

E1-026651

VISOKA POSLOVNA ŠKOLA STRUKOVNIH STUDIJA
NOVI SAD

REGISTERED

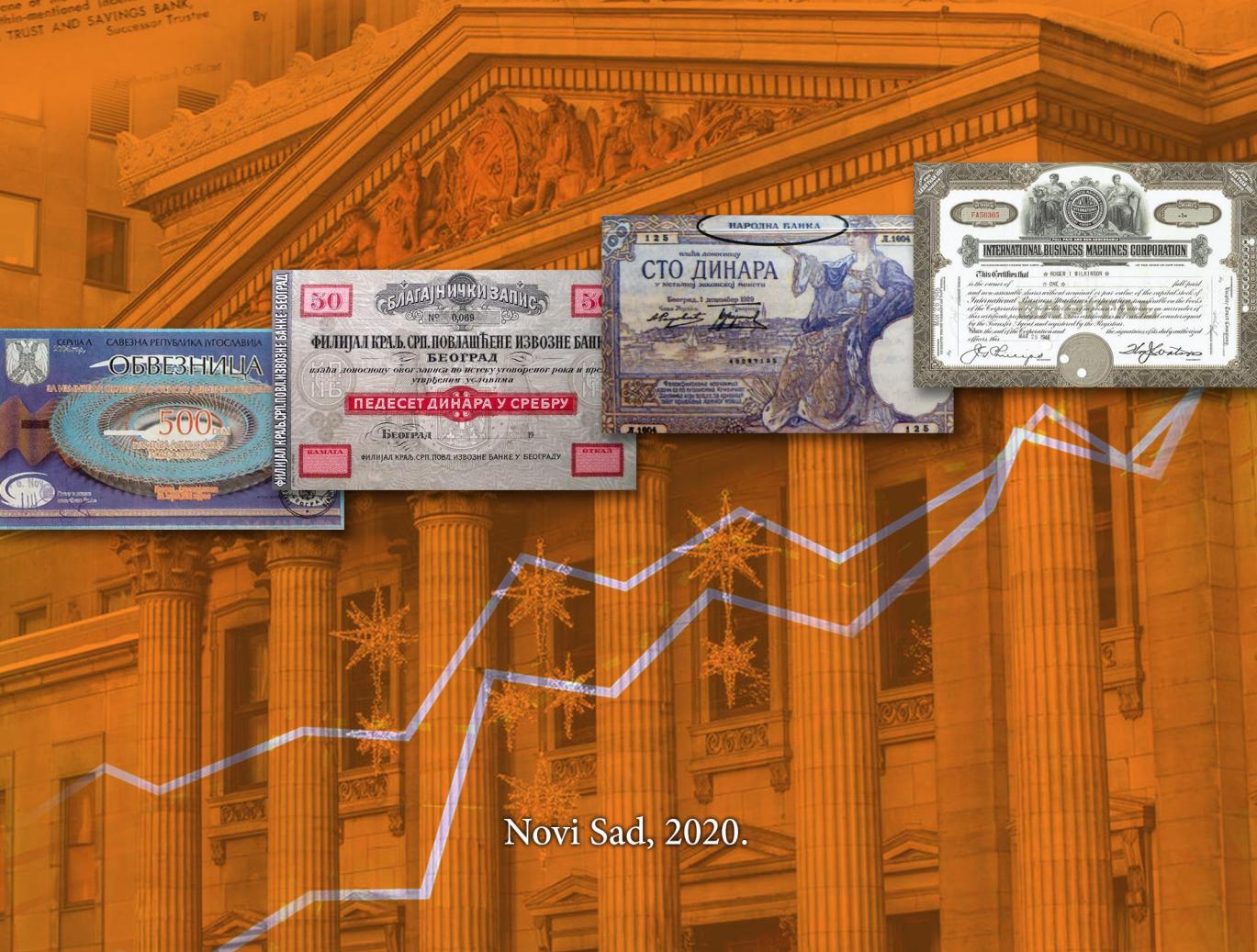
SEARS, ROEBUCK & CO.

63 1/2% SINKING FUND DEBENTURE DUE APRIL 1, 1993

BRANKA S. PAUNOVIĆ

ONE THOUSAND DOLLAR

UVOD U FINANSIJE: TEORIJA I PRAKSA



Novi Sad, 2020.

dr Branka S. Paunović

UVOD U FINANSIJE: TEORIJA I PRAKSA

Izdavač:

Visoka poslovna škola strukovnih studija, Novi Sad

Za izdavača:

dr Jelena Damnjanović

Recenzenti:

dr Lidija Barjaktarović

dr Miloš Božović

Lektura:

Dragana Petrović

Tehnička priprema i dizajn:

Vladimir Sokolović

Elektronsko izdanje – osnovni udžbenik

CIP - Каталогизација у публикацији
Библиотеке Матице српске, Нови Сад

336(075.8)

ПАУНОВИЋ, Бранка С., 1968-

Uvod u finansije [Elektronski izvor] : teorija i praksa / Branka S. Paunović. - Novi Sad : Visoka poslovna škola strukovnih studija, 2020

Način pristupa (URL): <http://vps.ns.ac.rs>. - Opis zasnovan na stanju na dan 29.10.2020. - Nasl. s naslovnog ekranra. – Bibliografija.

ISBN 978-86-7203-157-7

a) Финансије

COBISS.SR-ID 24513801

PREDGOVOR

Knjiga koja je pred vama, predstavlja pokušaj da na celovit način spoji teorijka i praktična iskustva iz oblasti savremenih finansija. Mada je pisana stručnim jezikom, trudila sam se da olakšam čitanje i praćenje ove složene materije upotrebljajući tabelu, definisanjem pojmove, grafikonima i sl. Knjiga je namenjena prvenstveno studentima Visoke poslovne škole strukovnih studija u Novom Sadu za izučavanje predmeta Uvod u finansije, ali može biti od koristi i široj čitalačkoj publici.

Poslednjih godina u oblasti finansija sve više na značaju dobijaju finansijska tržišta i pitanja, kako i na koji način finansirati preduzeća na tržištu kapitala. Međutim, kod nas uočljiva je brojnost naučno-stručne literature iz oblasti finansijskih tržišta, ali i veoma skroman broj radova koji se odnose na finansiranje preduzeća na tržištu kapitala. Nažalost, u našoj zemlji i dalje postoji nedostatak znanja iz ove oblasti. U većini slučajeva dominira normativni i formalistički pristup finansiranju. Neshvatajući da je moguć i unosniji način finansiranja i ulaganja, na svetskom finansijskom tržištu uz isto tako mali rizik, ili čak bez njega.

Danas se postavljaju brojna pitanja iz oblasti finansija, kao na primer: pitanja vezana za vremensko angažovanje kapitala, rizik ulaganja itd. Postavlja se i pitanje uloge banaka i drugih finansijskih institucija, a posebno centralnih banaka i berzi na tržištu novca i kapitala. Cilj ove knjige je da odgovore na sva ta i njima slična pitanja traži u razvoju svetskog iskustva iz oblasti finansijskih tržišta i da afirmiše znanje i sručnost, posebno kod mladih ljudi. Za njih je ova oblast kao stvorena jer nudi obilje uzbudjenja, akcije i dešavanja.

Knjiga je strukturirana u sadržaj od dva dela. Poglavlja u potpunosti odgovaraju nastavnom planu i programu i predstavljaju osnovu predmeta Uvod u finansije koji uspešno predajem, već drugu deceniju studentima na Visokoj poslovnoj školi strukovnih studija u Novom Sadu. Ova složena materija obradjena je u trinaest poglavlja. Svako od navedenih poglavlja (jedno u toku nedelje) biće tema mog predavanja.

U prvom delu koji nosi naziv: Finansije u osnavama i funkciji ekonomске nauke obrađena su sledeća poglavlja: Opšti pristup finansijama; Uvod u javne finansije; Uvod u poslovne finansije- menadžerski nivoi, finansijsko planiranje i kontrola; Kao i poglavlja koja do sada nisu obradjivana u mojoj knjizi Finansijsko poslovanje i tržište kapitala koja je korišćena kao obavezna literatura na predmetu, a to su: Vremenska dimenzija novca kao osnova kapitalnog budžetiranja; Evaluacija rizika kod kapitalnog investiranja; Kratkoročno finansiranje, pravila finansiranja i finansijska politika; i Tehnika pristupa finansijskoj analizi. *U drugom delu koji nosi naziv: Finansijska tržišta u osnovama i funkciji finansija* obrađena su najznačajnija pitanja vezana za finansijska tržišta i finansijsko

poslovanje preduzeća na tržištu kapitala kao, što su: Savremena finansijska tržišta- pojam, uloge i funkcionisanje; Finansijske institucije; Centralna banka ili „banka-banaka“ kao najvažnija institucija na finansijskom tržištu; Hartije od vrednosti kao instrumenti finansijskih tržišta; Dugoročno finansiranje, postupci i prednosti finansiranja kompanija na tržištu kapitala; i Medjunarodni standardi i kretanje kapitala. Može se reći da obradjeni delovi imaju centralni teorijski i praktični značaj u izučavanju finansija.

Pripadam kategoriji ljudi koji izuzetno poštuju dobromamerne savete i pomoć dobrih ljudi. Ovom prilikom ***zahvalnost*** za uspešnu saradnju i razumevanje dugujem svim mojim sardnicima, sa kojima mi je čast i zadovoljstvo zajedno raditi i realizovati nastavu na ovom predmetu. Teško je naći prave reči zahvalnosti za recenzente ove knjige. Drage kolege profesore Božović dr Miloša, Ekonomski fakultet Univerzitet u Beogradu i Barjaktarović dr Lidiju, njihove sugestije bile su mi od dragocene koristi. Tokom pisanja knjige imala sam podršku i pomoć mnogih mojih prijatelja, a posebno bih istakla dragog kolegu profesora dr Nemanju Stanišić, rektora Univerziteta Singidunum. Svima vama veliko hvala. Na kraju, najveća zahvalnost pripada mojoj porodici jer njihova ljubav i dobrota čine me srećnom i daju mi nevidjenu snagu.

Knjigu posvećujem Milici, kumici Milici, Dejanu, Miši, Rafi, Aleksi, Aleksiji... Svim mojim studentima kako bivšim, tako sadašnjim pa i budućim. Za vas nijedna knjiga nikada nije dovoljno dobra, za vas uvek vredi dalje i više raditi... Vi ste budućnost ove zemlje.

*Autorka
Paunović (Sretena) dr Branka*

SADRŽAJ

PREDGOVOR	3
I DEO: FINANSIJE U OSNOVAMA I FUNKCIJI EKONOMSKE NAUKE	7
1. OPŠTI PRISTUP FINANSIJAMA	9
1.1. NASTANAK I RAZVOJ FINANSIJA	9
1.2. PREDMET NAUKE O FINANSIJAMA I OSNOVNA PODELA	13
2. UVOD U JAVNE FINANSIJE	18
2.1. DEFINISANJE I OSNOVNA PODELA JAVNIH PRIHODA I RASHODA	19
2.2. JAVNA DOBRA I TIPOVI JAVNIH PREDUZEĆA	20
2.3. EKONOMSKA REGULACIJA PRIRODNIH MONOPOLA	23
2.4. KONTROLA PROFITNE STOPE I PLAFONIRANJE CENA	26
2.5. GLAVNI RAZLOG DRŽAVNE REGULACIJE I SPREČAVANJE ZLOUPOTREBE	29
2.6. ULOGA SAVREMENE DRŽAVE U JAVNIM FINANSIJAMA	30
3. UVOD U POSLOVNE FINANSIJE - MENADŽERSKI NIVOI, FINANSIJSKO PLANIRANJE I KONTROLA	39
3.1. NIVOI MENADŽMENTA U PROCESU PLANIRANJA I ODLUČIVANJA	40
3.2. EFEKTIVNA KONTROLA	41
3.3. DEFINISANJE I VRSTE BUDŽETA	42
3.4. DEFINISANJE REVIZIJE KAO KONTROLNOG PROCESA	43
4. VREMENSKA DIMENZIJA NOVCA KAO OSNOVA KAPITALNOG BUDŽETIRANJA	52
4.1. DEFINISANJE VREMENSKE VREDNOSTI NOVCA, KAMATA I KAMATNE STOPE	52
4.1.1. Računanje jednostavne kamate	53
4.1.2. Računanje složene kamate	54
4.2. ANUITETI	58
4.3. UKAMAĆIVANJE VIŠE NEGO JEDNOM GODIŠNJE	61
4.4. AMORTIZACIJA ZAJMA	61
5. EVALUACIJA RIZIKA KOD KAPITALNOG INVESTIRANJA	66
5.1. KAPITALNI MODEL ODREĐIVANJA CENE IMOVINE (Capital Asset Price Model - CAPM)	66
5.2. VARIJACIJA SREDSTAVA, PRAVILA IZBORA PORTFOLIJA	69
5.3. ODLUKA O DODAVANJU NOVE INVESTICIJE POSTOJEĆEM PORTFOLIU I ODREĐIVANJE ALOKACIJE SREDSTAVA	70
5.4. PROCENJIVANJE INPUTA ZA OPTIMIZACIJU VARIJACIJE SREDSTAVA	72
6. KRATKOROČNO FINANSIRANJE, PRAVILA FINANSIRANJA I FINANSIJSKA POLITIKA	79
6.1. POLITIKE I PRAVILA MAKSIMIZACIJE PROFITA I VREDNOSTI PREDUZEĆA	79
6.2. KRATKOROČNO FINANSIRANJE	82
7. TEHNIKA PRISTUPA FINANSIJSKOJ ANALIZI	87
7.1. POJAM I SVRHA FINANSIJSKE ANALIZE	87
7.2. PRIMENJENA FINANSIJSKA ANALIZA VERTIKALNA I HORIZONTALNA	92
II DEO: FINANSIJSKA TRŽIŠTA U OSNOVAMA I FUNKCIJI FINANSIJA	97
8. OSNOVE SAVREMENIH FINANSIJSKIH TRŽIŠTA - POJAM I KARAKTERISTIKE	99
8.1. POJAM I FUNKCIONISANJE FINANSIJSKOG TRŽIŠTA	99
8.2. OSNOVNE KARAKTERISTIKE SAVREMENIH FINANSIJSKIH TRŽIŠTA	102
8.3. OSNOVNA PODELA FINANSIJSKIH TRŽIŠTA	104
8.3.1. Tržište kapitala dugoročno finansijsko tržište	104
8.3.2. Tržište novca kratkoročno finansijsko tržište	107

9.	FINANSIJSKE INSTITUCIJE	114
9.1.	DEPOZITNE FINANSIJSKE INSTITUCIJE	115
9.2.	ORGANIZACIONA STRUKTURA KOMERCIJALNOG BANKARSTVA	116
9.3.	UGOVORNE FINANSIJSKE INSTITUCIJE - OSIGURAVAJUĆE KOMPANIJE	118
9.4.	PENZIONI FONDOVI	119
9.5.	INVESTICIONE KOMPANIJE	120
10.	CENTRALNA BANKA KAO FINANSIJSKA INSTITUCIJA.	131
10.1.	ULOGA I ZNAČAJ CENTRALNE BANKE.	132
10.2.	NARODNA BANKA SRBIJE (NBS) NASTANAK I ULOGA U SAVREMENOM POSLOVANJU	133
10.3.	CENTRALNA BANKA I BANKARSKI SISTEM U OSIGURAVANJU PONUDE NOVCA	134
11.	HARTIJA OD VREDNOSTI (HOV) - INSTRUMENTI FINANSIJSKIH TRŽIŠTA	140
11.1.	AKCIONARSKA EKONOMIJA	140
11.2.	OBVEZNICA I NJENA SVOJSTVA	143
12.	DUGOROČNO FINANSIRANJE - POSTUPAK I PREDNOSTI FINANSIRANJA KOMPANIJA NA TRŽIŠTU KAPITALA	149
12.1.	PRIKUPLJANJE DUGOROČNIH NOVČANIH SREDSTAVA EMITOVARJEM OBVEZNICA	150
12.2.	PRODAJA I KUPOVINA AKCIJA, KAO SREDSTVO ZA DUGOROČNO FINANSIRANJE KOMPANIJA	151
12.3.	PRIPREMA I NADZOR U KOMPANIJAMA	152
12.4.	POJAVLJIVANJE KOMPANIJE NA BERZI I LISTIRANJE	153
12.5.	PRIMARNO TRŽIŠTE, MESTO FINANSIRANJA	154
12.6.	PROGRAMI I PROCEDURE ZA SPROVOĐENJE STRATEGIJE FINANSIRANJA KOMPANIJE	156
12.7.	SAM TOK PROCESA INICIJALNE JAVNE PONUDE (IPO)	159
13.	MEĐUNARODNI STANDARDI I KRETANJE KAPITALA	171
13.1.	REGULATIVE SAVREMENIH FINANSIJSKIH TRŽIŠTA	171
13.1.1.	Regulativa u Velikoj Britaniji	171
13.1.2.	Regulativa u SAD	172
13.1.3.	Regulativa u ostalim zemljama	173
13.2.	PRINCIPI REGULACIJE INSTRUMENATA TRŽIŠTA KAPITALA PREMA MEĐUNARODnim STANDARDIMA	174
13.3.	TOKOVI STRANIH DIREKTNIH INVESTICIJA (SDI)	177
13.4.	MEĐUNARODNO KRETANJE KAPITALA-ULOGA BERZE	179
	LITERATURA.	183
	PRILOG - PRAKTIČNA PRIMENA METODA I TEHNIKA FINANSIJSKE ANALIZE	191
	PRILOG - BILANS STANJA I BILANS USPEHA	203
	Zabeleška o autorki	217

„VERUJMO U BOGA.
Svi ostali moraju plaćati.“

James C. Van Horne

FINANSIJE U OSNOVAMA I FUNKCIJI EKONOMSKE NAUKE



1. OPŠTI PRISTUP FINANSIJAMA

Istorijski posmatrano finansije su se pojavile dosta rano, još u prvim robovlasničkim državama. To je razumljivo, jer se ima u vidu da sa nastankom prvih organizovanih država nastaje i potreba za finansiranjem državnih funkcija. Boljem razumevanju savremenih finansija, moglo bi da pomogne izučavanje pojmove koji su se javili u prošlosti. Neke od ključnih ideja iz XVIII i XIX veka bile su od presudnog značaja za ekonomsku istoriju XX veka, a značajne su i danas. Veliki doprinos daljem razvoju finansijske nauke dali su: John Stuart Mill, Keyns, Abba Lerner, Sax, Jakob, Karl Henrich van Ray itd.

Nauka o finansijama predstavlja deo ekonomске nauke koja obuhvata mikro i makro finansiranje. Mikrofinansije se pretežno bave izučavanjem finansija privrednog društva, dok se makrofinansije bave izučavanjem problema finansiranja razvoja države i društva kao celine.

U prvom poglavlju bavićemo se nastankom i razvojem finansija, predmetom i finansijskim odnosima. Sa ciljem da ovladamo istorijskim činjenicama i osnovnim teorijskim znanjima o nastanku, razvoju i značaju finansijskog poslovanja.

Struktura poglavlja

- Nastanak i razvoj finansija
- Predmet nauke o finansijama i osnovna podela
- Pitanja za proveru znanja
- Prikaz finansijskih formula
- Izbor literature

1.1. NASTANAK I RAZVOJ FINANSIJA

Najveći broj autora došao je do saznanja da reč finansije potiče od latinske reči *finire*, što znači završiti (Paunović, 2008). Tokom vremena ova se reč transformisala u *finare*, odakle je izvedena imenica *finatio* koja je označavala sudsku odluku, ali i plaćanje. Sa razvojem robno-novčanih odnosa, da bi se plaćanja u novcu razlikovala od plaćanja u naturi sve više se upotrebljavaju termini *finantiones* i *finANCie*, koji potiču iz Francuske, a kasnije su se upotrebljavali i u ostalim zemljama. Veliki broj pisaca krajem XIX i početkom XX veka koristi termin finansije kao pojam za novčane odnose koji nastaju između privrednih učesnika i građana s jedne strane i države s druge strane. U vezi s tim, a izučavajući ove odnose nastala je finansijska nauka, kao naučna disciplina pod nazivom „*Finanzwissenschaft*“ u Nemačkoj, „*Public Finance*“ u Velikoj Britaniji i SAD-u, „*Finances Publiques*“ u Francuskoj, „*Scienza delle Finanze*“ u Italiji, „Nauka o finansijama“ u Srbiji itd.

Istorijski posmatrano finansije su se pojavile dosta rano, još u prvim robovlasničkim državama (Jovanović, 1996)*:

- Egiptu,
- Vaviloniji,
- Asiriji,
- Grčkoj i
- Rimu.

To je razumljivo, jer se ima u vidu da sa nastankom prvih organizovanih država nastaje i potreba za organizovanim finansiranjem. Sa razvojem proizvodnih snaga društva pojavio se višak proizvoda koji su ljudi razmenjivali za druge proizvode, što znači pojavila se robna razmena, koja se u početku odvijala putem trampe (roba za robu), a kasnije se pojavio i novac kao sredstvo razmene. Prema nekim istorijskim zapisima, kao sredstvo razmene upotrebljavalo se srebro, bakar i zlato i pre nove ere. Međutim velike seobe naroda i propast robovlasničkih država i antičke civilizacije u Evropi, uništili su mnoge tekovine razvijenog starog veka naročito robno-novčanu privrednu, koja je ponovo zamenjena i dugo ostala pretežno naturalna.

Srednji vek je imao svoje specifične feudalne finansije, koje su se sporo ali ipak postepeno razvijale, prerastanjem naturalne privrede u novčanu, pojavom nekih novčanih institucija, javnih zajmova itd. Na razvitak finansija u srednjem veku znatno je uticao razvoj gradova, zanatstva, trgovine kao i manufakturne novčane privrede. Samim tim, sve se više razvijala i jačala nova društvena klasa – mlada buržoazija. Svojim dolaskom na vlast tokom XVIII – XIX veka putem čuvenih buržoaskih revolucija, dovela je do krupnih društveno ekonomskih promena. Pre svega došlo je do promena u pogledu uticaja i kontrole predstavnicih tela (parlamenta, skupštine) u domenu utvrđivanja i raspoređivanja državnih prihoda i rashoda. Došlo je do naglog porasta državnih i javnih rashoda, kao posledica razvoja državnih funkcija. U početku se država brinula o uspostavljanju i održavanju unutrašnjeg reda i mira, kao i o spoljnoj bezbednosti zemlje. Međutim, kasnije počinje da se stara o školstvu, zdravstvu, socijalnom osiguranju i sl., što je sve više iziskivalo nova finansijska sredstva, odnosno povećanje državnih rashoda. Tridesetih godina prošlog veka pojavom velike svetske ekonomске krize, država počinje da se brine i o razvoju privrede, tako da se iz državnog budžeta počinju izdvajajti sredstva za finansiranje raznih oblika državne intervencije u privredi – subvencije cena, regresi, premije dotacije i sl. Ovako povećani državni rashodi automatski su zahtevali i povećanje državnih prihoda, što znači da se povećavao i ideo javnih rashoda u nacionalnom dohotku zemlje (Filipović, 1965).

* Napomena: detaljnije Jovanović, M. (1996). Finansije u teoriji i praksi. Niš: Prosveta

Veliki doprinos razvoju finansijske nauke u XIX veku dao je Džon S. Mil (*John Stuart Mill*, 1802-1873)* zauzimajući jasan stav o mnogim dilemama koje su bile prisutne u to vreme u finansijskoj nauci, a pogotovo po pitanju oporezivanja. *Mill* se veoma jasno izjašnjava protiv progresivnog oporezivanja i zalagao se za oslobođanje od oporezivanja egzistencijalnog minimuma. Isto tako on se zalagao za veće poresko opterećenje i visoke stope poreza prilikom oporezivanja nasledstva. Takođe, značajan doprinos razvoju finansijske nauke u ovom periodu dali su i nemački autori, kao što su: *Harlin, Kraus, Jakob, Sax* i mnogi drugi. Tako je na primer, *Jakob* 1821. godine objavio udžbenik pod nazivom „Nauka o finansijama“ koji predstavlja prvi udžbenik u Nemačkoj pod ovim nazivom. Finansijska nauka predstavlja jednu od najstarijih naučnih disciplina iz oblasti ekonomije. Počela se izučavati na pravnim, filozofskim drugim fakultetima još u prvoj polovini XIX veka. Naime, tridesetih godina XIX veka nemački naučnik Karl Henrich (*Karl Heinrich von Ray*) objavio je svoje delo pod nazivom „*Osnovi finansijske nauke*“ i time izdvojio finansije u posebnu naučnu disciplinu. Velika svetska ekonomski kriza tridesetih godina XX veka, nedvosmisleno je pokazala da je za nesmetano funkcionisanje privrednog sistema, neophodna intervencija države i da je ta intervencija potrebnija što je finansijska delatnost države veća. Učešće javnih rashoda u nacionalnom dohotku povećalo se u apsolutnom i realnom iznosu, jer se sa 9%-11% koliko je iznosilo krajem XIX veka, povećalo se do nivoa između 30%-40% tridesetih godina XX veka. Do tih zaključaka u svojim istraživanjima došao je Fritz Neumark (*Fritz Neumark 1900-1991*)**. Jedan od najznačajnijih predstavnika intervencionističke finansijske politike i jedan od velikana nemačke finansijske nauke. On je pokazao da je intervencija savremene države u privredni život finansijskim instrumentima i drugim merama preko potrebna kako bi se obezbedilo nesmetano odvijanje procesa reprodukcije u uslovima tržišne ekonomije.

Poznati američki naučnik Aba Lerner (*Abba P. Lerner 1903-1982*)***, profesor Univerziteta u Čikagu, prvi je upotrebio naziv funkcionalne finansije (*functional finance*) da bi označio one mere budžetske politike koje su usmerene u pravcu borbe protiv inflacije i nezaposlenosti. On u svojim radovima ističe uticaj državnih rashoda na ukupnu potražnju, na očuvanje ravnoteže u privredi, na usklađivanje ukupne tražnje da bi se eliminisali nezaposlenost i inflacija, na usklađivanje novčane kupovne snage uz pomoć državnog zaduživanja i otplate javnog duga.

* Napomena: detaljnije John Stuart Mill (1859) Capital work -About Freedom (Milinov etički sistem utilitarizma na društvo i državu. Predlaže standard za odnos izmedju vlasti i slobode)

** Napomena: detaljnije Neumark Fritz, (1961) Wirtschafts-und Finanzprobleme des Interventions states, J.C.B., (Fritz Neumark, bio je nemački ekonomista. Dao važan doprinos razvoju obrazovanja i ekonomskih zakona o porezu na dohodak u Turskoj)

*** Napomena: detaljnije (Nobel Prizes) Lerner, A., (1951). Capital work-Economies of Employment, New York, (School or tradition: Post-Keynesian economics), (profesor Univerziteta u Čikagu, prvi je „lansirao, naziv funkcionalne finansije)

Da bi se savladale ogromne teškoće koje je donela velika svetska ekonomска kriza, preduzete su mnoge mere primenom finansijskih instrumenata što je obogatilo finansijsku nauku. Praksa je pokazala da nije potrebna budžetska ravnoteža u vreme recesije, već da povećanjem državnih rashoda (zaduživanjem države kod centralne banke), treba povećati opštu tražnju kako bi se uspostavila narušena ravnoteža sa ponudom što će za posledicu imati oživljavanje proizvodnje. Ovaj pravac u nauci o finansijama nazvan je u anglosaksonskoj literaturi kao fiskalna teorija (*Fiscal theory*) na koju se oslanja fiskalna politika (*Fiscal policy*), termin koji je prvi upotrebio Džon Mejnard Kejns (*John Maynard Keynes 1883-1946*)*. Pod pojmom „Fiskalna politika“ podrazumeva teoriju i politiku koja koristi javne prihode da bi se uticalo na štednju, kao i politiku državnih investicija finansiranih preko javnih zajmova, a u cilju stimulisanja potrošnje. Fiskalna politika postavlja sebi brojne zadatke: korekcija u raspodeli dohotka i imovine, ostvarivanje veće socijalne sigurnosti ljudi, zaštita manjih preduzetnika od većih, smanjenje ili anuliranje štetnih posledica konjukturnih kretanja, obezbeđenje što veće zaposlenosti, podsticanje štednje i povećanje investicija uz istovremeno očuvanje ravnoteže ponude i tražnje. Ravnomerna raspodela dohotka putem poreske politike treba da dovede do povećanja tražnje za potrošnim dobrima, a time i do povećanja proizvodnje i nacionalnog dohotka. Ovde treba naglasiti da mere fiskalne politike nisu usmerene u pravcu anuliranja ili smanjenja delovanja tržišnih zakonitosti, već se njihovom primenom želi da obezbedi što brže funkcionisanje privrede u uslovima delovanja slobodnog tržišta. Ne treba shvatiti da se ovaj pravac u finansijskoj nauci zalaže samo za ekspanzivnu fiskalnu politiku, kako se on u početku ispoljavao, jer treba imati u vidu da je usmeren na vreme u kome vlada ekonomski kriza Zato, sve veće korišćenje javnog duga za ostvarivanje ciljeva ekonomске politike države predstavlja novi pravac razvoja finansijske delatnosti države, počev od tridesetih godina XX veka. Kejns je u svojim radovima isticao da je ne samo pogrešno nego i štetno javni dug oceniti kao način prikupljanja sredstava za finansiranje državnih rashoda koji treba izbegavati i ograničavati. Naprotiv, korišćenje javnog zajma ne samo da je korisno nego često i veoma potrebno i neophodno, kako bi se što bolje i brže ostvarili određeni ciljevi ekonomске politike zemlje. Kenzijska škola je obogatila finansijsku nauku nizom novih saznanja vezanih, pre svega, za problematiku zaduživanja države i otplatu javnog zajma. Proučavanje finansijske delatnosti države sa mikro i makro ekonomskog aspekta, povezanosti i međuzavisnosti poslova i mera fiskalne politike, omogućava da se finansijski sistem i njegovi instrumenti uspešno koriste za ostvarivanje mnogih, raznovrsnih ciljeva ekonomski, socijalne, kulturne, obrazovne i naučne politike zemlje.

* Napomena: detaljnije u delu John Maynard Keynes (1936). Capital work- The General Theory of Employment, Interest, and Money. UK: Palgrave Macmillan (postavio temelje za rešavanje svetske ekonomski krize)

Finansijska delatnost savremenih kapitalističkih zemalja usmerena je ka podmirivanju potreba države i njenih organa. Ove javne potrebe javljaju se u oblasti rada državne administracije i ustanova javnih službi. Privredna preduzeća su van okvira finansijske delatnosti države, osim u slučaju kada ona sredstvima budžeta finansiraju izgradnju nekih krupnih investicionih objekata.

1.2. PREDMET NAUKE O FINANSIJAMA I OSNOVNA PODELA

U širem značenju pod pojmom finansije podrazumeva se i nauka o novcu i kreditu, kao i bankarstvo. Finansije koje imaju za predmet svog izučavanja novac i kredit nazivaju se monetarno- kreditnim finansijama, odnosno monetarno-kreditna teorija i politika. Očigledno je da su se finansije veoma razgranale tokom vremena, tako da danas sve više pravimo razliku između novih pojmova kao sto su na primer: finansijska teorija, finansijsko pravo i finansijska istorija, ali i šire kao što je na primer finansijski menadžment. Nauka o finansijama predstavlja deo ekonomske nauke koja obuhvata mikro i makro finansiranje. Mikrofinansije se pretežno bave izučavanjem strateških finansijskih problema jednog privrednog subjekta, dok se makrofinansije bave izučavanjem problema finansiranja razvoja društva kao celine. Možemo reći da finansije kao pojam znače novčanu stranu svih tokova nacionalne privrede. Saglasno iznetom predmet izučavanja nauke o finansijama odnosio bi se na (Vunjak, 1995):

1. novčana plaćanja u širem smislu,
2. politiku prikupljanja (kreditne odnose) i ulaganja novčanih sredstava,
3. emisiju novca u opticaju i monetarno-kreditnu politiku,
4. javne, fiskalne finansije,
5. organizacija i aktivnost bankarskog poslovanja i finansijskih institucija.

Nauka o finansijama u svom predmetu izučavanja prema Jovanoviću (1996) *posebnu pažnju posvećuje finansiranju delatnosti države i njihovih organa*, kojima je na osnovu ustava, zakona i drugih propisa, poveren zadatak vršenja određenih finansijskih funkcija. Znači, zadatak je države da finansira određene društvene potrebe i možemo reći, da se ta njena uloga naziva javna finansijska privredna delatnost. Da bi ovu finansijsku delatnost država mogla obavljati potrebna su joj i određena finansijska sredstva, odnosno mora imati određene prihode kojima će finansirati određene državne (javne) rashode. Finansijska delatnost države i drugih javnih sektora, bitno se razlikuje od finansijskih delatnosti fizičkih lica kao i preduzeća odnosno korporacija (u privatnom sektoru), a te razlike su brojne. Država prilikom obavljanja utvrđenih zadataka ne rukovodi se principom ekonomičnosti, rentabilnosti i profitabilnosti. Međutim, to ne znači da se pri tome ne vodi računa o

efikasnosti trošenja javnih prihoda, o racionalnom raspolaganju sredstvima koja državi stoje na raspolaganju za određivanje svojih funkcija i zadataka zakonom određenih. To znači da broj, obim i vrste društvenih potreba, koje se finansiraju javnim prihodima ne zavise od veličine dobiti, dok osnovni cilj i motiv finansijske delatnosti korporacije jeste ostvarivanje dobiti, odnosno profita. Radi finansiranja javnih potreba država koristi prihode koji imaju prinudni karakter, kao što su porezi, takse carine, prinudni zajmovi. Mada jedan manji deo javnih prihoda država ostvaruje svojom aktivnošću preko državnih privrednih preduzeća, naknada za rad državnih organa i ustanova na osnovu prava vlasništva i sl.

Nasuprot ovome prihodi koje ostvaruje privatni sektor nemaju prinudni karakter. Često mehanizam odlučivanja o javnim prihodima i rashodima se bitno razlikuje od privredne delatnosti privatnih fizičkih i pravnih lica. Iz kojih izvora, od koga i u kom iznosu će biti prikupljeni pojedini javni prihodi odlučuje prvenstveno skupština odnosno parlament, koji određuju prioritete podmirivanja javnih potreba, kao i način trošenja prikupljenih javnih prihoda. Visina prihoda kojima ruspolažu privatna pravna i fizička lica, zavisi od uslova poslovanja, od njihovih individualnih sposobnosti i umešnosti, a raspodela tih prihoda o odluci samog privatnog subjekta. Pored ovih razlika u obavljanju finansijske delatnosti između javnog i privatnog sektora postoje i određene sličnosti, jer se oba sektora u obavljanju svoje finansijske delatnosti rukovode principom štedljivosti i efikasnosti u trošenju raspoloživih sredstava u podmirivanju svojih potreba. Možemo konstatovati da savremena nauka o javnim finansijama izučava sve faktore finansijske delatnosti države kao što su:

1. Javni ili državni prihodi u okviru kojih se izučavaju porezi, doprinosi, takse, carine i druge vrste tih prihoda;
2. Javni ili državni rashodi, njihova priroda ili uticaj na privredni razvoj, na konjunktura kretanja, zaposlenost, strukturne promene u privredi, opštu tražnju ciljeve ekonomske politike, regionalni razvoj itd.;
3. Državni budžet u okviru koga se izučava pitanje donošenja i izvršenja ciljeva koji se njime ostvaruju, kontrola izvršenja i sl.;
4. Javni dug unutar koga se izučavaju vrste državnih zajmova, granice zaduženja, ekonomski uticaj na razvoj nacionalne ekonomije itd.;
5. Fiskalna harmonizacija i fiskalno izvršenje itd.

Predmet proučavanja savremene finansijske nauke su tri grupe problema: problem alokacije, distribucije i stabilizacije. Prilikom izučavanja problema alokacije treba razmotriti gde i u kom obimu država treba da zadire u tržišni mehanizam nacionalne privrede. Izučavajući problem distribucije treba odgovoriti na

pitanje o uticaju javnih prihoda i rashoda na raspodelu nacionalnog dohotka, jer se veliki njegov deo preraspodeljuje ovim putem. Izučavajući pitanje delovanja finansijskih instrumenata na stabilizaciju privrede traže se odgovori na pitanje kako putem mera finansijskog tržišta i finansijske politike obezbediti stabilnost u kretanju nacionalne privrede.

PITANJA ZA PROVERUZNANJA

Istorijski posmatrano finansije su se pojavili prvi put u _____
državama.

Veliki doprinos razvoju finansijske nauke dao je John Stuart Mill u _____
veku, zauzimajući jasan stav po pitanju _____.
_____.

Značajan doprinos razvoju finansijske nauke u XIX veku dali su sledeći
naučnici _____.
_____.

Naziv funkcionalne finansije prvi je upotrebio američki naučnik _____.
_____.

Termin (pravac) u nauci o finansijama koji je u anglosaksonskoj literaturi nazvan
kao _____ prvi je upotrebio Keyns.

Predmet izučavanja nauke o finansijama odnosi se na: _____

_____.



**PRIKAZ SLOŽENIH FINANSIJSKIH FORMULA, KOJE ĆEMO
PRIMENJIVATI PRILIKOM REŠAVANJA ZADATAKA ZA PROVERUZNANJA**

$$1. \quad r_A = r_f + \beta(r_m - r_f)$$

$$r = \frac{P_1 - P_0 + DIV_1}{P_0}$$

2. očekivani spot kurs (din/€) / sadašnji spot kurs(din/€) = 1+ očekivana inflacija_{SR} / 1+ očekivana inflacija_{EU}

3. 1+realna stopa prinosa = (1+ nominalna stopa prinosa)/(1+stopa inflacije)

$$4. \quad E(R_A) = \sum_{i=1}^n P_{Ai} R_{Ai}, \quad E(R_A) = \frac{\sum_{i=1}^n R_{Ai}}{N}$$

$$5. \quad \sigma_A^2 = \sum_{i=1}^n P_{Ai} \times (R_{Ai} - E(R_A))^2, \quad \sigma^2 = \frac{\sum_{i=1}^n (R_M - E(R_M))^2}{N}$$

$$6. \quad \sigma_A = \sqrt{\sigma_A^2}$$

$$7. \quad COV(R_A, R_B) = \sum_{i=1}^n [(R_A - E(R_A)) \times (R_B - E(R_B)) \times P_i]$$

$$COV(R_A, R_M) = \frac{\sum_{i=1}^n [(R_A - E(R_A)) \times (R_M - E(R_M))] }{N} =$$

$$8. \quad \beta = \frac{COV(R_A, R_M)}{\sigma_{R_M}^2}$$

$$9. \quad \rho_{ED} = \frac{COV(R_E, R_D)}{\sigma_E \times \sigma_D}$$

$$10. \quad WACC = \frac{D}{V} r_d (1-T) + \frac{E}{V} r_e$$

$$11. \quad P_0 = \frac{DIV_1}{r-g}, \quad P_E = \frac{DIV_1}{r_E}, \quad DIV_n = DIV_{n-1} (1+g), \quad r_e = \frac{DIV_1}{P_{0E}} + g, \quad P_{0D} \\ = \frac{Kamata}{k_D}$$

$$12. \quad NSV = -I + \sum_{i=1}^n \frac{NT_i}{(1+r)^i}$$



POPIS REFERENCI

- Filipović, H. (1965). *Nauka o finansijama*. Sarajevo: Pravni fakultet
- Fritz, N. (1961). *Wirtschafts-und Finanzprobleme des Interventions states*: J.C.B.
- Lerner, A. (1951). Capital work- *Economies of Employment*. New York
- Mill, J. S. (1859) .Capital work -*About Freedom*
- Keynes, J. M. (1936). Capital work- *The General Theory of Employment, Interest, and Money*.UK:Palgrave Macmillan
- Paunović, B. (2008). *Finansijsko poslovanje i tržište kapitala*. Beograd: Institut za ekonomiku poljoprivrede, 11-19.
- Jovanović, M. (1996). *Finansije u teoriji i praksi*. Niš: Prosveta
- Stanišić, M.& Stanojević, Lj. (2011). *Evaluacija i rizik i Praktikum*. Beograd: Univerzitet Singidunum
- Šekarić, M.,& Barjaktarović, L. (2010). *Finansijska matematika i aktuarstvo*. Beograd:Univerzitet Singidunum
- Vunjak, N.(1995). *Finansijski menadžment; poslovne finansije poslovno bankarstvo*. Subotica: Ekonomski fakultet

Websites

- Naučno-istraživački portal
Singipedia <http://www.singipedia.singidunum.ac.rs//sinergia>
<http://www.wikipedia.org>

2. UVOD U JAVNE FINANSIJE



Država može da poveća ekonomsko blagostanje vršeći dve svoje osnovne funkcije – zaštitnu i produktivnu. Cilj zaštitne funkcije je zaštita života građana, njihovih sloboda i njihove svojine. Ovu funkciju država vrši putem monopola fizičke prinude. Produktivna funkcija države obuhvata proizvodnju javnih dobara. U pitanju su sva ona dobra koja se ne mogu ili teško mogu obezbediti preko tržišnog mehanizma jer poseduju specifične karakteristike. Sredstva koja je država prikupila (putem poreza, doprinosa i sl) da bi podmirila javne potrebe, odnosno izvršila zadatke i funkcije iz svoje nadležnosti nazivamo javnim ili državnim prihodima. Javne rashode kao i javne prihode, možemo podeliti u različite grupe imajući u vidu različite kriterijume.

U ovom poglavlju bavićemo se javnim finansijama na sledeći način: definisanjem javnih prihoda i rashoda kao i ekonomijom javnog sektora. Cilj je da ovladamo osnovnom teorijom iz oblasti javnih prihoda i rashoda, kao i sistematizovanim teorijskim i praktičnim znanjima iz oblasti ekonomske regulacije prirodnih monopolija i državne regulative.

Struktura poglavlja

- Definiranje i osnovna podela javnih prihoda i rashoda
- Javna dobra i tipovi javnih preduzeća
- Ekonomska regulacija prirodnih monopolija
- Kontrola profitne stope i plafoniranje cena
- Glavni razlozi državne regulacije i sprečavanje zloupotrebe
- Uloga savremene države u javnim finansijama
- Pitanja za proveru znanja
- Rešenje zadataka za proveru znanja
- Rešavanje problema: DA ili NE privatizovati javna preduzeća u Srbiji ?
- Izbor literature

2.1. DEFINISANJE I OSNOVNA PODELA JAVNIH PRIHODA I RASHODA

U cilju rešavanja zadataka i funkcija koje ima svaka država, na osnovu ustava i zakonskih propisa po osnovu kojih je obavezna da pokrije odredjene rashode, potrebna su joj finansijska sredstva, odnosno ona mora imati određene prihode (Paunović, 2008). Sredstva koja je država prikupila putem poreza, doprinosa, taksi itd za podmirenje svih izdataka iz svoje nadležnosti nazivamo državnim javnim prihodima (Jelčić, 1971).

Osnovna karakteristika prihoda feudalne države je da su to prihodi od domena (odnosno zemljišnih poseda) i lokalni porezi. U osnovnim vrstama prihoda feudalne države su: (Jean Bodin*, ih razvrstava, otprilike, na prikazani način) 1) prihodi domena, 2) ratni plen, 3) pokloni prijatelja i podanika, 4) razni oblici pomoći saveznika, 5) prihodi od državne trgovine, 6) carine, i 7) porezi (Jovanović, 1996).^{**}

U cilju lakšeg i sveobuhvatnijeg proučavanja savremena finansijska nauka javne prihode deli prema više kriterijumima. Tako imamo više podela javnih prihoda koje se međusobno razlikuju, jer polaze od različitih kriterijuma. Podele javnih prihoda imaju pored teorijskog i praktični značaj, koji se vidi u njihovom korišćenju za pokrivanje brojnih fiskalnih i vanfiskalnih rashoda. Možemo govoriti o najčešćoj podeli javnih prihoda na (Jovanović, 1996):

- Redovne i vanredne;
- Javnopravni i privatnopravni prihodi;
- Originarni i derivativni prihodi;
- Prihodi od stanovništva i prihodi od pravnih lica;
- Povratni i nepovratni prihodi;
- Namenski i nemomenski;

Postoji više definicija javnih rashoda. Mi smo se odlučili da javne rashode definišemo, u širem smislu kao novčana sredstva koja privredana društva imaju da bi podmirila kolektivne potrebe u javnom interesu, bez favorizovanja bilo koje grupe, a u korist svih građana. Postoji i uži pojam javnih rashoda pod kojim se podrazumevaju rashodi u državnom budžetu, kao što je najčešće finansiranje infrastrukture, zdravstva, obrazovanja sl. (Filipović, 1965).

Imajući u vidu različite kriterijume javne rashode kao i javne prihode, možemo podeliti u više različitih grupa. Jedan od načina, kriterijuma za podelu, javnih rashoda je vreme nastanka, redovno pojavljivanje ili periodičnost pojavljivanja u državnom budžetu. Imajući u vidu ovaj kriterijum javne rashode delimo na redovne i vanredne.

* Napomena: Jean Bodin (1530-1596. god.) je bio francuski pravnik i politički filozof profesor prava University of Toulouse

** Napomena: detaljnije o javnim prihodima i rashodima – Jovanović, M. (1996). Nauka o finansijama. Niš: Prosveta, str. 19-26. i str. 183-185.

U finansijskoj nauci javni rashodi se najčešće dele na (Jovanović, 1996):

1. redovne i vanredne,
2. produktivne i neproduktivne,
3. funkcionalne, investicione i transferne,
4. rentabilne i nerentabilne,
5. lične i materijalne,
6. konstantne i varijabilne.

Konstantni i varijabilni javni rashodi: Ovu podelu javnih rashoda izvršio je namački pisac Haler,* koji je poznat po tome što je obradio odnose između finansijske teorije i teorije privrednog razvoja.

2.2. JAVNA DOBRA I TIPOVI JAVNIH PREDUZEĆA

Dve su osnovne karakteristike javnih dobara definisane Zakonom: (Zakon o javnim preduzećima i obavljanju delatnosti od opštег interesa, Službeni glasnik RS br. 25/2002).

1. raspoloživost javnog dobra je podjednaka za sve korisnike pa se stoga moraju kolektivno trošiti – u pitanju je tzv. nerivalna potrošnja,
2. iz zajedničke potrošnje javnog dobra je nemoguće ili veoma teško isključiti one korisnike koji ne učestvuju u plaćanju troškova tog dobra – u pitanju je tzv. neisključivost.

Uvažavajući navedene karakteristike, jasno je da privatni kapital nije zainteresovan da organizuje proizvodnju javnih dobara. Jedino država može, naplaćujući porez od potencijalnih korisnika, da osigura ponudu javnih dobara. Adekvatni primeri javnih dobara su nacionalna odbrana, državni televizijski program, projekti zaštite od elementarnih nepogoda i slično. Ponuda i kvalitet javnih dobara zavise od materijalnih mogućnosti države odnosno od materijalne, tehničke i kadrovske opremljenosti njenih javnih službi. Tražnja za ovom vrstom dobara je neelastična, a cene ne utiču bitno na odnose ponude i tražnje. Zbog ograničenih resursa u svakom društvu tražnja javnih dobara uglavnom prati ponudu.

* Napomena: detaljnije Haler, H., (1976). Offentliche Finanzen in Wirtschaftswissenschaft, Tübingen