadatka:** Analiza važnih stavki javnih rashoda posebnog dijela aktuelnog Zakona o budžetu Crne Gore.

Podijelite se u četiri grupe od po 5–6 učenika.

**Prva grupa** zadužena je da analizira poseban dio Zakona o budžetu Crne Gore koji se odnosi na rashode – izdatke za sudstvo.

**Druga grupa** zadužena je da analizira poseban dio Zakona o budžetu Crne Gore koji se odnosi na rashode – izdatke Ministarstva unutrašnjih poslova.

**Treća grupa** zadužena je da analizira poseban dio Zakona o budžetu Crne Gore koji se odnosi na rashode – izdatke Ministarstva prosvjete.

**Četvrta grupa** zadužena je da analizira poseban dio Zakona o budžetu Crne Gore koji se odnosi na Ministarstvo finansija.

Na posebnom času organizujte usmenu prezentaciju analize ove četiri grupe. Neka predstavnik/ predstavnica svake grupe zapiše na tabli, koju ste prethodno podijelili na četiri dijela, brojčane podatke o najvažnijim rashodima koji su analizirani. Predložimo da obuhvatite: bruto zarade i doprinose na teret poslodavca, rashode za materijal, rashode za usluge i kapitalne izdatke.



Napiši kratak esej na temu: **Sveobuhvatnost i kompleksnost finansijskog plana poslovnog subjekta – budžeta firme.** Možeš se služiti sljedećim tezama:

- Finansijski plan treba da obuhvati više planova (plan proizvodnje, plan nabavke, plan prodaje, plan marketinga, plan ljudskih resursa).
- Navesti poteškoće u usaglašavanju planova koje treba da obuhvati finansijski plan.
- Razraditi finansijski plan po vremenskim periodima.
- Analizirati povezanost plana novčanih tokova, planiranog bilansa i plana investicija.

# FINANSIJSKI POLOŽAJ I FINANSIJSKI RIZICI POSLOVNOG SUBJEKTA

## 7



Robni i novčani tokovi međusobno su povezani. Ovi tokovi povezuju poslovne subjekte s njihovim okruženjem. Finansijska funkcija poslovnog subjekta kroz principijelnu finansijsku politiku nastoji da reguliše prilive i odlive novčanih sredstava i da obezbijedi dugoročno stabilnu finansijsku situaciju. U tom nastojanju nailazi na brojne vrste finansijskih rizika, koji djeluju u sinergiji. Pouzdani pokazatelj finansijske situacije poslovnog subjekta jeste stepen njegove likvidnosti.

### U OVOM POGLAVLJU SAZNAĆEŠ:

**KOJI SU ZADACI FINANSIJSKE FUNKCIJE POSLOVNOG SUBJEKTA;**

**KAKO METODA PRESIJECANJA BILANSA POKAZUJE FINANSIJSKU SITUACIJU POSLOVNOG SUBJEKTA;**

**KAKAV TREBA DA BUDE ODNOS SOPSTVENIH I TUĐIH IZVORA FINANSIRANJA, A KAKAV DUGOROČNIH I KRATKOROČNIH;**

**ZAŠTO JE LIKVIDNOST CILJ FINANSIJSKE POLITIKE POSLOVNOG SUBJEKTA;**

**KOJIM SE POKAZATELJIMA MOŽE IZMJERITI LIKVIDNOST;**

**S KOJIM SE FINANSIJSKIM RIZIKOM SUOČAVA POSLOVNI SUBJEKT;**

**KOJE SE EVIDENCIJE VODE U PRIVREDNOM DRUŠTVU;**

**PO ČEMU JE SPECIFIČNO BLAGAJNIČKO POSLOVANJE.**

Prokomentariši rusku izreku: *Novac je roba koju najskuplje plaćamo.*

## 7.1. Novčani tokovi i finansijska situacija poslovnog subjekta – privrednog društva



**Ključni pojmovi:** poslovne finansije, novčani tokovi, finansijski poslovi, finansijska funkcija, finansijska situacija, metoda presijecanja bilansa

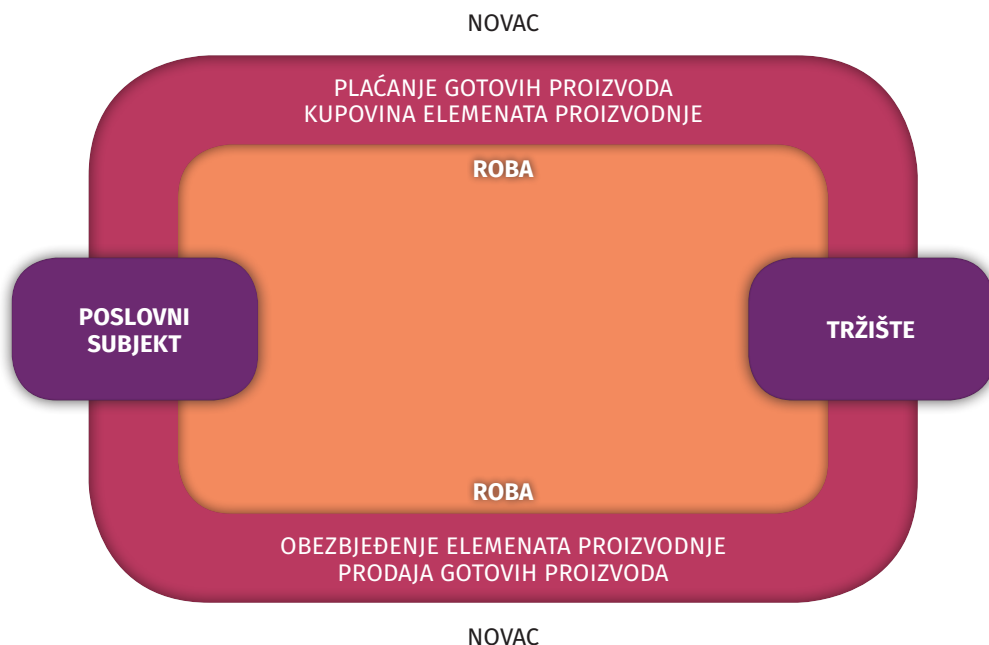
Finansije poslovnog subjekta – poslovne finansije jedna su od naučnih disciplina nauke o finansijama, a istovremeno i svakodnevna praksa poslovnih subjekata. **Poslovne finansije kao naučna disciplina** bave se problemima efikasnog upravljanja finansijskim sredstvima, tj. obezbjeđivanjem finansijske ravnoteže i dugoročne finansijske stabilnosti poslovnog subjekta.

**Poslovne finansije kao praksa** poslovanja obuhvataju skup aktivnosti poslovnog subjekta koje se tiču pribavljanja, raspodjele i upotrebe finansijskih sredstava. **Novčani tokovi** u kojima učestvuje poslovni subjekt uslovljeni su robnim tokovima, i obrnuto. Proces reprodukcije zavisi i od jednih i od drugih, kako je prikazano šemom 7.1. Ako, na primjer, poslovni subjekt ne uspije da proda zadovoljavajući obim proizvoda na tržištu, postoji opasnost da priliv novčanih sredstava bude manji od odliva. Poslovnom subjektu će, u tom slučaju, nedostajati novčana sredstava za otpočinjanje narednog ciklusa reprodukcije. Neminovno je kašnjenje izmirenja obaveza prema dobavljačima, državi, povećan stepen zaduženosti, smanjenje likvidnosti, smanjenje koeficijenta obrta, što vodi poslovanju s gubitkom.



**stepen zaduženosti** – odnos tuđih i ukupnih izvora sredstava poslovnog subjekta.

**likvidnost** – sposobnost poslovnog subjekta da svojim novčanim sredstvima izmiri prispjele obaveze.



Šema 7.1. Povezanost robnih i novčanih tokova poslovnog subjekta

Prilivi i odlivi novčanih sredstava mogu nastati po različitim osnovama, kako je prikazano u tabeli 7.1. Poslovni subjekt treba pažljivo da ih planira.

PRILIVI NOVČANIH SREDSTAVA PO OSNOVU:	ODLIVI NOVČANIH SREDSTAVA PO OSNOVU:
<ul style="list-style-type: none"> <li>- prodaje roba i usluga</li> <li>- naplate potraživanja od kupaca</li> <li>- emisije hartija od vrijednosti</li> <li>- avansa od kupaca</li> <li>- pribavljanja kredita</li> <li>- naplata potraživanja po dugoročnim i kratkoročnim plasmanima</li> <li>- uplata po osnovu povećanja kapitala</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- obaveza prema dobavljačima</li> <li>- kupovine hartija od vrijednosti</li> <li>- obaveza po osnovu poreza i doprinosa</li> <li>- obaveza po osnovu plaćanja zarada zaposlenih</li> <li>- obaveza po osnovu kamata, dividendi i nadoknada</li> <li>- otkupa sopstvenih hartija od vrijednosti</li> <li>- obaveza po osnovu glavnice za kredite</li> <li>- obaveza po osnovu novih kredita</li> </ul>



O procesu reprodukcije na nivou poslovnog subjekta učio/učila si u okviru modula Poslovna ekonomija, a o kružnom toku ekonomskih aktivnosti u modulu Osnovi makroekonomije



O likvidnosti će biti više riječi u okviru ovog poglavlja.

Poslovne finansije bave se praćenjem novčanih tokova i efikasnim obavljanjem finansijskih poslova na nivou poslovnog subjekta – privrednog društva. Najvažniji finansijski poslovi prikazani su šemom 7.2.



Šema 7.2. Finansijski poslovi koji su predmet poslovnih finansija

Navedeni finansijski poslovi mogu se dalje raščlanjivati, složeni su i povezani kako međusobno tako i s poslovima drugih poslovnih funkcija u privrednom društvu (proizvodnja, marketing, kadrovi i sl.).



**funkcija** – grupa srodnih poslova povezana u cjelinu.

Finansijski poslovi poslovnog subjekta podrazumijevaju se i vode u okviru njegove finansijske funkcije. Organizacija finansijske funkcije u privrednom društvu zavisi od mnoštva faktora različite prirode, kao što su: organizaciona struktura privrednog društva, vrsta djelatnosti, veličina privrednog društva, kadrovske i finansijske mogućnosti, zakonski propisi i dr. Složenost i specifičnost finansijskih poslova, kao i brojnost i promjenljivost faktora koji utiču na organizaciju finansijske funkcije, onemogućavaju jedinstven način organizacije ove funkcije kod svih privrednih subjekata. Tako je, na primjer, u velikim privrednim društvima finansijska funkcija najčešće organizovana kao sektor s više službi i odjeljenja, a u malim privrednim društvima finansijske poslove može obavljati samo vlasnik ili računovođa.



**likvidatura** – kontrola računovodstvenih isprava.



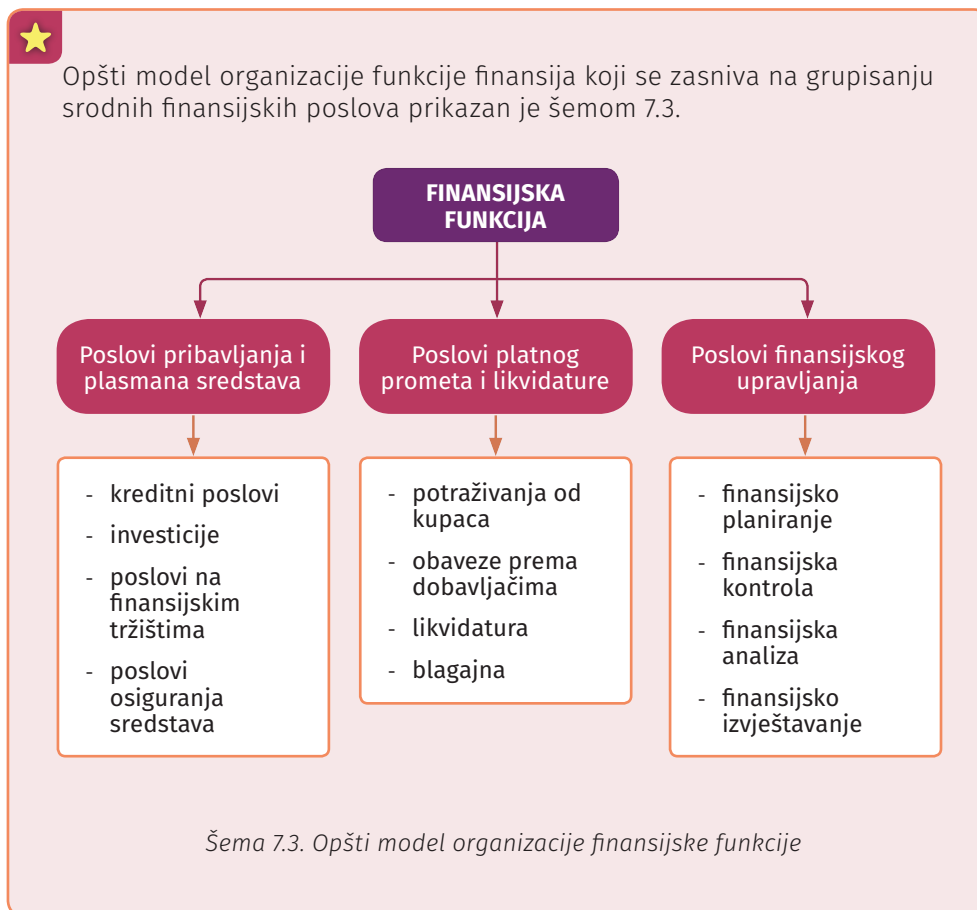
*Kako model organizacione strukture privrednog društva (funkcionalni, divizionalni ili jednostavni) može uticati na organizaciju finansijske funkcije?*



O funkcijama i modelima organizacione strukture poslovnih subjekata imao/imala si prilike više da saznaš u okviru modula Organizacija privrednih društava.



*Finansijska funkcija poslovnog subjekta ima odgovorne i zahtjevne zadatke.*



Finansijsko poslovanje privrednih društava regulisano je u Crnoj Gori Zakonom o privrednim društvima i opštim aktima privrednog društva (pravilnici, planovi, odluke, rješenja).



Da li se mogu poistovjetiti računovodstvo i finansijsko poslovanje privrednog društva? Zašto?



Uspješnost finansijske funkcije u obavljanju odgovornih finansijskih poslova očituje se u finansijskoj situaciji preduzeća.

**Finansijska situacija** predstavlja stepen sposobnosti poslovnog subjekta da efikasno upravlja svojim novčanim sredstvima i tokovima. Zato ona predstavlja i predmet i cilj poslovnih finansijskih poslova. S obzirom na to da je privredni subjekat stvaran i dinamičan sistem, razumljivo je da se finansijska situacija mijenja i da se zato mora redovno pratiti. Prema odnosu priliva i odliva novčanih sredstava u određenom vremenskom periodu, finansijska situacija privrednog društva može se okarakterisati kao slaba, jaka i uravnotežena. Prema učestalosti odstupanja od normalne (poželjne, optimalne) finansijske situacije, može biti dugoročno ili kratkoročno stabilna, i dugoročno ili kratkoročno nestabilna. Ove vrste finansijske situacije poslovnog subjekta i njihove karakteristike date su u tabeli 7.2.

Kriterijum podjele	Finansijska situacija	Opis
Prema odnosu priliva i odliva novčanih sredstava	Slaba	Priliv novčanih sredstava manji je od odliva u određenom vremenskom periodu
	Jaka	Priliv novčanih sredstava veći je od odliva u određenom vremenskom periodu
	Uravnotežena	Priliv novčanih sredstava približno je jednak odlivu u određenom vremenskom periodu
Prema učestalosti odstupanja od normalne finansijske situacije	Dugoročno ili kratkoročno nestabilna	Česta su odstupanja tržišnih finansijskih situacija od normalne (poželjne) u dužem ili kraćem periodu
	Dugoročno ili kratkoročno stabilna	Rijetka su odstupanja tržišnih finansijskih situacija od one normalne (poželjne) u dužem ili kraćem periodu

Tabela 7.2. Vrste finansijske situacije poslovnog subjekta

Pred poslovnim finansijskim poslovanjem kao minimalni zahtjev postavlja se obezbjeđenje uravnotežene i barem kratkoročno stabilne finansijske situacije poslovnog subjekta. Maksimalan zahtjev jeste obezbjeđenje jake i dugoročno stabilne finansijske situacije. Informacije o finansijskoj situaciji poslovnog subjekta pruža iskaz o finansijskoj poziciji, tj. njegov bilans stanja. Metoda koja se najčešće koristi u analizi bilansa jeste **metoda presijecanja bilansa**. Ova metoda omogućava sagledavanje horizontalne i vertikalne strukture bilansa stanja.



O nekim finansijskim poslovima, npr. blagajničkoj evidenciji, poslovima na finansijskom tržištu, finansijskom planiranju saznaćete više u okviru ovog modula. O pojedinim važnim poslovima finansijske funkcije više ćete saznati u okviru drugih modula.



U okviru modula Računovodstvo već uveliko koristite tabelu bilansa stanja.



**iskaz o finansijskoj poziciji (bilans stanja)** – pregled sredstava (aktiva) i izvora finansiranja sredstava (pasiva) poslovnog subjekta u određenom trenutku, koji treba da budu u ravnoteži. Po važećem Zakonu o računovodstvu, za bilans stanja koristi se naziv-iskaz o finansijskoj poziciji, a za bilans uspjeha - iskaz o ukupnom rezultatu.



O većini navedenih pokazatelja bilo je riječi u modulu Poslovna ekonomija.



**dugoročna aktiva** – stalna imovina poslovnog subjekta.

**kratkoročna aktiva** – obrtna sredstva poslovnog subjekta (žiro račun, potraživanja, zalihe).

**dugoročna pasiva** – sopstveni i dugoročno pozajmljeni izvori finansiranja poslovnog subjekta.

**kratkoročna pasiva** – kratkoročni krediti i dobavljači za obrtna sredstva.

**Hirizontalna struktura bilansa stanja** poslovnog subjekta, koja se dobija horizontalnim presljećanjem bilansa stanja, pokazuje odnos dugoročnih sredstava iz aktive bilansa stanja i dugoročnih izvora finansiranja sredstava iz pasive, kao i odnos kratkoročnih sredstava i kratkoročnih izvora njihovog finansiranja.

Ovi odnosi mogu ukazati na sljedeća stanja finansijske situacije poslovnog subjekta:

<b>dugoročna aktiva &gt; dugoročna pasiva</b> <b>kratkoročna aktiva &lt; kratkoročna pasiva</b>	<b>slaba finansijska situacija</b>
<b>dugoročna aktiva &lt; dugoročna pasiva</b> <b>kratkoročna aktiva &gt; kratkoročna pasiva</b>	<b>jaka finansijska situacija</b>
<b>dugoročna aktiva = dugoročna pasiva</b> <b>kratkoročna aktiva = kratkoročna pasiva</b>	<b>uravnotežena finansijska situacija</b>

Zlatno bankarsko pravilo finansiranja nalaže da se tuđi kapital ne koristi vremenski nepovoljnije nego što je dobijen. To znači da kratkoročno dobijena finansijska sredstva treba uložiti u kratkoročna sredstva (obrotna sredstva), a dugoročno dobijena finansijska sredstva u dugoročna – trajna sredstva poslovnog subjekta.

**Vertikalna struktura bilansa stanja** može se pratiti preko sljedećih pokazatelja:

- odnos tuđih i ukupnih izvora sredstava
- odnos sopstvenih i ukupnih izvora sredstava
- odnos sopstvenih i tuđih izvora sredstava
- odnos dugoročnih i kratkoročnih izvora sredstava
- odnos akumulacije i trajnog kapitala i dr.

Za navedene odnose ne postoje unaprijed određena pravila da bi se finansijska situacija poslovnog subjekta okarakterisala jakim, već to zavisi od vrste i specifičnosti pojedinih poslovnih subjekata.

Nepovoljna vertikalna struktura bilansa stanja vodi poslovnog subjekat u nelikvidnost, prezaduženost i ugrožava njegov opstanak.



Na osnovu uprošćenog bilansa stanja poslovnog subjekta „x“, koji se bavi trgovinom, primijeniti metodu presijecanja bilansa i uporediti:

- dugoročnu aktivnu i dugoročnu pasivu
- kratkoročnu aktivnu i kratkoročnu pasivu.

Izračunati:

- odnos tuđih i ukupnih izvora sredstava,
- odnos sopstvenih i tuđih izvora sredstava.

Aktiva (sredstva)		Pasiva (izvori sredstava)	
Stalna imovina	400.000	Sopstveni (trajni) kapital	450.000
Gotovina	108.000	Dugoročne obaveze	168.000
Roba na zalihama	200.000	Kratkoročne obaveze	100.000
Potraživanja od kupaca	10.000		
<b>Ukupno</b>	<b>718.000</b>	<b>Ukupno</b>	<b>718.000</b>

Dugoročna aktiva (400.000) manja je od dugoročne pasive (450.000 + 168.000), što je pokazatelj jake finansijske situacije. Kratkoročna aktiva (108.000 + 200.000 + 10.000) veća je od kratkoročne pasive (100.000), što potvrđuje jaku finansijsku situaciju.

Odnos tuđih i ukupnih izvora sredstava zapravo pokazuje stepen zaduženosti poslovnog subjekta i iznosi:

$$\frac{268\ 000}{718\ 000} \cdot 100 = 37,3\%$$

Dakle, poslovni subjekt „x“ zadužen je 37,3%.

Odnos sopstvenih i tuđih izvora sredstava iznosi:

$$\frac{450\ 000}{268\ 000} \cdot 100 = 167,9\%$$

Kod poslovnog subjekta „x“ sopstveni izvori preovladavaju, i veći su od tuđih za 67,9%. Svi pokazatelji ukazuju na jaku finansijsku situaciju.



Na osnovu bilansa stanja koji si imao/imala prilike da sastaviš na času Računovodstva, procijeni finansijsku situaciju poslovnog subjekta izračunavanjem makar dva važna pokazatelja.



1. Objasni novčane tokove u kojima učestvuje poslovni subjekt.
2. Nabroj poslove za koje je zadužena finansijska funkcija poslovnog subjekta.
3. Uporedi horizontalnu i vertikalnu strukturu bilansa stanja poslovnog subjekta.
4. Navedi uslove jake finansijske situacije poslovnog subjekta.
5. Procijeni posljedice po poslovni subjekat njegove kratkoročno i dugoročno slabe finansijske situacije.

Tuđi novac ima oštre zube – njemačka je izreka. Obrazloži.

## 7.2. Izvori finansiranja privrednog društva



**Ključni pojmovi:** sopstveni izvori finansiranja, tuđi izvori finansiranja, dugoročni izvori finansiranja, kratkoročni izvori finansiranja



O pojedinačnim izvorima finansiranja privrednih društava učio/učila si i u okviru modula Poslovna ekonomija, u prvom razredu.

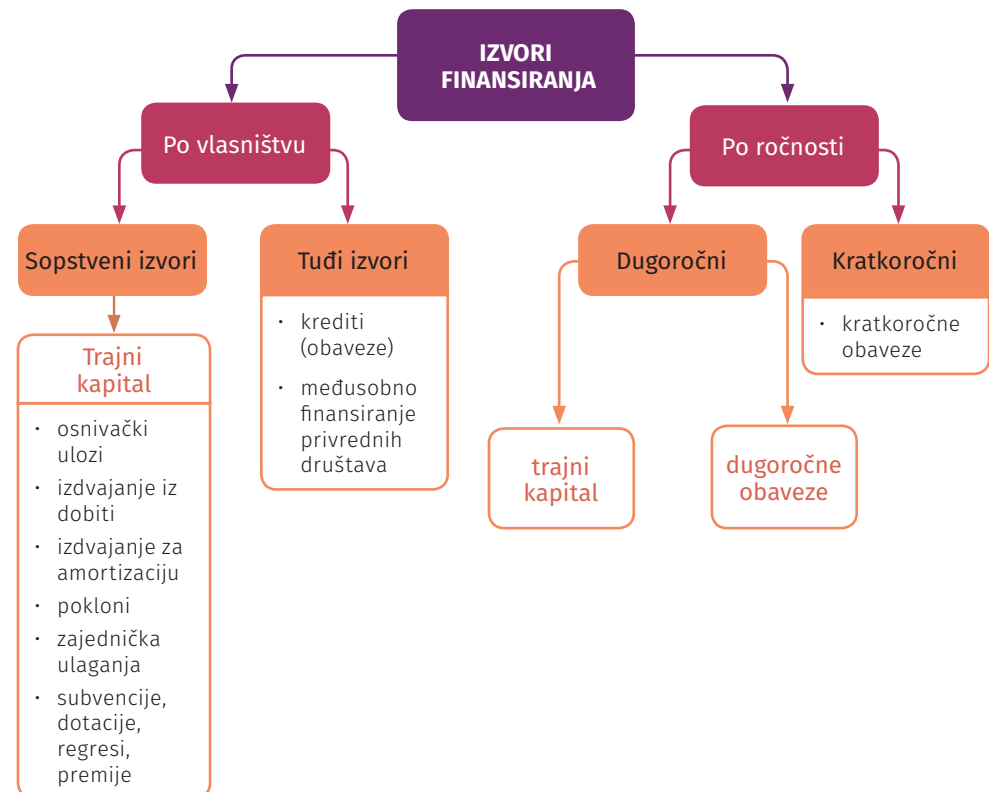


**dotacija** – oblik bespovratnog davanja s određenom namjenom.

**regresi** – oblik bespovratnog davanja privrednim subjektima iz određenih grana djelatnosti radi kompenziranja poslovnog rezultata, koji je umanjen zbog nižih cijena njegovih proizvoda.

**premija** – oblik finansijske pomoći koji se daje s ciljem da se podstaknu određene poslovne aktivnosti, na primjer izvoz.

Finansiranje privrednog društva, kako je već istaknuto, obuhvata aktivnosti na obezbjeđenju neophodnih finansijskih sredstava, koja omogućavaju nesmetane tok procesa reprodukcije privrednog društva. Pokazatelj izvora finansiranja, a time i finansijske konstitucije privrednog društva, jeste pasiva njegovog bilansa stanja. Pasiva omogućava sagledavanje i analizu izvora sredstava, kako s aspekta vlasništva, tako i s aspekta ročnosti (šema 7.4.).



Šema 7.4. Izvori finansiranja privrednog društva

**Sopstvene izvore finansiranja** formira vlasnik iz sopstvenih sredstava (osnivački ulozi), dobiti, sredstava amortizacije koja su slobodno raspoloživa, poklona, subvencija i dr. Povećanje ovih izvora umnogome zavisi od visine dobiti i načina njene raspodjele. Naime, pri istoj dobiti, vlasnik u cilju povećanja sopstvenih izvora može njen veći dio izdvojiti na ime akumulacije. Time dio dobiti vlasnik reinvestira u privredno društvo. Sopstvene izvore privredno društvo može da obezbijedi i po osnovu finansijskih pomoći u vidu subvencija, dotacija, regresa, premija, koje obezbjeđuje država, kao i u vidu poklona drugih poslovnih subjekata ili zajedničkih ulaganja (engl. joint venture).

**Tuđe izvore finansiranja** privredno društvo obezbjeđuje od subjekata iz okruženja – banaka i poslovnih partnera. Takvu mogućnost mu obezbjeđuje, kako smo vidjeli u trećem poglavlju, finansijsko tržište. Pri korišćenju tuđih izvora potrebno je da finansijer, privremeno i pod određenim uslovima (rok, kamata), prenese pravo korišćenja pozajmljenih sredstava na primaoca. Najvažniji oblik tuđih izvora finansiranja jeste kredit. U toku poslovanja, između poslovnih subjekata dolazi do međusobnog finansiranja. Tako, na primjer, finansiranje putem učešća ima za pretpostavku formiranje i raspodjelu zajedničke dobiti. Između poslovnih partnera često je finansiranje po osnovu neisplaćenih obaveza, avansa, pretplata i sl.



O pojmu, namjeni, značaju i načinu formiranja akumulacije učio/učila si u okviru modula Poslovna ekonomija, u prvom razredu.

Pretpostavimo da je poslovni subjekt „x“ naručio robu od dobavljača „y“, nabavne vrijednosti 7.000 eura. Roba je stigla, uskladištena je, međutim nije plaćena. Knjigovodstveno – zalihe robe se povećavaju (duguju) 7.000 eura, ali se povećavaju i obaveze prema dobavljačima (potražuju) za isti iznos. U ovom slučaju, sve dok poslovni subjekt „x“ ne plati robu u iznosu 7.000 eura, smatra se da ga dobavljač „y“ kreditira u robu. Kad se obaveza plati, gase se obaveza prema dobavljaču (duguje) za 7.000 eura, a smanjuje se stanje na transakcionom (žiro) računu poslovnog subjekta „x“ za 7.000 eura (potražuje). Poslovanje privrednog društva finansira se kombinovanjem sopstvenih i tuđih izvora finansiranja. Sopstveni izvori su najsigurnija podloga za izvršenje zadataka privrednog društva i stabilnost njegovog poslovanja. Oni su važni i za zaštitu povjerioca, jer su garant plaćanja obaveza prema njima.

Klasičan pristup podrazumijeva da je finansiranje tuđim izvorima ekonomski isplativo (rentabilno) ako je prirast dobitka, koji se javlja kao efekat finansiranja, veći od zbira kamata koje se plaćaju na osnovu njegovog korišćenja.

S obzirom na to da kvalitet finansijske konstitucije privrednog društva zavisi od odnosa sopstvenih i tuđih izvora finansiranja, u teoriji i praksi zastupaju se određeni principi ili pravila kad je u pitanju ovaj odnos:

- a) **pravilo izravnavanja rizika** zahtijeva jednakost sopstvenih i tuđih izvora, mada o tome ne postoji jedinstven stav. Po strogom tumačenju ovog pravila, zaduženost ne treba da bude veća od jedne trećine raspoloživih izvora.
- b) **pravilo sigurnosti**. Učešće sopstvenog kapitala treba da bude utoliko veće što je poslovni subjekt izložen većem riziku. Na taj način, sopstveni kapital ima zaštitnu funkciju za tuđi kapital. Novoformirani poslovni subjekti teško mogu zadovoljiti ovo pravilo s obzirom na to da im je stepen zaduženosti visok.



*Koliko su pravila izravnavanja razlika i pravilo sigurnosti zastupljeni u biznis-planovima preduzetnika (koje si imao/imala priliku da izrađuješ u okviru modula Preduzetništvo)?*



Po pravilu sigurnosti, poslovni subjekti iz oblasti poljoprivrede i građevinarstva, s obzirom na to da imaju visok poslovni rizik, treba da imaju veće učešće sopstvenog kapitala u ukupnim izvorima u odnosu na poslovne subjekte iz drugih, manje rizičnih djelatnosti.

Visokozaduženi poslovni subjekti imaju nizak stepen pokrića, koji se dobija iz odnosa tuđih i ukupnih izvora, baš kao i stepen zaduženosti.



Uzmimo primjer iz prethodne lekcije, u kojem su u pasivi bilansa stanja poslovnog subjekta „X“ dati sljedeći izvori finansiranja:

Sopstveni kapital	<b>450 000</b>
Dugoročne obaveze	<b>168 000</b>
Kratkoročne obaveze	<b><u>100 000</u></b>
Ukupno	<b>718 000</b>

U ovom primjeru lako je provjeriti da je pokrivenost aktive pozajmljenim izvorima finansiranja, kao i stepen zaduženosti, nešto veći od **37,3%**, što je povoljno. Sredstva su **37,3%** finansirana tuđim izvorima, koja mu predstavljaju obavezu (kratkoročnu i dugoročnu):

$$\frac{268\ 000}{718\ 000} \cdot 100 = 37,3\%$$



O osnovnim i obrtnim sredstvima poslovnog subjekta, njegovim vrstama i karakteristikama učio/učila si u modulu Poslovna ekonomija, u prvom razredu.

Prema ročnosti, razlikuju se dugoročni i kratkoročni izvori finansiranja. Dugoročnim izvorima finansiraju se ulaganja u osnovna i stalno potrebna obrtna sredstva. Kratkoročnim izvorima finansiraju se povremeno potrebna obrtna sredstva i sezonske zalihe. U njihovom karakteru treba poštovati već pomenuto zlatno bankarsko pravilo finansiranja.



*Koliko iznosi učešće dugoročnih izvora finansiranja u ukupnim izvorima na osnovu podataka iz prethodnog primjera?*

Izvori finansiranja poslovnog subjekta i njihov odnos predmet su stalnog praćenja, analize i kontrole finansijskog poslovanja poslovnog subjekta, što je uslov efikasnog upravljanja njegovim finansijama.



Na osnovu bilansa stanja, posljednjeg koji se radio/radila iz Računovodstva, analiziraj izvore finansiranja po ročnosti i vlasništvu.



1. Definiši pojam izvora finansiranja poslovnog subjekta.
2. Navedi najvažnije vrste izvora finansiranja poslovnog subjekta.
3. Poveži podjelu izvora finansiranja poslovnog subjekta prema vlasništvu i prema ročnosti.
4. Objasni važnost poštovanja određenih pravila kada je u pitanju struktura izvora finansiranja.
5. Istakni sadržaj i ulogu trajnog kapitala u strukturi izvora finansiranja poslovnog subjekta.



Što misliš o holandskoj izreci: *S puno novca u džepu svugdje si kod kuće?*

### 7.3. Održavanje likvidnosti – ključni zadatak finansijske politike poslovnog subjekta



**Ključni pojmovi:** finansijska politika, princip finansijske politike, likvidnost, opšti pokazatelj likvidnosti, rigorozni pokazatelj likvidnosti, pokazatelj trenutne (statičke) likvidnosti, pokazatelj perspektivne (dinamičke) likvidnosti



**rentabilno ulaganje finansijskih sredstava** – ulaganje koje će donijeti što veći prinos (dobit) po jedinici uloženi finansijskih sredstava.

**dugoročna sposobnost finansiranja** – sposobnost da se dugoročna ulaganja finansiraju iz sopstvenih i pozajmljenih izvora, kao i da se kratkoročna ulaganja finansiraju iz pozajmljenih izvora, pri čemu se ne ugrožava likvidnost.

**Finansijska politika** privrednog društva jeste skup mjera, načela, instrumenata i odluka kojima se nastoje ostvariti definisani ciljevi i zadaci finansijskog poslovanja privrednog društva. Ona se odnosi na dva povezana finansijska procesa, i to: pribavljanje finansijskih sredstava i upotrebu (plasiranje) ovih sredstava. Ciljevi finansijske politike vezani su za obezbjeđenje dugoročne likvidnosti privrednog društva, obezbjeđenje dugoročne sposobnosti finansiranja, očuvanje i povećanje imovine privrednog društva. Zadatak joj je da reguliše optimalno pribavljanje finansijskih sredstava i njihovo rentabilno ulaganje.

Finansijsku politiku čini više parcijalnih finansijskih politika, kako je prikazano u tabeli 7.3. Parcijalne finansijske politike međusobno su povezane. Tako, na primjer, kratkoročna proističe iz dugoročne finansijske politike. Politika investiranja i tekuća finansijska politika proističu iz opšte finansijske politike.

Kriterijum podjele	Vrste finansijske politike	Opis
Vrijeme koje je potrebno za ostvarivanje ciljeva, zadataka i mjera finansijske politike	Dugoročna	Usmjerena je na strateške odluke i obezbjeđenje finansijske stabilnosti privrednog društva
	Kratkoročna	Usmjerena je na operativne odluke i obezbjeđenje likvidnosti privrednog društva
Predmet finansijske politike	Opšta finansijska politika	Odnosi se na finansiranje uopšte: pribavljanje, plasiranje finansijskih sredstava na osnovu analize finansijske situacije privrednog društva
	Politika investiranja	Odnosi se na ulaganja (investicije) novčanih sredstava u prostu i proširenu reprodukciju, kadrove, istraživanje tržišta, novitete
	Tekuća finansijska politika	Odnosi se na mjere, odluke, postupke kojima se nastoji održati likvidnost privrednog društva

Tabela 7.3. Vrste finansijskih politika privrednog društva

Financijska politika počiva na određenim principima. **Principi financijske politike** jesu pravila koja financijski menadžment treba da poštuje pri donošenju odluka i uopšte pri vođenju financijske politike. Teorija i praksa poslovanja privrednih društava ističu sljedeće principe financijske politike:

- a) **Princip financijske stabilnosti.** Odnos dugoročno vezanih sredstava i sopstvenog kapitala uvećanog za dugoročni pozajmljeni kapital treba da bude maksimalno 1 ili manji od 1:

$$\frac{\text{Dugoročna vezana sredstva}}{\text{Sopstveni kapital + Dugoročni pozajmljeni kapital}} \leq 1$$

Odnos manji od 1 stvara sigurnost u pogledu održavanja likvidnosti. Odnos jednak 1 znači da su dugoročno vezana sredstva pokrivena sopstvenim i pozajmljenim kapitalom.

- b) **Princip likvidnosti** – sposobnost poslovnog subjekta da u roku izmiruje prispjele obaveze. O načelima mjerenja likvidnosti biće više riječi u nastavku ove lekcije.
- c) **Princip financijske elastičnosti** – sposobnost poslovnog subjekta da zadovolji principe financijske politike, čak i pri promjeni faktora koji na nju utiču, bilo da su interne ili eksterne prirode. Privredno društvo treba da bude sposobno da izvore finansiranja pribavi što jeftinije, u pravo vrijeme i u pravom obliku. Takođe, ono treba da vraća ta sredstva povjeriocima, bez posljedica po svoju likvidnost.
- d) **Princip sigurnosti** – polazi od potrebe povjerioca da zaštiti svoje potraživanje kroz, prije svega, visoko učešće trajnog kapitala u strukturi pasive poslovnog subjekta koji mu je dužnik. Poznato je da se povjerioci, na primjer banke, najčešće opredjeljuju da ulažu sredstva u ona privredna društva kod kojih je stepen sigurnosti veći.
- e) **Princip nezavisnosti** – podrazumijeva da poslovni subjekt treba da se zaštiti od povjerilaca, naročito kad oni vode svoju financijsku politiku na štetu dužnika (na primjer, banka mijenja dogovorene kamatne stope).
- f) **Princip akumulacije i mobilizacije financijskih sredstava** – polazi od potreba povećanja sopstvenih nad tuđim izvorima putem povećanja stope akumulacije.

*Koji princip financijske politike smatraš izuzetno važnim u smislu da predstavlja okosnicu svih drugih principa?*



**dugoročno vezana sredstva** – plasmani, stalna imovina, stalne zalihe.

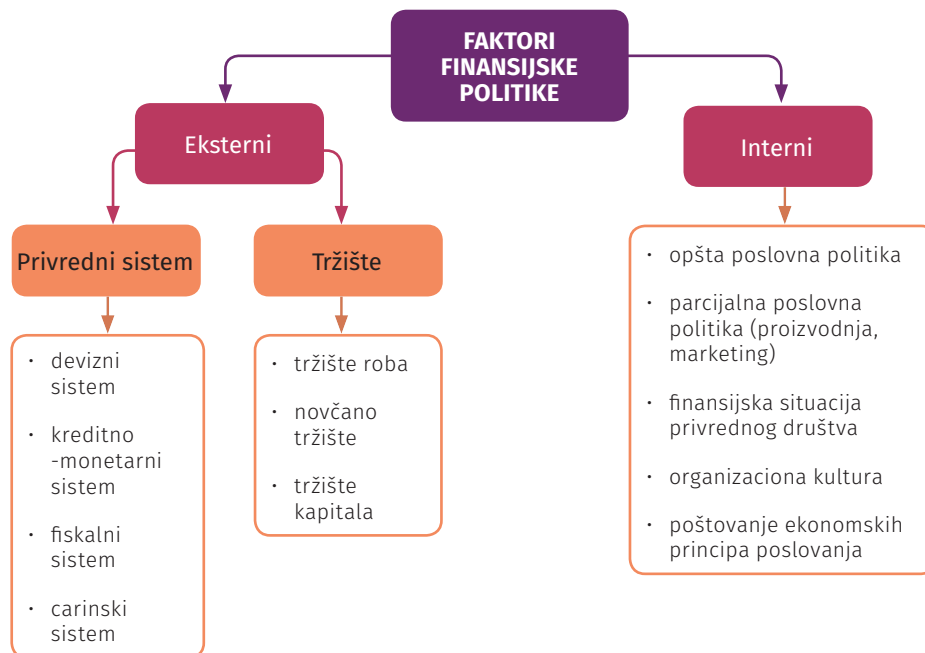


**stopa akumulacije** – odnos akumulacije i angažovanih sredstava u određenom vremenskom periodu.

Faktori koji utiču na financijsku politiku privrednog društva su brojni, složeni i promjenljivi. Privredno društvo može da kontroliše interne faktore i da utiče na njih, dok mu je kod eksternih faktora ta moć ograničena. Najvažniji faktori financijske politike prikazani su šemom 7.5.



O privrednom sistemu i njegovim podsystemima učio/učila si u modulu Osnovi makroekonomije, u drugom razredu. O opštim principima poslovanja bilo je riječi u Poslovnoj ekonomiji, u prvom razredu.



Šema 7.5. Faktori finansijske politike

Održavanje likvidnosti istovremeno je i cilj i princip finansijske politike privrednog društva. Zato ćemo se zadržati na problemima njenog mjerenja. **Likvidnost** izražava sposobnost privrednog društva da plati, ispuni svoje dospjele finansijske obaveze (dospjeli krediti i kamate, dugovanja prema dobavljačima, porezi i sl.), uz očuvanje potrebne strukture sredstava i kreditnog boniteta.



Poznati teoretičar biznisa i menadžmenta Isak Adizes (*Ichak Adizes*) poredi značenje likvidnosti poslovnog subjekta sa značenjem povišenog krvnog pritiska i drugih sličnih poremećaja za ljudski organizam. Naime, eventualna nelikvidnost je simptom teških problema u poslovanju i traži nalaženje dubljih uzroka i korjenitu promjenu načina poslovanja.

Za mjerenje i praćenje likvidnosti koristi se više pokazatelja, a najčešće:

- opšti pokazatelj likvidnosti
- rigorozni pokazatelj likvidnosti
- pokazatelj trenutne likvidnosti (statička likvidnost)
- pokazatelj perspektivne likvidnosti (dinamička likvidnost).

**Opšti pokazatelj likvidnosti** jeste odnos tekuće aktive (obrtnih sredstava) i tekućih (kratkoročnih) obaveza:

$$\text{Opšti pokazatelj likvidnosti} = \frac{\text{Obrtna sredstva (gotovina + kupci + zalihe)}}{\text{Kratkoročne obaveze (kratkoročni krediti + dobavljač)}}$$

Ovaj odnos pokazuje koliko poslovni subjekt ima novčanih jedinica, na primjer eura, obrtnih sredstava na svaku novčanu jedinicu obaveza. U teoriji se smatra da je normalan rezultat opšte likvidnost dva. Ipak, ako su koeficijent obrta zaliha i stepen naplate potraživanja od kupaca niski, onda ni ovaj odnos ne mora da bude zadovoljavajući. U takvoj situaciji, kada je ovaj odnos veći od jedan a manji od dva, poslovni subjekt može imati problem da pokrije obaveze koje će dospjeti. Najvjerovatnije da banke neće odobriti kredit ovakvom poslovnom subjektu. Odnos manji od jedan pokazuje da će poslovni subjekt skoro ostati bez gotovine potrebne za izmirenje prispjelih obaveza.



U modulu Bankarsko poslovanje učio/učila si pod kojim uslovima banka odobrava kredite i kako ta procedura teče.

Situacija u kojoj je opšti pokazatelj likvidnosti previsok (3, 4, 5) ukazuje da je moguće da privredno društvo ne isplaćuje akcionarima dividende koje im pripadaju. Poznat je primjer Majkrosofta, koji u periodu 1985–2004. godine nije isplaćivao akcionarima dividende, već je dobit koristio za razvoj firme. To je dovelo do izuzetnog razvoja Majkrosofta i do porasta vrijednosti njegovih akcija. Kasnija jednokratna isplata dividendi akcionarima u iznosu 32 miliona dolara nije ugrozila likvidnost firme.

**Rigorozni pokazatelj likvidnosti** jeste odnos tekuće aktive (obrtnih sredstava), umanjene za zalihe, i tekućih (kratkoročnih) obaveza poslovnog subjekta:

$$\text{Rigorozni pokazatelj likvidnosti} = \frac{\text{Obrtna sredstva – zalihe}}{\text{Kratkoročne obaveze (kratkoročni krediti + dobavljač)}}$$

Ovaj odnos pokazuje koliko poslovni subjekt ima obrtnih sredstava u vidu gotovine i kupaca na svaki euro kratkoročnih obaveza. Dakle, pokazuje lakoću otplate kratkoročnih obaveza iz gotovine i priliva od kupaca, ne čekajući da se zalihe pretvore u novac. Ako poslovni subjekt ima dovoljno imovine u zalihama, kreditori i dobavljači budnije prate njegov pokazatelj rigorozne aktivnosti. Odnos veći od jedan prikazuje poslovni subjekt koji je likvidan, jer će moći da izmiruje svoje prispjele obaveze. U analizu se moraju uključiti i drugi faktori, kao što su rokovi dospijeća potraživanja od kupaca, koeficijent obrta potraživanja od kupaca, kašnjenje kupaca u isplati obaveza i dr.



O trenutnoj i perspektivnoj (statička i dinamička) likvidnosti učio/učila si u prvom razredu u modulu Poslovna ekonomija.

**Pokazatelj trenutne likvidnosti** mjeri statičku likvidnost i pokazuje mogućnost plaćanja dospjelih obaveza samo u jednom trenutku, u toku posmatranog dana. Dobija se kao odnos raspoloživih likvidnih sredstava i dospjelih obaveza.

$$\text{Pokazatelj trenutne likvidnosti (statička likvidnost)} = \frac{\text{Raspoloživa novčana sredstva}}{\text{Dospjele obaveze}}$$

Ako je ovaj odnos veći od jedan, znači da poslovni subjekat može trenutno raspoloživom gotovinom podmiriti dospjele obaveze u istom trenutku. U protivnom, ako je odnos manji od jedan, poslovni subjekat trenutno je nelikvidan.

**Pokazatelj perspektivne (dinamičke) likvidnosti** pokazuje sposobnost poslovnog subjekta da plati obaveze koje će dospjeti u budućem periodu (sedmica, mjesec, tri mjeseca). Dobija se kao odnos raspoloživih novčanih sredstava na dan mjerenja uvećanih za potraživanja po osnovu hartija od vrijednosti, koja će se u određenom periodu unovčiti, i zbira dospjelih obaveza na dan mjernja i obaveza koje će dospjeti tokom određenog perioda:

$$\text{Pokazatelj perspektivne (dinamičke) likvidnosti} = \frac{\text{Raspoloživa novčana sredstva + potraživanja}}{\text{Dospjele obaveze + obaveze koje će dospjeti tokom posmatranog perioda}}$$

Da bi se poslovni subjekat smatrao likvidnim, potrebno je da navedeni odnos bude veći od jedan. To znači da će bez teškoća uspjeti da izmiri prispjele obaveze i u budućem periodu.



Na osnovu jednostavnog primjera, koji smo već imali u ovom poglavlju, izračunavamo pokazatelje likvidnosti ako je 25% obaveza dospjelo na naplatu, a u roku od dva mjeseca očekuje se da za naplatu dospije još 10% obaveza. U toku perioda od dva mjeseca očekuje se naplata potraživanja od 15%.

Aktiva (sredstva)		Pasiva (izvori sredstava)	
Stalna imovina	400.000	Sopstveni (trajni) kapital	450.000
Gotovina	108.000	Dugoročne obaveze	168.000
Roba na zalihama	200.000	Kratkoročne obaveze	100.000
Potraživanja od kupaca	10.000	(70.000 kratkoročni krediti + 30,000 dobavljač)	
Ukupno	718.000	Ukupno	718.000

Opšti pokazatelj likvidnosti :  $\frac{318\ 000}{100\ 000} = 3,18$

Poslovni subjekat je likvidan, jer raspolaže sa 3,18 eura na svaki pozajmljeni euro.

Rigorozni pokazatelj likvidnosti :  $\frac{118\ 000}{100\ 000} = 1,18$

Poslovni subjekt ima 1,18 eura sopstvenih obrtnih sredstava (gotovina i kupci) na svaki euro kratkoročnih obaveza.

Pokazatelj trenutne likvidnosti :  $\frac{108\ 000}{67\ 000} = 1,61$

Poslovni subjekat raspolaže sa 1,67 eura sopstvenih sredstava naspram jednog eura dospjelih obaveza.

Pokazatelj perspektivne likvidnosti :  $\frac{118\ 000}{93\ 800} = 1,16$

Vrijednost raspoloživih novčanih sredstava i nadoknada unovčenih u hartije od vrijednosti poslovnog subjekta jeste 1,16 eura u odnosu na vrijednost jednog eura obaveza uvećanih za dospjele obaveze u vremenu posmatranja.

Dakle, analizirani poslovni subjekt po svim pokazateljima je likvidan.



Raspitaj se kod menadžera privrednog društva iz svog okruženja koji su im principi finansijske politike prioritetni i zašto. Dobijene odgovore zapiši i prezentuj na posebnom času.



1. Definiši finansijsku politiku privrednog društva.
2. Poveži različite principe finansijske politike privrednog društva.
3. Objasni važnost likvidnosti kao cilja i principa finansijske politike.
4. Napiši osnovne formule pokazatelja likvidnosti poslovnog subjekta.
5. Izračunaj pokazatelje likvidnosti koristeći primjer jednog od bilansa stanja koji si izradio/izradila iz Računovodstva.

Navedi primjere koji ilustruju kinesku izreku: *Novac ponekad uklanja nevolje, ali ih i stvara.*

## 7.4. Rizici – stalni pratioci finansijskog poslovanja poslovnog subjekta



**Ključni pojmovi:** rizik, kreditni rizik, rizik kamatne stope, rizik likvidnosti, devizni rizik, tržišni rizik, operacioni rizik

**Rizik** u poslovanju, uopšteno gledano, predstavlja bilo koji budući događaj koji se ne može predvidjeti, a može prouzrokovati negativne posljedice na buduće rezultate poslovnog subjekta. Dakle, poslovni rizik vezan je za neizvjesnost realizacije poslovne politike u ostvarenju poslovnog dobitka preduzeća, kao prinosa na ukupno angažovani kapital. U finansijskoj teoriji rizik se posmatra kao neočekivani ishod, koji nastaje usljed promjene finansijskih promjenljivih, a koji za rezultat ima novčani gubitak za jednog ili više poslovnih subjekata. Finansijski rizik najčešće se odnosi na mogući finansijski gubitak poslovnih subjekata na finansijskom tržištu, s obzirom na to da se poslovni subjekti tamo susrijeću s brojnim vrstama rizika, koji nekada djeluju samostalno, a češće zajedno. Upravljanje rizikom neophodno je da bi poslovni subjekti, naročito banke, mogli u što većoj mjeri u datim uslovima da ostvare cilj – maksimizaciju dobiti uz očuvanje likvidnosti.

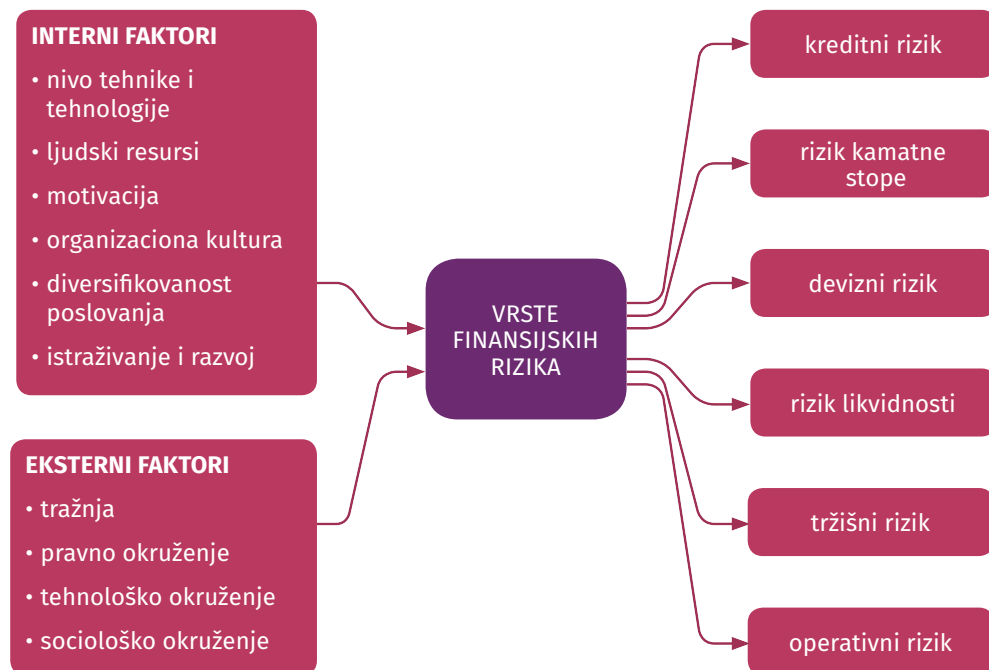


**finansijske promjenljive**  
– cijena berzanske robe, devizni kurs, kamatna stopa i dr.

Najčešći rizici s kojima se srijeće poslovni subjekt i faktori koji na njih utiču prikazani su šemom 7.6.



O finansijskom tržištu bilo je riječi u četvrtom poglavlju ovog udžbenika – Finansijska tržišta.



Šema 7.6. Vrste rizika poslovanja



Rizici predstavljeni šemom 7.4.1. jesu poslovni rizici. Njih poslovni subjekt preuzima na sebe kako bi ostvario novčani dobitak. Pored ovih, poslovni subjekti se suočavaju i s drugim rizicima nad kojima nemaju direktnu kontrolu (pravni rizik, rizik političke prirode, rizik od elementarnih nepogoda i dr.).



*Borba s poslovnim rizicima ključni je zadatak finansijskog menadžmenta.*

Često se može i u svakodnevnom životu čuti: **Ko reskira – profitira**. Tačno je da se rizik i profitabilnost nalaze u direktnom proporcionalnom odnosu: veći rizik – veći profit. Međutim, važi i obrnuto, jer veći rizik znači i veću mogućnost novčanog gubitka.

*Uporedi opštu izloženost rizicima banaka i drugih poslovnih subjekata.*

**Kreditni rizik** je rizik od neispunjenja obaveza dužnika prema povjericima u punom iznosu i u ugovorenim rokovima. Ovaj rizik prisutan je u skoro svim finansijskim transakcijama. U kreditni rizik spada i rizik da će kreditni rejting poslovnog subjekta ili emitovanih hartija od vrijednosti biti umanjen. Smanjenje kreditnog kvaliteta emitenta hartija od vrijednosti dovodi do smanjenja tržišne vrijednosti njegovih hartija od vrijednosti. Za procjenu ovog rizika investitori mogu koristiti analize koje vrše rejting agencije.

Za banke, kreditni rizik jeste rizik da dužnik neće ispuniti obavezu prema banci, te da banka zbog toga može imati gubitak. Banka je dužna da za svaku pojedinačnu izloženost riziku utvrđuje potreban kapital. Granice izloženosti banaka ovoj vrsti rizika propisane su Zakonom o bankama.

Banke su naročito razvile različite instrumente i tehnike za zaštitu od kreditnog rizika. Najpoznatije su:

- Garancije – kao ugovori u kojima je lice koje preuzima rizik (garant) dužno da izvrši obaveze u korist povjerioca. Garancija, zahvaljujući trećem licu, koje

O rejtingu hartija od vrijednosti bilo je više riječi u trećem poglavlju – Hartije od vrijednosti.



ima bolji kreditni rejting od druge ugovorene strane i preuzima obavezu izvršavanja obaveze, smanjuje izloženost kreditnom riziku.

- Osiguranje obveznica — emitenti obveznice plaćaju premiju trećem licu, koje će, u slučaju da emitent ne može izvršiti svoju obavezu, vlasnicima obveznice obezbijediti isplatu kamate i glavnice.
- Kolateral — omogućava da kreditor bude vlasnik kolaterala u slučaju da korisnik kredita ne izvrši ugovorene obaveze. Kao kolateral mogu se koristiti državne obveznice, korporativne obveznice, gotovina, obične akcije.
- Prenos prava i obaveze — jedna ugovorena strana može prenijeti svoju obavezu na treće lice u slučaju da se smanji njen kreditni rejting.
- Rani raskid — kreditori i korisnici kredita mogu postići dogovor da u slučaju nepredviđenih događaja prekinu obavljanje transakcija.
- Put opcije — podrazumijeva da investitor ima pravo otkupa potraživanja prije roka dospjeća po unaprijed ugovorenoj cijeni.

Postoje i mnogi drugi instrumenti i tehnike zaštite.



*Pored toga što su poslovni rizici visoki, oni su i raznovrsni.*

**Rizik kamatne stope** jeste neizvjesnost ostvarenja prihoda poslovnog subjekta, najčešće finansijske organizacije (banke), koja je prouzrokovana promjenom kamatnih stopa. Ova vrsta rizika određena je promjenom aktivne kamatne stope, a često i pasivne kamatne stope. Poznato je da prihod banke u najvećoj mjeri zavisi od razlike aktivne i pasivne kamatne stope. Centralna banka utvrđuje minimalne standarde za upravljanje rizikom kamatne stope.

**Devizni rizik** predstavlja rizik od umanjenja finansijskog rezultata i kapitala banke usljed promjene deviznog kursa. Ovaj rizik dešava se u slučajevima investiranja i poslova u inostranstvu, kad su plasmani ili ostvareni prihodi u jednoj valuti, a obaveze u drugoj.



O aktivnim i pasivnim kamatnim stopama detaljnije učiš iz Bankarskog poslovanja.

**Rizik likvidnosti** je rizik od mogućnosti umanjenja finansijskog rezultata i kapitala poslovnog subjekta usljed njegove nesposobnosti da isplati svoje obaveze u rokovima dospjeća. Zato je važno efikasno upravljati likvidnošću – planirati prilive i odlive novčanih sredstava, pratiti likvidnost i donositi i preduzimati mjere za sprečavanje i otklanjanje uzroka nelikvidnosti. Isto važi i za rizik likvidnosti banke, koji podrazumijeva da banka ne može izmiriti obaveze u momentu dospjeća ili tada mora da pribavi novčana sredstva uz visoke troškove da bi izmirila dospjele obaveze. Propisi centralne banke uspostavljaju, u ovom slučaju, minimalne standarde za upravljanje rizikom likvidnosti banke.



**Tržišni rizik** je rizik od mogućnosti umanjenja finansijskog rezultata i kapitala poslovnih subjekata, posebno banaka, usljed promjena u kamatnim stopama, cijenama, deviznim kursevima, indeksima ili drugim tržišnim faktorima, koji utiču na vrijednost finansijskih instrumenata na tržištu. Banka mora da poštuje minimalne standarde za upravljanje ovim rizicima, koji su utvrđeni propisom centralne banke. Takođe, banka mora da mjeri sve rizike shodno standardizovanoj metodologiji centralne banke.

**Operativni rizik** je rizik u poslovanju poslovnog subjekta koji može da ugrozi njegov finansijski rezultat i smanji kapital usljed neodgovarajućih propisa i sistema u samom poslovnom subjektu: loše kontrole, nekompetentnog menadžmenta, neodgovarajuće organizacione strukture i kulture, neadekvatnog informacionog sistema, nezakonitog poslovanja i drugih razloga, pretežno interne prirode. Poslovni subjekt, a posebno banka, treba da ima utvrđenu strategiju za upravljanje rizicima, kao što je politika za upravljanje rizicima. Politika upravljanja rizicima sadrži oblasti u kojima se vrši procjena rizika, metode utvrđivanja rizika, pokazatelje za utvrđivanje rizika, vremenski okvir za mjerenje pojedinih vrsta rizika. Strategija za upravljanje rizicima donosi se za period od tri godine, a politika za upravljanje rizicima treba da se preispituje svake godine.



**marža pokrića** – razlika između prihoda od prodaje i varijabilnih rashoda. To je dio prihoda koji preostaje nakon pokrića varijabilnih rashoda i služi za pokriće rashoda perioda.

**poslovni dobitak** – razlika između marže pokrića i rashoda perioda bez kamata.

**neto dobitak** – razlika bruto dobitka i planiranog poreza iz rezultata.

**bruto dobitak** – razlika između poslovnog dobitka i neto razlika finansiranja.

Izloženost poslovnog subjekta navedenim i drugim rizicima pretpostavlja postojanje adekvatne metode za njihovo mjerenje. Jedna od takvih metoda jeste finansijski leveridž (*financial leverage*). Finansijski leveridž mjeri se pomoću faktora finansijskog rizika, koji pokazuje promjene neto dobitka u odnosu na poslovni dobitak:

$$\text{Faktor finansijskog leveridža} = \frac{\% \text{ promjena neto dobitka}}{\% \text{ promjena poslovnog dobitka}}$$

Finansijski rizik polazi od fiksnih rashoda finansiranja (kamata), koji se ne mogu prilagoditi kratkoročnim promjenama poslovnog dobitka. Tako finansijski rizik predstavlja stepen neizvjesnosti vezan za ostvarenje neto dobiti kao prinosa na sopstvena poslovna sredstva. Ako je pozajmljeni kapital veći i ako su fiksni rashodi koje on iziskuje viši, onda postoji veći rizik da poslovni subjekt neće moći svojim redovnim poslovanjem da pokrije fiksne rashode finansiranja. Znači, veličina finansijskog rizika zavisi od stepena u kojem su finansijski rashodi pokriveni iz poslovnog dobitka.





Pronađi u Zakonu o bankama Crne Gore odredbe koje se odnose na limite izloženosti banke pojedinoj vrsti rizika. Prepisi takvu odredbu i prezentuj je na času.



1. Definiši finansijski rizik.
2. Navedi vrste finansijskog rizika i faktore koji na njega utiču.
3. Objasni jedan od mogućih rizika finansijskog subjekta.
4. Procijeni stepen povezanosti različitih vrsta finansijskog rizika.
5. Pretpostavi razloge zbog čega su banke razvile najviše instrumenata i tehnika za zaštitu od finansijskog rizika.

## 7.5. Tokovi gotovine poslovnog subjekta: finansijska evidencija, blagajna, transakcioni račun i devizni račun



**Ključni pojmovi:** finansijska evidencija, poslovne knjige, računovodstvene isprave, blagajna, dnevnik blagajne, transakcioni račun, devizni račun

**Finansijska evidencija** u širem smislu obuhvata sve poslovne knjige koje se vode u privrednom društvu. U užem smislu, obuhvata one analitičke knjigovodstvene evidencije i pomoćne knjige koje su neophodne za donošenje operativnih finansijskih upravljačkih odluka.

**Poslovne knjige** su jednoobrazne evidencije o stanju i promjenama na imovini (sredstvima), kapitalu, obavezama, prihodima i rashodima poslovnih subjekata (privrednih društava i preduzetnika). To su:

- a) Dnevnik — poslovna knjiga u kojoj se evidencija o poslovnim promjenama vodi hronološki, prema redosljedu njihovog nastanka. Može da se vodi kao jedinstvena poslovna knjiga ili više poslovnih knjiga, u koje se unose promjene određenih bilansnih ili vanbilansnih stavki.
- b) Glavna knjiga — poslovna knjiga u kojoj se evidencija poslovnih promjena vodi sintetički (zbirno). To je zapravo skup računa na osnovu kojih se sastavljaju finansijski izvještaji i koji moraju biti u skladu s kontnim okvirom, prilagođeni, potrebama privrednog društva i drugih pravnih lica. U glavnu knjigu unose se poslovne promjene, kao i u dnevniku, ali na različit način. Zato promet dugovne i potražne strane dnevnika i glavne knjige mora biti jednak.
- c) Pomoćne knjige u kojima se vodi analitička evidencija materijalnih ulaganja, nekretnina, potraživanja, opreme, investicija, zaliha, obaveza, dugoročnih plasmana i dr. Promjene u ovoj evidenciji iskazuju se u količinskim i u novčanim iznosima, a za imovinu u nematerijalnom obliku samo u novčanim iznosima.

Analitička evidencija pruža dublji uvid u stanje i kretanje imovine, dugova, kapitala, rashoda, prihoda, rezultata poslovanja. Privredno društvo samo odlučuje koliko će analitičkih evidencija voditi. Obično su to analitičke evidencije kupaca, imovine, dobavljača, sirovina i materijala, sitnog inventara, gotovih proizvoda, trgovinske robe.

Poslovne knjige vode se za poslovnu godinu koja je jednaka kalendarskoj godini. Nakon knjiženja svih poslovnih promjena i obračuna na kraju poslovne godine ili u slučaju statusnih promjena poslovnog subjekta, poslovne knjige se zatvaraju (zaključuju). Na početku poslovne godine, a na osnovu zaključenog bilansa stanja prethodne godine, vrši se otvaranje novih poslovnih knjiga.

*Novac sitno zveči, a daleko se čuje.  
Kako komentarišeš ovu hrvatsku izreku?*



**poslovne knjige** – dnevnik, glavna knjiga i pomoćne knjige u kojima se na propisani način vode sve poslovne promjene privrednog društva. u pomoćnim knjigama vodi se analitička evidencija, u glavnoj knjizi sintetička, a u dnevniku hronološka evidencija poslovnih promjena.

**nematerijalna imovina** – imovina u obliku prava, kao što su potraživanja od kupaca, patenti, licence, avansi, kaucije i dr.

**sintetička evidencija** – zbirna, zajednička evidencija, izražena novčano.

**analitička evidencija** – pojedinačna, detaljna, sistematska evidencija pojedinih djelova imovine, kapitala i obaveza poslovnog subjekta.

**statusna promjena poslovnog subjekta** – promjene koja nastaje usljed spajanja ili razdvajanja poslovnih subjekata na više manjih, kao i usljed promjene vlasništva ili organizacionog oblika.



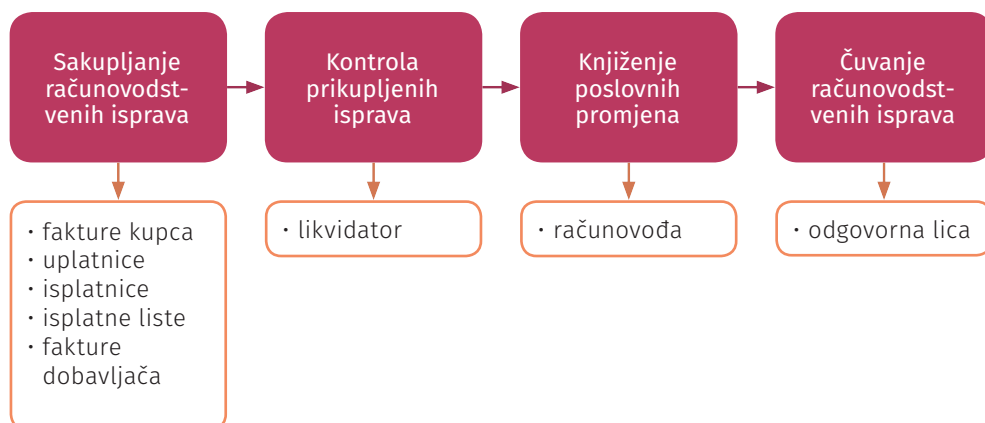
O poslovnim knjigama, jednoobraznom, dvojnomo i prostom knjigovodstvu učiš iz modula Računovodstvo.



Poslovni subjekti (privredna društva i preduzetnici) otvaraju poslovne knjige na osnovu bilansa osnivanja. Bilans osnivanja sastavlja se na osnovu popisa imovine i obaveza sa stanjem na dan upisa u registar kod nadležnog organa. Preduzetnici vode poslovne knjige po principu prostog knjigovodstva, u skladu sa Zakonom o porezu na dohodak građana ili po principu dvojnog knjigovodstva, u skladu sa Zakonom o računovodstvu. Oni sastavljaju godišnji poreski bilans.

Kontrolu ispravnosti evidentiranja poslovnih promjena u poslovnim knjigama vrši Poreska uprava.

**Računovodstvene isprave** su pisani dokumenti ili elektronski zapisi o nastalim poslovnim promjenama, koje obuhvataju sve podatke potrebne za knjiženje tih promjena u poslovnim knjigama. Iz računovodstvene isprave može se saznati osnov, vrsta i sadržaj poslovne promjene. Tok kretanja računovodstvenih isprava prikazan je šemom 7.7.



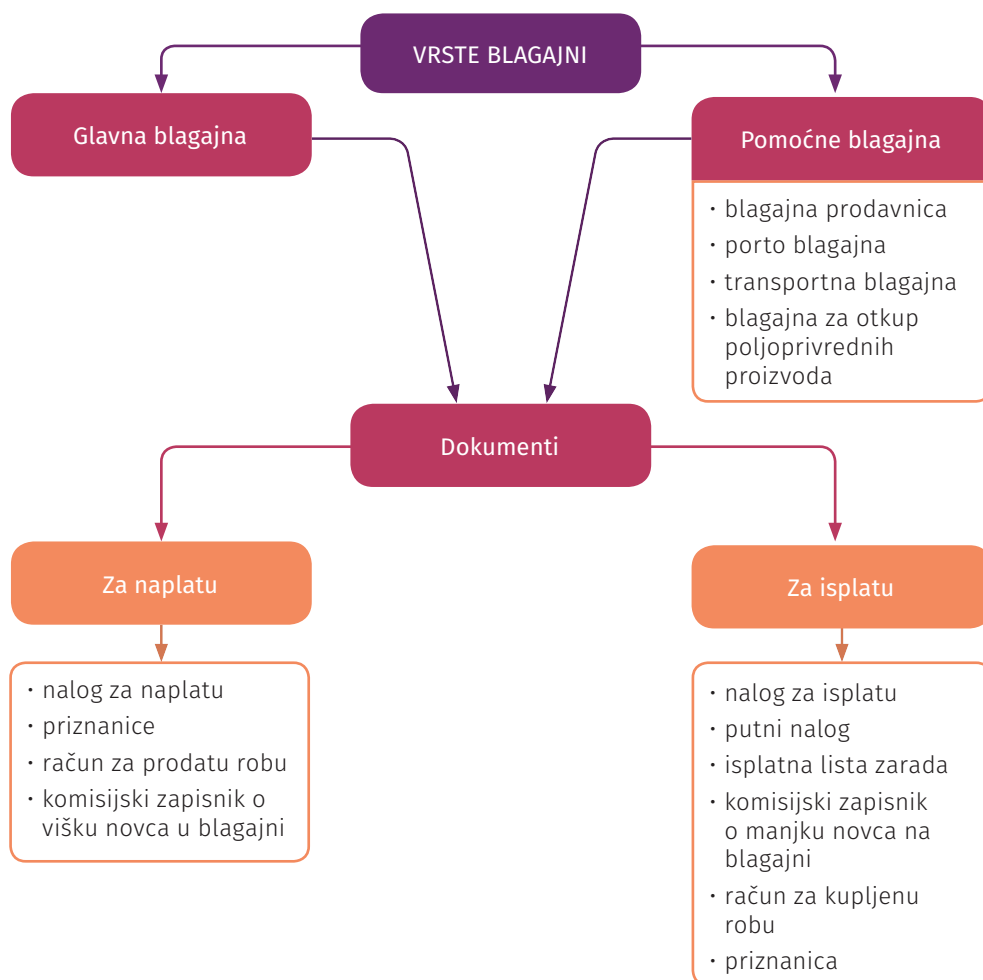
Šema 7.7. Kretanje računovodstvenih isprava



Računovodstvena isprava ima sljedeće elemente:

- naziv i adresu izdavaoca
- svrha izdavanja
- naziv isprave
- imena osoba koje učestvuju u izazivanju poslovne promjene na koju se isprava odnosi
- osnov za izvršenje poslovne promjene
- količine
- novčani iznos
- potpise osoba ovlašćenih za izdavanje isprava.

**Blagajna** je dio poslovnog subjekta ili mjesto u poslovnom subjektu gdje se obavljaju blagajnički poslovi prikupljanja, čuvanja i izdavanja gotovog novca i instrumenata bezgotovinskog plaćanja. Ove poslove obavlja za to zaduženo i odgovorno lice – blagajnik. Glavna blagajna obuhvata ukupan promet gotovinom i instrumentima bezgotovinskog plaćanja. Pomoćne blagajne obavljaju poslove s gotovinom i instrumentima bezgotovinskog plaćanja na nivou pojedinih organizacionih jedinica poslovnog subjekta, olakšavajući tako rad glavne blagajne, ali joj i podnose izvještaje o izvršenim plaćanjima. Sve naplate i isplate blagajna obavlja na osnovu uredno popunjenih i kontrolisanih dokumenata. Njihovu kontrolu obavlja za to ovlašćeno lice – likvidator. Vrste blagajni i dokumentacija koja prati naplate i isplate s blagajne prikazani su šemom 7.8.



Šema 7.8. Vrste blagajni i prateća dokumentacija pri naplati i isplati

Evidencija o naplatama i isplatama preko blagajne vodi se u knjizi blagajne (blagajnički izvještaj). To je štampani obrazac, koji se još naziva **blagajnički dnevnik**. U njemu se svakog dana popunjava jedan ili više tabaka, u zavisnosti od veličine dnevnog prometa. Blagajnički dnevnik, koji je prethodno provjeren, potpisuju blagajnik, poslovođa organizacione jedinice i kontrolor (likvidator).

**isplatna lista zarada** – dokument u kojem se jednom mjesečno obračunavaju i iskazuju zarade zaposlenih, i to: bruto zarada, porez na zaradu, doprinosi i neto zarada.

**priznanica** – pravdajući dokument, koji se javlja pri naplatama i isplatama gotovog novca. sastavlja ga lice koje prima novac, i to u tri primjerka (jedan ostaje u knjizi priznanica, drugi knjigovodstvu, a treći licu koje je uplatilo novac).

**putni nalog** – dokument za službeno putovanje u drugo mjesto. Sadrži: ime lica koje putuje, svrhu putovanja, način prevoza, broj dnevnica.





Svoja devizna sredstva poslovni subjekti drže na **deviznim računima** kod svojih poslovnih banaka. S ovih računa, po nalogu svojih klijenata, poslovne banke vrše plaćanja po osnovu ugovorenog uvoza. Po osnovu izvoza, evidentiraju se uplate, tj. prilivi deviznih sredstava. Pored poslovnih banaka u zemlji, za devizne poslove mora se uključiti i poslovna banka u inostranstvu, s kojom banka u zemlji koja vrši međunarodni platni promet zaključuje sporazum o međusobnoj saradnji. Time se između banaka, jedne u zemlji, a druge u inostranstvu, uspostavljaju korespondentski odnosi. Ove korespondentne banke otvaraju kontokorentni račun, koji predstavlja transakcioni račun kroz koji će biti proknjižene sve platne transakcije u kojima učestvuju poslovni subjekti koji su klijenti banke. Kad banka dobije nalog za plaćanje od svog klijenta, na primjer poslovnog subjekta „X“, vrši prenos deviza s njegovog deviznog računa na kontokorentni račun korespondentne banke. S kontokorentnog računa ova sredstva se prenose na devizni račun poslovnog subjekta „Y“, kome je to, kao povjeriocu, priliv sredstava.



#### **kontokorentni računi**

– računi koje otvaraju banke koje su u korespondentskom odnosu u cilju obavljanja međusobnih plaćanja.

**nostro račun** – račun domaće banke kod inostrane banke.

**loro račun** – račun inostrane banke kod domaće banke.



Banka koja je ovlašćena za poslove platnog prometa ima po jednu korespondentnu banku u svakoj zemlji s kojom obavlja platni promet. Te banke, jedna u zemlji, druga u inostranstvu, mogu biti direktni korespondenti u slučaju da je kontokorentni račun otvoren kod jedne od te dvije banke. Ove banke mogu biti i indirektni korespondenti ako svoja međusobna plaćanja vrše preko svojih kontokorentnih računa otvorenih kod drugih banaka – posrednika. Kad domaća banka otvara svoj kontokorentni račun kod svoje korespondentne banke, kažemo da otvara NOSTRO kontokorentni račun. S aspekta banke kod koje je ovaj račun otvoren, on je LORO račun.



Nabavi iz jednog privrednog društva, s kojim škola ima dugoročnu saradnju, barem jednu knjigovodstvenu ispravu, na primjer, fakturu dobavljača ili kupca. Pronađi na njoj elemente koji je čine validnom.



1. Definiši finansijsku evidenciju i računovodstvenu ispravu.
2. Objasni razloge zbog kojih je računovodstvena isprava osnov za knjiženje poslovnih promjena.
3. Uporedi evidenciju koja se vodi u različitim poslovnim knjigama.
4. Predvidi posljedice nedostajanja računovodstvenih isprava u pravdanju nastalih poslovnih promjena.
5. Opiši ulogu blagajne u poslovnom subjektu.

## Sažetak poglavlja



- 7.1.** Poslovne funkcije obuhvataju skup aktivnosti poslovnog subjekta koje se tiču pribavljanja, raspodjele i upotrebe finansijskih sredstava s ciljem da se obezbijede finansijska ravnoteža i dugoročna finansijska stabilnost poslovnog subjekta. Navedeni tokovi su usko povezani s robnim tokovima, a i od jednih i od drugih zavisi normalno obavljanje procesa reprodukcije. Poslovne funkcije bave se praćenjem novčanih tokova (priliva i odliva novčanih sredstava) i efikasnim obavljanjem finansijskih poslova na nivou poslovnog subjekta. Za finansijske poslove zadužena je finansijska funkcija poslovnog subjekta. Finansijska situacija poslovnog subjekta rezultat je uspješnosti finansijske funkcije u obavljanju brojnih finansijskih poslova. Finansijska situacija može biti slaba, jaka i uravnotežena, kao i dugoročno ili kratkoročno stabilna, ili dugoročno ili kratkoročno nestabilna. Metoda „presijecanja bilansa“ najčešće se koristi za analizu finansijske situacije poslovnog subjekta. Bilans stanja poslovnog subjekta može se „presjeći“ horizontalno i verikalno.
- 7.2.** Izvori finansiranja poslovnog subjekta mogu biti po vlasništvu – sopstveni i tuđi, a po ročnosti – dugoročni i kratkoročni. U sopstvene izvore ubraja se trajni kapital poslovnog subjekta, a u tuđe krediti i međusobno finansiranje privrednih društava. Kvalitet finansijske konstrukcije poslovnog subjekta zavisi od odnosa sopstvenih i tuđih izvora. Kad je u pitanju ovaj odnos, predlažu se sljedeća pravila: pravilo izravnavanja rizika i pravilo sigurnosti. Dugoročnim izvorima finansiraju se ulaganja u osnovna i stalno potrebna obrtna sredstva. Kratkoročnim izvorima finansiraju se povremeno potrebna obrtna sredstva i sezonske zalihe.
- 7.3.** Finansijska politika je skup mjera, načela, instrumenata i odluka kojima se nastoje ostvariti definisani ciljevi i zadaci finansijskog poslovanja poslovnog subjekta. Prema vremenu potrebnom za ostvarenje ciljeva, finansijska politika dijeli se na dugoročnu i kratkoročnu. Prema predmetu, razlikuje se opšta finansijska politika, politika investiranja i tekuća finansijska politika. Sve ove vrste su povezane i međuzavisne. Osnovni principi finansijske politike su: princip finansijske stabilnosti, princip likvidnosti, princip finansijske elastičnosti, princip sigurnosti, princip nezavisnosti, princip akumulacije i mobilizacije. Osnovni cilj finansijske politike jeste održavanje likvidnosti kao sposobnosti poslovnog subjekta da ispuni svoje prispjele obaveze uz očuvanje sredstava i kreditnog boniteta. Za mjerenje likvidnosti koristi se više pokazatelja. Najčešće su to: opšti pokazatelj likvidnosti, rigorozni pokazatelj likvidnosti, pokazatelj trenutne likvidnosti i pokazatelj perspektivne likvidnosti.
- 7.4.** Rizik je, u finansijskom poslovanju, neočekivani ishod koji nastupa usljed promjena finansijskih promjenljivih, i koji za rezultat ima novčani gubitak za jednog ili više povezanih poslovnih subjekata. Najčešći finansijski rizici su: kreditni rizik, rizik kamatne stope, devizni rizik, rizik likvidnosti, tržišni rizik i operativni rizik. Svi ovi rizici su pod uticajem velikog broja internih i eksternih faktora, koji djeluju pojedinačno, a češće zajedno. Kreditni rizik je rizik od neispunjenja obaveza dužnika prema povjeriocima u punom iznosu i u ugovorenim rokovima. Rizik kamatne stope jeste neizvjesnost ostvarenja prihoda poslovnog subjekta koja je prouzrokovana promjenama kamatnih stopa. Devizni rizik je rizik po finansijski rezultat i kapital poslovnog subjekta usljed promjena deviznog kursa. Rizik likvidnosti je rizik po finansijski rezultat i kapital poslovnog subjekta usljed njegove nesposobnosti da u roku isplati svoje finansijske obaveze. Tržišni rizik je rizik poslovnog subjekta, posebno banaka, usljed promjena kamatnih stopa, deviznih kurseva, cijena, indeksa ili drugih faktora koji utiču na vrijednost finansijskih instrumenata na tržištu. Operativni rizik je rizik od neodgovarajućih procesa i sistema unutar samog poslovnog subjekta.
- 7.5.** Finansijska evidencija obuhvata sve poslovne knjige koje se vode u privrednom društvu, što se posebno odnosi na glavnu knjigu, dnevnik i poslovne knjige. Poslovne promjene vode se u poslovnim knjigama na osnovu računovodstvenih isprava. Računovodstvene isprave su pisani dokumenti ili elektronski zapisi o nastalim poslovnim promjenama koje obuhvataju sve potrebne podatke za knjiženje tih promjena u poslovnim knjigama. Blagajna je mjesto u poslovnom subjektu na kojem se obavljaju blagajnički poslovi na prikupljanju, čuvanju i izdavanju gotovog novca i instrumenata bezgotovinskog plaćanja. Postoje glavne i pomoćne blagajne, a dokumenti na osnovu kojih se obavlja blagajničko poslovanje mogu biti za naplatu i za isplatu. Evidencija o naplatama i isplatama preko blagajne vodi se u blagajničkom dnevniku, koji ima propisanu formu. Svaki privredni subjekat ima kod jedne ili više poslovnih banaka otvoren transakcioni račun preko koga se bezgotovinski odvijaju plaćanja i naplate između tog i drugih poslovnih subjekata, koji međusobno poslovno sarađuju. Devizna sredstva poslovni subjekti drže na deviznim računima kod svojih poslovnih banaka. S tih računa, po nalogu svojih klijenata, poslovne banke vrše plaćanja po osnovu ugovorenog uvoza, dok se po osnovu izvoza evidentiraju uplate deviznih sredstava.



## Projektni zadatak



**Cilj zadatka:** Sagledavanje širine i složenosti finansijskih poslova, novčanih tokova i mjerenje likvidnosti konkretnog privrednog društva.

Grupa od tri učenika, koji se dobrovoljno jave, ide u najavljenju posjetu privrednom društvu ili preduzetniku.

Prije posjete treba osmisliti intervju, koji će se voditi s menadžerom finansijske funkcije tog poslovnog subjekta. Pitanja treba da budu jasna, konkretna, povezana i usredsređena na cilj zadatka. Odgovore valja zapisivati ili snimati, uz dozvolu ispitanika – menadžera,.

Predlažemo sljedeća pitanja:

- Da li vaša finansijska funkcija ima organizacionu formu sektora, službe, odjeljenja?
- Koliko je zaposlenih u vašoj finansijskoj funkciji, i s kojom su stručnom spremom?
- Angažujete li povremeno spoljašnje konsultante?
- Na kojim principima počiva vaša finansijska politika?
- Javljaju li se i koliko često protivurječnosti između finansijske funkcije i drugih poslovnih funkcija (proizvodnje, marketinga) u vašem privrednom društvu?
- Koji faktori presudno utiču na vašu likvidnost u ovom periodu, i da li je tako stalno?
- Kojim pokazateljima mjerite likvidnost, i da li reagujete odmah ako su negativni?
- S kojim se rizicima, poslovnim i finansijskim, najčešće suočavate?
- Primjenjujete li neke metode mjerenja finansijskih rizika?

Dobijene odgovore, tok vođenja intervjuja, kao i utiske o postojećem privrednom društvu prezentujte na posebnom času. Prezentaciju možete vršiti usmeno ili putem Power Point prezentacije. Ostali učenici slušaju prezentaciju, saopštavaju utiske o prezentaciji, daju sugestije kakva su još pitanja mogla da se postave kroz intervju. Svi učestvuju u formiranju zaključaka vezanih za cilj zadatka. Zaključke oko kojih se svi učesnici slažu pišete na tabli u vidu teza.



Napiši kratak esej na temu: **Likvidnost poslovnog subjekta**. Sljedeće teze mogu ti pomoći u izradi eseja:

- Objasniti značaj likvidnosti za poslovni subjekat.
- Predstaviti način izračunavanja pokazatelja likvidnosti.
- Navesti pokazatelje likvidnosti konkretnog poslovnog subjekta.



# 8

## PLATNI PROMET U ZEMLJI I S INOSTRANSTVOM

Robni promet je praćen platnim prometom. Tek zajedno, robni i novčani promet omogućavaju normalan tok društvene reprodukcije u jednoj zemlji i svijetu. Platni promet je kompleksan i, uglavnom, vrlo organizovan: uključuje novčane transakcije, sprovodi se preko mnogih instrumenata i u njemu učestvuje mnoštvo subjekata. Kretanje novca može biti vidljivo, a češće je nevidljivo. Često su moguća i tzv. obračunska plaćanja. Posebno je složen sistem platnog prometa s inostranstvom. I unutrašnji i platni promet s inostranstvom strogo su zakonski regulisani.

### U OVOM POGLAVLJU SAZNAĆEŠ:

**ŠTO JE PLATNI PROMET I IZMEĐU KOGA SE VRŠI;**

**KO SU NOSIOCI PLATNOG PROMETA;**

**KOJE SU VRSTE UNUTRAŠNJEG PLATNOG PROMETA;**

**KOJI SU INSTRUMENTI UNUTRAŠNJEG PLATNOG PROMETA;**

**KOJA JE RAZLIKA IZMEĐU UNUTRAŠNJEG I MEĐUNARODNOG PLATNOG PROMETA;**

**KOJI SU INSTRUMENTI PLATNOG PROMETA S INOSTRANSTVOM (MEĐUNARODNOG PLATNOG PROMETA).**

## 8.1. Pojam i vrste platnog prometa



**Ključni pojmovi:** platni promet, unutrašnji platni promet, platni promet s inostranstvom, sistemi međunarodnog plaćanja, načini međunarodnog plaćanja, obračunska plaćanja, SWIFT

**Platni promet** obuhvata novčane odnose između dva lica, od kojih jedno plaća – izmiruje obaveze, a drugo naplaćuje svoja potraživanja. Podrazumijeva sva gotovinska i bezgotovinska plaćanja u cilju izmirenja finansijskih obaveza između:

- domaćih pravnih i fizičkih lica i
- domaćih i stranih pravnih i fizičkih lica.

**Unutrašnji platni promet** obuhvata sva plaćanja između domaćih fizičkih i pravnih lica, bilo da se obavlja organizovano ili neorganizovano, gotovinski ili bezgotovinski, po osnovu kupoprodaje robe i usluga ili finansijskih odnosa. Vrste unutrašnjeg platnog prometa, prema različitim kriterijumima, prikazane su u tabeli 8.1.

Kriterijum podjele	Vrste	Karakteristike
Između kojih subjekata se vrši i da li se plaćanje obavlja preko računa	Organizovani	Obuhvata sva novčana plaćanja između učesnika u platnom prometu koja se vrše preko računa koji se vode kod zakonom ovlašćenih institucija.
	Neorganizovani	Obuhvata plaćanja koja se ne vrše preko računa i u kojima učestvuju samo fizička lica.
Prema načinu na koji se obavlja	Neposredni	Između platioca i primaoca, bez posredovanja finansijske institucije, na primjer banke. Dominira između fizičkih lica.
	Posredni	Između platioca i primaoca, uz posredovanje finansijske institucije. Dominira između pravnih lica, kao i pravnih i fizičkih lica.
U zavisnosti od oblika novca	Gotovinski	Obavlja se prenosom gotovog novca (gotovine) od lica koje plaća do lica kojem se plaća.
	Bezgotovinski	Obavlja se virtumanski, prenosom sredstava s računa platioca na račun korisnika, na osnovu naloga platioca. Preovladava u platnom prometu, naročito između pravnih lica.

Tabela 8.1. Vrste unutrašnjeg platnog prometa

Izmirenje dužničko-povjerilačkih odnosa učesnika u platnom prometu vrši se i putem **obračunskih plaćanja**, kao što su: kompenzacija (poravnanje obaveza), cesija (ustupanje potraživanja), asignacija (upućivanje). **Kompenzacija** je vrsta



O kompenzaciji i cesiji detaljnije si učio/učila u okviru modula Pravo, u drugom razredu.



obračunskog plaćanja kod koje dolazi do prestanka uzajamnih obaveza. Ovaj oblik plaćanja može se sprovoditi u slučajevima kad su učesnici u platnom prometu (dva ili više njih) u isto vrijeme i dužnici i povjerioci. Kroz kompenzaciju se međusobne obaveze gasi bez isplate, tj. efektivnog plaćanja. Ukoliko obaveze nijesu iste, manja obaveza gasi se u potpunosti, a razlika se izmiruje efektivnim plaćanjem.



Više o virmanu i instrumentima bezgotovinskog plaćanja saznaćeš već u sljedećoj lekciji.

O platnom prometu kao vrsti neutralnog bankarskog posla učiš i u modulu Bankarsko poslovanje.

Do kompenzacije može doći kada se steknu zakonom propisani uslovi (zakonska kompenzacija), pri čemu je dovoljno da jedna strana uputi drugoj kompenzacionu izjavu. Kompenzacija se može vršiti i na osnovu odluke suda (sudska kompenzacija), kao i na osnovu ugovora o kompenzaciji (ugovorna kompenzacija). Evidencija novčanih obaveza koje su izvršene kompenzacijom vrši se kod banke kod koje učesnik ima otvoren račun, i to najmanje jednom mjesečno. Ako učesnik u kompenzaciji ima više otvorenih računa kod više banaka, dovoljno je da se kompenzacija evidentira na jednom računu, u jednoj od banaka. Učesnik uspostavlja banci nalog za prenos.

**Cesija** je prenošenje, ustupanje potraživanja. Kroz cesiju, cedent (stari povjerilac) prenosi svoja potraživanja od dužnika (cesusa) na cesionara (novog povjerioca). Ona nastaje ugovorom starog i novog povjerioca (cedenta i cesionara), pri čemu nije potrebna saglasnost dužnika (cesusa). Stari povjerilac obavještava dužnika o cesiji dostavljajući mu primjerak ugovora o cesiji ili pisano obavještenje. Dužnik svoju obavezu ispunjava plaćanjem tako što podnosi banci nalog za prenos sredstava sa svog na račun novog povjerioca.

**Asignacija** je pisana izjava kojom jedno lice – uputilac (asignant) ovlašćuje drugo lice – upućenika (asignat) da za njegov račun izmiri obavezu trećem licu – primaocu uputa (asignataru). Osnov za asignaciju može biti činjenica da je asignat dužnik asignantu. Ako to nije sličaj, onda asignant čini poklon ili daje zajam asignatu. Za izmirenje obaveze asignacijom učesnici podnose banci nalog za prenos. Asignant svojim nalogom nalaže prenos sa svog računa na račun asignatora. Assignat uspostavlja nalog za obračun.



**virman** – nalog za prenos novčanih sredstava s računa dužnika na račun povjerioca kod iste ili druge banke.

**delikatna sposobnost** – sposobnost lica da snosi krivičnu odgovornost za svoje postupke.

**poslovna sposobnost** – sposobnost lica da može, recimo, da otvori račun kod banke.



Organizovani platni promet omogućava odvijanje procesa reprodukcije, učesnicima omogućava viši nivo efikasnosti, zatim optimizaciju obima novčanih sredstava, smanjivanje obima korišćenja kredita, širok izbor oblika, načina i instrumenata plaćanja, poboljšanje likvidnosti, društvenu kontrolu nad platnim prometom i drugo. Organizovani platni promet podrazumijeva: prijem naloga za plaćanje, kontrolu ispravnosti naloga za plaćanje, izvršenje naloga za plaćanje (prenos sredstava s računa dužnika na račun korisnika) i obavještenje učesnika u platnom prometu o obavljenom plaćanju.



*Kako organizovani platni promet utiče na optimizaciju obima novčanih sredstava, a time i na inflaciju?*



**Učesnici u platnom prometu** su: pravna lica, fizička lica koja obavljaju plaćanje preko računa i radnje koje nemaju svojstvo pravnog lica, ali su dužne da vode poslovne knjige (agencije, zanatske radnje, trgovinske radnje).

**Nosioci platnog prometa** jesu pravna lica preko kojih se obavljaju poslovi platnog prometa. To su:

- a) centralna banka — čuvar javnih interesa u platnom prometu, prati likvidnost poslovnih banaka, vodi račune banaka, vodi međunarodni kliring, donosi propise o platnom prometu, vrši kontrolu platnog prometa;
- b) poslovne banke — vode račune pravnih i fizičkih lica i vrše poslove u vezi s tim računima;
- c) pošte — primaju uplate fizičkih lica u korist računa koji se vode kod banaka, vrše isplate za račun klijenata, primaju uplate dnevnog pazara za račun klijenata i dr.

Prema Zakonu o Centralnoj banci, za platni promet u Crnoj Gori nadležna je i odgovorna Centralna banka Crne Gore (CBCG). Unutrašnji platni promet regulisan je Zakonom o platnom prometu Crne Gore, 2005. godine.

### *Zašto se platni promet strogo reguliše zakonima?*

**Međunarodni platni promet** obuhvata sva plaćanja i naplate između domaćih i stranih pravnih i fizičkih lica po osnovu prometa roba, usluga ili drugih dužničko-povjerilačkih odnosa. Pravna lica se po osnovu finansijskih poslova s inostranstvom uključuju u međunarodni platni promet, a time i u međunarodna plaćanja. U međunarodnom platnom prometu banke su važan posrednički subjekt, s obzirom na to da se najveći dio plaćanja obavlja upravo preko njih. Između rezidenata i nerezidenata koriste se najmanje dvije valute, a često i treća – konvertibilna valuta. Kao konvertibilne valute koriste se najjače svjetske valute. Konvertovanje je neophodno pošto subjekt koji naplaćuje očekuje plaćanje u svojoj nacionalnoj valuti, a subjekt koji plaća posjeduje svoju nacionalnu valutu.

*Kako međunarodna plaćanja utiču na platni bilans zemalja koje u njima učestvuju?*

Sistemi i najvažniji načini međunarodnog plaćanja i njihove osnovne karakteristike prikazani su u tabeli 8.2.



O društvima lica, društvima kapitala i preduzetnicima učio/učila si u okviru modula Preduzetništvo i izbornog modula Organizacija privrednih društava.

O pravnoj, poslovnoj i deliktatnoj sposobnosti bilo je više riječi u modulu Pravo, u drugom razredu.



**rezident** – lice koje obavlja neku ekonomsku aktivnost u zemlji.

**nerezident** – lice koje obavlja neku ekonomsku aktivnost van zemlje.

**konvertibilna valuta** – valuta koja je zamjenjiva za drugu valutu po važećem kursu.

**konvertovanje** – pretvaranje jedne valute u drugu.

Sistemi plaćanja	Karakteristike
Bilateralizam	Plaćanje između dviju zemalja vrši se prebijanjem potraživanja. Ovaj sistem može da se odvija samo između dvije zemlje, i ne može se prenijeti na treću. Utiče na smanjenje obima svjetske trgovine.
Plurilaterizam	Devize stečene u jednoj zemlji mogu se upotrebljavati u određenom broju drugih zemalja.
Multilaterizam	Devize stečene u jednoj zemlji mogu se upotrijebiti za plaćanje u bilo kojoj drugoj zemlji.
Načini plaćanja	Karakteristike
Konvertibilni	Najčešći način međunarodnog plaćanja, kod kojeg nema ograničenja i koji podrazumijeva raspolaganje deviznim sredstvima ili nacionalnom valutom koja je konvertibilna.
Kompenzacija	Način plaćanja kod kojeg dolazi do prebijanja potraživanja i dugovanja. Uvoz se plaća izvozom. Razlika između uvozne cijene robe plaća se ili naplaćuje u robi koju je dalje potrebno prodati da bi se stekla novčana sredstva.
Kliring	Način plaćanja kod kojeg dolazi do izravnavanja potraživanja i dugovanja između dviju ili više država, uz posredovanje centralnih banaka. Uvoznik uplaćuje dug u svojoj nacionalnoj valuti, a izvoznik se naplaćuje preko svoje banke u svojoj nacionalnoj valuti.

Tabela 8.2. Sistemi i načini međunarodnog plaćanja

Nacionalne ekonomije su tijesno povezane, prije svega kroz međunarodnu trgovinu, za koju su im neophodna inostrana novčana sredstva. Ponuda i tražnja za inostranim novčanim jedinicama sučeljavaju se na deviznom tržištu. Dakle, devizno tržište, kao dio finansijskog tržišta, obuhvata prodaju i kupovinu deviza za domaću valutu ili druge vrste deviza.

Osnovna funkcija deviznog tržišta jeste utvrđivanje odnosa vrijednosti jedne nacionalne valute prema tuđim valutama, iz deviznog kursa. Kupoprodaja deviza vrši se po srednjim deviznim kursevima. Na deviznom tržištu treba da se utvrdi **realan devizni kurs**, koji izjednačava opšti nivo cijena u zemlji s opštim nivoom cijena u inostranstvu. Ako je devizni kurs realan, proizvodi čija je cijena u zemlji relativno niža u odnosu na inostrane cijene moći će da se isplativo izvoze. Proizvodi čija je cijena u inostranstvu relativno viša nego u zemlji moći će da se uvoze, a da to bude isplativo.

Devizni kurs je značajan instrument ekonomske politike jedne zemlje, a devizno tržište uslov obavljanja međunarodne trgovine i održavanja likvidnosti u međunarodnim plaćanjima.



*Kako povećanje carinskih dažbina utiče na ponudu deviza i potražnju za devizama?*

Između međunarodnih banaka već je uobičajen način slanja poruka preko **SWIFT-a**, koji predstavlja Svjetsko udruženje za međunarodne međubankarske finansijske telekomunikacije (*Society for Worldwide Interbank Financial Telecommunication*). Preko ove mreže i softvera, banke sarađuju i razmjenjuju poruke po unaprijed utvrđenim pravilima. Ove poruke odnose se na plaćenje, hartije od vrijednosti, trgovinu.



Mrežu SWIFT 1973. godine osnovalo je 239 banaka iz 15 zemalja, s ciljem da se ostvari međusobna komunikacija, neophodna za međunarodne finansijske transakcije. Ovu mrežu danas koristi preko 10 500 finansijskih institucija iz 215 zemalja. SWIFT poruke označene su trocifrenim brojem, u kojem prva cifra označava kategoriju, druga grupu, a treća vrstu poruke. Najčešće se koristi poruka s oznakom MT 103 (*Message Type 103*). Ova poruka omogućava transfer sredstava prema klijentu u inostranstvu.

Standardizovanost SWIFT poruka znači da sve članice SWIFT-a na isti način interpretiraju sadržaj poruka, koje razmjenjuju u cilju izvršenja finansijskih transakcija s inostranstvom. Tehnologija SWIFT-a doprinjela je automatizaciji bankarskog poslovanja, tj. procesa plaćanja, smanjila rizik i troškove, a povećala brzinu tih procesa.



Pronađi na Internetu Zakon o platnom prometu Crne Gore. Analiziraj članove tog Zakona koji se odnose na vrste platnih transakcija i rokove za njihovo izvršenje. Presentuj te članove na posebnom času.



1. Definiši unutrašnji i platni promet s inostranstvom.
2. Navedi učesnike u platnom prometu.
3. Izdvoj sličnosti i razlike unutrašnjeg platnog prometa i platnog prometa s inostranstvom.
4. Uporedi sisteme međunarodnog plaćanja i najvažnije načine plaćanja.
5. Predvidi posljedice nepostojanja organizovanog platnog prometa.

Započni kratku diskusiju španskom izrekom *Oružju i novcu trebaju vješte ruke.*

## 8.2. Instrumenti unutrašnjeg platnog prometa



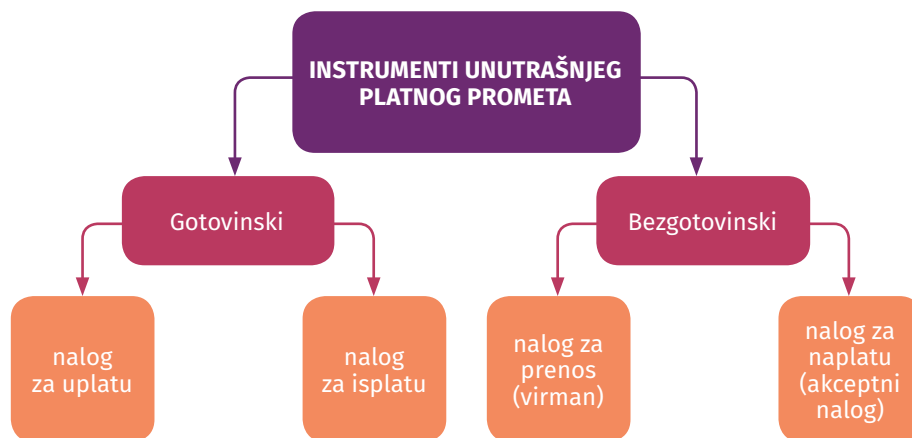
**Ključni pojmovi:** gotovinski instrumenti platnog prometa, nalog za uplatu, nalog za isplatu, bezgotovinski instrumenti platnog prometa, nalog za prenos (virman), nalog za naplatu

**Instrumenti unutrašnjeg platnog prometa** jesu obrasci koji su utvrđeni i odštampani. Njihovim popunjavanjem i podnošenjem banci oni postaju nalozi za plaćanje. Propisana forma i sadržaj ovih obrazaca olakšavaju plaćanje i računarsku obradu. Obasce ovih instrumenata treba ispisati čitko i potpuno. Na njima se ne dopisuju drugi elementi osim onih koji su na njima predviđeni. Neke elemente ispunjava nalogodavac, a neke banka ili pošta.

Instrumenti unutrašnjeg platnog prometa, prema načinu plaćanja, mogu biti gotovinski i bezgotovinski (šema 8.1).

**Instrumenti gotovinskog plaćanja** omogućavaju plaćanje kod kojeg se gotov novac javlja i na početku i na kraju plaćanja. Upotrebljavaju ih subjekti koji obično nemaju transakcioni račun.

**Nalog za uplatu**, kao instrument gotovinskog plaćanja, predstavlja samokopirajući papir, koji se sastavlja u dva primjerka. Prvi primjerak, ovjeren od strane banke ili pošte, vraća se platiocu. Drugi primjerak banka ili pošta zadržava da bi pravdala izvršenu uplatu.



Šema 8.1. Vrste instrumenata unutrašnjeg platnog prometa

**Nalog za isplatu**, kao instrument gotovinskog plaćanja, predstavlja samokopirajući papir, koji se sastavlja u dva primjerka. Jedan primjerak vraća se isplatiocu, a drugi ostaje banci za pravdanje izvršene isplate. Ovaj instrument koriste subjekti kada žele podići sredstva sa svog računa ili isplatiti gotovinu primaocu koji nema otvoren račun.

Hitnost <input type="checkbox"/>	Prenos <input type="checkbox"/>	Uplata <input type="checkbox"/>	Isplata <input checked="" type="checkbox"/>
<b>KREDITNI NALOG</b>			
[ ] (Broj računa inicijatora)			
[ ] (Naziv inicijatora kao nalogodavca)			
[ ] (modul)	[ ] (Poziv na broj zaduženja)		
EUR [ ] (Iznos)	[ ] (Šifra transfera)		
[ ] (Broj računa korisnika)			
[ ] (modul)	[ ] (Poziv na broj odobrenja)		
[ ] (Potpis primaoca)		[ ] (Datum valute)	
[ ] (Mjesto i datum podnošenja)			

Nalog za isplatu

Hitnost <input type="checkbox"/>	Prenos <input type="checkbox"/>	Uplata <input checked="" type="checkbox"/>	Isplata <input type="checkbox"/>
<b>KREDITNI NALOG</b>			
[ ] (Broj računa inicijatora)			
[ ] (Naziv inicijatora kao nalogodavca)			
[ ] (modul)	[ ] (Poziv na broj zaduženja)		
EUR [ ] (Iznos)	[ ] (Šifra transfera)		
[ ] (Broj računa korisnika)			
[ ] (modul)	[ ] (Poziv na broj odobrenja)		
[ ] (Potpis primaoca)		[ ] (Datum valute)	
[ ] (Mjesto i datum podnošenja)			

Nalog za uplatu

**Instrumenti bezgotovinskog plaćanja** omogućavaju plaćanje putem prenosa određene sume novca s računa isplatioca (dužnika, nalogodavca) na račun primaoca (korisnika, povjerioca). Novčani iznos bezgotovinski se može prenijeti s jednog na drugi račun bez obzira na to imaju li subjekti račune u istoj ili različitim bankama.

**Nalog za prenos (virman)** jeste instrument bezgotovinskog plaćanja preko kojeg se sredstva s transakcionog (žiro) računa nalogodavca prenose na transakcioni račun korisnika.

Hitnost <input type="checkbox"/>	Prenos <input checked="" type="checkbox"/>	Uplata <input type="checkbox"/>	Isplata <input type="checkbox"/>
<b>KREDITNI NALOG</b>			
[ ] (Broj računa inicijatora)			
[ ] (Naziv inicijatora kao nalogodavca)			
[ ] (modul)	[ ] (Poziv na broj zaduženja)		
EUR [ ] (Iznos)	[ ] (Šifra transfera)		
[ ] (Broj računa korisnika)			
[ ] (modul)	[ ] (Poziv na broj odobrenja)		
[ ] (Potpis primaoca)		[ ] (Datum valute)	
[ ] (Mjesto i datum podnošenja)			

Nalog za prenos (virman)

**Nalog za naplatu** (akceptni nalog) jeste instrument bezgotovinskog plaćanja kojim njegov izdavalac (transant) daje bezuslovni nalog banci (trasatu) da isplati određenu sumu novčanih sredstava subjektu u čiju korist je izdat nalog (remitentu), a na teret sredstava koja nalogodavac ima deponovana u toj banci. Dakle, izdavalac naloga mora imati pokriće na računu u momentu izdavanja naloga.



**platna kartica** – instrument bezgotovinskog plaćanja, izdat od banke ili nebankarske organizacije, koji korisniku omogućava da podiže gotov novac ili vrši plaćanje roba i usluga.

**mjenica** – instrument plaćanja, nalog kojim prodavac pismenim putem nalaže kupcu ili njegovom agentu da plati navedeni iznos novca u određeno vrijeme.



O platnim karticama i elektronskom bankarstvu uopšte više ćeš učiti u okviru modula Bankarsko poslovanje, u četvrtom razredu.

Nalog za naplatu (akceptni nalog)

Pored nabrojanih instrumenata, u platnom prometu koriste se i drugi instrumenti, kao što su:

- **Cirkularno kreditno pismo.** Banke ga izdaju svom komitentnu da bi mogao kod drugih banaka podizati novac ili vršiti bezgotovinska plaćanja u određenom roku i do određenog iznosa.
- **Dokumentarni akreditiv.** Banka se obavezuje da određenom licu isplati određeni iznos novca ili akceptira mjenicu bez ispunjenja ili uz ispunjenje određenih uslova.
- **Instrumenti elektronskog plaćanja.** U njih spadaju platne kartice i elektronske bankarske platne aplikacije.



Spadaju li kompenzacija, cesija i asignacija u bezgotovinska plaćanja? Zašto?



Pribavi pojedine instrumente gotovinskog i bezgotovinskog plaćanja, pa ih na času čitko ispuni i razmijeni s drugovima/drugaricama.



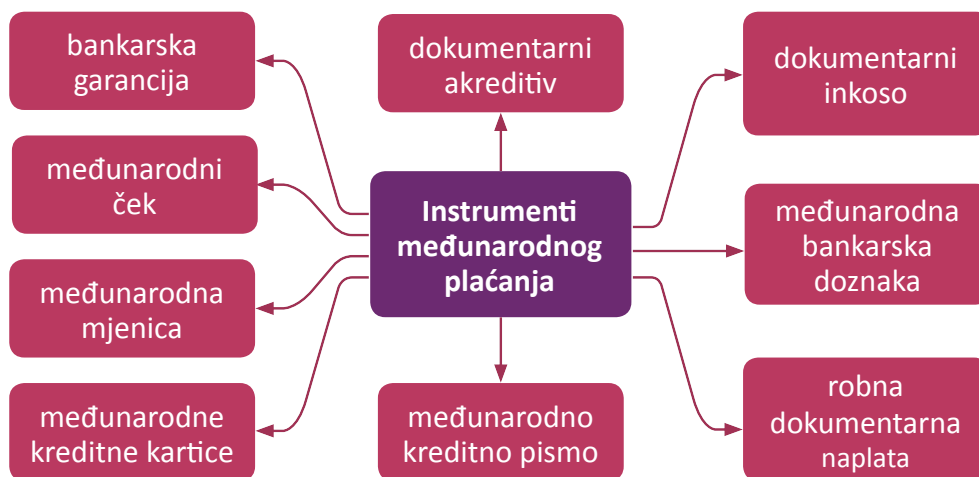
1. Nabroj instrumente unutrašnjeg platnog prometa.
2. Izdvoj instrumente unutrašnjeg platnog prometa koje si imao/imala priliku da popuniš kao fizičko lice.
3. Uporedi gotovinske i bezgotovinske instrumente unutrašnjeg platnog prometa.
4. Istakni prednosti bezgotovinskog platnog prometa sa stanovišta neposrednih učesnika i privrede u cjelini.
5. Predvidi mogućnost širenja lepeze instrumenata unutrašnjeg platnog prometa.

### 8.3. Instrumenti platnog prometa s inostranstvom



**Ključni pojmovi:** dokumentarni akreditiv, dokumentarni inkaso, robna dokumentarna naplata, međunarodna bankarska doznaka, međunarodno kreditno pismo, međunarodna kreditna kartica, međunarodna mjenica, međunarodni ček, bankarska garancija

Što je svjetska privreda i privreda jedne zemlje razvijenija, broj međunarodnih transakcija je veći, a spektar instrumenata međunarodnog plaćanja širi. Ovi instrumenti često, pored uloge plaćanja, imaju i ulogu obezbjeđenja potraživanja. Oni ubrzavaju i olakšavaju međunarodni platni promet, smanjuju rizik ugrožavanja interesa kupaca i prodavaca u različitim zemljama, smanjuju rizik fluktuirajućih deviznih kurseva. Najčešće korišćeni instrumenti međunarodnog plaćanja prikazani su šemom 8.2.



Šema 8.2. Instrumenti međunarodnog plaćanja

**Dokumentarni akreditiv** je najčešći instrument međunarodnog plaćanja kojim se kupac osigurava da robu neće isplatiti prije nego što bude raspolagao njome, a prodavac se obavezuje da će raspolagati robom sve dok je nenaplati. Dakle, kupac se osigurava da će dobiti robu ugovorenog kvaliteta i kvantiteta, a prodavac da će moći naplatiti robu koju je kupac dobio. Pri korišćenju ovog instrumenta javljaju se tri subjekta: prodavac (povjeric), kupac (dužnik) i banka, koja na ovaj način obavlja jedan od neutralnih poslova.

Po nalogu kupca (dužnika) banka otvara akreditiv, čiji je korisnik prodavac (povjeric). Najvažniji koraci u otvaranju i korišćenju akreditiva prikazani su šemom 8.3.



**neutralni bankarski poslovi** – poslovi koje banka obavlja u ime i za račun komitenta u vidu usluga komitentima i po osnovu kojih naplaćuje nadoknadu u vidu provizije.

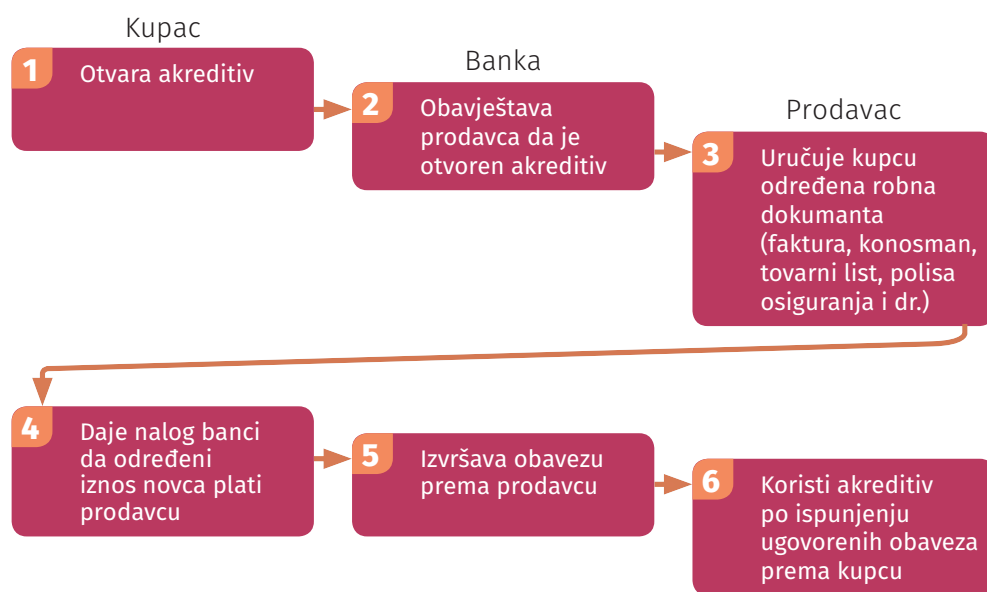




U praksi postoji više vrsta dokumentarnog akreditiva, i to:

- nostro akreditiv, koji se otvara po nalogu kupca, a čiji je korisnik inostrani prodavac
- loro akreditiv, koji se otvara po nalogu inostranog kupca, a čiji je korisnik domaći prodavac
- opozivi akreditiv, koji je manje pouzdan za prodavca, jer ga kupac može u svakom momentu opozvati kod banke
- neopozivi akreditiv, koji je za prodavca pouzdan, jer ga kupac ne može opozvati
- revolving (rotativni) akreditiv, koji se obnavlja nakon naplate, odnosno koji se ne gasi po iskorišćenju prvobitnog iznosa.

Takođe se koriste i stendbaj (engl. **standby**) akreditivi s odloženim plaćanjem, prenosivi i neprenosivi akreditivi i dr.



Šema 8.3. Otvaranje i korišćenje dokumentarnog akreditiva



**inkaso poslovi** – poslovi vezani za naplatu.

**Dokumentarni inkaso** je instrument međunarodnog plaćanja u kojem banka, po nalogu i za račun svog komitenta (prodavca), preuzima obavezu da naplati potraživanje koje prodavac ima prema kupcu. Preko robnih dokumenata dokazuje se da je roba prodana i izvezena. Prodavac plaća banci proviziju i troškove nastale prilikom izvršenja naloga. Time se osigurava od rizika da ne dobije robu a izvrši plaćanje.


**Robna dokumentarna naplata** jeste instrument plaćanja koji se sastoji od slanja na naplatu određenih robnih dokumenata, najčešće posredstvom banke u zemlji i inostranstvu. Za prodavca – izvoznika rizik se sastoji u tome što

u momentu otpremanja robe ne postoji sigurnost da će kupac isplatiti robna dokumenta. Za kupca – uvoznika rizik predstavlja činjenica da je dužan da isplati robna dokumenta još prije dospijea robe i kontrole da li ona odgovara uslovima kupoprodajnog ugovora. Zato je sigurnost ovog instrumenta plaćanja manja nego kod dokumentarnog akreditiva, pa se preduzima u slučajevima kad prodavac i kupac imaju međusobno povjerenje.

**Međunarodna bankarska doznaka** jeste instrument međunarodnog plaćanja kod koga nalogodavac daje nalog banci da izvrši određeno plaćanje u inostranstvu. Nalogodavac mora da raspolaže odgovarajućim pokrićem kod banke kojoj daje nalog. Banka koja prima nalog, u sljedećem koraku, daje nalog banci u inostranstvu za isplatu određenog iznosa na teret svog računa kod te banke.

**Međunarodno kreditno pismo** jeste pisani nalog banke upućen drugoj banci da u određenom iznosu i u određenom vremenskom periodu isplati korisniku kreditno pismo. Ovaj instrument često se koristi za vrijeme poslovnih ili turističkih putovanja u inostranstvo da bi se izbjegli rizici od krađe novca.

**Međunarodne kreditne karte**, kao instrument bezgotovinskog plaćanja, ovlašćuju imaoce karte da kupuje bez plaćanja u gotovom novcu od kompanija. Kompanijama isplaćuje račune izdavalac kreditne karte. Za preuzimanje garancije plaćanja izdavalac kreditne karte od kompanija naplaćuje proviziju, koja se utvrđuje u zavisnosti od iznosa računa.

 Diners Club, American Express, Visa, Mastercard i druge danas su najpoznatije univerzalne kreditne karte. One su opšteprihvaćene, univerzalno sredstvo plaćanja. Uključuju veliki broj vlasnika kreditnih karti, veliki broj banaka i prodajnih mjesta.

**Međunarodna mjenica** je sredstvo plaćanja, sredstvo obezbjeđenja i sredstvo eskonta. Akceptirani kredit banka stavlja na raspolaganje svom komitentu. Komitent ovlašćuje svoje povjerioce da trasiraju mjenice na banku u cilju osiguranja svog potraživanja. Ove mjenice banka će akceptirati i u roku isplatiti. Akceptiranim kreditom banka uvozniku stavlja na raspolaganje određeni iznos na određeno vrijeme, kako bi mogao ovlastiti svog inostranog povjerioca da trasira mjenicu na tu banku. Banka akceptira mjenicu i u roku otkupljuje. Time banka povećava kvalitet mjenice, posebno ako se radi o nekoj poznatoj banci. Mjenica može biti držana kod korisnika do roka dospijea i tada naplaćena, a može se i eskontovati nekom drugom.



O mjenicama i eskontovanju mjenica učiš u okviru modula Bankarsko poslovanje, u trećem razredu.

*Uporedi mjenicu u unutrašnjem prometu s mjenicom u međunarodnom prometu.*



**Međunarodni ček** je hartija od vrijednosti kojom njen izdavalac (trasant) daje nalog banci (trasatu) da isplati određeni iznos novca korisniku čeka (remitentu), samom izdavaocu čeka ili njegovom donosiocu. Banka isplaćuje ovaj iznos na teret pokrića koji u njoj ima izdavalac čeka. Međunarodni ček omogućava plaćanje bez upotrebe gotovog novca u međunarodnom prometu. Njime se smanjuje potreba za velikom cirkulacijom efektivnog novca.



Smatra se da je ček nastao u Engleskoj 1742. godine. Postoje dokazi da se isprava slična čeku pojavila još u starom vijeku, kao i da su bankari u Veneciji klijentima izdavali potvrde o deponovanju novca slične današnjem čeku.

**Bankarska garancija** je instrument kojim se njen korisnik obezbjeđuje u slučaju nastupanja nemogućnosti plaćanja obaveze glavnog dužnika i niza drugih radnji vezanih za neuredno izvršavanje ugovorenih obaveza. Bankarska garancija nije regulisana u zakonodavstvu većine zemalja. Ipak, Međunarodna trgovinska komora je 1978. godine u Parizu donijela jedoobrazna pravila za ugovorne garancije. Primjena ovih pravila je dobrovoljna. Bitni elementi bankarske garancije određeni su prirodom posla, a ne zakonski. Kroz bankarsku garanciju banka preuzima obavezu, koja je bezuslovna i neopoziva, da garantuje isplatu do određenog (garantovanog) iznosa. Nalogodavac garancije obavezuje se poslovnom partneru da za izvršenje obaveze garantuje banka. Banka – garant obavezuje se da će izvršiti obavezu plaćanja ako je u određenom roku ne izvrši nalogodavac. Korisnik garancije (povjerilac) stiče pravo potraživanja u odnosu na banku – garanta, ako obavezu o roku ne izvrši nalogodavac garancije. Spekter međunarodnih instrumenata plaćanja daleko je širi od navedenog. U izboru ovih instrumenata važan uticaj imaju međusobni odnosi povjerenja i poznavanja ugovornih partnera, kao i spoljnotrgovinski i devizni propisi država iz kojih ti partneri potiču.



Iznesi zaključak o sličnostima, razlikama, brojnosti i rizicima instrumenata platnog prometa u zemlji i s inostranstvom.



1. Nabroj najvažnije instrumente međunarodnog plaćanja.
2. Izdvoj instrumente međunarodnog plaćanja koji su sa stanovišta njihovog korisnika najpogodniji.
3. Preciziraj ulogu banke kod jednog od instrumenata međunarodnog plaćanja.
4. Dokaži na primjeru da je neki od instrumenata međunarodnog plaćanja istovremeno i instrument obezbjeđenja plaćanja.
5. Procijeni razloge zbog kojih se širi spekter instrumenata međunarodnog plaćanja.



## Sažetak poglavlja

- 8.1.** Platni promet je novčani odnos između dva lica, od kojih jedno plaća – izmiruje obaveze, a drugo naplaćuje svoja potraživanja. Najznačajniji dio platnog prometa odvija se organizovano, što znači da se novčana plaćanja između učesnika u platnom prometu vrše preko računa koji se vode kod zakonom ovlašćenih institucija. U okviru organizovanog platnog prometa dominira posredni bezgotovinski platni promet. Unutrašnji platni promet obavlja se između domaćih pravnih i fizičkih lica. Nosioci ovog platnog prometa su banke i pošte. Obračunska plaćanja koja se mogu javiti u unutrašnjem platnom prometu jesu: kompenzacija, cesija i asignacija. Međunarodni platni promet obuhvata sva plaćanja i naplate između domaćih i stranih pravnih i fizičkih lica po osnovu različitih dužničko-povjerilačkih odnosa. Najvažniji sistemi međunarodnih plaćanja jesu bilateralizam, pluralaterizam, multilaterizam, i najvažniji načini plaćanja – konvertibilni, kompenzacija i kliring.
- 8.2.** Instrumenti unutrašnjeg platnog prometa jesu obrasci koji se upotrebljavaju pri sprovođenju jedne novčane transakcije. Instrumenti gotovinskog plaćanja jesu nalog za uplatu i nalog za isplatu. Ovi instrumenti omogućavaju plaćanja kod kojih se gotov novac javlja na početku ili na kraju plaćanja. Instrumenti bezgotovinskog plaćanja – nalog za prenos (virman) i nalog za naplatu (akcepni nalog) – omogućavaju da se određeni iznos novca s računa dužnika prenese na račun povjerioca bez kretanja vidljive gotovine. Forma ovih instrumenata propisana je Zakonom o platnom prometu.
- 8.3.** Najvažniji instrumenti međunarodnog plaćanja jesu: dokumentarni akreditiv, dokumentarni inkaso, robna dokumentarna naplata, međunarodna bankarska doznaka, međunarodno kreditno pismo, međunarodne kreditne karte, međunarodna mjenica, međunarodni ček i bankarska garancija. Ovim instrumentima ubrzava se i olakšava međunarodni platni promet i obezbjeđuju i osiguravaju potraživanja.



## Projektni zadatak



**Cilj zadatka:** Sagledavanje prednosti korišćenja naloga za prenos – virmana kao instrumenta bezgotovinskog unutrašnjeg platnog prometa.

Neka tri učenika, koji se dobrovoljno jave, posjete jednu od poslovnih banaka u svom okruženju. Posjetu unaprijed zakažite i menadžerima banke objasnite svrhu posjete. Dogovorite se i o vremenu zadržavanja u banci, koje ne bi trebalo biti duže od pola sata.

Učenici treba od službenika banke (šalterskog službenika) potanko da saznaju postupak obrade naloga za prenos – virmana. Posmatraju proceduru prenosa sredstava s računa dužnika na račun povjerioca i procjenjuju vrijeme koje je potrebno za takvu proceduru. Poželjno je da učenici zapišu, uz pomoć službenika, neophodne radnje koje su im objašnjene i koje su vidjeli.

Na posebnom času ova grupa učenika prezentuje usmenim izlaganjem tok posjete banci i proceduru obrade virmana. Osnovne radnje u toj proceduri bilježe na tabli u vidu teza ili šeme. Prezentacija treba da bude popunjena i ličnim utiscima o posjeti banci: prijemu, ambijentu, ljubaznosti službenika, međuljudskim odnosima, broju klijenata, dužini zadržavanja klijenta i drugo.

Nakon prezentacije, učenici koji su bili u ulozi slušalaca javljaju se za riječ i iznose svoje zaključke o prezentaciji svojih drugova/dругarica, posjećenoj banci i prednostima virmana.



Napiši kratak esej na temu: **Instrumenti platnog prometa**. Sljedeće teze mogu ti pomoću pri izradi eseja:

- Nabrojati instrumente unutrašnjeg i platnog prometa s inostranstvom.
- Detaljno opisati jedan instrument unutrašnjeg ili platnog prometa s inostranstvom.
- Navesti primjer upotrebe ili popunjavanja opisanog instrumenta platnog prometa.



## Rječnik važnih pojmova

### A

**akceptiranje mjenice** – prihvatanje mjenične obaveze od strane trasata, kojeg je pri izdavanju mjenice trasant pozvao da akceptira (prihvati) mjenicu.

**akcije** – vlasničke hartije od vrijednosti, čijom emisijom i plasmanom akcionarsko društvo formira osnivački kapital.

**akciza** – poseban oblik poreza na promet kojim se oporezuju proizvodi s neelastičnom tražnjom (cigarete, naftni derivati, alkoholna pića). Na cijenu proizvoda dodaje se iznos akcize, a onda se na taj iznos obračunava PDV.

**akumulacija** – sredstva koja nastaju odlaganjem potrošnje dijela dobiti.

**analitička evidencija** – pojedinačna, detaljna, sistematska evidencija pojedinih dijelova imovine, kapitala i obaveza poslovnog subjekta.

**apresijacija novca** – porast kupovne snage novca.

### B

**bankarski akcept** – kratkoročna, diskontna hartija od vrijednosti; mjenica trasirana na banku i akceptirana od nje, kojom se neopozivo naređuje isplata određene sume novca njenom imaoocu na određeni dan i po naredbi imaoaca.

**berzanska roba** – roba koja je standardizovana u pogledu količine i kvaliteta, tako da se njome može trgovati i kad nije prisutna (metal, vuna, pamuk, nafta, drvo, meso, pšenica).

**berzanska tabla** – elektronska tabla na kojoj se prezentuju svi relevantni podaci na berzi.

**berzanski materijal** – predmet trgovine na berzama: roba, novac, hartije od vrijednosti.

**bilans stanja** – pregled sredstava (aktiva) i izvora finansiranja sredstava (pasiva) poslovnog subjekta u određenom trenutku, koji treba biti u ravnoteži. Računovodstvo već uveliko koristi tabelu bilansa stanja.

**blagajnički zapis** – prenosiva, kamatonosna i diskontna hartija od vrijednosti tržišta novca.

**broker** (mešetar) – licencirani posrednik u transakcijama između kupaca i prodavaca deviza ili druge imovine.

**bruto dobitak** – razlika između poslovnog dobitka i neto razlika finansiranja.

**budžetska ravnoteža** – stanje koje nalaže da se može isplatiti onoliko sredstava iz budžeta na ime javnih rashoda koliko je i uplaćenih javnih prihoda.

**budžetski deficit** – situacija neravnoteže u budžetu kada su budžetski rashodi veći od budžetskih prihoda u budžetskoj godini.

**budžetski suficit** – situacija neravnoteže u budžetu kada su budžetski prihodi veći od budžetskih rashoda.

## C

**carine** – vrsta posrednog poreza koji predstavlja obavezu uvoznika/izvoznika da plati propisanu sumu novca u korist države u momentu kada roba prelazi državnu granicu

**cesija** – ustupanje, prenos potraživanja ili prava povjerioca na dugo lice, o čemu dužnik ne mora biti obaviješten

**CPI** – indeks potrošačkih cijena (*Consumer price index*) mjeri ukupan trošak robe i usluga za tipičnog potrošača ili porodicu. Dobija se tako što cijenu potrošačke korpe svake godine podijelimo s cijenom potrošačke korpe iz bazne godine.

## D

**denominacija** – monetarna mjera smanjivanja nominalne vrijednosti novčane valute

**denominacija depozitnih certifikata** – najmanja vrijednost po kojoj se mogu izdavati depozitni certifikati

**depozit** – novčana sredstva klijenata povjerena banci koja su oročena ili po viđenju.

**depozitni certifikat** – potvrda o oročenom depozitu kod banke. Kao strogo formalni dokument, depozitni certifikat sadrži obavezne elemente, kao što su: broj i oznaka za depozitni certifikat, naziv banke koja ga je izdala, iznos na koji je emitovan, rok dospijeca, kamatna stopa, potpis ovlašćenog lica.

**depozitni novac** – novac koji se nalazi na računima kod finansijskih institucija i koji je stalno raspoloživ za prenos, tj. plaćanje po zahtjevima klijenata.

**depresijacija novca** – pad kupovne snage novca.

**derivativne obveznice** – obveznice koje se emituju na osnovu različitih tipova zajmova finansijskih institucija.

**devize** – potraživanja po tekućim računima kod inostranih banaka, čekovi i mjenice koje glase na inostrane valute i vučene u inostranim bankama, primljeni akreditivni nalozi, kreditna pisma, telegrafski nalozi i druge hartije od vrijednosti koje glase na inostrane valute.

**devizna politika** – skup odluka i mjera kojima se utvrđuju ciljevi, kao i pravni i ekonomski sistem u okviru kojih se posluje s devizama. Sprovedenje ove politike prepušteno je centralnoj banci.

**devizni kurs** – vrijednost nacionalne valute u odnosu na drugu stabilniju valutu ili drugo mjerilo. Fiksni devizni kurs jeste zvanično utvrđen odnos, npr. eura prema stranom novcu. Fleksibilni devizni kurs neprekidno se mijenja na osnovu ponude i tražnje deviza, i danas dominira na svjetskom tržištu.

**devizni račun** – račun na kojem poslovni subjekti drže svoja devizna sredstva kod svojih poslovnih banaka radi izvršavanja platnih transakcija s inostranstvom.

**devizno tržište** – dio finansijskog tržišta na kojem se kao predmet trgovine javljaju strana sredstva plaćanja – devize na računima stranih banaka, a koje su plative u inostranim finansijskim centrima.



**devizno tržište** – dio finansijskog tržišta na kojem se kao predmet trgovine javljaju strana sredstva plaćanja – devize na računima stranih banaka, a koje su plative u inostranim finansijskim centrima

**direktna povezivanja ekonomskih subjekata** – povezivanje bez ikakvih finansijskih posrednika, na primjer banaka.

**diskontna stopa** – prihod koji tržište tj. vlasnici akcija zahtijevaju kao prinos na ulaganje.

**diskontne hartije od vrijednosti** – hartije od vrijednosti kao što su: blagajnički zapisi, komercijalni papiri i bankarski akcepti, koje se prodaju uz diskont, tj. po nižoj cijeni od nominalne.

**diskontne hartije od vrijednosti** – hartije od vrijednosti kao što su: blagajnički zapisi, komercijalni papiri i bankarski akcepti, koje se prodaju uz diskont, tj. po nižoj cijeni od nominalne.

**dividenda** – srazmjerni dio ostvarene dobiti akcionarskog društva koji pripada akcionarima

**doprinosi** – javni prihod, posebna vrsta poreza koji se naplaćuje iz bruto dobiti poslovnih subjekata i bruto zarada zaposlenih. Najznačajniji doprinosi u zemljama Zapada su doprinosi za socijalno osiguranje i doprinosi za zdravstveno osiguranje.

**dotacija** – oblik bespovratnog davanja s određenom namjenom.

**državna regulacija** – mjere i odluke države koje utiču na funkcionisanje finansijskog tržišta i učesnika na njemu.

**državna uprava** – ministarstva, organi uprave u sastavu ministarstva i posebne organizacije. To je dio izvršne vlasti koji vrši upravne poslove u državi.

**dugoročna aktiva** – stalna imovina poslovnog subjekta.

**dugoročna pasiva** – sopstveni kapital poslovnog subjekta.

**dugoročna sposobnost finansiranja** – sposobnost da se dugoročna ulaganja finansiraju iz sopstvenih i pozajmljenih izvora, kao i da se kratkoročna ulaganja finansiraju iz pozajmljenih izvora, pri čemu se ne ugrožava likvidnost.

**dugoročno vezana sredstva** – plasmani, stalna imovina, stalne zalihe.

## E

**ekonomska politika** – skup mjera, načela, institucija preko kojih država nastoji da postigne i održi ekonomsku ravnotežu u privredi. Čine je: politika cijena, fiskalna politika, monetarna politika, devizna politika, spoljnotrgovinska politika i dr.

**ekonomski subjekti** – pravna i fizička lica koja učestvuju u ekonomskim aktivnostima (preduzeća, pojedinci, država).

## F

**fiksna kamatna stopa** – unaprijed određena kamatna stopa, koja se vremenom ne mijenja, ostaje ista kroz ugovoreno vrijeme trajanja kredita ili depozita.

**finansijska aktiva** – nematerijalna aktiva koju čine finansijski instrumenti.

**finansijska politika** – skup mjera, načela, instrumenata kojima se određuju finansijski tokovi na nivou države ili poslovnog subjekta.

**finansijska tržišta** – mjesta na kojima se sreću ponuda i tražnja za različitim vrstama finansijskih instrumenata.

**finansijske inovacije** – noviteti, nova rješenja u oblasti finansijskih tržišta i finansijskih instrumenata.

**finansijske promjenljive** – cijena berzanske robe, devizni kurs, kamatna stopa i dr.

**finansijski instrumenti** – novac i hartije od vrijednosti kao pisane isprave u materijalnom ili nematerijalnom obliku koje svojim vlasnicima daju određena prava.

**finansijski portfolio** – skup finansijske imovine sastavljen od različitih finansijskih instrumenata ili od finansijskih instrumenata različitih kompanija.

**finansijski posrednici** – banke i druge finansijske institucije koje povezuju štediše s investitorima.

**finansijski subjekti** – učesnici u finansijskom sistemu: banke, preduzeća, stanovništvo, država, međunarodne korporacije.

**fiskalna politika** – skup mjera, načela, instrumenata kojima se određuju načini prikupljanja novca u državni budžet i njihovog trošenja.

**fizičko lice** – pojedinac koji može biti nosilac prava i obaveza.

**fjučersi** – vrsta posla čiji su predmet trgovine ugovori kojima se prodavac obavezuje da će obezbijediti standardizovani proizvod određenoga datuma u budućnosti.

**forwardsi** – vrsta posla u kojem dvije ugovorne strane pozajmljuju ili uzajmljuju određeni iznos po ugovorenoj kamatnoj stopi.

**funkcija** – grupa srodnih zadataka povezanih u cjelinu.

## G

**glavnica** – nominalni iznos pozajmljene sume putem emisije obveznica.

**globalizacija finansijskih tržišta** – proces povezivanja nacionalnih finansijskih tržišta u jedno, internacionalno (svjetsko) tržište.

## H

**hartije od vrijednosti** – finansijski instrumenti u vidu pisanih isprava, u materijalnom ili nematerijalnom obliku, koji svojim vlasnicima daju određena prava

**hedžeri** – subjekti koji trguju fjučersima da bi se zaštitili od rizika promjene cijena ili kamatne stope predmeta fjučersa

## I

**indirektno povezivanja ekonomskih subjekata** – povezivanje preko finansijskih posrednika, na primjer banaka, finansijske berze.

**indosament** – najčešći način prenošenja hartija od vrijednosti po naredbi, koji predstavlja posebnu izjavu kojom prenosilac prenosi hartiju od vrijednosti novom imaocu.

**inflacija** – porast opšteg nivoa cijena i smanjenje vrijednosti državnog novca.

**inflacioni rizik** – rizik da će kupac finansijskih instrumenata dobiti manje novca usljed smanjenja kupovne moći novca.

**inkaso poslovi** – poslovi vezani za naplatu.

**instrumenti akcijskog kapitala** – hartije od vrijednosti preko kojih se između emitenta i kupca uspostavlja vlasnički odnos.

**instrumenti duga** – hartije od vrijednosti kod kojih njihov emitent dolazi do sredstava na kreditnoj osnovi. To su: obveznice, blagajnički zapisi, certifikati.

**investitor** – subjekat koji ulaže svoja i/ili pozajmljena sredstva u gradnju novih, proširenje ili unapređenje postojećih kapaciteta.

**iskaz o finansijskoj poziciji** – pregled sredstava (aktiva) i izvora finansiranja sredstava (pasiva) poslovnog subjekta u određenom trenutku, koji treba biti u ravnoteži.

**isplatna lista zarada** – dokument u kojem se jednom mjesečno obračunavaju i iskazuju zarade zaposlenih, i to: bruto zarada, porez na zaradu, doprinosi i neto zarada.

## J

**javna funkcija** – funkcija koju lice vrši na osnovu izbora, postavljanja i imenovanja od strane države, opštine, grada.

**javni dug** – sveukupne državne obaveze prema njenim povjeriocima koje se temelje na ugovorima. Najvažnija komponenta javnog duga jeste javni zajam. Otplata javnog duga je obaveza čije je podmirenje predviđeno u državnom budžetu.

## K

**kapital** – ukupan novčani iznos sredstava za investitore koji se stavlja na raspolaganje na rok duži od godinu dana.

**kliring** – (engl. *clearing*) utvrđivanje obaveza i potraživanje po osnovu hartija od vrijednosti i novčanih sredstava između učesnika u vezi s poslovima na berzi, odnosno poravnanje obaveza i potračivanja kako bi se izvršio posao saldiranja.

**komercijalni papiri** – kratkoročne, diskontne i neosigurane hartije od vrijednosti s fiksnim rokom dospjeća koje emituju kompanije i finansijske institucije.

**kontokorentni računi** – računi koje otvaraju banke koje su u korespondentskom odnosu u cilju obavljanja međusobnih plaćanja.

**konvertibilna valuta** – valuta koja može da se zamijeni za ostale valute bez ograničenja u pogledu namjena za koje će se koristiti u međunarodnim transakcijama

**konvertibilne valute** – valuta koja se bez ograničenja može zamijeniti za druge valute.

**konvertovanje** – pretvaranje jedne valute u drugu.

**konverzionu cijenu** – unaprijed utvrđena cijena po kojoj vlasnik obveznice može da je zamijeni za akciju iste kompanije.

**kratkoročna aktiva** – obrtna sredstva poslovnog subjekta (žiro račun, potraživanja, zalihe).

**kratkoročna pasiva** – kratkoročni krediti i dobavljači za obrtna sredstva.

**kreditna politika** – skup odluka i mjera za koje je odgovorna centralna banka, kojima se teži osiguranju stabilnosti nacionalne valute putem uticaja na rast kamata i rast novčane mase.

**kreditni odnos** – odnos između dva lica u kojem jedno lice (povjerilac) dobrovoljno i sporazumno ustupa drugom licu (dužnik) određenu sumu novca pod uslovom da mu je ovaj poslije određenog roka vrati uz kamatu. Predmet kreditnih odnosa može biti i roba, a ne samo novac.

**kreditni potencijal** – ukupna raspoloživa sredstva banke za plasiranje u vidu kredita.

**kupon** – kamata koju dužnik plaća na pozajmljeni iznos.

**kuponska stopa** (nominalna kamatna stopa) – kamatna stopa u periodu dospjeća obveznice. Uobičajeno je da se kamata plaća jednom godišnje, a moguće je i dva puta godišnje.

## L

**likvidaciona masa** – imovina, sredstva iz kojih povjerioci akcionarskog društva mogu da izmire svoje potraživanje u slučaju likvidacije društva.

**likvidatura** – kontrola računovodstvenih isprava.

**likvidna imovina** – imovina koja se brzo i lako može pretvoriti u neki drugi oblik imovine. Novac se najbrže može pretvoriti u bilo koju drugu imovinu.

**likvidnosni rizik** – rizik u slučaju da kupac hoće da proda hartiju od vrijednosti prije roka dospjeća, u smislu da neće naći kupca za cijenu po kojoj hoće da proda.

**likvidnost** – sposobnost poslovnog subjekta da svojim novčanim sredstvima izmiri pristigle obaveze

**listing** – procedura propisana pravilnikom o listingu, kojim se roba koja ispunjava berzanske standarde uključuje na berzu.

**loro račun** – račun inostrane banke kod domaće banke.

## M

**materijalna aktiva** – materijalna imovina nekog subjekta prikazana u aktivni njegovog bilansa stanja. Na primjer, gotovi proizvodi.

**marža pokrića** – razlika između prihoda od prodaje i varijabilnih rashoda. To je dio prihoda koji preostaje nakon pokrića varijabilnih rashoda i služi za pokriće rashoda perioda.

**mjenica** – instrument plaćanja, nalog kojim prodavac pismenim putem nalaže kupcu ili njegovom agentu da plati navedeni iznos novca u određeno vrijeme.

**monetarni sistem** – skup mjera, načela, instrumenata, institucija kojima se stvara i povlači novac i regulišu novčani tokovi u društvenoj reprodukciji.

## N

**nadoknade** – javni prihodi koje pravna i fizička lica plaćaju za korišćenje javnih dobara.

**nalog** – instrukcija berzanskom posredniku (članu berze) da kupi ili proda određeni finansijski instrument.

**nematerijalna imovina** – imovina u obliku prava, kao što su: potraživanja od kupaca, patenti, licence, avansi, kaucije i dr.

**nerezident** – lice koje obavlja neku ekonomsku aktivnost van zemlje.

**neto dobitak** – razlika bruto dobitka i planiranog poreza iz rezultata.

**neutralni bankarski poslovi** – poslovi koje banka obavlja u ime i za račun komitenta u vidu usluga komitentima i po osnovu kojih naplaćuje nadoknadu u vidu provizije.

**nostro račun** – račun domaće banke kod inostrane banke.

**novčani znak** – novac bez unutrašnje vrijednosti, koji se zasniva na državnoj uredbi da se koristi kao novac. Još se naziva fiat novac.

**nove akcije** – akcije koje su emitovane nakon osnivačkih i kod kojih je prodajna cijena veća od nominalne. Razlika cijena tih akcija služi za uvećanje rezervnog fonda akcionarskog društva.

## O

**obična akcija** – akcija čiji vlasnici uživaju prava koja su statutom predviđena za sve učesnike društva.

**obligacija** – pravni odnos između dviju strana na osnovu kojeg je jedna strana (povjerilac) ovlašćena da zahtijeva od druge strane (dužnik) određeno davanje, činjenje ili uzdržavanje od nečega što bi inače imala pravo da čini, a druga strana je dužna da to ispuni.

**obveznica** – dužnička hartija od vrijednosti preko koje investitori pozajmljuju novac emitentima obveznica (kompanije, država).

**opcije** – ugovori između prodavaca i kupaca u kojima je sadržano pravo, ali ne i obaveza, da se kupi ili proda neki finansijski instrument u određenom vremenskom periodu ili utvrđenog datuma u budućnosti, po cijeni određenoj na dan zaključenja ugovora.

**organi državne uprave** – ministarstva, organi uprave u sastavu ministarstava i posebne organizacije. To je dio izvršne vlasti u državi koji vrši upravne poslove.

**osiguranje** – prenos rizika s osiguranika (pojedinaac, preduzeće) na osiguravajuće društvo, uz plaćanje nadoknade u vidu premije osiguranja.

**osnivačke akcije** – akcije koje su prve emitovane i kod kojih se prva prodajna cijena poklapa s nominalnom.

## P

**penali i kazne** – javni prihodi koje pravna i fizička lica plaćaju zbog kršenja ugovorenih ili zakonskih odredbi.

**penzijski fondovi** – fondovi koje formiraju vlade zemalja, korporacije ili sindikati radi obezbjeđivanja penzija. Njihov kapital stvara se izdvajanjem i uplatom doprinosa zaposlenih na ime penzijskog osiguranja.

**pisane isprave** – potvrde, certifikati, elektronski zapisi i drugi važni dokumenti.

**platna kartica** – instrument bezgotovinskog plaćanja izdat od banke ili nebankarske organizacije koji korisniku omogućava da podiže gotov novac ili vrši plaćanje roba i usluga.

**platni bilans** – pregled svih plaćanja i primanja jedne zemlje prema inostranstvu.

**poreski obveznik** – pravno i fizičko lice koje koriste određeno javno dobro ili javnu uslugu i ima zakonsku obavezu da plaća porez.

**porezi** – javni prihodi koje država prikuplja obaveznim plaćanjem poreskih obveznika.

**porez (oblici)** – PDV, porez na imovinu, porez na dohodak, porez na dobit i dr.

**poslovna sposobnost** – sposobnost lica da može, recimo, da otvori račun kod banke.

**poslovne knjige** – dnevnik, glavna knjiga i pomoćne knjige, u kojima se na propisani način vode sve poslovne promjene privrednog društva. U pomoćnim knjigama vodi se analitička evidencija, u glavnoj knjizi sintetička, a u dnevniku hronološka evidencija poslovnih promjena.

**poslovni dobitak** – razlika između marže pokrića i rashoda perioda bez kamata.

**potrošačka korpa** – tipična roba i usluge koje kupuje tipični potrošač ili porodica izraženi vrednosno.

**pravno lice** – organizacija (država, preduzeće, ustanova) koje je nosilac prava i obaveza.

**preferencijalna akcija** – akcija koja vlasnicima pruža izvjesne privilegije u odnosu na ostale učesnike (veća dividenda, prvenstvo biranja u organe upravljanja).

**premija** – oblik finansijske pomoći koji se daje s ciljem da se podstaknu određene poslovne aktivnosti, na primjer izvoz.

**premija rizika** – dodatni prinos koji banka očekuje zbog ulaganja u rizične poslove.

**primarna emisija** – emisija novca koju obavlja centralna banka.

**primarni novac** – novac koji centralna banka stvara svojim aktivnim poslovima: kreditima bankama i državi, otkupom određenih hartija od vrijednosti i drugim vrstama plasmana.

**privredni rast** – porast materijalne proizvodnje (mase robe i usluga) koji se očitava kroz porast bruto domaćeg proizvoda (BDP).

**priznanica** – pravdajući dokument, koji se javlja pri naplatama i isplatama gotovog novca. Sastavlja ga lice koje prima novac, i to u tri primjerka (jedan ostaje u knjizi priznanica, drugi knjigovodstvu, a treći licu koje je uplatilo novac).

**putni nalog** – dokument za službeno putovanje u drugo mjesto. Sadrži: ime lica koje putuje, svrhu putovanja, način prevoza, broj dnevnica.

## R

**rebalans budžeta** – dopuna i izmjena budžeta, ponovno uravnoteženje budžeta.

**recesija** – pad privrednih aktivnosti (BDP-a) nacionalne ekonomije u tekućem u odnosu na prethodni period.

**regres** – oblik bespovratnog davanja privrednim subjektima iz određenih grana djelatnosti radi kompenziranja poslovnog rezultata, koji je umanjen zbog nižih cijena njegovih proizvoda.

**rejting agencija** – agencija koja vrši ocjenu kreditne sposobnosti u obliku hartija od vrijednosti ili njenog emitenta.

**rejting obveznica** – sposobnost emitenta da vrati dug i plaća kamatu vlasniku obveznica.

**rentabilno ulaganje finansijskih sredstava** – ulaganje koje će donijeti što veći prinos (dobit) po jedinici uložениh finansijskih sredstava.

**rezident** – lice koje obavlja neku ekonomsku aktivnost u zemlji.

**rizik** – vjerovatnoća da će se ostvariti neki negativni događaj za život, poslovanje ili sigurnost imovine.

**rizik kamatne stope** – rizik koji proizilazi iz razlika u osjetljivosti kamatnih stopa na strani aktive i kamatnih stopa na strani pasive.

**rizik od reinvestiranja** – rizik u vezi s tim hoće li finansijski instrument donijeti prinos po istoj stopi po kojoj je kupljen.

**rizik od političkih i neželjenih događaja** – rizik od ratova, promjene zakonske regulative, preuzimanja.

**robni novac** – posebna vrijednost robe za koju se mogu razmijeniti sve druge vrste robe.

## S

**sekundarna emisija** – emisija koju vrše poslovne banke koje odobravanjem kredita klijentima povećavaju novčanu masu.

**sekundarne rezerve likvidnosti** – sredstva koja banka može koristiti u slučaju privremene nelikvidnosti i za koja je potreban određeni period i određeni postupak da bi se pretvorila u gotov novac.

**sekundarno tržište državnih blagajničkih zapisa – tržište blagajničkih zapisa na kojem** su prodavci dileri, a kupci institucionalni investitori, banke, velike kompanije.

**sintetička evidencija** – zbirna, zajednička evidencija.

**skladišnica** – isprava koju izdaje javno skladište i kojom se dokazuje da je roba deponenta (ostavioca) predata na čuvanje.

**spoljnotrgovinska politika** – skup aktivnosti, odluka i mjera kojima država reguliše promet robe i usluga s inostranstvom, finansijske i kapitalne transakcije, kao i sve druge aspekte međunarodnih ekonomskih odnosa.

**stabilizaciona politika** – skup mjera i instrumenata iz oblasti kreditno-monetarne, finansijske, spoljnotrgovinske politike kojima država nastoji da izađe iz stanja deflacije ili inflacije.

**stagnacija** – obnavljanje privredne aktivnosti tekućeg perioda nacionalne ekonomije na nivou BDP-a prethodnog perioda.

**standardizovan ugovor** – ugovor u kome se uslovi realizacije transakcije unaprijed određuju, uz učešće posrednika.

**statusna promjena poslovnog subjekta** – promjena koja nastaje usljed spajanja ili razdvajanja poslovnih subjekata, na više manjih; promjene vlasništva ili organizacionog oblika.

**stepen zaduženosti** – odnos tuđih i ukupnih izvora sredstava poslovnog subjekta.

**stopa akumulacije** – odnos akumulacije i angažovanih sredstava u određenom vremenskom periodu. Pokazuje koliko se eura akumulacije izdvaja na svakih 100 eura angažovanih sredstava.

**strateški (kapitalni) projekti** – ulaganja u infrastrukturu, građevinske objekte, zemljište, opremu, čime se povećava državno bogatstvo.

**svop poslovi** – ugovori kojima se vrši razmjena plaćanja kamata na finansijske instrumente koje posjeduju investitori – ugovarači.

**SWIFT** – Svjetsko udruženje za međubankarske finansijske transakcije (*Society for Worldwide Interbank Financial Telecommunication*), nastalo kao rezultat potrebe za uspostavljanjem infrastrukture koja će obezbijediti visoko raspoložive usluge, uz sigurno, brzo i tačno obavljanje raznih finansijskih poslova.

## Š

**špekulacija** – trgovanje robom, valutama, hartijama od vrijednosti ili posuđivanje novca uz visok nivo rizika. Svrha je velika i brza zarada, koja proističe iz naglog porasta cijene predmeta trgovanja.



**špekulant** – subjekat koji trguje fjučersima u cilju zarade po osnovu predviđanja budućih cijena osnovne aktive.

**štediša** – subjekat koji više zarađuje nego što troši.

## T

**taksa** – javni prihod koji pravna i fizička lica plaćaju za pružanje određene javne usluge.

**tekuća i stalna budžetska rezerva** – sredstva koja se koriste za hitne i nepredviđene izdatke tokom budžetske godine. O njima odlučuje ministar finansija, uz saglasnost vlade.

**tekući budžetski rashodi** – rashodi za redovne djelatnosti tokom budžetske godine.

**terminski poslovi** – poslovi koji podrazumijevaju isporuku i plaćanje u budućnosti, a ne odmah po zaključenju posla.

**transakcioni račun** – račun koji otvaraju i vode banke i druge kreditne institucije koje pružaju platne usluge.

**transakcioni troškovi** – troškovi za kupca i/ili prodavca finansijskih instrumenata koji nastaju za vrijeme njihovog pronalaženja, prikupljanja informacija jednih o drugima i samog vršenja kupoprodaje hartija od vrijednosti.

**transferni rashodi** – javni rashodi neproizvodnog karaktera kojima se sredstva iz jednog dijela privrede ili stanovništva prenose na drugi dio privrede ili stanovništva.

**trasirana mjenica** – mjenica koja, osim izdavaoca (trasanta) i lica po čijoj se naredbi mjenica mora platiti (remitenta), ima i treću osobu – trasata, kojem izdavalac mjenice daje bezuslovni nalog da plati mjeničnu sumu i od koje trasant očekuje da taj nalog prihvati, tj. da dâ akcept.

**tržišna kapitalizacija** – broj koji se dobija množenjem tržišne cijene svih akcija na berzi s ukupnim brojem akcija.

**tržišni indeks** – podatak izražen kao procenat cijelog tržišta. Stvaraju se na osnovu veličine pojedinog uzorka, pa se nakon toga vežu. Na primjer, dionički (akcijski) indeks određen je prema cijenama i količini izdatih dionica različitih emitenata.

**tržište faktora** – pored finansijskog tržišta, obuhvata još i tržište kapitala, ljudskih resursa, znanja, zemljišta, energije, informacija.

**tržište finansijskih derivata – tržište na kojem se trguje opcijama, fjučersima i drugim finansijskim derivatima.**

**tržište kapitala** – u užem smislu, tržište na kojem se sučeljavaju ponuda i tražnja dugoročnih hartija od vrijednosti.

**tržište novca** – dio finansijskog tržišta na kojem se traže i nude kratkoročna novčana sredstva (žiralni novac, hartije od vrijednosti, čiji je rok dospijeća do godinu dana).

**tržište rezervi** – tržište na kojem se sučeljavaju ponuda rezervi od strane centralne banke i tražnja rezervi od strane poslovnih banaka.

## U

**ugovor o emisiji serije obveznica** – ugovor između emitenta obveznica i komercijalne banke u kojem su precizirana prava vlasnika i obaveze emitenata obveznice.

## V

**valuta** – novčana jedinica koja važi za jednu državu, zonu ili regiju.

**valutni rizik** – rizik da će neka valuta imati manju (ili veću) vrijednost na tržištu u budućnosti.

**varijabilna kamatna stopa** – referentna kamatna stopa koja se mijenja s vremena na vrijeme i ponovo utvrđuje prije svakog saldiranja.

**virman** – nalog za prenos novčanih sredstava s računa dužnika na račun povjerioca kod iste ili druge banke.

**virmanisanje** – izmjena pojedinih budžetskih rashoda.

**vorant** – dio obveznice koji vlasniku daje pravo da kupi i plati obične akcije kompanije po fiksnoj cijeni, uz zadržavanje obveznica.

## Z

**zaključnica** – dokument pomoću koga prodavac i kupac sklapaju kupoprodajni ugovor uz obostranu saglasnost.

**zlatni standard** – materijalna podloga papirnog novca vezana za zlato, tzv. zlatno važenje.

## Ž

**životni standard** – visina (nivo) zadovoljenja materijalnih i kulturnih potreba stanovništva. Može se mjeriti raznim ekonomskim i socijalnim pokazateljima: bruto domaći proizvod, dohodak po glavi stanovnika, stepen zadovoljstva potrošača, nivo obrazovanja, životni stil.

## Literatura

- Baltić, S. M. (1998). *Emisija i plasman hartija od vrijednosti: svjetska praksa i jugoslovenska stvarnost*. Podgorica: Ekonomski fakultet.
- Barjaktarović, L., Jović, Z., Milojević, M. (2013). *Poslovne finansije*. Beograd: Univerzitet Singidunum.
- Bjelica, V. (2006). *Bankarstvo*. Beograd: Zavod za udžbenike i nastavna sredstva.
- Blečić, M. (2011). *Novac i bankarstvo*. Bar: Fakultet za poslovni menadžment.
- Bogdanović, D. (2004). *Finansijsko poslovanje*. Beograd: Zavod za udžbenike i nastavna sredstva.
- Brzaković, T. (2007). *Tržište kapitala – teorija i praksa*. Beograd: Čugura print.
- Ćirović, M. (2008). *Bankarstvo*. Beograd: Naučno društvo Srbije.
- Ćirović, M. (2007). *Finansijska tržišta*. Beograd: Naučno društvo Srbije.
- Drašković, V. (2003). *Ekonomija za menadžere*. Kotor: Fakultet za pomorstvo.
- Drašković, V. (2009). *Osnovi ekonomije*. Podgorica: Centar za stručno obrazovanje.
- Erić, D., Đukić, M. (2012). *Finansijska tržišta u uslovima krize*. Beograd: Institut ekonomskih nauka.
- Fabris, N. (2014). *Monetarna ekonomija i bankarstvo*, udžbenik za 3. razred ekonomske škole. Beograd: Data Status.
- Giunio, M. A. (1999). *Mjenica: instrument kreditiranja i naplate nakon ukidanja akceptnog naloga*. Zagreb: Informator.
- Ivanišević, M. i dr. (2007). *Poslovne finansije*. Beograd: Zavod za udžbenike i nastavna sredstva.
- Ivaniš, M., Nešić S. (2011). *Poslovne finansije*, Beograd: Univerzitet Singidunum.
- Janković, D. (2012). *Obveznice – karakteristike, kvantitativna analiza tržišta*. Podgorica: Univerzitet Mediteran.
- Jovanović-Gavrilović, P. i dr. (2007). *Osnovi finansija*. Beograd: Zavod za udžbenike i nastavna sredstva.
- Krasulja, D., Ivanišević, M. (2006). *Poslovne finansije*. Beograd: Centar za izdavačku delatnost Ekonomskog fakulteta.
- Labus, M. (2003). *Osnovi ekonomije*. Beograd: Stubovi kulture.
- Lakić, S. (2006). *Instrumentarijum monetarnog menadžmenta*. Podgorica: Ekonomski fakultet.

- Lakić, S., Vojinović, M., Stanković-Četković, J. (2016). *Bankarsko poslovanje* (prvi i drugi dio). Podgorica: Zavod za udžbenike i nastavna sredstva.
- Lučić, Lj. (2006). *Preduzetničke finansije*. Novi Sad: Akademska knjiga.
- Mankiw, G. (2006). *Osnove ekonomije*. Zagreb: Mate.
- Mishkin, F. S., Eakins, S. G. (2005). *Financijska tržišta + institucije*. Zagreb: Naklada Mate.
- Raičević, B. (2005). *Javne finansije*. Beograd: CID, Ekonomski fakultet.
- Ristić, Ž. (1990). *Tržište novca – teorija i praksa*. Beograd: autor.
- Roller, D., Roller, M. (1997). *Porez na dodanu vrijednost i drugi porezi na promet*. Zagreb: Informator.
- Rosen, S. H., Gayer, T. (2009). *Javne finansije*. Beograd: CID, Ekonomski fakultet.
- Šećković, D. (2008). *Osnovi ekonomije*. Podgorica: Univerzitet Mediteran.
- Šljivančanin, M. (1999). *Banka finansijsko preduzeće*. Podgorica: Univerzitet Crne Gore.
- Tomora, U. (2008). *Elektronsko bankarstvo*. Beograd: BBA i JEN.
- Zakon o bankama Crne Gore, Sl. list Crne Gore, br. 17/08, 44/10, 40/11, 73/17.
- Zakona o budžetu Crne Gore za 2018. (dana 15. 6. 2018. preuzeto sa <http://www.mif.gov.me>)
- Zakon o hartijama od vrijednosti, Sl. list Crne Gore, br. 59/2000, 10/ 2001, 28/ 2006 i 6/2013.
- Zakon o platnom prometu Crne Gore, Sl. list Crne Gore, br. 62/ 13 i 6/14.
- Zakon o tržištu kapitala, Sl. list Crne Gore, br. 1/2018.
- Živković, A., Kostić, B., Bojović, P. (2004). *Monetarna ekonomija i bankarstvo* za treći i četvrti razred ekonomskog tehničara. Beograd: Zavod za udžbenike i nastavna sredstva.
- Živković, A., Ristić Ž. (1995). *Finansijsko i devizno poslovanje*. Beograd: Čigoja štampa.