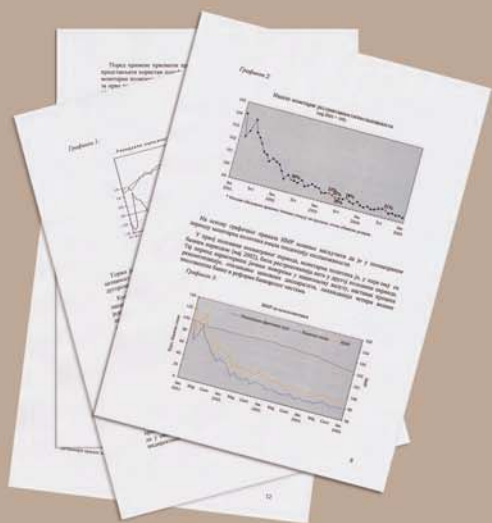


NARODNA BANKA SRBIJE

SEKTOR ZA EKONOMSKE ANALIZE I
ISTRAŽIVANJA

Odeljenje za platni bilans

Metodologija izrade međunarodne investicione pozicije



Autor: Mihailo Nikolić

Jul 2007

Резиме

Методологија израде међународне инвестиционе позиције у складу са стандардима међународних финансијских институција, поред дефиниција основних категорија, садржи приказ њених стандардних елемената, њену везу с платним билансом, спољним дугом и системом националних рачуна, домаће и иностране изворе података, као и методе израчунавања података о стањима и трансакцијама.

Методологија такође приказује допунске изворе података, методе њиховог прикупљања, као и њихове релативне предности и недостатке. Извори података су приказани како са секторског, односно институционалног становишта, тако и по врстама инвестиција и активе. Посебан нагласак је стављен на методе вредновања појединих категорија инвестиција, зависно од врста трансакција, односно инструмената.

САДРЖАЈ

1. Увод	5
2. Елементи међународне инвестиционе позиције	6
3. Повезаност међународне инвестиционе позиције са платним билансом, спољним дугом и системом националних рачуна	13
3.1. Повезаност међународне инвестиционе позиције са платним билансом	13
3.1.1. Заједничка класификација међународне инвестиционе позиције и финансијског биланса	14
3.2. Повезаност међународне инвестиционе позиције са спољним дугом	16
3.3. Повезаност међународне инвестиционе позиције са системом националних рачуна (<i>SNA – system of national accounts</i>)	17
4. Извори података	19
4.1. Распољиви домаћи извори	19
4.1.1. Спољна актива и пасива банака	20
4.1.2. Спољна актива и пасива централне банке	22
4.1.3. Спољни дуг владе	24
4.1.4. Финансијски токови у оквиру платног биланса	25
4.1.5. Финансијски извештаји предузећа	26
4.1.6. Агенције за одобравање страних инвестиција	27
4.2. Распољиви инострани извори података	27
4.2.1. Подаци међународних институција	28
4.2.2. Подаци земаља партнера	29
4.3. Допунски извор података: Анкете за добијање података о спољној финансијској активи и пасиви	30
4.3.1. Анкетирање предузећа	30
4.3.2. Анкетирање портфолио инвестиција	30
4.3.2.1. Анкетирање крајњих инвеститора	31
4.3.2.2. Анкетирање кастоди институција	32
4.3.2.3. Комбиновано анкетирање крајњих инвеститора и кастоди институција	32
4.3.2.4. Анкетирање управљача инвестиционих фондова	32
4.3.2.5. Предности и мане појединих метода анкетирања	33
4.3.2.6. Организација анкете	34
4.3.2.7. Степен детаљности анкете	34
4.4. Извори података за директне инвестиције	35
4.5. Извори података за портфолио инвестиције	36
4.5.1. Хартије од вредности којима се тргује на финансијском тржишту	38
4.5.1.1. Хартије од вредности издате у земљи у поседу нерезидената	39
4.5.1.2. Хартије од вредности издате од резидената на иностраним финансијским тржиштима	40
4.5.1.3. Повратне трансакције са хартијама од вредности	40
4.6. Извори података за остале инвестиције	41
4.7. Извори података за резервну активу	42
4.8. Специјални стандард за објављивање података	43
4.8.1. Основни појмови	44

4.8.2. Начин вредновања, конверзије и књижења	44
4.8.3. Основни извори података	45
4.8.4. Начин представљања података	45
5. Директне инвестиције	46
5.1. Обухват	46
5.2. Вредновање	47
6. Портфолио инвестиције и финансијски деривати	49
6.1. Обухват	49
6.2. Вредновање	51
6.2.1. Израчунавање трансакција на основу података о стањима	52
6.2.2. Израчунавање стања на основу података о трансакцијама	53
6.2.3. Израчунавање стања на основу трансакција дужничким хартијама од вредности којима се не тргује	54
6.2.3.1. Дужничке хартије од вредности везане за обрачунску валуту	54
6.2.3.2. Дужничке хартије од вредности везане за друге валуте	55
6.2.4. Израчунавање стања на основу трансакција дужничким хартијама од вредности којима се тргује везаним за друге валуте	56
6.2.5. Вредновање финансијских деривата	58
6.2.6. Вредновање хартија од вредности које се емитују уз дисконт, односно премијум	58
7. Остале инвестиције	60
7.1. Обухват	60
7.2. Вредновање	60
8. Резервна актива	63
8.1. Обухват	63
8.2. Вредновање	64
Прилог 1: Постојећи извори података по врстама инвестиција	66
Прилог 2: Промене у презентацији међународне инвестиционе позиције у оквиру Нацрта шестог издања Приручника за платни биланс и међународну инвестициону позицију у односу на пето издање овог приручника	72
Прилог 3: Стандардне компоненте и одабране друге ставке међународне инвестиционе позиције према Нацрту шестог издања Приручника за платни биланс и међународну инвестициону позицију ММФ-а	73
Литература	79

МЕТОДОЛОГИЈА ИЗРАДЕ МЕЂУНАРОДНЕ ИНВЕСТИЦИОНЕ ПОЗИЦИЈЕ

1. Увод

Методологија израде међународне инвестиционе позиције (МИП) која је овде приказана сачињена је на основу Приручника за израду платног биланса ММФ-а, пето издање (*Balance of Payments Manual, Fifth Edition, IMF 1993*), као и одговарајућих пратећих методолошких документа ове и других међународних финансијских институција: Водич за прикупљање података за платни биланс (*Balance of Payments Compilation Guide, IMF, 1995*), Уџбеник за платни биланс (*Balance of Payments Textbook, IMF, 1996*), Међународна инвестициона позиција – водич за изворе података (*International Investment Position – A Guide to Data Sources, IMF, 2002*), Водич за усаглашено анкетирање портфолио инвестиција, друго издање (*Coordinated Portfolio Investment Survey Guide, Second edition, IMF, 2002*), Финансијски деривативи, додаток петом издању (1993), Приручник за платни биланс (*Financial Derivatives, A Supplement to the Fifth Edition (1993) of the Balance of Payments Manual, 2000*), Статистика спољног дуга: водич за састављаче и кориснике (*External Debt Statistics: Guide for Compilers and Users, BIS, Commonwealth Secretariat, Eurostat, IMF, OECD, Paris Club Secretariat, UNCTAD, World Bank, 2003 (External Debt Guide)*), као и Нацрт шестог издања Приручника за платни биланс и међународну инвестициону позицију, ММФ-а (*Balance of Payments and International Investment Position Manual (Draft), IMF, 2007*).

Овде су представљени основни принципи израде МИП према методологији ММФ-а, док ће се посебним упутством приказати начин регистровања појединих типских трансакција са основном активом, односно инструментима, као и израчунавања њених појединих елемената.

Приказ МИП једне земље представља биланс стања њене спољне финансијске активе и пасиве у одређеном моменту, по правилу на крају године, календарске или фискалне, односно тромесечја. МИП такође представља основу за процену изложености ризику земље у економским односима са осталим земљама, будући да садржи приказ нивоа, секторског распореда и рочности спољашње пасиве, посебно спољног дуга, као и обима и структуре спољних потраживања, као што су резервна актива и потраживања банака¹.

¹ За своју процену изложености овој врсти ризика ММФ користи податке не само о МИП већ и посебне податке о међународним резервама, токовима капитала, рочној структури и распореду отплата

Подаци садржани у оквиру МИП спадају у податке које ММФ тражи од земаља чланица по основу члана VIII, одељак 5. Статута ове институције, при чему се врши процена да ли је земља у стању да одговори тој обавези. Због свеобухватности како података потребних за израду МИП, тако и њихових извора, већи део земаља које овој институцији достављају своју МИП примењује годишњу периодичност, али поједине земље су у стању да остварују тромесечну периодичност. Један број земаља² доставља само одабране делимичне податке о својој спољној позицији, често уз краћу периодичност и рачност у односу на комплетну МИП. Ти подаци се односе на:

- 1) међународне резерве,
- 2) осталу монетарну и финансијску статистику, укључујући страну активу и пасиву централне банке, депозитних банака и небанкарских финансијских институција,
- 3) статистику спољног дуга, мада често без приватног небанкарског сектора, али укључујући јавна, односно државна предузећа, и
- 4) одабране податке о спољној позицији на основу извора у појединим институцијама као што су берзе и агенције за одобравање страних директних инвестиција.³

2. Елементи међународне инвестиционе позиције

Спољна финансијска актива састоји се од финансијских потраживања⁴ од нерезидената, акцијског капитала, изведених хартија од вредности (финансијских деривата⁵), као и монетарног злата и специјалних права вучења (СПВ) у поседу монетарних власти. Искључени су гаранције, оперативни лизинг, као и нефинансијске уговорне обавезе као што су оне из уговора о франшизама. Укључени су финансијски лизинг, третиран као кредит, будући да се одражава на финансијске трансакције, као и на услуге, приход и стања финансијске активе, а такође и репо аранжмани. У наредном, шестом, издању Приручника за платни биланс ММФ-а треба да буду обухваћени аранжмани као што су откупи потраживања (*buybacks, sellbacks*),

за спољни и јавни дуг, као и индикаторе финансијске одрживости, укључујући податке о сектору привреде.

² Тешкоће на које наилазе земље у развоју и земље у транзицији потичу најпре од недоступности и непоузданости података о инвестиционој позицији приватног сектора, посебно после либерализације међународних токова капитала.

³ *Development of International Investment Position Statistics, IMF Statistics Department, IMF, 2002.*

⁴ Финансијско потраживање као најзаступљенији облик финансијске активе настаје када настане уговорни однос резидената различитих земаља, при чему једна страна трансферише новац другој страни.

⁵ Наш Закон о тржишту хартија од вредности и других финансијских инструмената користи израз стандардизовани финансијски деривати.

свопови на основу злата (*gold swaps*), кредитирање у облику хартија од вредности⁶ (*securities lending*), кратке позиције⁷ (*short positions*) и нето приходи држања хартија од вредности (*carries*). Репо аранжмани, кредити у облику хартија од вредности, откупи потраживања, нето приходи од држања хартија од вредности и свопови на основу злата сврставају се у тзв. обрнуте трансакције (*reverse transactions*).

Спољна финансијска актива региструје се на активној страни МИП ако се налази у поседу резидената, а на пасивној ако је емитована од стране резидената. Разлика између спољне финансијске активе и пасиве земље представља њену нето МИП. Она приказује разлику између онога што једна земља поседује у односу на иностранство и оног што му дугује. Сходно систему националних рачуна, нето међународна инвестициона позиција заједно са стањем нефинансијске активе одређује тзв. нето вредност једне привреде.

Али, поред ових трансакција, у временском интервалу се између два узастопна приказа МИП догађају и друге промене, као што су промене цена поједине активе и девизних курсева, који се не региструју у платном билансу, као и друга прилагођавања, која се такође одражавају на МИП. Тако би депресијација обрачунске валуте у односу на валуту деноминације, односно трансакције, имала ефекат повећања у изразу обрачунске валуте, док би у случају апресијације ефекат био обрнут⁸.

За разлику од утицаја промена цена на спољну финансијску активу и пасиву, који се само изузетно може непосредно измерити, утицај промена девизних курсева не може се уопште непосредно мерити, већ се мора процењивати. Процене се врше тако што се најпре укупна промена стања појединих ставки МИП добије као разлика између стања на почетку и на крају обрачунског периода. Када се од те разлике одузме вредност трансакција током истог периода, добија се укупан износ промене вредновања, тј. укупан ефекат промена цена и девизних курсева. Промена вредновања изражена у валути трансакције једнака је промени цене јер нема ефекта промене девизног курса. Да би се дошло до промене изражене у обрачунској валути, требало би промену цена изражену у валути трансакције помножити са променом просечног девизног курса између ове две валуте током обрачунског периода. Износ промене вредновања која потиче од промене девизног курса између валуте трансакције и обрачунске валуте током истог периода добија се када се од претходно израчунате промене вредновања изражене у обрачунској валути одузме овако израчуната промена вредновања на основу промене цена. Те две врсте промене вредновања се не примењују у платном билансу, већ само у МИП. Ако је, поред трансакција и промена девизних курсева, током обрачунског периода било и других прилагођавања, она би се такође као и трансакције претходно одузимала од промене

⁶ Које, по правилу, употребљавају финансијски посредници који послују на основу коришћења кратких позиција.

⁷ Које настају обично када финансијски посредници продају хартије од вредности које не поседују у очекивању пада њихових цена.

⁸ *Balance of Payments Textbook, IMF, 2002*, стр. 142.

стања, уз примену девизних курсева на дане када су промене извршене, а ако ти подаци нису расположиви, користили би се просечни курсеве за период.⁹

Под другим прилагођавањима подразумевају се промене које настају алокацијама и поништавањима СПВ, монетизацијом и демонетизацијом злата и рекласификацијама, што се не сматра трансакцијама, будући да не доноси економску добит трансакторима, као у случају преласка лимита од 10% за класификацију из портфолио у директне инвестиције, као и унилатералним поништавањима дуга од стране кредитора, односно експропријацијама и некомпензираним запленама¹⁰. Како монетарно злато и СПВ не представљају потраживања, сматра се да њихово настајање није засновано на трансакцијама.

Принцип вредновања елемената МИП је исти као и код вредновања ставки платног биланса, тј. применом тржишних цена. Када је реч о трансакцијама финансијском активом и пасивом у периоду који је близак времену састављања МИП, тржишне цене остварене у овим трансакцијама су добра апроксимација тржишних цена које се примењују на стања одређених елемената МИП проистеклих из тих трансакција. Али, ако су у питању трансакције које су извршене знатно раније, морају се применити одговарајуће замене за тржишне вредности. Када се те трансакције односе на инструменте којима се редовно тргује на финансијским тржиштима, примењује се средња вредност предложених цена на страни понуде и тражње на дан састављања МИП, која се као податак може добити на оваквим тржиштима или се као апроксимација узима цена остварена у временски блиској трансакцији са сличним финансијским инструментом. За готовину и преносиве депозите користи се њихова номинална вредност, што важи и за кредите, за које се није формирала цена на секундарном финансијском тржишту. Методи вредновања појединих функционалних облика МИП биће детаљније приказани касније.¹¹

Регистровање трансакција бележи се искључиво на бруто основи за портфолио инвестиције, остале инвестиције и резервну активу, док се за стране директне инвестиције користи дирекциона основа, тј. инвестиције се деле на инвестиције у извештајну земљу и инвестиције у иностранство. Дирекциони принцип значи да се активом сматрају инвестиције у иностранство, што одговара потраживањима домаћих инвеститора према предузећима директног инвестирања у иностранству умањеним за потраживања ових предузећа према резидентним директним инвеститорима, док се пасивом сматрају инвестиције у извештајну земљу, тј. потраживања страних директних инвеститора у резидентна предузећа директног инвестирања умањена за потраживања ових предузећа према страним директним инвеститорима.¹²

Када је реч о времену на које се односе трансакције у оквиру МИП, сматра се да потраживања и обавезе настају у тренуцима промене власништва између резидената

⁹ *Balance of Payments Textbook, IMF, 2002, стр. 144-145.*

¹⁰ *Balance of Payments Manual, IMF, 1993, стр. 104-105.*

¹¹ *Balance of Payments Textbook, IMF, 2002, стр. 146.*

¹² *Balance of Payments Textbook, IMF, 2002, стр. 145.*

и нерезидената, кроз трансакције којима се финансијска актива ствара, трансформише, размењује, трансферише и гаси, а ако ти термини нису познати, користи се време када их учесници у трансакцијама региструју у својим пословним књигама.

Стандардни елементи МИП структурирани су примарно на активу и пасиву, секундарно на функционалној основи као директне инвестиције, портфолио инвестиције, финансијски деривати, остале инвестиције и резервна актива, затим на инструменталној основи, зависно од функционалног облика, као акције и реинвестирана добит и остали капитал, односно као власничке хартије од вредности, дужничке хартије од вредности и инструменти тржишта новца или као трговински кредити, остали кредити, новац и депозити и остала потраживања, затим на секторској основи, као монетарне власти, влада, банке и остали сектори, и најзад на временској основи, као краткорочна и дугорочна актива и пасива. Дужничке хартије од вредности могу се додатно класификовати по оригиналној, односно преосталој рочности као времену од састављања МИП до рока доспећа¹³.

**СТАНДАРДНИ ЕЛЕМЕНТИ МЕЂУНАРОДНЕ ИНВЕСТИЦИОНЕ
ПОЗИЦИЈЕ**

<i>A . Актива</i>
<i>1. Директне инвестиције у иностранству</i>
1.1. Акцијски капитал и реинвестирана добит
1.1.1. Потраживања
1.1.2. Дуговања
2.1. Остали капитал
1.1.1. Потраживања
1.1.2. Дуговања
<i>2. Портфолио инвестиције</i>
<i>2.1. Власничке хартије од вредности</i>
2.1.1. Монетарне власти
2.1.2. Влада
2.1.3. Банке
2.1.4. Остали сектори
<i>2.2. Дужничке хартије од вредности</i>
<i>2.2.1. Обвезнице и ноте</i>
2.2.1.1. Монетарне власти
2.2.1.2. Влада
2.2.1.3. Банке

¹³Balance of Payments Textbook, IMF, 2002, стр. 145.

2.2.1.4. Остали сектори
2.2.2. Инструменти тржишта новца
2.2.2.1. Монетарне власти
2.2.2.2. Влада
2.2.2.3. Банке
2.2.2.4. Остали сектори
3. Финансијски деривати
3.1. Монетарне власти
3.2. Влада
3.3. Банке
3.4. Остали сектори
4. Остале инвестиције
4.1. Трговински кредити
4.1.1. Влада
4.1.1.1. Дугорочни
4.1.1.2. Краткорочни
4.1.2. Остали сектори
4.1.2.1. Дугорочни
4.1.2.2. Краткорочни
4.2. Остали кредити
4.2.1. Монетарне власти
4.2.1.1. Дугорочни
4.2.1.2. Краткорочни
4.2.2. Влада
4.2.3.1. Дугорочни
4.2.2.2. Краткорочни
4.2.3. Банке
4.2.3.1. Дугорочни
4.2.3.2. Краткорочни
4.2.4. Остали сектори
4.2.4.1. Дугорочни
4.2.4.2. Краткорочни
4.3. Новац и депозити
4.3.1. Монетарне власти
4.3.2. Влада
4.3.3. Банке
4.3.4. Остали сектори
4.4. Остала актива

4.4.1. Монетарне власти
4.4.1.1. Дугорочни
4.4.1.2. Краткорочни
4.4.2. Влада
4.4.2.1. Дугорочни
4.4.2.2. Краткорочни
4.4.3. Банке
4.4.3.1. Дугорочни
4.4.3.2. Краткорочни
4.4.4. Остали сектори
4.4.4.1. Дугорочни
4.4.4.2. Краткорочни
5. Резервна актива
5.1. Монетарно злато
5.2. Специјална права вучења
5.3. Резервна позиција у ММФ-у
5.4. Девизна средства
5.4.1. Новац и депозити
5.4.1.1. Код монетарних власти
5.4.1.2. Код банака
5.4.2. Хартије од вредности
5.4.2.1. Акцијски капитал
5.4.2.2. Обвезнице и ноте
5.4.2.3. Инструменти тржишта новца и финансијски деривати
5.5. Остала потраживања
Б. Пасива
1. Директне инвестиције у извештајну земљу
1.1. Акцијски капитал и реинвестирана добит
1.1.1. Потраживања
1.1.2. Дуговања
1.2. Остали капитал
1.2.1. Потраживања
1.2.2. Дуговања
2. Портфолио инвестиције
2.1. Власничке хартије од вредности
2.1.1. Банке
2.1.2. Остали сектори
2.2. Дужничке хартије од вредности

2.2.1. Обвезнице и ноте
2.2.1.1. Монетарне власти
2.2.1.2. Влада
2.2.1.3. Банке
2.2.1.4. Остали сектори
2.2.2. Инструменти тржишта новца
2.2.2.1. Монетарне власти
2.2.2.2. Влада
2.2.2.3. Банке
2.2.2.4. Остали сектори
3. Финансијски деривати
3.1. Монетарне власти
3.2. Влада
3.3. Банке
3.4. Остали сектори
4. Остале инвестиције
4.1. Трговински кредити
4.1.1. Влада
4.1.1.1. Дугорочни
4.1.1.2. Краткорочни
4.1.2. Остали сектори
4.1.2.1. Дугорочни
4.1.2.2. Краткорочни
4.2. Остали кредити
4.2.1. Монетарне власти
4.2.1.1. Коришћење кредита и зајмова ММФ-а
4.2.1.2. Остали дугорочни кредити
4.2.1.3. Краткорочни кредити
4.2.2. Влада
4.2.2.1. Дугорочни
4.2.2.2. Краткорочни
4.2.3. Банке
4.2.3.1. Дугорочни
4.2.3.2. Краткорочни
4.3. Новац и депозити
4.3.1. Монетарне власти
4.3.2. Банке
4.4. Остала пасива
4.4.1. Монетарне власти

4.4.1.1. Дугорочни
4.4.1.2. Краткорочни
4.4.2. Влада
4.4.2.1. Дугорочни
4.4.2.2. Краткорочни
4.4.3. Банке
4.4.3.1. Дугорочни
4.4.3.2. Краткорочни
4.4.4. Остали сектори
4.4.4.1. Дугорочни
4.4.4.2. Краткорочни

Нацртом шестог издања Приручника за платни биланс и међународну инвестициону позицију (*Balance of Payments and International Investment Position Manual (Draft)*, IMF, 2007), који треба да буде ускоро усвојен, предвиђене су значајне измене у презентацији МИП (видети прилоге 2 и 3). Финансијски деривати су Одлуком ММФ-а о допуни постојећег приручника, средином 2002, из портфолио инвестиција издвојени у посебну групу на основу функционалне поделе.

3. Повезаност међународне инвестиционе позиције са платним билансом, спољним дугом и системом националних рачуна

3.1 Повезаност међународне инвестиционе позиције са платним билансом

Постоји тесна веза између МИП и платног биланса, будући да финансијски биланс региструје међународне трансакције финансијском активом и пасивом, док у оквиру текућег биланса приход од инвестиција потиче од прихода на спољну финансијску активу. Неравнотежа у текућем билансу одговара неравнотежи у капиталном и финансијском билансу коригованој за промене девизних резерви и грешке и пропусте. У мери у којој трансакције изван финансијског биланса захтевају регистровање противставки у финансијском билансу, трансакције текућег биланса ће имати утицаја на МИП. Трансакције финансијском активом и пасивом одражавају се на стања у оквиру МИП. Будући да се финансијски биланс непосредно одражава на МИП, а он је уједно, са своје стране, одраз неравнотеже у текућем билансу, може се

рећи да текући биланс посредно условљава МИП¹⁴. Као што финансијски биланс приказује трансакције спољашњом активом и пасивом једне земље, тако МИП приказује стања те активе и пасиве.

Када је реч о односу нето међународне инвестиционе позиције и нето прихода од инвестиција, односно њихове стопе приноса, треба имати у виду да они могу у појединим периодима бити различитих предзнака, као у случајевима када се знатно разликују стопе приноса на активу, односно пасиву (на пример, нето приход од инвестиција може бити позитиван, а нето инвестициона позиција негативна као резултат више стопе приноса на финансијску активу у односу на финансијску пасиву, што, са своје стране, може бити одраз већег оцењеног ризика инвестиција или, једноставно, бољих инвестиционих одлука). Промене стопа приноса могу бити одраз промена како вредности активе, тако и износа прихода на основу ње. Сам начин вредновања активе, односно њеног стања, са своје стране, има утицаја, посебно када се за њихово израчунавање користе тзв. историјски трошкови уместо, по правилу, више тржишне цене, што условљава веће израчунате стопе приноса.¹⁵ С друге стране, стопа приноса може остати непромењена ако је реч о активи чије тржишне вредности нису подложне променама цена, као што су депозити и кредити, док им је приход непроменљив, као и када дође до истих стопа промена вредности активе и прихода на основу ње¹⁶.

3.1.1 Заједничка класификација елемената међународне инвестиционе позиције и финансијског биланса

Основна заједничка класификација МИП и финансијског биланса је подела на:

- 1) спољну активу, и
- 2) спољну пасиву.

При томе треба имати у виду да је ова подела код МИП примарна, док је код финансијског биланса примарна подела по врсти инвестиција. Такође треба имати у виду да се, као што је указано, код портфолио инвестиција, осталих инвестиција и резервне активе, класификација на активу и пасиву врши стриктно на бруто основи, док је код страних директних инвестиција заправо у питању дирекциона основа, тј. подела на инвестиције у иностранство и инвестиције у земљу. То приближно одговара подели на активу и пасиву, будући да се као актива региструју инвестиције домаће привреде у иностранство, што одговара потраживањима резидентних директних инвеститора у предузећа директног инвестирања лоцирана у иностранству умањена за потраживања ових предузећа према тим инвеститорима (као пасива се региструју инвестиције у домаћу привреду, које представљају потраживања страних

¹⁴ *Balance of Payments Textbook, IMF, 2002, стр. 140.*

¹⁵ *Balance of Payments Manual, IMF, 1993, стр.106.*

¹⁶ *Balance of Payments Textbook, IMF, 2002, стр. 143.*

директних инвеститора у домаћа предузећа директног инвестирања умањена за обавезе ових страних директних инвеститора према тим предузећима)¹⁷. Одговарајућа класификација прихода од инвестиција у текућем билансу односи се на дуговну и потражну страну прихода од инвестиција, при чему се прва односи на приход који се плаћа на иностране обавезе, а друга на приход стечен од спољних потраживања.

Друга заједничка класификација елемената МИП и финансијског биланса заснива се на мотиву резидентног власника или емитента датог финансијског инструмента и односи на функционалну поделу, односно на врсте инвестиција:

- 1) директне инвестиције,
- 2) портфолио инвестиције,
- 3) остале инвестиције, и
- 4) резервна актива,

при чему се за МИП и финансијски биланс користе исте дефиниције за све четири врсте, док МИП још садржи и финансијске деривате. У оквиру директних инвестиција даља подела врши се између акцијског капитала, укључујући реинвестирану добит, и осталог капитала, као што је међукомпанијски дуг. У оквиру портфолио инвестиција подела се врши према инструментима којима се тргује или може да се тргује на организованим тржиштима на оне засноване на дужничким и оне засноване на власничким односима.¹⁸

Ово је уједно и основ за трећу заједничку класификацију МИП и финансијског биланса, која се односи на финансијске инструменте и садржи:

- 1) инструменте својинских односа,
- 2) инструменте дужничких односа, и
- 3) инструменте резервне активе¹⁹.

Прва група инструмената обухвата хартије од вредности акцијског капитала, акције неинкорпорираних предузећа и реинвестирану добит, друга обухвата обвезнице, потврде о задужењу, тј. ноте, краткорочне хартије од вредности тржишта новца, финансијске деривате, тј. изведене хартије од вредности, трговинске кредите, остале кредите, новац и депозите, затим друге рачуне, у које спадају и доцње, и најзад коришћење кредита ММФ-а, док трећа обухвата монетарно злато и СПВ. Финансијски деривати су финансијски инструменти који су изведени из других финансијских инструмента, индикатора или берзанске робе, путем којих се може трговати одређеним финансијским ризицима садржаним у њима као посебном активом. За поједине инструменте потребно је као додатак навести податке о токовима на бруто основи. Такав је случај са осталим дугорочним кредитима, за које треба навести посебно повлачења и отплате, као и нето трансакције, тј. повлачења

¹⁷ *Balance of Payments Textbook, IMF, 2002, стр. 152.*

¹⁸ *Balance of Payments Textbook, IMF, 2002, стр. 145.*

¹⁹ *Balance of Payments Textbook, IMF, 2002, стр. 145.*

умањена за отплате. Такође, као додатни податак треба навести и обавезе у погледу резерви других држава (*LCFAR – liabilities constituting foreign authorities` reserves*) и изузетно финансирање.

Ова класификација омогућава усклађивање статистике МИП, односно платног биланса са статистиком спољног дуга. Она се такође може даље разврстати по рачности на:

- 1) дугорочне инструменте, са роком дужим од 12 месеци, и
- 2) краткорочне инструменте, са роком до 12 месеци.

Секторска класификација полази од секторске припадности домаћег, односно резидентног кредитора за активу, као и домаћег, односно резидентног дужника за пасиву. Тако се за портфолио и друге инвестиције разликују:

- 1) сектор монетарних власти односно централне банке
- 2) сектор владе
- 3) банкарски сектор и
- 4) остало.

Ова класификација не важи за директне инвестиције у земљи и резервну активу, будући да се сматра да у првом случају подела није од значаја, а у другом да постоји само један сектор, тј. монетарне власти.

Могуће су и остале класификације, нпр. на бази земаља партнера, валута деноминације инструмента и сектора припадности нерезидената.

3.2 Повезаност међународне инвестиционе позиције са спољним дугом

Поред везе МИП са платним билансом и системом националних рачуна, постоји и њена повезаност са укупним иностраним дугом земље. Он се дефинише као неотплаћени износ текућих обавеза резидената које изискују плаћање камате, односно главнице нерезидентима у одређеном тренутку у будућности и приближно одговара неотплаћеном делу пасивне стране МИП. При том се нето инвестициона позиција земље користи за анализу перформанси привреде на основу промена износа који земља потражује у односу на то колико дугује, чиме она постаје већи или мањи нето кредитор или нето дужник. Међутим, тиме се не приказује њена нето кредиторска, односно нето дужничка позиција, будући да би за њено израчунавање требало користити елементе позиције који искључују акцијски капитал као представника својинског односа насупрот дужничком односу. Дужничка позиција би требало да искључује не само власничке хартије од вредности и акцијски капитал у

оквиру страних директних инвестиција заједно са реинвестираном добити, већ и финансијске деривате и резервну позицију.²⁰

3.3 Повезаност међународне инвестиционе позиције са системом националних рачуна (*SNA – system of national accounts*)²¹

МИП и систем националних рачуна деле заједничке принципе као што су концепт резидентности и вредновања. Тако је у оба случаја резидент институционална јединица са центром економског интереса на територији једне земље. Такође, у оба случаја се вредновање података о стањима врши на основу тржишних цена, тј. цена које важе на дан на који се МИП односи.

Исто тако, и МИП и систем националних рачуна користе рачуноводствени принцип приноса, по коме се трансакције књиже онда када се економске вредности стварају, трансформишу, размењују, трансферишу или гасе, за разлику од готовинског принципа, по коме се трансакције књиже онда када се врши плаћање, односно за разлику од принципа доспелости, као подваријанте готовинског принципа, по коме се трансакције књиже онда када плаћања доспевају на наплату.

Такође, и МИП и систем националних рачуна полазе од потребе конверзије података о стањима израженим у страним валутама, односно валутама трансакција у националне валуте или одређену страну валуту као обрачунску, уз коришћење средњег спот курса на дан закључивања извештаја, односно МИП.

Међутим, разлике постоје када је реч о секторској подели, будући да, за разлику од МИП, који користи поделу на поменута четири сектора, систем националних рачуна не само да уводи пет сектора већ и инсистира на њиховој даљој подели. Оно што је у систему националних рачуна у оквиру сектора финансијских корпорација подељено на централну банку и остале депозитне корпорације код МИП се назива централна банака, односно, прецизније, монетарна власт и банке. Али код МИП монетарна власт обухвата не само централну банку већ и операције осталих државних институција или комерцијалних банака када се оне приписују централној банци. Отуда ни сектор владе не одговара истом сектору у оквиру система националних рачуна, у коме се, иначе, овај сектор даље дели на централну, регионалну и локалну владу и фондове социјалног осигурања.

Обухват финансијског биланса у систему националних рачуна поклапа се са обухватом финансијског биланса у оквиру финансијског и капиталног биланса, као дела платног биланса, али са различитим степеном детаљности. Међутим, док систем националних рачуна полази од финансијских инструмената, МИП следи

²⁰ *Balance of Payments Manual, IMF, 1993, стр.106.*

²¹ *Balance of Payments and International Investment Position Manual (Draft), Appendix IV, Relationship Between the National Accounts and the International Investment Position, IMF, 2007, стр. 270–286.*

функционалну поделу на директне инвестиције, портфолио инвестиције, финансијске деривате, остале инвестиције и резервну активу. За разлику од МИП, систем националних рачуна у оквиру свог капиталног биланса користи категорију нето кредитирања или нето задуживања, која се, иначе, из платног биланса може извести додавањем салда текућег биланса и биланса трансакција у капиталном билансу као делу платног биланса.

Сагласно систему националних рачуна, Приручник за платни биланс ММФ-а прописује да се активне и пасивне ставке финансијског биланса у оквиру платног биланса региструју, у принципу, на нето основи, тј. као повећања мање смањивања како активе тако и пасиве, док се регистровање на бруто принципу препоручује као додатна информација у случајевима као што су отплате дугорочних кредита.

Финансијски инструменти као делови финансијске активе и пасиве, који су, на основу овог приручника, укључени у МИП, не разликују се од оних који су предвиђени системом националних рачуна. Међутим, њихова презентација се разликује, будући да се у оквиру МИП из аналитичких разлога ови инструменти сврставају у функционалне групе, што отежава њихово повезивање. Подаци о трансакцијама платног биланса пружају већи степен детаљности, чиме су и више усклађени са подацима о финансијским токовима у систему националних рачуна него што је то случај са подацима о стањима којима се бави МИП.

Ипак, када је реч о резервној активи, систем националних рачуна, на супрот МИП, не прави поделу на монетарно злато и СПВ. С друге стране, систем националних рачуна у оквиру ставке готовина и депозити прави разлику између готовине, трансферабилних депозита и осталих депозита, док код МИП то није случај²².

У систему националних рачуна инструмент хартије од вредности, осим акција, дели се на краткорочне и дугорочне, док се у МИП оваква подела користи уз другачије називе – инструменти тржишта новца и обвезнице и ноте. Међутим, у оквиру МИП хартије од вредности, осим акција, распоређују се на директне инвестиције и резервну активу, ако испуњавају услове за сврставање у ове функционалне категорије.

Инструмент кредити се и у систему националних рачуна и у оквиру МИП дели на краткорочне и дугорочне, на основу почетне рочности. У резервну активу се укључују кредити дати ММФ-у.

Код инструмента акције и други акцијски капитал систем националних рачуна не врши даљу поделу, док се у оквиру МИП разликују реинвестирана добит, акцијски капитал, акцијске хартије од вредности и акције.

²² Али за све секторе, осим централне банке, код које су готовина и депозити у резервној активи, овај инструмент у оквиру система националних рачуна може се израчунати на основу ставке остале инвестиције (Op. cit.).

За инструмент техничке резерве осигурања систем националних рачуна разликује нето акцијски капитал домаћинстава у резервама животног осигурања и пензионим фондовима, а на другој страни уплате премија осигурања и резерве у неисплаћеним потраживањима. За разлику од тога, у оквиру МИП не постоји даља подела ове категорије, већ се она у целини сврстава у осталу активу, под ставком остале инвестиције.

Финансијски деривати су после ревизије система националних рачуна из 1999. године и у овом систему подељени на категорије као што је то случај код МИП, али МИП, по потреби, њих разврстава и у категорију резервна актива.

Остали рачуни доспели за исплату или наплату код система националних рачуна деле се на трговинске кредите и авансе, на једној страни, и на остало, на другој. Код МИП се трговински кредити сврставају под остале инвестиције као посебна ставка, уз поделу на краткорочне и дугорочне, зависно од почетне рочности.

4. Извори података

У првој фази развоја МИП потребно је користити постојеће изворе података како домаћих, у оквиру датих информационих система, тако и страних, посебно из међународних институција. У другој фази је потребно развити посебан систем додатног извештавања путем анкета, како би се дошло до свеобухватног извођења МИП.

4.1 Расположиви домаћи извори

Расположиви домаћи извори података за МИП су:

- 1) спољна актива и пасива банака
- 2) спољна актива и пасива монетарних власти
- 3) спољни дуг владе и
- 4) финансијски токови у оквиру платног биланса.²³

Прва два извора података за МИП, спољна актива и пасива банака и спољна актива и пасива монетарних власти, уједно су и извори података за монетарну статистику,

²³ *International Investment Position, Guide to Data Sources, IMF, 2002, стр. 12.*

трећи извор података, који се односи на спољни дуг, део је статистике јавних (државних) финансија, док се четврти извор односи на статистику платног биланса.²⁴

4.1.1 Спољна актива и пасива банака²⁵

Биланси финансијских институција су на секторској основи подељени на три сектора²⁶: 1) билансе сектора осталих депозитних корпорација²⁷, 2) билансе сектора централне банке и 3) билансе осталих финансијских корпорација²⁸.

За регистравање спољне активе и пасиве банкарског сектора у оквиру МИП користе се биланси првог од наведена три сектора, тј. осталих депозитних корпорација (ОДК).

Упоредни преглед ставки биланса ОДК и одговарајућих ставки МИП

Биланси ОДК	Актива: потраживања од нерезидената МИП
Девизе	Остале инвестиције, готовина и депозити, банке
Депозити (преносиви и остали, у домаћој и иностраној валути)	
Хартије од вредности, осим акција	Портфолио инвестиције, дужничке хартије од вредности, обвезнице и ноте, банке Портфолио инвестиције, дужничке хартије од вредности, инструменти тржишта новца, банке
Остали кредити	Остале инвестиције, остали кредити, банке Дугорочни Краткорочни
Акције и остале власничке хартије од вредности	Директне инвестиције у иностранству, акцијски капитал и реинвестирана добит, потраживања од повезаних предузећа Директне инвестиције у земљи, акцијски капитал и реинвестирана добит, потраживања од директних инвеститора Портфолио инвестиције, акције, банке
Техничке резерве осигурања	Остале инвестиције, остала актива, банке, дугорочна
Финансијски деривати	Финансијски деривати, банке
Остала потраживања Трговински кредити и аванси Остало	Остале инвестиције, остала актива, банке Дугорочна Краткорочна

²⁴ *International Investment Position, Guide to Data Sources, IMF, 2002, стр. 12.*

²⁵ *International Investment Position, Guide to Data Sources, IMF, 2002, стр. 12–15.*

²⁶ У складу с *Monetary and Financial Statistics Manual (MFSM), 2000.*

²⁷ Он обухвата комерцијалне банке, трговинске банке, штедионице, штедне и кредитне финансијске институције, кредитне задруге, хипотекарне банке, стамбене задруге, сеоске и пољопривредне банке, институције за промет путничких чекова и сл. (Op. cit.).

²⁸ Овде спадају осигуравајући заводи и пензиони фондови, као и други финансијски посредници и помоћне финансијске институције (Op. cit.).

Пасива: Обавезе према нерезидентима
Биланси ОДК МИП

Депозити (који не улазе у шире дефинисану новчану масу, преносиви и остали, у домаћој и иностраној валути)	Остале инвестиције, готовина и депозити, банке
Хартије од вредности, осим акција (које не улазе у шире дефинисану новчану масу, у домаћој и иностраној валути)	Портфолио инвестиције, дужничке хартије од вредности, обвезнице и ноте, банке Портфолио инвестиције, дужничке хартије од вредности, инструменти тржишта новца, банке
Остали кредити	Остале инвестиције, остали кредити, банке Дугорочни Краткорочни
Финансијски деривати	Финансијски деривати, банке
Остале обавезе Трговински кредити и аванси Остало	Остале инвестиције, остала пасива, банке Дугорочна Краткорочна
Акције и остале власничке хартије од вредности, по тржишној вредности и сектору држаоца (меморандумска ставка)	Директне инвестиције у земљи, акцијски капитал и реинвестирана добит, обавезе према директним инвеститорима Директне инвестиције у иностранству, акцијски капитал и реинвестирана добит, обавезе према повезаним предузећима Портфолио инвестиције, акције, банке

Из овог прегледа произлази да постоји основна, али не потпуна подударност између одговарајућих ставки биланса осталих депозитних корпорација и МИП, тако да су за поједине ставке потребне додатне информације из тих биланса. Разлог лежи у томе што је на страни МИП основна класификација на функционалној основи, а тек после тога на инструменталној и секторској, док је на страни биланса ОДК основна класификација на инструменталној основи. На пример, у неким случајевима постоји неодређеност, као када се страна актива у облику акција и другог акцијског капитала може довести у везу како с директним инвестицијама банке у страна предузећа, тако и с њеним портфолио инвестицијама у акције нерезидентних предузећа. То се може решити захтевом за додатне информације од банака, било кроз детаљније класификације, било кроз нове меморандумске ставке у оквиру њихових постојећих извештаја. Учесталост ових извештаја би била мања од оне код постојећих извештаја, на пример на тромесечној основи.

С друге стране, ако се постојећи систем извештавања банака сматра привременим до увођења посебног система за потребе МИП, тада се ставке добијене на основу банкарске статистике могу узети за апроксимације за ставке у оквиру МИП. У том случају се могу користити и информације из постојећег система банкарске супервизије, нарочито када у оквиру МИП треба утврдити одговарајућу функционалну поделу код акција и другог акцијског капитала, будући да овај извор прати власничку структуру банака. Такође, у оквиру ITRS треба обезбедити податке о спољној позицији банака детаљно за све ставке у оквиру МИП.

4.1.2 Спољна актива и пасива монетарних власти²⁹

За елементе резервне активе постоје непосредни подаци са рачуна централне банке. Осим за званичне девизне резерве, то важи и за осталу спољну активу и пасиву. То се односи на потраживања од нерезидената у домаћој валути и осталу спољну активу која се не класификује као резервна актива, што треба алоцирати у оквиру МИП на портфолио инвестиције, финансијске деривате или остале инвестиције. Спољна пасива централне банке може бити у облику дужничких хартија од вредности, финансијских деривата, осталих кредита, депозита и других обавеза, што такође захтева одговарајућу класификацију.

Спољна актива и пасива монетарних власти

Спољна актива	Спољна пасива
Портфолио инвестиције Акције Обвезнице и ноте Инструменти тржишта новца	Портфолио инвестиције Обвезнице и ноте Инструменти тржишта новца
Финансијски деривати који се не односе на политику управљања девизним резервама	Финансијски деривати који се не односе на политику управљања девизним резервама
Остале инвестиције Остали дугорочни кредити Остали краткорочни кредити Готовина и депозити Остала дугорочна актива Остала краткорочна актива	Остале инвестиције Коришћење кредита ММФ-а Остали дугорочни кредити Остали краткорочни кредити Готовина и депозити Остала дугорочна пасива Остала краткорочна пасива
Резервна актива Монетарно злато СПВ Резервна позиција у ММФ-у Готовина и депозити код монетарних власти Депозити код банака Акције Обвезнице и ноте Инструменти тржишта новца Финансијски деривати (нето) Остала потраживања	

При регистравању тих ставки, МИП треба да користи непосредно изворе у централној банци, а тек као секундарно решење податке из секторског биланса централне банке.

²⁹ *International Investment Position, Guide to Data Sources, IMF, 2002, стр. 15–19.*

Везе елемената секторског биланса монетарних власти и елемената МИП

Секторски биланс централне банке	МИП
Актива: потраживања од нерезидената	
Монетарно злато	Резервна актива, монетарно злато
СПВ	Резервна актива, СПВ
Девизе	Резервна актива, девизе, готовина и депозити, код монетарних власти
Депозити у девизама, преносиви и остали	Остале инвестиције, готовина и депозити, код централне банке Резервна актива, девизе, готовина и депозити Код монетарних власти Код банака
Хартије од вредности, осим акција	Портфолио инвестиције, дужничке хартије од вредности, обвезнице и ноте, код монетарних власти Портфолио инвестиције, дужничке хартије од вредности, инструменти тржишта новца, код монетарних власти Резервна актива, девизе, хартије од вредности, обвезнице и ноте Резервна актива, девизе, хартије од вредности, инструменти тржишта новца
Остали кредити	Остале инвестиције, остали кредити, монетарне власти Дугорочни Краткорочни
Акције и остале власничке хартије од вредности	Портфолио инвестиције, акције, монетарне власти Резервна актива, девизе, хартије од вредности, акције
Техничка резерва осигурања	Остале инвестиције, остала актива, монетарне власти, дугорочна
Финансијски деривати	Финансијски деривати, монетарне власти Део резервне активе, девизе, финансијски деривати (нето)
Остала потраживања Трговински кредити и аванси Остало	Остале инвестиције, остала актива, монетарне власти Дугорочна Краткорочна Резервна актива, остала потраживања
Пасива: обавезе према нерезидентима	
Готов новац у оптицају (у поседу нерезидената, неидентификовано као посебна ставка у билансу)	Остале инвестиције, готовина и депозити, монетарне власти
Депозити (преносиви и остали, у домаћој валути и девизама)	
Хартије од вредности осим акција	Портфолио инвестиције, дужничке хартије од вредности, обвезнице и ноте, монетарне власти Портфолио инвестиције, дужничке хартије од вредности, инструменти тржишта новца, монетарне власти
Остали кредити	Остале инвестиције, остали кредити, монетарне власти Коришћење кредита ММФ-а Остали дугорочни Краткорочни
Финансијски деривати	Финансијски деривати, централна банка Део резервне активе, финансијски деривати (нето)
Остале обавезе Трговински кредити и аванси Остало	Остале инвестиције, остала пасива, монетарне власти Дугорочне Краткорочне

4.1.3 Спољни дуг владе³⁰

Нето МИП једне земље разликује се од њеног нето спољног дуга, будући да нето спољни дуг, као што је указно, искључује из активе и пасиве, осим резервне активе, све позиције које се односе на инструменте својинских односа и финансијске деривате.³¹

Спољни дуг земље се региструје према External Debt Guide у оквиру четири сектора:

- 1) монетарне власти,
- 2) влада
- 3) банке, и
- 4) остали сектори.

При томе се дефиниције наведених сектора подударају са онима у оквиру платног биланса и МИП. Даља класификација обухвата поделу дуга на дугорочни и краткорочни, као и поделу на основу инструмената на инструменте тржишта новца, обвезнице и ноте, остале кредите, трговинске кредите и остале инструменте дуга на бази почетне рочности. Као меморандумску ставку треба навести податак о позицији по финансијским дериватима, укључујући активу и пасиву.

Спољни дуг јавног сектора би поред спољног дуга владе обухватао и спољни дуг монетарних власти, као и банака и предузећа у већинском власништву државе, што значи да би његово израчунавање наишло на проблем утврђивања већинских удела државе у банкама и предузећима.

Веза између бруто спољног дуга владе и МИП

Позиција бруто спољног задужења владе	МИП
Краткорочно	
Инструменти тржишта новца	Портфолио инвестиције, дужничке хартије од вредности, инструменти тржишта новца, влада
Остали кредити	Остале инвестиције, остали кредити, влада, краткорочни
Трговински кредити	Остале инвестиције, трговински кредити, влада, краткорочни
Остале обавезе по дугу Доцње Остало	Остале инвестиције, остала пасива, влада, краткорочна

³⁰ *International Investment Position, Guide to Data Sources, IMF, 2002, стр. 19–21.*

³¹ Овде ће бити речи о пасивној страни биланса државе, док се подаци о њеној активи могу добити из финансијске статистике владе.

Дугорочно	
Обвезнице и ноте	Портфолио инвестиције, дужничке хартије од вредности, обвезнице и ноте, влада
Остали кредити	Остале инвестиције, остали кредити, влада, дугорочни
Трговински кредити	Остале инвестиције, трговински кредити, влада, дугорочни
Остала пасива по основу дуга	Остале инвестиције, остала пасива, влада, дугорочна

4.1.4 Финансијски токови у оквиру платног биланса³²

Док платни биланс региструје како финансијске, тако и нефинансијске трансакције између резидената и нерезидената током обрачунског периода, МИП региструје само резултате финансијских трансакција, тј. трансакција у оквиру финансијског биланса на крају овог периода, укључујући и ефекте промена цена, девизних курсева и осталих прилагођавања.

Веза између платног биланса и МИП

МИП на почетку обрачунског периода	Платни биланс	Остале промене у оквиру МИП			МИП на крају обрачунског периода
	Текући биланс	Промене цена	Промене девизних курсева	Остала прилагођавања	
	Капитални биланс				
	Финансијски биланс трансакције				

³² *International Investment Position, Guide to Data Sources, IMF, 2002, стр. 21–24.*

Актива	Актива		Актива
Директне инвестиције у иностранство	Директне инвестиције у иностранство		Директне инвестиције у иностранство
Портфолио инвестиције	Портфолио инвестиције		Портфолио инвестиције
Финансијски деривати	Финансијски деривати		Финансијски деривати
Остале инвестиције	Остале инвестиције		Остале инвестиције
Резервна актива	Резервна актива		Резервна актива
Пасива	Пасива		Пасива
Директне инвестиције у извештајну земљу	Директне инвестиције у извештајну земљу		Директне инвестиције у извештајну земљу
Портфолио инвестиције	Портфолио инвестиције		Портфолио инвестиције
Финансијски деривати	Финансијски деривати		Финансијски деривати
Остале инвестиције	Остале инвестиције		Остале инвестиције
Нето МИП			Нето МИП

Подаци за МИП за почетак обрачунског периода обично постоје у сектору банака, владе и централне банке. За остале секторе мора се вршити процена на основу расположивих података о трансакцијама за онолико обрачунских периода уназад за колико постоје подаци, уз ризик потцењености уколико је и пре тога било трансакција. Такође, потребно је спроводити повремене анкете о подацима за стања.

Поред тих извора, треба користити и три нестатистичка извора, тј. финансијске извештаје предузећа, податке агенција за одобравање страних директних инвестиција и финансијску штампу.

4.1.5 Финансијски извештаји предузећа³³

Финансијски извештаји предузећа могу бити извор података за почетно стање страних директних инвестиција, посебно када се још увек не примењују анкете за те потребе. Они могу послужити како у погледу инвестиција у извештајној привреди, тако и у погледу инвестиција у иностранство. Њихова корисност зависи од нивоа консолидованости података, што је обично у вези с тим да ли ти извештаји потичу из спољашњих, тј. јавних извора, или из извора у оквиру владе.

³³ *International Investment Position, Guide to Data Sources, IMF, 2002, стр. 25–27.*

За директне инвестиције у извештајну земљу, спољашњи извори постоје за предузећа која се котирају на берзама, било у писаном облику било на Интернету. Док годишњи извештаји садрже податке по ставкама из којих се могу проценити стања тих инвестиција, финансијски извештаји садрже само консолидоване податке. То значи да су унутаркомпанијске трансакције искључене, тако да није могуће израчунати ставку остали капитал у оквиру ове компоненте, што би требало посебно назначити у методолошким објашњењима. Унутрашњи извештаји у оквиру владе такође могу садржати финансијске извештаје предузећа. За предузећа у страном власништву често се води евиденција у оквиру посебних агенција за потребе статистичког завода, тако да се подаци о власничкој структури тих предузећа могу добити из овог извора. Финансијски извештаји могу бити консолидовани или неконсолидовани, па би процену ставке остали капитал било могуће извршити на основу међукомпанијског дуга. У извештајној земљи могу се користити подаци о осталим кредитима добијеним од надређених предузећа на пасивној страни биланса, а подаци о осталим кредитима одобреним надређеним предузећима на активној страни биланса.

Код страних директних инвестиција у иностранству такође се могу користити спољашњи и унутрашњи извори.

Коришћење спољашњих извештаја за директне инвестиције у иностранству захтева ослањање на финансијске извештаје како резидентног директног инвеститора, тако и нерезидентног предузећа директног инвестирања. У првом случају, ако је реч о консолидованим извештајима резидентних инвеститора, добијени подаци могу бити недовољни за израчунавање тих директних инвестиција, мада пратеће информације ових извештаја могу садржати корисне податке у погледу власничке структуре нерезидентних предузећа директног инвестирања. Такође, корисне информације се могу добити при куповини иностраног предузећа од стране резидентног инвеститора, посебно ако се извештаји ових предузећа објављују, у ком случају би се знала почетна вредност ове инвестиције.

Унутрашњи извори могу пружити неконсолидоване податке о предузећу резидентног директног инвеститора. У том случају се на активној страни могу појавити ставке инвестиције у подређена предузећа као акцијски капитал и остали кредити одобрени подређеним предузећима као остали капитал, док би на пасивној страни били подаци о осталим кредитима добијеним од подређених предузећа.

Недостатак већине финансијских извештаја јесте то што се они углавном заснивају на књиговодственој, а не на тржишној вредности, коју препоручује методологија платног биланса ММФ-а. У пракси се то одступање допушта, али уз настојање да се од предузећа добију подаци на основу тржишних вредности, као и да се у случају коришћења књиговодствене вредности назначи да ли се ради о историјским трошковима или о проценама директора.

4.1.6 Агенције за одобравање страних инвестиција³⁴

Ако су стране директне инвестиције подложне одобравању одговарајућих владиних агенција, њихови регистри могу бити добар извор информација како за платни биланс, тако и за МИП. Међутим, треба имати у виду да ти извори нису замишљени као основа за аналитичке, већ у првом реду административне потребе. Они могу добро послужити пре свега за идентификацију почетне инвестиције. Међутим, постоји знатно временско заостајање између одобравања инвестиција и њихове реализације. Осим тога, овај извор може пропустити податке који се односе на међукомпанијско кредитирање, које спада под остали капитал у оквиру страних директних инвестиција.

4.2 Распоживи инострани извори података

Подаци који после коришћења свих наведених расположивих домаћих извора недостају могу да се допуне подацима до којих се може доћи преко међународних институција и земаља партнера.

4.2.1 Подаци међународних институција³⁵

Од међународних институција могу да се добију подаци који се односе на међународну банкарску статистику Банке за међународне обрачуне (BIS), Координирану анкету о портфолио инвестицијама ММФ-а CPIS (*Coordinated Portfolio Investment Survey, IMF*) и Заједничку статистику спољног дуга BIS-IMF-OECD-WB (*Joint BIS-IMF-OECD-WB Statistics on External Debt*).

Међународну банкарску статистику у вези са активностима банака BIS прикупља и дистрибуира на основу активе и пасиве банака у односу на нерезиденте у било којој валути, као и активе и пасиве резидената у страним валутама. Прва група тих података означава се као локациона статистика и полази од локације, односно резидентности банке кредитора, док се друга група, означена као консолидована статистика, заснива на пореклу, односно националности банке кредитора. У другом случају реч је о консолидацији изложености ризику извештајних банака на светском нивоу, тако да је за потребе МИП, као и платног биланса, релевантна само локациона статистика. Извор је *BIS Quarterly Review*. Он пружа тромесечне податке о осталим кредитима и депозитима банака и небанкарских институција по земљама. Посебно су значајни подаци о потраживањима и обавезама приватних небанкарских субјеката у односу на нерезидентне банке, будући да они могу да послуже за допуну података о

³⁴ *International Investment Position, Guide to Data Sources, IMF, 2002, стр. 27–28.*

³⁵ *International Investment Position, Guide to Data Sources, IMF, 2002, стр. 28–30.*

осталим секторима у оквиру активе и пасиве осталих инвестиција. Овде се приказују преостале обавезе по осталим кредитима и депозитима, као и процене одговарајућих ефеката промена девизних курсева на основу података извештајних банака у односу на небанкарски сектор по земљама. Тако би се у оквиру МИП дошло до додатних података за дату земљу у погледу пасивне стране осталих сектора за стање осталих кредита, али без поделе на краткорочне и дугорочне, а на активној страни овог сектора за стање депозита.

Ти подаци се односе само на земље које учествују у међународној банкарској статистици ове институције. За разлику од осталих сектора, када је реч о сектору банака, подаци о осталим кредитима и депозитима који се могу добити из напред наведених домаћих извора сматрају се свеобухватнијим. У случају пасиве која се односи на инструменте међународног тржишта новца и међународне обвезнице и ноте, треба имати у виду да се овде третирају само међународне хартије од вредности, тј. оне које се емитују у иностранству, и при томе занемарују оне које тамо купе резиденти извештајне земље као земље дужника, као и оне које су емитоване у тој земљи а купљене од стране нерезидената.

Координирана анкета о портфолио инвестицијама (CPIS) бави се географском дистрибуцијом портфолио активе земаља учесница, тако да земље партнери на основу ње могу извући податке у вези са својом портфолио пасивом. Ову врсту података је тешко добити у самој извештајној земљи, будући да резидентни емитенти обично нису у могућности да сазнају крајњег корисника, па чак ни да ли је он резидент или нерезидент. Периодичне извештаје на основу тих анкета објављује ММФ.

Заједничка статистика спољног дуга BIS, IMF, OECD и WB пружа табеле о спољном дугу, које обједињују податке о спољном дугу, потраживањима банака и резервној активи земаља у развоју и земаља са тржиштима у настајању. Тај извор користи не само информације са финансијских тржишта већ и од земаља дужника. Основни елементи табела су спољни дуг по свим роковима доспећа, дуг са роком доспећа до годину дана и меморандумске ставке. Они, између осталог, обухватају банкарске кредите, дужничке хартије од вредности емитоване у иностранству, тзв. брејди (*Brady*) обвезнице, небанкарске трговинске кредите, мултилатералне кредите, државне билатералне кредите и међународну резервну активу без злата. Ставка укупни трговински кредити односи се не само на небанкарске трговинске кредите већ и на финансијске кредите одобрене од банака и гарантоване од стране државе или осигуране од агенција за осигурање извозних кредита, што је у супротности с концептом трговинских кредита по методологији МИП, који обухвата само кредите продавца или купца, односно авансна плаћања, док су банкарски кредити сврстани у остале кредите. Овај извор само делимично покрива обавезе по трговинским кредитима у оквиру МИП на основу небанкарских трговинских кредита. Државни и од државе гарантовани кредити земаља које не дају извештаје за OECD, као и трговински кредити који нису покривени гаранцијом агенције за гарантовање извозних кредита, нису обухваћени овим извором.

4.2.2 Подаци земаља партнера³⁶

За коришћење овог извора потребно је да земље најзначајнији економски партнери располажу подацима о трансакцијама и МИП, односно само о МИП, разврстаним по земљама. По правилу, могу се очекивати подаци по земљама инвеститора или кредитора и дужника за директне и портфолио инвестиције. То је последица потребе да се има увид у то у којој је страни земљи путем директних инвестиција стечен трајни економски интерес, док се код портфолио инвестиција обично ради о потреби да се подаци допуне из других извора.

* * *

Табеларни преглед свих расположивих извора података по врстама инвестиција дат је у Прилогу 1.

4.3 Допунски извор података: Анкете за добијање података о спољној финансијској активи и пасиви

Наведени расположиви домаћи и страни извори података за израчунавање МИП нису довољни, посебно када је реч о стањима приватних небанкарских сектора. Тако ће за сектор домаћинстава бити тешко податке прикупити на основу анкета, како због недовољног одзива, тако и због очекиване потцењености података. Отуда би, поред иностраних извора података, требало користити и анкетање финансијских посредника и кастоди финансијских институција. За допуњавање података о предузећима требало би вршити анкетање о њиховој финансијској активи и пасиви.

4.3.1 Анкетање предузећа³⁷

Ове анкете су основни елемент развијенијег система прикупљања података за МИП. Оне треба да пруже податке како о стањима, тако и о финансијским и другим трансакцијама и осталим променама стања и токовима прихода. Обухватом података о трансакцијама и стањима у истој анкети постиже се конзистентност података за МИП са онима за платни биланс. Основу за овакве анкете представљају регистри предузећа која се укључују или могу да буду укључена у анкете.

³⁶ *International Investment Position, Guide to Data Sources, IMF, 2002, стр. 34–35.*

³⁷ *International Investment Position, Guide to Data Sources, IMF, 2002, стр. 42–44.*

Анкетама би требало прикупљати податке на нивоу појединачних инструмената, не само када су у питању хартије од вредности већ и остали кредити, што је од користи за израчунавање одговарајућег прихода и проверу података. Ако би неки облици инвестиција у датој земљи били занемарљиви услед недовољно развијеног финансијског тржишта, они би могли да се изоставе. Образац формулара за спровођење ове врсте анкете биће приказан у оквиру одговарајућег упутства.

4.3.2 Анкете о портфолио инвестицијама³⁸

Ова врста анкета односи се пре свега на међународне трансакције хартијама од вредности које врше банке, инвестициони фондови, кастоди финансијске институције, емитенти хартија од вредности и крајњи инвеститори. Њихов садржај ће се дефинисати моделом формулара и, уз начин њихове израде и коришћења, биће приказан у оквиру поменутог упутства.

Најпре је потребно утврдити законску основу за прикупљање ових података којом би се предвидели обавезност достављања, као и одговарајући рокови. Анкетирањем је потребно пре свега утврдити који резиденти инвестирају у које хартије од вредности издате од стране нерезидената, имајући у виду првенствено највеће инвеститоре. Такође је потребно утврдити на који начин резидентни инвеститори уговарају услуге управљања и чувања својих хартија од вредности (кастоди услуге), тј. да ли с домаћим кастоди институцијама, непосредно с нерезидентима или комбиновањем та два начина. Уколико се у овој области већ користи анкетирање, требало би размотрити могућност даљег развијања постојећег система.

Анкетом треба обухватити портфолио инвестиције следећа четири сектора: 1) домаћинства, 2) финансијске институције, 3) нефинансијске корпорације и 4) држава. Обично су финансијске институције највећи инвеститори, било за свој или за рачун других, посебно сектора домаћинства, док је држава најчешће само емитент дужничких хартија од вредности у поседу институционалних инвеститора. Сектор домаћинства је такође велики извор инвестиција, али је тежи за статистичко праћење. Било да се оно обезбеђује анкетирањем инвестиционих фондова, било кастоди институција, остаје проблем покривања дела ових инвестиција који се односи на хартије од вредности које је овај сектор поверио на управљање нерезидентним финансијским институцијама. Он се може решавати полазећи од разлика процењене штедње тог сектора на основу финансијских рачуна и на основу прихода и расхода домаћинства у оквиру националних рачуна, имајући у виду износ ставке грешке и пропусти у платном билансу.

Сматра се да све земље не морају да се служе истом методом прикупљања података о портфолио инвестицијама. Оне имају избор да за анкете користе следеће групе

³⁸ *Coordinated Portfolio Investment Survey Guide, IMF, 2002, стр. 34–37.*

кореспондената: 1) крајње инвеститоре, 2) кастоди институције, 3) комбинацију крајњих инвеститора и кастоди институција и 4) управљаче портфолио инвестицијама комбиноване било са кастоди институцијама било са кастоди институцијама и крајњим инвеститорима. Такође, земље могу да бирају између прикупљања података по појединачним хартијама од вредности или на агрегираној основи. Било који метод да је у питању, он не би требало да пропусти да обезбеди свеобухватне податке о хартијама од вредности издатим од стране неповезаних нерезидената које су у поседу резидената.

4.3.2.1 Анкетирање крајњих инвеститора³⁹

Овај метод анкетирања усмерен је непосредно на власнике хартија од вредности које су издали нерезиденти и најпогоднији је ако су ове инвестиције сконцентрисане у институционалним инвеститорима као што су банке, дилери хартијама од вредности, пензиони фондови и осигуравајући заводи. Овакав извор података сматра се добрим због информисаности власника у погледу карактеристика њихових портфолија.⁴⁰ Међутим, када се овакав метод примењује први пут потребно је да се сачини свеобухватни регистар потенцијалних кореспондената анкете и обаве консултације са онима међу њима код којих се може очекивати највећа концентрација хартија од вредности које су издали нерезиденти. Такође, овај метод из практичних разлога заобилази домаћинства као инвеститоре. Осим тога, треба имати у виду да институционални инвеститори свој портфолио хартија од вредности често деле на трансакциони и инвестициони, као онај на коме се хартије од вредности задржавају све до доспећа или служе за потребе резерви, односно као део капитала, при чему се вредновање често не обавља по тржишним ценама.

4.3.2.2 Анкетирање кастоди институција⁴¹

Овај метод се односи на институције које, у име и за рачун крајњих инвеститора, држе хартије од вредности које су издали нерезиденти. Овде треба имати у виду да кастоди институције често не праве разлику између резидентних и нерезидентних инвеститора, немају податке у вези с географском дистрибуцијом и често не примењују тржишни метод вредновања. Отуда би пре спровођења оваквог анкетирања требало извршити консултације са овим институцијама како би се избегли ти проблеми.

4.3.2.3 Комбиновано анкетирање крајњих инвеститора и кастоди институција⁴²

³⁹ *Coordinated Portfolio Investment Survey Guide, IMF, 2002, стр. 38.*

⁴⁰ Ове институције су такође најбољи извори података у вези с репо пословима, чиме се обезбеђује да се ти послови третирају као остали кредити на основу залогa (Op. cit.).

⁴¹ *Coordinated Portfolio Investment Survey Guide, IMF, 2002, стр. 39.*

⁴² *Coordinated Portfolio Investment Survey Guide, IMF, 2002, стр. 39.*

Код оваквог метода полази се од анкетирања пре свега кастоди институција као примарних, док се крајњи инвеститори контактирају само у случајевима када они не ангажују домаће, већ стране кастоди институције или држе хартије од вредности које су издали нерезиденти код себе. Анкетом се од крајњих инвеститора могу захтевати подаци о томе које се хартије од вредности држе код: 1) домаћих кастоди институција, 2) нерезидентних кастоди институција и 3) у сопственом поседу.

4.3.2.4 Анкетирање управљача инвестиционих фондова⁴³

Управљачи инвестиционих фондова баве се давањем савета и управљањем хартијама од вредности уз одговарајућу накнаду. Те хартије од вредности остају део активе њихових клијената, који сnose и одговарајућу одговорност, а не њихове активе. Анкетирање је оправдано ако су инвеститори мала предузећа или појединци, које пропуштају да региструју комбиноване анкете крајњих инвеститора и кастоди институција, када они своје хартије од вредности непосредно поверавају страним кастоди институцијама. Највећи управљачи инвестиционих фондова могу да се идентификују и укључе у анкетирање, будући да се они, по правилу, морају регистровати и приказати износе фондова који су им поверени на управљање.

4.3.2.5 Предности и мане појединих метода анкетирања⁴⁴

При анкетирању крајњих инвеститора подаци који се добијају односе се пре свега на највеће инвеститоре, без обзира на то да ли се њихове хартије од вредности држе код домаћих или страних кастоди институција, док се занемарују инвестиције мањих институционалних и корпоративних инвеститора и домаћинстава.

Покривеност података је боља ако су у анкете укључени управљачи инвестиционих фондова. Крајњи инвеститори су при том позвани да у анкети учествују без обзира на то да ли су ангажовали домаће управљаче инвестиционих фондова или не, док су домаћи управљачи инвестиционих фондова позвани да извештавају о свим хартијама од вредности које су издали нерезиденти а које држе у име резидената. Ако је реч о резидентним институционалним инвеститорима, требало би да управљачи инвестиционих фондова о њима доставе идентификационе податке и инвестиране износе, а ако је реч о појединачним приватним инвеститорима, подаци би се давали на агрегатној основи.

У случају кастоди институција, постоји опасност од двоструког регистровања када оне део портфолија под својом контролом препуштају другим кастоди институцијама, тако да се информација о томе мора такође тражити од њих. Само прва ангажована кастоди институција може имати поузане податке о томе да ли ради за резидентног инвеститора и коме институционалном сектору он припада.

⁴³ *Coordinated Portfolio Investment Survey Guide, IMF, 2002, стр. 40.*

⁴⁴ *Coordinated Portfolio Investment Survey Guide, IMF, 2002, стр. 41–42.*

Анкетирањем кастоди институција добијају се подаци од водећих домаћих институција овог типа према институционалним секторима. Ако се домаћа кастоди институција не бави међународним инвестицијама, она може да ангажује такође домаћу кастоди институцију која се бави овом врстом послова. То захтева да се од првоангажоване институције тражи податак о томе којој је кастоди институцији поверила део свог портфолија и да тај део изостави из свог извештаја.

Када се анкетирају и кастоди институције и крајњи инвеститори, добијају се најпотпунији подаци, али уз повећану опасност од двоструког извештавања или потцењености података. Ако је примарна обавеза извештавања поверена кастоди институцијама, потребно је обезбедити да: 1) оне институције које се баве међународним инвестирањем извештавају о свим поседима хартија од вредности које су издали нерезиденти у поседу резидената, 2) оне институције које су део свог портфолија хартија од вредности издатих од нерезидената препустиле другим домаћим кастоди институцијама овај део изоставе из својих извештаја, дајући само податке о институцијама којима су пренеле тај део портфолија. Треба имати у виду да би она кастоди институција која има непосредни контакт с крајњим инвеститором могла имати бољи увид у резидентност крајњег инвеститора и његову секторску припадност.

Управљачи инвестиционих фондова треба да извештавају о оним хартијама од вредности издатим од стране нерезидената које нису поверене нити другим управљачима инвестиционих фондова нити кастоди институцијама. Ако су део ове активе поверили другим управљачима инвестиционих фондова, он не треба да буде обухваћен њиховим извештајима.

Крајњи инвеститори треба да извештавају само о својим хартијама од вредности издатим од нерезидената које нису поверене управљачима инвестиционих фондова нити кастоди институцијама.

Треба имати у виду да постоје субјекти које је тешко анкетирати било којим од наведених метода анкетања. То су домаћинства, мала предузећа и невладине организације. Посебно је, због осетљивости података, мали ниво одзива и квалитета података у случају домаћинстава. Низак ниво покривености ових субјеката условљава не само потцењеност података за МИП већ и висок ниво грешака и пропуста у оквиру платног биланса и националних рачуна. Могу да се предузимају анкете тзв. холдинга трећих лица како би се дошло до информација у погледу хартија од вредности издатих од стране нерезидената које се чувају непосредно код нерезидентних финансијских институција. То претпоставља сарадњу и размену информација између земаља код којих се те хартије од вредности држе и које такве анкете примењују са земљама које поседују одговарајућу финансијску активу.

4.3.2.6 Организација анкете

У организациона питања анкетања портфолио инвестиција спадају утврђивање временског оквира, питања законске регулативе и заштите података, састављања,

одржавања и коришћења регистра кореспондената анкете, избора компјутерског пакета за обраду података прикупљених анкетом, као и контрола квалитета.

4.3.2.7 Степен детаљности анкете⁴⁵

Степен детаљности анкете зависи од тога да ли се желе подаци на нивоу појединачне хартије од вредности или на агрегираном нивоу. У почетку је боље применити агрегирани ниво.

Овај једноставнији метод захтева да сам извештач обавља агрегирање података, алокацију и вредновање хартија од вредности, чиме се смањује оптерећење за институцију која прикупља податке на националном нивоу. Ова врста анкетирања била би посебно корисна ако је оријентисана према крајњим инвеститорима. Подаци добијени на овај начин од крајњих инвеститора били би квалитетни, будући да су они добро обавештени у погледу вредности и структуре својих портфеља хартија од вредности. Али, ако би се, уместо крајњих инвеститора, вршило анкетирање кастоди институција, било би боље да се ниво детаљности доведе до појединачних хартија од вредности, како би се обезбедило њихово исправно вредновање и избегло двоструко регистровање.

С друге стране, прикупљање података на нивоу појединачне хартије од вредности не само што даје више детаља већ и омогућује лакшу проверу њихове тачности. Оно обезбеђује израчунавање података за стања на основу географске дистрибуције, проверу података у вези с ценама и земљама емитената, валутну структуру, секторску припадност емитента, стопе приноса на хартије од вредности итд. Ако се анкета планира као периодични посао, тада се почетни трошкови везани за детаљнији метод могу исплатити после неколико година. Овај детаљнији метод требало би да буде заснован у електронској форми уз коришћење одговарајућег софтвера и успостављање везе између овако добијених података и на тој основи формиране базе података.

У вези с нивоом детаљности је и утврђивање минималног прага у односу на вредност холдинга хартија од вредности издатих од стране нерезидената на нивоу појединачних извештача, односно појединих земаља. Анкета би се започела обраћањем свим регистрованим потенцијалним инвеститорима у хартије од вредности издате од стране нерезидената, односно њиховим агентима, како би се утврдио ниво њихових холдинга без икаквих додатних детаља. Затим би се утврдио минимални лимит, тако што би се требало одредити за један број, на пример сто или неколико стотина, учесника који би били анкетирани, или се најпре одредити за одређени проценат, на пример 95%, укупне вредности хартија од вредности. Слично би се могао утврдити и минимални лимит у погледу географске дистрибуције тако што би се одговарајући проценат географске дистрибуције покривао анкетирањем, док би се преостали део процењивао.

⁴⁵ *Coordinated Portfolio Investment Survey Guide, IMF, 2002, стр. 42.*

4.4 Извори података за директне инвестиције

Извори података за МИП по основу страних директних инвестиција су ITRS, анкете предузећа и информације органа који одобравају инвестиције, али сва три извора имају своје недостатке.

Ограничења у погледу извора података постоје посебно код ITRS и органа који одобравају инвестиције. ITRS се односи само на готовинске трансакције, што значи да се занемарују реинвестирана добит, акцијски капитал у облику капиталне опреме и разни облици међукомпанијског кредитирања, а, што је најважније, изостају подаци о нивоима директних инвестиција. У случају органа који одобравају инвестиције, проблем настаје услед могућих великих временских разлика између одобравања и стварних улагања, која, иначе, могу остати и нереализована, а такође могу изостати подаци о приходу од инвестиција, укључујући и реинвестирану добит, као и о повлачењу инвестиција. Подаци о трансакцијама које се не односе на акције, као што су кредитирање од стране директног инвеститора, односно међукомпанијско кредитирање су ограничени, уз одсуство података о стањима инвестиција по тржишним ценама.⁴⁶

Анкете предузећа, без обзира на свеобухватност и податке о стањима, тешко да могу пружити потпуну листу предузећа директног инвестирања.

За предузећа која се оснивају за врло ограничену намену, нпр. регистрација бродова у другим земљама или прикупљање капитала издавањем хартија од вредности, неки од података се могу добити од пореских органа или од земаља партнера, посебно имајући у виду да је добијање информација олакшано у земљи у којој је директни инвеститор резидентан. Ако се неке од њихових трансакција сматрају небитним за дату привреду, подаци на бруто основи би требало да буду доступни у посебном додатку.⁴⁷

Када је реч о грађевинском предузећу које изводи радове у иностранству, оно се у земљи у којој се радови изводе региструје као огранак, тј. подређено друштво нерезидентног директног инвеститора.

Трансакције земљом се региструју на лица и предузећа која нису резиденти, што је у супротности с принципом садржаним у Приручнику за платни биланс ММФ-а, пето издање, да земљиште не може бити у власништву нерезидентата. При томе се сматра да је земљиште у поседу резидентног предузећа, које, са своје стране, представља предузеће, тј. подређено друштво директног инвестирања нерезидентног директног инвеститора. Један од начина да се прикупе подаци за нерезидентске куповине

⁴⁶ *Balance of Payments Compilation Guide, IMF, 1995, стр. 153.*

⁴⁷ *Balance of Payments Compilation Guide, IMF, 1995, стр. 155.*

земљишта јесте коришћење домаћих адвокатских фирми које су специјализоване за такве послове.⁴⁸

4.5 Извори података за портфолио инвестиције

Подаци о стањима, финансијским токовима и осталим променама добијају се из ITRS, анкета предузећа и јавних институција. Подаци у вези са стањима требало би да се региструју на основу тржишних вредности, посебно ако је реч о акцијама, инструментима дуга који се размењују уз високи дисконт, као и финансијским дериватима, док се књиговодствена вредност може користити само за одређене обвезнице, потврде о задужењу и инструменте тржишта новца. Подаци о стањима, финансијским токовима и нетрансакционим променама требало би да буду међусобно усклађени. Податке о трансакцијама не би требало мешати са подацима о провизијама исплаћеним поводом ових трансакција, које се региструју у текућем билансу под финансијским услугама. Ако не постоје посебни подаци о провизијама, требало би направити њихову процену и издвојити их из података о трансакцијама.⁴⁹

Подаци о хартијама од вредности које су емитовали резиденти на иностраним финансијским тржиштима који се односе на стања, токове и нетрансакционе промене у стањима могу се добити од самих емитената, кроз ITRS, анкете предузећа и званичне изворе, посебно оне који прате страно задужење. Подаци о хартијама од вредности које су емитовали резиденти на домаћем финансијском тржишту у поседу нерезидената у погледу стања добијали би се на основу анкета посредника као што су банке, код којих се налазе регистри хартија од вредности, укључујући предузећа која држе регистре хартија од вредности. На основу истог извора дошло би се и до података о њиховим власницима, као и о кастоди институцијама као држаоцима хартија од вредности за рачун нерезидената. Једноставнији начин би био да се подаци о стањима изводе из периодичних анкета, уз ажурирање на основу података о токовима и променама цена, при чему би се подаци о токовима добијали из регистра хартија од вредности или од брокера, као и оценом обима вантржишних трансакција.⁵⁰

Подаци о хартијама од вредности које су емитовали нерезиденти у вези с трансакцијама и стањима добијали би се од ITRS, односно анкетирањем резидентних држалаца те активе. Уместо тога, могле би се користити анкете регистара хартија од вредности за стања и анкете брокера који раде са овим инструментима за трансакције. Када је реч о хартијама од вредности које су емитовали нерезиденти на страним финансијским тржиштима а које су купили резиденти, посебно домаћинства, могле би се алтернативно користити анкете домаћих портфолио менаџера.⁵¹

⁴⁸ *Balance of Payments Compilation Guide, IMF, 1995, стр. 157.*

⁴⁹ *Balance of Payments Compilation Guide, IMF, 1995, стр. 158.*

⁵⁰ *Balance of Payments Compilation Guide, IMF, 1995, стр. 158.*

⁵¹ *Balance of Payments Compilation Guide, IMF, 1995, стр. 160.*

Као што се може видети из табеларног приказа извора података по врстама инвестиција у Прилогу 1, подаци о активи портфолио инвестиција у облику хартија од вредности које су емитовали нерезиденти а налазе се у поседу резидената могу да се добију, осим из платнобилансних токова, још од монетарних власти за власничке и дужничке хартије од вредности, које нису део резервне aktive, како за обвезнице и ноте, тако и за инструменте тржишта новца у поседу монетарних власти, односно за одговарајуће хартије од вредности у поседу банака на основу спољне aktive и пасиве банака. За остале секторе може да се врши процена на основу износа кумулатива трансакција овим хартијама од вредности, које су регистроване у платном билансу.

Такође, пасива портфолио инвестиција која се односи на хартије од вредности које су емитовали резиденти а налазе се у власништву нерезидената, поред платнобилансних токова, као изворе има, када је реч о власничким и дужничким хартијама од вредности банкарског сектора, комерцијалне банке. Када је у питању пасива ових инвестиција на основу дужничких хартија од вредности монетарних власти и владе, извори података могу бити централна банка и фискалне власти. Треба водити рачуна о томе да спољна актива и пасива банака може садржати и акције које спадају у директне инвестиције, као и да подаци монетарних власти могу да не постоје ако се примењује забрана инвестирања у поједине облике aktive, односно преузимања одређених облика обавеза.

4.5.1. Хартије од вредности којима се тргује на финансијском тржишту

Оне хартије од вредности којима се тргује и које су део портфолија пристиглих инвестиција улазе у обрачун спољног дуга земље. Резидентни емитент ових хартија од вредности често није у стању да идентификује крајњег корисника оваквог инструмента дуга, тако да не зна да ли је реч о резиденту или нерезиденту. Отуда је неопходно из различитих извора прикупити податке не само о укупним хартијама од вредности резидената којима се тргује него и о њиховим власницима. Такође је потребно обављати периодичне, на пример годишње, анкете о стањима ових хартија од вредности, посебно када се извори података за стања разликују од извора података за трансакције. На пример, извори податка за трансакције могу бити дилери или берзе, док извори података за стања могу бити кастоди институције. Тада треба извршити сравњивање података о стањима са кумулативним подацима о трансакцијама.⁵²

Трансакције путем којих се тргује овим хартијама од вредности у садејству су са стањима по основу ових инструмената на три начина: 1) подаци о трансакцијама се могу прикупљати независно од података о стањима, уз провере обе врсте података, 2) подаци о трансакцијама се могу додавати претходним подацима о стањима уз

⁵² *External Debt Statistics, Guide for Compilers and Users, BIS, Commonwealth Secretariat, Eurostat, IMF, OECD, Paris Club Secretariat, UNCTAD, WB, 2003, стр. 119.*

одговарајућа прилагођавања како би се дошло до нових стања, која, са своје стране, треба проверавати периодичним анкетама и 3) подаци о стањима се могу израчунати на основу података по појединачним хартијама од вредности уз коришћење једне базе података која садржи податке о појединачним хартијама од вредности које су емитовали резиденти, при чему се подаци о појединачним трансакцијама користе за ажурирање износа појединачних холдинга хартија од вредности⁵³.

За потребе базе података треба прикупити податке о појединачним хартијама од вредности, као што су цена, земља и сектор издаваоца, као и идентификациони код појединачне хартије од вредности. На основу тог кода, одређена хартија од вредности се може лоцирати у овој бази и из ње добити подаци не само у вези са стањем већ и планом отплата, валутним саставом и др. Овим базама података може се приступити преко:

- 1) одговарајућих међународних финансијских институција, као што је BIS, чија је база података о међународним дужничким хартијама од вредности доступна централним банкама,
- 2) агенција за нумерацију хартија од вредности, које додељују међународни идентификациони број (*ISIN – international security identification number*) за сваку хартију од вредности у својој надлежности, која улази у јединствену базу података Удружења националних агенција за нумерацију (*Association of National Numbering Agencies*) и доступна је на комерцијалној основи⁵⁴,
- 3) комерцијалних извора, који имају висококвалитетне, ажурне и свеобухватне податке (*Bloomberg, Euromoney, Bondware, Reuters, Telekurs* итд.)⁵⁵.

4.5.1.1. Хартије од вредности издате у земљи у поседу нерезидената⁵⁶

Податке о овим хартијама од вредности треба прикупити од финансијских посредника, полазећи од претпоставке да ће страни инвеститори користити управо њихове услуге. Када је реч о државним хартијама од вредности, влада може издавање дозволе за рад ових институција условити прихватањем обавезе извештавања о трансакцијама и стањима.

Финансијски посредници којима се треба обратити су, поред банака, остали резидентни инвестициони дилери који заступају нерезиденте у пословању са инвестицијама и који би требало да разликују резидентне од нерезидентних

⁵³ *External Debt Statistics, Guide for Compilers and Users, BIS, Commonwealth Secretariat, Eurostat, IMF, OECD, Paris Club Secretariat, UNCTAD, WB, 2003, стр. 121.*

⁵⁴ Ако једна хартија од вредности има више идентификационих кодова добијених у оквиру различитих система кодирања, потребно је извршити њихово упаривање (Op. cit.).

⁵⁵ *External Debt Statistics, Guide for Compilers and Users, BIS, Commonwealth Secretariat, Eurostat, IMF, OECD, Paris Club Secretariat, UNCTAD, WB, 2003, стр. 122.*

⁵⁶ *External Debt Statistics, Guide for Compilers and Users, BIS, Commonwealth Secretariat, Eurostat, IMF, OECD, Paris Club Secretariat, UNCTAD, WB, 2003, стр. 122.*

инвеститора и тиме омогуће коришћење њихових података за потребе МИП, платног биланса и спољног дуга. Ако се врши анкетирање управљача инвестиционих фондова, потребно је, поред разликовања сопствених средстава од средстава клијената, захтевати податке о инвестицијама у резидентне и нерезидентне хартије од вредности од стране резидентних и нерезидентних инвеститора како би се израчунала дужничка пасива резидената.

Поред тога, подаци могу да се траже и од кастоди институција. Проблем са разликовањем резидената од нерезидената може се решавати на основу разлике у пореском третману. Додатни проблем може бити то што локална кастоди институција може радити по инструкцијама одређене међународне кастоди институције, која се налази у другој земљи, тако да је могуће да све хартије од вредности из портфолија друге кастоди институције прва може третирати као нерезидентне. Резидентни инвеститори могу те хартије од вредности купити и поверити их на чување међународној кастоди институцији, тако да се нерезидентни поседи хартија од вредности могу погрешно приказати. Стога је једини начин да се утврди прави крајњи корисник ових хартија од вредности спровођење периодичних анкета.

Као извор података може се такође користити берза, као место трговине, односно плаћања за ову врсту трансакција. Ова институција може захтевати и обезбедити податке о томе ко је власник којих хартија од вредности.

Добар извор података о власништву над овим хартијама од вредности су и регистри хартија од вредности. Када је реч о државним хартијама од вредности емитованим на домаћем финансијском тржишту, овакав регистар обично постоји на компјутерској основи, без физичког преноса тих инструмената. Он садржи стање сваког инвеститора и приписану камату, по номиналној и тржишној вредности и класификацији по почетном и преосталом периоду доспећа.

Без обзира на то који се финансијски посредник користи, како за податке о трансакцијама тако и за податке о стањима, постоји стални проблем разликовања портфолио инвестиција од директних инвестиција због могућности двоструког регистравања.

4.5.1.2. Хартије од вредности издате од резидената на иностраним финансијским тржиштима

Податке о издавањима и повлачењима хартија од вредности у иностранству најбоље је тражити од самих резидентних издавалаца или других извора као што су домаће берзе и државне институције, које располажу подацима о новим емисијама хартија од вредности предузећа заступљених на берзи.

Ако постоји база података о појединачним хартијама од вредности или постоје подаци о укупним емисијама резидентних инвеститора на иностраним тржиштима,

тако да се може регистровати нето емисија као разлика између бруто емисија и бруто повлачења, тада се може доћи до укупних недоспелих хартија од вредности које су резиденти емитовали у иностранству, уз разумну претпоставку да су их купили нерезиденти, али не и до оних за које се зна да су купљене од стране резидената. На тај начин се спољни дуг у облику нерезидентних инвестиција у дужничке хартије од вредности, које су резиденти и држава издали у иностранству, може израчунати тако што се од укупних у иностранству емитованих дужничких хартија од вредности одузму оне које су купили резиденти, што се може добити од домаћих извора, било самих инвеститора, било резидентних финансијских институција које су учествовале у тим трансакцијама⁵⁷.

4.5.1.3. Повратне трансакције хартијама од вредности⁵⁸

Када је реч о хартијама од вредности које су емитовали резиденти које други резиденти купују од нерезидената или продају нерезидентима у оквиру повратних трансакција као што су репо операције (*repurchase agreements*), може се применити третман колатерализованих зајмова и трансакције приказати у посебној табели. Највећи део таквих операција које се обављају између финансијских институција, укључујући и централну банку, може се регистровати на основу података добијених од ових институција о домаћим и нерезидентним хартијама од вредности, продатим и купљеним од нерезидената у оквиру таквих аранжмана, и обично их садрже њихови извештаји централној банци.

Посебно је значајно да се при прикупљању података о размени хартија од вредности издатих од резидената на основу повратних трансакција између резидената и нерезидената избегне двоструко регистровање. До тога може доћи када кастоди институција извештава о нерезидентном власништву над хартијама од вредности емитованим од стране резидената, у чему могу имати учешће и хартије од вредности купљене и продате у оквиру повратних трансакција. Слично се може десити и када се користе регистри хартија од вредности за добијање података о нерезидентном власништву над хартијама од вредности емитованим од стране резидената. Отуда је битно да се у оквиру извештаја о стањима који се добијају од финансијских посредника тачно прецизира како су регистроване повратне трансакције.

4.6 Извори података за остале инвестиције

⁵⁷ *External Debt Statistics, Guide for Compilers and Users, BIS, Commonwealth Secretariat, Eurostat, IMF, OECD, Paris Club Secretariat, UNCTAD, WB, 2003, стр. 125.*

⁵⁸ *External Debt Statistics, Guide for Compilers and Users, BIS, Commonwealth Secretariat, Eurostat, IMF, OECD, Paris Club Secretariat, UNCTAD, WB, 2003, стр. 125.*

За финансијске трансакције, стања и нетрансакционе промене у стањима извори су ITRS, анкете предузећа, званични извори, земље партнери и међународне институције. За већину ових инвестиција књиговодствена вредност може да се користи као замена за тржишну вредност. ITRS може да се користи како за стања, тако и за трансакције, укључујући и оне које не подразумевају готовинску исплату, односно имају пролаз кроз банкарске рачуне у иностранству, али се могу идентификовати кроз своју везу са осталим трансакцијама. То се односи посебно на трговинске кредите, али то не значи да они могу увек лако да се идентификују преко овог система.⁵⁹

Када је реч о осталим кредитима, актива, односно износи одобрени нерезидентима од стране резидената који се односе на монетарне власти и комерцијалне банке могу се прикупљати, осим из платнобилансних токова, од централне банке и комерцијалних банака; уколико се односе на предузећа, могла би се користити анкета, док би се за владу користили платнобилансни токови. Такође, и на пасивној страни осталих кредита, за монетарне власти и банке подаци могу потицати од централне банке и банака, али се за сектор владе подаци могу добити, осим на основу платнобилансних токова, још и од владе, а за све секторе од заједничког страног извора BIS, IMF, OECD, WB. Средства позајмљена од ММФ-а региструју се као пасива централне банке у МИП и платном билансу. У погледу осталих кредитора, податке могу дати комерцијалне банке, предузећа и појединци.

За готовину и депозите, који на страни активе представљају залихе девиза и депозита које држе резиденти, извори за сектор банака и монетарних власти су у билансима комерцијалних банака, односно монетарних власти, а за остале секторе BIS. На страни пасиве, извори података о депозитима нерезидената у националној и другим валутама су такође биланси комерцијалних банака и монетарних власти, при чему би се девизни депозити резидената код домаћих комерцијалних банака такође могли сматрати елементом осталих инвестиција ради конзистентности МИП са платним билансом.

У осталу активу и осталу пасиву спадају друга дуговања и потраживања у односу на нерезиденте која нису горе наведена. Ту спадају кредити које резиденти дају нерезидентима, који се региструју као актива, и отплате кредита које резиденти добијају од нерезидената, који се региструју као пасива. На страни активе су извори монетарне власти и комерцијалне банке, а страни пасиве још и влада, док су платнобилансни токови извори и на активној и на пасивној страни.

Анкете предузећа би обухватале она предузећа која имају спољну активу и пасиву у облику осталих инвестиција.

Званични извори података за остале инвестиције односе се на службу прикупљања и обраде података о спољном задуживању.

⁵⁹ *Balance of Payments Compilation Guide, IMF, 1995, стр. 168.*

Од међународних институција, посебно ММФ (кроз *International Financial Statistics*) и BIS-а⁶⁰ могу бити извори података о банкарској статистици, пре свега о трансакцијама резидентног небанкарског сектора са нерезидентним банкама.

Вредност уписа чланског улога у капиталу немонетарних међународних институција добија се од одговарајућих институција јавног сектора. Она се региструје у финансијском билансу као остала актива у оквиру осталих инвестиција. Ако је извршена у облику потврде о задужењу (*promissory note*), може се сматрати обликом кредита, а не хартијом од вредности, будући да не може бити предмет размене.⁶¹

4.7 Извори података за резервну активу

Подаци о стањима, токовима и нетрансакционим променама се, у принципу, могу добити из ITRS, али је обично боље те податке прибавити непосредно из докумената централне банке. Стања за све ставке, укључујући и монетарно злато, треба вредновати по тржишним ценама. Ти подаци треба да су у складу с подацима за трансакције и нетрансакционе промене, који се, иначе, могу израчунати из података о стањима.⁶² СПВ се вреднују по тржишним курсевима које објављује ММФ, док се резервна позиција у ММФ-у вреднује на основу податка који се добија од ове институције.

У појединим случајевима може бити неопходно да се врши екстраполација одређених финансијских трансакција како би се обавила екстраполација података о стањима и обрнуто. Када је реч о пројектовању, морају се увести додатне променљиве. Могу да се пројектују трансакције текућег биланса и аутономни финансијски токови да би се предвидело кретање девизних резерви и осталих извора финансирања платнобилансне равнотеже. Пројектовање стања заснива се на пројекцијама финансијских токова, при чему се морају узимати у обзир и ефекти очекиваних промена девизних курсева и тржишних цена, мада се у неким случајевима може користити претпоставка о стабилности реалног девизног курса и цена. Пројекције прихода од инвестиција могу да се врше на основу пројекција одговарајућих стања.⁶³

4.8. Специјални стандард за достављање података⁶⁴

⁶⁰ Банкарска статистика ове институције обухвата податке о трансакцијама и стањима по валутама како су добијени од земаља чланица, али уз одређене претпоставке ове институције (*Balance of Payments Compilation Guide, IMF, 2005, стр. 170*).

⁶¹ *Balance of Payments Compilation Guide, IMF, 1995, стр. 172–173*.

⁶² *Balance of Payments Compilation Guide, IMF, 1995, стр. 173*.

⁶³ *Balance of Payments Compilation Guide, IMF, 1995, стр. 173–174*.

⁶⁴ *International Investment Position, Guide to Data Sources, IMF, 2002, стр. 54–57*.

Специјални стандард за достављање података (*Special Data Dissemination Standard – SDDS*) представља модел за објављивање податка у оквиру ММФ-а на добровољној основи. Он је предвиђен пре свега за земље које имају или настоје да имају приступ међународном финансијском тржишту. Подразумева достављање података за МИП на годишњој основи у року од два тромесечја по завршетку референтног периода уз препоручену тромесечну учесталост и форму, садржану у Приручнику за платни биланс ММФ-а, пето издање, која класификује активу и пасиву за директне инвестиције, портфолио инвестиције, (својинске и дужничке), као и на остале инвестиције и резервну активу (без пасиве).

Свакој земљи учесници дозвољена је стандардна флексибилност у погледу периодичности (једна година) и/или рочности (два тромесечја) по основу две категорије података, односно специјална флексибилност, када земља примењује годишњу периодичност за МИП, али с максималном рочношћу од девет месеци, ако објављује тромесечне податке о спољном дугу по стандарду SDDS.

Ако је реч о земљи за коју се препоручује детаљнија анализа дужничке позиције, потребна је даља подела пасиве у оквиру портфолио и осталих инвестиција на хартије од вредности и кредите по валутама и почетној рочности. За сваку категорију података потребно је доставити методолошка објашњења, тзв. метаподатке, које ММФ објављује у оквиру тзв. огласне табле за објављивање података, *Data Dissemination Bulletin Board* секције, на својој Интернет адреси. Та објашњења се деле на шест области:

4.8.1. Основни појмови⁶⁵

Под аналитичким оквиром треба назначити основни концепт израде МИП који се приказује у оквиру SDDS, као што је, на пример, Приручник за платни биланс ММФ-а, пето издање. Ту треба дати опис организације података (стања финансијске активе и пасиве на крају године по следећем категоријама: директне инвестиције, портфолио инвестиције, финансијски деривати, остале инвестиције и резервна актива, као и по следећим стандардним компонентама: стања спољне активе и пасиве на почетку и на крају године, промене тих стања током овог периода по основу трансакција, промене девизних курсева, промене цена и остала прилагођавања).

Под дефиницијом се подразумева, на пример, статистички приказ вредности и садржаја стања спољне активе и пасиве земље.

Под класификацијом се означава систем који се користи за класификацију на спољашњу активу и пасиву, као што је, на пример, онај који се примењује у оквиру Приручника за платни биланс ММФ-а, пето издање.

⁶⁵ *International Investment Position, Guide to Data Sources, IMF, 2002, стр. 54.*

Под односом према међународно усвојеним концептима подразумева се опис основних одступања од концепата, дефиниција и класификација садржаних у оквиру овог приручника, као, на пример, када се не примењује дирекциони принцип за класификацију страних директних инвестиција.

Обухват спољне активе и пасиве такође садржи назнаку основних одступања од истог приручника, на пример ако нису обухваћена стања по финансијским дериватима.

Географски обухват треба да садржи назнаку значајнијих искључивања, односно укључивања појединих територија.

4.8.2. Начин вредновања, конверзије и књижења⁶⁶

Конверзија обрачунске валуте треба да садржи показатељ девизних курсева који се користе за претварање података о стањима у обрачунску валуту, као на пример средњи девизни курс између куповног и продајног спот курса на крају обрачунског периода.

Код вредновања треба указати на то да ли се, на пример, користи текућа тржишна цена или књиговодствена цена.

У оквиру основе за књижења треба назначити који се принцип користи за књижење, на пример принцип књижења приписане уместо исплаћене камате.

4.8.3. Основни извори података⁶⁷

За директне инвестиције треба назначити извор података као што су ITRS, анкете предузећа, кумулативни подаци за платнобилансне трансакције, административни извори и сл.

За портфолио инвестиције треба назначити извор као што су ITRS, CPIS (*Coordinated Portfolio Investment Survey*), анкетирање финансијских посредника и крајњих инвеститора, кумулативни подаци за платнобилансне трансакције и сл.

За финансијске деривате такође треба дати изворе као што су анкете предузећа, анкете финансијских посредника, ITRS и сл.

⁶⁶ *International Investment Position, Guide to Data Sources, IMF, 2002, стр. 55.*

⁶⁷ *International Investment Position, Guide to Data Sources, IMF, 2002, стр. 55.*

За остале инвестиције као изворе треба назначити анкете предузећа, административне изворе, међународну банкарску статистику и сл.

За резервну активу извор су биланс централне банке, документи министарства финансија, биланси пословних банака и сл.

4.8.4. Начин представљања података

За директне инвестиције потребно је навести: 1) статистичка прилагођавања која су се обавила у циљу боље покривености података, њихове класификације, вредновања, временског усклађивања и сл. и 2) верификацију и остале примењене процедуре, на пример, усклађивање података о стањима са онима о трансакцијама, као и упоређивање података са земљама партнерима.

Код портфолио инвестиција треба указати на: 1) статистичка прилагођавања која су примењена ради унапређивања покривености података, њихове класификације, вредновања, временске усклађености, као што су начин процењивања износа страних хартија од вредности у поседу домаћинстава или прилагођавања којима се укључује приписана камата у податке о стањима и 2) верификацију и остале примењене процедуре, као што је усклађивање добијених података с банкарском статистиком и сл.

За финансијске деривате потребно је навести: 1) статистичка прилагођавања која су се обавила у циљу боље покривености података, њихове класификације, вредновања, временског усклађивања и сл. и 2) верификацију и остале процедуре, као када су подаци за стања дати само на нето основи услед кумулирања нето података о трансакцијама.

Код осталих инвестиција треба назначити: 1) статистичка прилагођавања која су се обавила ради боље покривености података, њихове класификације, вредновања, временског усклађивања и сл., као што су процене трговинских кредита на основу података о робној размени и података о плаћањима из ITRS и 2) верификацију и остале процедуре, као што је поређење података за депозите и остале кредите страним банкама с подацима међународне банкарске статистике из BIS.

За резервну активу потребно је објаснити: 1) прилагођавања која су примењена ради унапређивања покривености података, њихове класификације, вредновања, временске усклађености, као што је прилагођавање са података о хартијама од вредности који су добијени по књиговодственој вредности на податке по тржишној вредности и 2) верификацију и остале процедуре, као што је искључивање података о појединим спољашњим активама из званичних резерви будући да нису били спремни за платнобилансне потребе.

Код осталих аспеката треба приказати додатне детаље, као што су расположивост података у вези с географском класификацијом и валутном структуром спољне активе и пасиве. Такође, треба понудити и остале информације у погледу извора података и начина њиховог прикупљања које могу бити од користи за крајње кориснике ових података.

5. Директне инвестиције

5.1. Обухват

Директне инвестиције настају када директни инвеститор стекне трајни интерес у предузећу резидентном у другој привреди, тзв. предузећу директног инвестирања, који подразумева и утицај на управљање овим предузећем, чиме се ове инвестиције разликују од портфолио инвестиција.

Директни инвеститор може бити појединац, инкорпорирано или неинкорпорирано приватно или јавно предузеће, удружење појединаца или предузећа, држава, односно њена агенција, као и међународна институција, који поседују 10% или више обичних акција или гласачке снаге у инкорпорираном предузећу, односно еквивалент у неинкорпорираном предузећу.

Предузеће директног инвестирања може имати следеће облике. У случају неинкорпорираних предузећа то су огранци (*branches*) као подређена друштва, која су 100% у власништву инвеститора, док у случају инкорпорираних предузећа њихова подређена друштва могу бити са власништвом инвеститора од преко 50%, (*subsidiaries*), односно са власништвом инвеститора од 10% до 50% (*affiliates*).⁶⁸ Ова предузећа такође могу имати узајамне односе директног инвестирања. У литератури се за све њих често као заједнички термин користи – афилијације, као облик подређених друштава.

Улагање капитала у предузеће директног инвестирања може вршити директни инвеститор непосредно или преко својих других предузећа у облику акција, поново инвестиране добити или другог капитала кроз различите операције међукомпанијског задуживања. Реинвестирана добит се при томе књижи као приход од инвестиција и као компензирајућа финансијска трансакција.

Будући да се, за разлику од портфолио инвестиција, овде примењује дирекциони принцип, то ће се улагање из предузећа директног инвестирања у директног инвеститора као обрнуто инвестирање регистровати као умањујућа ставка за почетно инвестирање од стране директног инвеститора, тј. као дезинвестирање од стране

⁶⁸ *Balance of Payments Compilation Guide, IMF, 1995, стр. 151.*

директног инвеститора, а не као актива предузећа директног инвестирања. То не важи ако ово предузеће инвестира у неко друго предузеће директног инвеститора, односно не мора да важи ако два предузећа у међусобном поседу имају више од 10% акција, када се сматра да је реч о две посебне стране директне инвестиције⁶⁹.

Када је у питању извођење грађевинских радова у иностранству домаћег предузећа, сматраће се да радове изводи предузеће резидентно у земљи у којој се радови изводе, при чему се то предузеће, као предузеће директног инвестирања, сматра огранком (*branch*) директног инвеститора.

5.2. Вредновање

Вредновање трансакција, прихода и стања у вези с директним инвестицијама требало би да се обавља на основу тржишних вредности, а тек ако то није могуће примењује се неки други метод вредновања, као што је, на пример, књиговодствена вредност.

За утврђивање стања страних директних инвестиција може се користити књиговодствена вредност ако се заснива на текућим тржишним вредностима, односно на билансима предузећа, а не на повременим проценама или, још мање, на тзв. историјским трошковима.⁷⁰

Придржавање утврђеног принципа вредновања је значајно због могућности поређења с другим врстама инвестиција у оквиру МИП, при чему тржишна вредност има највише смисла са становишта анализе вредности које су на располагању једној привреди. Некада се тржишна вредност мора апроксимирати неким сличним вредностима, као у случају учешћа у акцијском капиталу и трансакција акцијама и робом између предузећа директног инвестирања (тзв. трансферне цене).

Проблем вредновања не постоји ако се акцијама предузећа директног инвестирања тргује на организованом тржишту. У том случају се користи тржишна цена на основу скорашњих трансакција за вредновање акцијског капитала директног инвеститора у овом предузећу у одговарајућим моментима, тј. на почетку или на крају обрачунског периода. Уколико овај метод није применљив, као на пример у случају инвестиције предузећа мајке у акције зависног предузећа, које је у целости у њеном власништву, користе се алтернативни методи, као што је метод нето вредности предузећа (*NAV*, *NW – net asset value, net worth*). Нето вредност предузећа, као разлика између активе и неакцијске пасиве, такође би се рачунала на основу тржишних цена применом на акције које нису учествовале у размени, а узимајући у обзир и вредност акција у поседу мањинских, односно портфолио инвеститора, као и остале, тј. неакцијске, обавезе према акционарима. Нето вредност предузећа по акцији добија се дељењем ове вредности с бројем укупно издатих акција. Она служи за израчунавање удела

⁶⁹ *Balance of Payments Compilation Guide, IMF, 1995, стр. 152.*

⁷⁰ *Balance of Payments Manual, Fifth edition, IMF, стр. 105.*

појединачног инвеститора у предузећу множењем овако добијеног износа с бројем акција у његовом поседу (вредност средстава акционара може се мењати и услед издавања акција умањених за повлачење акција, реинвестиране добити, капиталних добитака и губитака на основу разних трансакција и ревалвације активе и пасиве). Ако су актива и пасива предузећа вредноване по тржишним ценама, тада је нето вредност добра замена за тржишну вредност предузећа, у противном је не треба користити. Међутим, ако нето вредност није доступна, може се користити процена коју даје директор. У одсуству одговарајућих информација, може се вршити кориговање оних елемената биланса предузећа за које се оцењује да би били највише подложни променама цена на основу података о датумима када је нека актива стицана, односно пасива бележена, као и променама цена на основу одговарајућих индекса цена, и њиховом применом на одговарајуће елементе активе и пасиве. Процена тржишне вредности инвестиције у акције може се обавити и коришћењем података о променама цена у оквиру сличних инвестиција. Када се користе подаци на основу посредно добијених тржишних вредности, требало би, ради упоредивости с другим земљама, вршити и процену на основу књиговодствене вредности.⁷¹

Када је реч о инвестицијама у земљиште, за веће инвестиције се користе подаци локалних представника нерезидентних инвеститора о стањима и приходима. За мање инвестиције се користе модели процењивања стања и прихода, за која се посебно примењује тзв. метод сталних пописа (*perpetual inventory method*), о чему ће бити речи и у делу посвећеном портфолио инвестицијама у облику прилагођеном хартијама од вредности. За примену овог метода потребна је процена почетног стања, што се може добити повременим анкетама или утврђивањем неког момента када је то стање било мало или занемарљиво. Индекси цена се могу добити од одговарајућих институција, или агенција које се баве некретнинама, док се закупнина и остали трошкови могу израчунати на основу примене одговарајућих коефицијената на позиције стања. Те коефицијенте објављују фирме које истражују тржиште некретнина. Вредност стања се може извести на основу овог метода као⁷²

$$ESV = (SSV*(PIE/PIS))+(NT*(((PIE+PIS)/2)/PIS)),$$

при чему је:

ESV = стање на крају обрачунског периода,

SSV = стање на почетку обрачунског периода,

PIE = индекс одговарајућих цена на крају обрачунског периода,

PIS = индекс одговарајућих цена на почетку обрачунског периода,

NT = нето трансакције као разлика између куповина и продаја током обрачунског периода.

⁷¹ *Balance of Payments Textbook, IMF, 2002, стр. 146.*

⁷² *Balance of Payments Compilation Guide, IMF, 1995, стр. 157.*

6. Портфолио инвестиције и финансијски деривати

6.1. Обухват

У ову категорију спадају сва спољна потраживања по основу дужничких и својинских односа која не улазе ни у стране директне инвестиције ни у резервну активу, изражена кроз дужничке и власничке хартије од вредности. Под инструментима дужничких односа овде се подразумевају дугорочне обвезнице и ноте (потврде о задужењу), краткорочни инструменти тржишта новца и финансијски деривати (изведене хартије од вредности) као што су опције, варанти, фјучерси (стандардизовани купопродајни уговори са испоруком у будућности), када су предмет трговине, као и свопови (аранжмани о трампи инструмената), али не и каматни свопови.⁷³

Опције су хартије од вредности које имаоцу дају право да купи (*call option*) или прода (*put option*) одређену финансијску или реалну⁷⁴ активу по унапред одређеној цени (*strike price*) другом лицу (*option writer*). Уколико је реч о опцијама које су издала предузећа у односу на сопствене акције, у питању су варанти (*warrants*). Извршење опције се може обавити било испоруком дате активе по уговореној цени, било готовинском исплатом разлике између тржишне цене дате активе и уговорене цене.

Стварање и реализација уговора о опцији региструје се у оквиру платног биланса када су издавалац и држалац опције резиденти различитих земаља. Као што је горе наведено, за добијање података о трансакцијама у вези са опцијама у оквиру статистике платног биланса користе се ITRS или анкете предузећа. У првом случају се, по правилу, доставља податак о трансакцији одговарајућом активом на основу уговорене цене опције, а не тржишне цене активе, или се као апроксимација користи цена са одговарајућим премијумом, док се занемарује регистровање истека уговора о опцији. Са становишта издавалаца опције се, по конвенцији, на пасивној страни региструје текућа вредност обавезе откупа садржане у опцији. Међутим, за разлику од статистике платног биланса, у оквиру статистике МИП потребно је да се подаци добију непосредно од држалаца и издавалаца опција путем анкета. При томе треба користити тржишне цене⁷⁵ на дан састављања МИП. Такође, и код варанта се за регистровање обавезе издавалаца узима текућа цена откупљивања права којим располаже ималац варанта⁷⁶.

⁷³ *Balance of Payments Compilation Guide, IMF, 1995, стр. 157.*

⁷⁴ Да би се опција која се односи на реалну активу могла сматрати финансијским инструментом, потребно је да буде предмет размене на финансијском тржишту.

⁷⁵ Уколико ова цена није расположива, требало би као апроксимацију применити формулу за израчунавање цена опција познату као *Black-Scholes* формула.

⁷⁶ *Balance of Payments Manual, Fifth edition, IMF, стр. 105.*

Код осталих изведених хартија од вредности⁷⁷ се, по правилу, такође ради о уговорима о испоруци финансијске или реалне активе под одређеним условима, којима се или може трговати или обавити реализација готовинском исплатом на нето основи уместо испоруком активе која је предмет уговора. Када се трансакције њима обављају међу резидентима различитих земаља, оне се региструју у финансијском билансу, осим ако је реч о каматним своп аранжманима (*interest rate swaps*) или нестандардизованим уговорима о купопродаји са унапред утврђеним каматним стопама (*forward rate agreements*), будући да се они региструју у текућем билансу под ставком приход од инвестиција. При том се региструје свака трговина уговорима, нето вредност исплата и евентуалне трансакције везане за успостављање ових уговора. На пример, код девизних свопова регистровање уговора се врши по тржишним ценама, а у тренутку исплата су вредности одговарајуће активе и пасиве амортизоване и као такве укључене у МИП. С друге стране, провизије које се исплаћују финансијским посредницима, као што су банке и брокери, региструју се у текућем билансу под финансијским услугама, док се исплате које се врше као гаранција за извршавање будућих обавеза (*margin payments*) региструју у финансијском билансу као готовина и депозити под ставком остале инвестиције.⁷⁸

Портфолио инвестиције и финансијски деривати се могу класификовати према:

1. активи и пасиви
2. врсти инструмента
 - 2.1 дугорочним инструментима (акције, обвезнице и потврде о задужењу),
 - 2.2 инструментима тржишта новца
 - 2.3 финансијским дериватима
3. секторској припадности резидента
 - 3.1 монетарним властима (централна банка)
 - 3.2 влади
 - 3.3 банкама
 - 3.4 осталим секторима

6.2. Вредновање

У принципу, ако је реч о хартијама од вредности које се котирају на организованим финансијским тржиштима или су лако утрживе, вредновање се обавља по тржишним ценама на одговарајуће, референтне датуме. Ако оне нису пласиране на овим тржиштима нити су лако утрживе, примењују се апроксимације тржишних цена, да би се одредила њихова вредност. За акције које нису котиране на оваквим тржиштима нити размењиване редовно на неки други начин, процена се врши на

⁷⁷ Овде се имају у виду финансијски деривати, који обухватају стандардизоване уговоре о купопродаји у будућности по унапред утврђеној цени (*futures*) и нестандардизоване уговоре о купопродаји у будућности по унапред утврђеној цени (*forwards*), и своп аранжмани (*swaps*).

⁷⁸ *Balance of Payments Compilation Guide, IMF, 1995, стр. 166.*

основу цена сличних, али котираних акција односно по прошлим, садашњим и процењеним приходима и дивидендама. Уместо тога, за оцену тржишних вредности може се користити вредност нето активе одговарајућих предузећа под условом да су њихови биланси расположиви на основу актуелних вредности. За дужничке хартије од вредности које се котирају на тржиштима или се редовно размењују, вредност преосталог задужења требало би да се одређује на основу текућих тржишних цена. Ако оне нису редовно размењиване на тржишту, њихову тржишну цену треба процењивати на основу нето садашње вредности очекиваног тока њихових будућих прихода, односно исплата, при чему се дисконтовање врши по одговарајућој каматној стопи⁷⁹.

Нето садашња вредност финансијског инструмента добија се на основу очекиваних будућих нето прихода овог инструмента дељењем одговарајућим дисконтним фактором, односно умањивањем збира (SUM) садашњих вредности прихода за збир одговарајућих вредности расхода. Овај фактор је специфичан за дату врсту дужника и валуту у којој је инструмент деноминираан.

$$NSV = \text{SUM}(SV_p) - \text{SUM}(SV_r),$$

где је:

NSV = нето садашња вредност

SV_p = садашња вредност очекиваних прихода

SV_r = садашња вредност очекиваних расхода,

при чему се садашње вредности израчунавају као

$$SV = BT / (1+i)^n$$

где је:

BT = очекивани износи будућих финансијских токова, прихода или расхода

i = одговарајућа каматна стопа изражена децималним бројем

n = број обрачунских периода пре доспећа

Позитиван предзнак за израчунату NSV даог финансијског инструмента сврстава овај инструмент на активну страну МИП, а негативан на пасивну страну⁸⁰.

6.2.1 Израчунавање вредности трансакција на основу података о стањима⁸¹

⁷⁹ *Balance of Payments Manual, Fifth edition, IMF*, стр. 105.

⁸⁰ *Balance of Payments Textbook, IMF*, 2002. стр. 147.

⁸¹ *Balance of Payments Compilation Guide, IMF*, 1995, стр. 160–161.

Овај метод се заснива на томе да се из разлике између стања на крају и стања на почетку обрачунског периода изведу, на једној страни, трансакције обављене у овом периоду, а на другој остале промене које су утицале на ту разлику. То се постиже у два корака. Прво, елиминацијом ефеката промена цена и других промена, као што су, на пример, отписи, из стања изражених у валутама деноминације, како би се дошло до вредности трансакција изражених у овим валутама. Друго, претварање тако добијених података о трансакцијама израженим у валутама деноминације у валуту у којој се изражава МИП применом просечног девизног курса за обрачунски период.

Међутим, када је реч о акцијама најпре треба елиминисати ефекат промена цена на промене стања коришћењем тзв. основних јединица, при чему се под основном јединицом подразумева количник вредности датог инструмента и његове цене. Тако би промена, односно разлика стања изражених у основним јединицама у одсуству других промена давала основицу за израчунавање вредности трансакција у валути деноминације за исти период множењем ове разлике са просечном ценом датог инструмента у том периоду. Према томе, формула за извођење вредности трансакција била би:

$$TV = ((KVA/KC)-(PVA/PC))*(PC+KC)/2),$$

при чему је:

TV = вредност трансакција

PVA = вредност акција на почетку обрачунског периода

KVA = вредност акција на крају обрачунског периода

PC = цена акција на почетку обрачунског периода

KC = цена акција на крају обрачунског периода

Овако добијена вредност трансакција представља основу за израчунавање броја акција у поседу појединачног инвеститора, имајући у виду да он акције може стицати и независно од трансакција, кроз бесплатне поделе акција. Један метод за израчунавање стварног броја акција у поседу појединачног инвеститора јесте да се цена акција на почетку периода подели са тзв. бонус фактором увећаним за један. Бонус фактор представља однос броја новоподељених акција и броја до тада поседованих акција на нивоу предузећа. У том случају би претходна формула гласила:

$$TV = ((KVA/KC)-(PVA/PC/(BF+1)))*(((PC/(BF+1))+KC)/2),$$

при чему BF представља бонус фактор.

Уколико овакве методе није могуће применити услед недостатка података о ценама појединачних хартија од вредности, примењују се методи који се односе на групе хартија од вредности уз коришћење одговарајућих индекса, које објављују берзе за акције којима се трговало у датом периоду како би се дошло до основних јединица, које се у том случају не односе на стварне, односно појединачне хартије од

вредности⁸². Предност оваквог метода је и у заобилажењу проблема процене бесплатно подељених акција, односно коришћења бонус фактора.

Слични методи се примењују код дужничких хартија од вредности, коришћењем одговарајућих индекса. Једине хартије од вредности за које није могуће вршити процену вредности трансакција на основу података о стањима јесу оне које се односе на финансијске деривате, па се за њих морају користити вредности самих трансакција.

6.2.2 Израчунавање стања на основу података о трансакцијама⁸³

Као што је наведено, метод сталних пописа (*perpetual inventory method*) подразумева процену почетне вредности стања, на коју се додају вредности трансакција и нетрансакционих промена током обрачунског периода да би се дошло до вредности стања на крају обрачунског периода. Ова процена би се добила на основу повременог прикупљања података о стањима или коришћења као базе одређеног момента, за који се процењује да би вредност стања за дату хартију од вредности била једнака нули или занемарљива. Као и код извођења вредности трансакција на основу вредности стања, и овде се за оцену утицаја нетрансакционих промена користе одговарајући индекси финансијских тржишта на нивоу појединачних инструмената.

Метод се заснива на формули:

$$KVS = ((PVS/PI)+(TV/((PI+KI)/2))) * KI,$$

при чему је:

KVS = вредност стања на крају обрачунског периода

PVS = вредност стања на почетку обрачунског периода

TV = вредност трансакција током обрачунског периода

PI = одговарајући берзански индекс на почетку обрачунског периода

KI = одговарајући берзански индекс на крају обрачунског периода

Ако је, на пример, реч о стању вредности инвестиција у иностране акције, овакво израчунавање би се вршило за свако појединачно инострано финансијско тржиште.

Када се износи стања изводе из трансакција везаних за токове прихода од финансијских актива, треба бити врло опрезан у примени претпостављених каматних

⁸² Берзански индекс који се при том користи не сме бити тзв. акумулациони индекс, који садржи не само елемент промене цене већ и елемент промене стопе приноса (Op. cit.).

⁸³ *Balance of Payments Compilation Guide, IMF, 1995, стр. 161.*

стопа и стопа приноса на стања одговарајуће активе, посебно ако се користе извори или анкете старијег датума.⁸⁴

6.2.3. Израчунавање стања на основу података о трансакцијама дужничким хартијама од вредности којима се не тргује

Ове хартије од вредности треба разликовати према томе да ли је њихова вредност везана за обрачунску валуту или није везана за обрачунску валуту.

6.2.3.1. Дужничке хартије од вредности везане за обрачунску валуту⁸⁵

Овде је реч о једноставнијем случају, када је дужничка хартија од вредности издата у обрачунској валути. Тада се стање на крају обрачунског периода добија додавањем вредности трансакција на претходно стање, узимањем у обзир и осталих прилагођавања. До грешке може доћи само ако не постоји потпуна покривеност обављених трансакција. Повременим анкетама би се проверила не само вредност стања већ и покривеност обухваћених трансакција.

6.2.3.2. Дужничке хартије од вредности везане за друге валуте⁸⁶

Овде се, поред наведених израчунавања која се примењују на хартије од вредности изражене у обрачунској валути, мора узети у обзир и валутна структура како трансакција, тако и стања.

Зато је потребно почети од података разврстаних по оригиналним валутама. Стања у овим валутама на крају претходног обрачунског периода се затим коригују за вредност трансакција и осталих прилагођавања. На крају се добијени износ прерачунава у обрачунску валуту по девизном курсу важећем на крају обрачунског периода, уз додатак трансакција које су извршене у обрачунској валути. Будући да је реч о хартијама од вредности којима се не тргује, део промене стања од почетка до краја обрачунског периода који се може приписати променама девизног курса је једнак разлици између почетног и завршног стања умањеној за трансакције и остала прилагођавања изражена у обрачунској валути, уз коришћење текућих девизних курсева у тренуцима када су се десила.

⁸⁴ *Balance of Payments Manual, IMF, 1993, стр.107.*

⁸⁵ *External Debt Statistics, Guide for Compilers and Users, BIS, Commonwealth Secretariat, Eurostat, IMF, OECD, Paris Club Secretariat, UNCTAD, WB, 2003, стр. 115.*

⁸⁶ *External Debt Statistics, Guide for Compilers and Users, BIS, Commonwealth Secretariat, Eurostat, IMF, OECD, Paris Club Secretariat, UNCTAD, WB, 2003, стр. 115–116.*

Оваква процедура захтева познавање валутне структуре почетних стања. Ако је валутна структура позната на годишњој основи крајем сваке године, тада се у одсуству података о овој структури за трансакције могу вршити процене стања по тромесечјима, уз претпоставку да је валутна структура трансакција иста као и валутна структура стања на крају претходног периода. Ако нема података о валутној структури стања за целу привреду, може се као апроксимација узети валутна структура за сектор за који она постоји, као што је банкарски. Када се буде располагало оваквим подацима за остале секторе, треба извршити одговарајуће корекције.

Проблем непознавања валутне структуре може се заобићи ако се претпостави да су све спољне обавезе изражене у истој валути. Ова валута може бити доминантна валута у међународним плаћањима или, ако ње нема, примењује се девизни курс пондерисан валутном структуром плаћања у оквиру робне размене. У том случају би се овим фактором кориговала стања на крају претходног обрачунског периода, трансакције током обрачунског периода и остала прилагођавања.

$$K_{tp} = K_{t-1}(X_t/X_{t-1}) + F_t(X_t/X_{tp}) + A_t(X_t/X_a)$$

При том је:

K_{tp} = процењено стање крајем обрачунског периода

K_{t-1} = стање крајем претходног обрачунског периода

X_t = девизни курс крајем обрачунског периода

X_{t-1} = девизни курс крајем претходног обрачунског периода

F_t = трансакције током обрачунског периода у обрачунској валути

X_{tp} = просечан девизни курс за обрачунски период

A_t = прилагођавања за обрачунски период

X_a = девизни курс у моменту прилагођавања,

с тим што се девизни курс изражава у броју јединица обрачунске валуте који одговара једној јединици валуте трансакције.

Према томе, када се не располаже подацима у вези с девизним курсевима, процене које се врше уносе одређени елемент грешке, без обзира на то да ли је реч о претпоставци исте валутне структуре за дати обрачунски период као што је била за стање на крају претходног обрачунског периода или о претпоставци исте валутне структуре за целу привреду као за један њен сектор. Грешка ће бити утолико већа ако је током обрачунског периода била већа променљивост девизних курсева.

6.2.4. Израчунавање стања на основу трансакција дужничким хартијама од вредности којима се тргује везаним за друге валуте⁸⁷

⁸⁷ *External Debt Statistics, Guide for Compilers and Users, BIS, Commonwealth Secretariat, Eurostat, IMF, OECD, Paris Club Secretariat, UNCTAD, WB, 2003, стр. 116–118.*

Ова врста израчунавања је сложенија, будући да треба да узме у обзир промене цена дужничких хартија од вредности. Поред тога, код ових инструмената резидентни дужник, по правилу, не зна које хартије од вредности се налазе у поседу нерезидената, било да су ови купили хартије од вредности на домаћем тржишту или је резидентни дужник трансакције обавио на иностраним тржиштима. Ипак, за прецизно израчунавање стања потребни су подаци не само о свакој узастопној трансакцији већ и о одговарајућој промени девизног курса и цена. За промене тржишних цена дужничких хартија од вредности најбоља апроксимација за домаће хартије од вредности могу бити цене репрезентативних државних обвезница, док би се за хартије од вредности које су резиденти издали на иностраним тржиштима користиле цене одговарајућих референтних хартија од вредности на тим тржиштима.

Модел за израчунавање стања на крају обрачунског периода развијен је на основу модела намењеног израчунавању вредности трансакција на основу података о стањима.

$$F_{tp} = K_t((X_{tp}/X_t)*(P_{tp}/P_t)) - K_{t-1}((X_{tp}/X_{t-1})*(P_{tp}/P_{t-1})),$$

при чему је:

F_{tp} = процењена вредност трансакција

K_t = стање на крају обрачунског периода

P_t = цене на крају обрачунског периода

P_{tp} = просечне цене за обрачунски период

P_{t-1} = цене на крају претходног обрачунског периода

За израчунавање стања на основу трансакција користи се једнакост слична оној која се примењује за израчунавање стања за хартије од вредности којима се не тргује, уз увођење ефеката промена цена током обрачунског периода:

$$K_{tp} = K_{t-1}((X_t/X_{t-1})*(P_t/P_{t-1})) + F_t((X_t/X_{tp})*(P_t/P_{tp})) + A_t((X_t/X_a)*(P_t/P_a)),$$

при чему је:

A_t = вредност прилагођавања током обрачунског периода

P_a = цене у моменту извршења прилагођавања, односно по којима је извршено прилагођавање.

Ако би се радило о инструменту који није везан за друге валуте него за обрачунску валуту, тада би се изоставио фактор прилагођавања девизног курса.

Овај модел ће бити мање прецизан ако је већа променљивост цена финансијске активе и трансакција. С друге стране, процењене вредности ће бити ближе правим

ако су трансакције равномерније распоређене, односно ако цене, укључујући и девизне курсеве, мање одступају од својих просечних вредности и ако је обим трансакција у односу на почетно стање мањи, смањујући истовремено и обим ефекта вредновања. Ипак, са већим бројем периода за које се врше процене одступање процењених вредности од стварних ће бити веће, тако да су неопходне периодичне провере стања по појединим инструментима чије се цене могу мењати.

Уз наведени модел за израчунавање стања на основу трансакција постоје и формуле за израчунавање процењеног прилагођавања између стања и трансакција, које се односе посебно на цене, а посебно на девизне курсеве.

Тако би укупан ефекат овог прилагођавања износио:

$$ADJ_t = K_{t-1}(((X_t/X_{t-1})*(P_t/P_{t-1}))-1) + F_t(((X_t/X_{tp})*(P_t/P_{tp}))-1) + A_t(((X_t/X_a)*(P_t/P_a))-1),$$

док би ефекат прилагођавања цена био:

$$ADJ_{tc} = K_{t-1}((P_t/P_{t-1})-1) + F_t((P_t/P_{tp})-1) + A_t((P_t/P_a)-1),$$

а ефекат прилагођавања девизног курса:

$$ADJ_k = K_{t-1}((X_t/X_{t-1})-1) + F_t((X_t/X_{tp})-1) + A_t((X_t/X_a)-1),$$

при чему је:

ADJ_t = укупно прилагођавање између стања и трансакција

ADJ_{tc} = ценовна компонента у укупном прилагођавању између стања и трансакција

ADJ_k = компонента девизног курса у укупном прилагођавању између стања и трансакција.

Међутим, треба имати у виду да збир друге и треће једнакости не даје прву чак и ако нема других прилагођавања, будући да постоји и заједнички ефекат промена цена и девизних курсева, који се не може приписати једном или другом елементу, осим ако су и цене и девизни курсеве током обрачунског периода били непроменљиви.

6.2.5 Вредновање финансијских деривата

За вредновање ове активе не постоје тако јасна правила као код инструмената портфолио инвестиција, али се упоредо с развојем ових инструмената у међународним институцијама ради на усавршавању методологије њиховог вредновања.

У оквиру МИП, изведене хартије од вредности требало би да буду изражене по вредностима заснованим на тржишним ценама одговарајућих инструмената. Али, ако ови инструменти нису чест предмет трговине, треба користити нето садашњу вредност (NSV) очекиваних токова прилива и одлива по основу ових инструмената.

Финансијски деривати, осим опција, вреднују се по тржишним ценама сличних финансијских инструмената. Ако се вредновани деривати не јављају на тржишту довољно често, примењивала би се нето садашња вредност (NSV) будућих трансакција и очекиваних прихода на основу њих. Ако је њихова укупна нето садашња вредност позитивна у смислу веће нето садашње вредности прихода од нето садашње вредности расхода, тада би се одговарајући уговор о финансијском деривату регистровао на активној страни МИП, а ако би била негативна, на пасивној страни МИП.⁸⁸

6.2.6. Вредновање дужничких хартија од вредности које се размењују уз дисконт, односно премијум

Када резидент једне земље изда хартију од вредности, коју затим купи резидент друге земље, трансакција треба да се региструје по цени по којој је тај инструмент емитован (*issue price*), а не по номиналној цени (*redemption value*). Дисконт, односно премијум треба да се региструје као камата, односно негативна камата у оквиру прихода који се остварује током периода доспећа. Као противставку приписаној камати треба регистровати трансакцију овом хартијом од вредности, будући да се имплицитно сматра да се приписана камата реинвестира у исту хартију од вредности. Приликом њеног доспећа треба трансакцију којом се она гаси регистровати коришћењем њене номиналне вредности (*redemption value*)⁸⁹.

Већина краткорочних хартија од вредности издаје се по вредности која је нижа од откупне цене у тренутку доспећа, што за купца представља приход. Такође, и дугорочне обвезнице се могу емитовати на исти начин, ако се тржишне каматне стопе знатно промене у односу на каматне стопе које су претпостављене када су обвезнице емитоване. Дисконт или премијум по којима се у том случају емитују обвезнице има за циљ да надокнади разлику између ових каматних стопа. Дугорочне обвезнице се могу емитовати и без експлицитног плаћања камата као тзв. обвезнице нултих купона (*zero coupon bonds*), при чему су имплицитне каматне стопе, по правилу, високе ради привлачења инвеститора.⁹⁰

Вредновање ових дужничких хартија од вредности којима се нередовно тргује може се вршити на основу цена по којима су оне емитоване и збира свих дисконта, односно премијума који су амортизовани, као и осталог приписаног, али недоследног за

⁸⁸ *Balance of Payments Textbook, IMF, 2002.* стр.147.

⁸⁹ *Balance of Payments Textbook, IMF, 2002.* стр. 147.

⁹⁰ *Balance of Payments Compilation Guide, IMF, 1995,* стр. 167.

исплату каматног прихода, који се такође односи на дати период t . Овај дисконт, односно премијум (AD) може се израчунати на основу:

$$AD_t = (D \cdot i) / ((1+i)^n - 1) \cdot (1+i)^{(t-1)},$$

при чему је:

AD_t = дисконт (премијум) амортизован у периоду t

D = номинални износ дисконта (премијума)

i = каматна стопа у процентима, важећа на дан емитовања хартије од вредности подељена са 100 тј. каматна стопа изражена децималним бројем

n = број обрачунских периода током важења дате хартије од вредности

Према томе, процењена вредност дужничке хартије од вредности добила би се сабирањем вредности по којој је она емитована са овако израчунатим дисконтом, односно премијумом, амортизованим у сваком периоду, као и са осталим недисконтним, приписаним, али још недоспелим приходима. Вредности добијене овим методом разликују се од оних на основу нето садашње вредности услед промене каматних стопа у времену од емитовања хартије од вредности до састављања МИП, тако да се метод заснован на NSV може сматрати исправнијим.⁹¹

7. Остале инвестиције

7.1. Обухват

Ова резидуална категорија МИП садржи инвестиције засноване на оним финансијским инструментима који нису обухваћени директним инвестицијама, портфолио инвестицијама, финансијским дериватима и резервном активом. Она се односи на трговинске кредите, остале краткорочне и дугорочне кредите, коришћење средстава од ММФ-а, финансијски лизинг, готовину и депозите, улагања домаћинстава у фондове за осигурање живота, плаћања премија осигурања, упис чланског капитала у немонетарним међународним организацијама, доцње код исплата камата и главнице итд. Оне се примарно према врсти инструмената класификују на:

1. трговинске кредите
 - 1.1 краткорочне
 - 1.2 дугорочне

⁹¹ *Balance of Payments Textbook, IMF, 2002. стр. 147–148.*

2. остале кредите
 - 2.1 краткорочне
 - 2.2 дугорочне
3. готовину и депозите
4. осталу активу и пасиву
 - 4.1 краткорочну
 - 4.2 дугорочну,

а секундарно према сектору резидента, као код портфолио инвестиција, на:

1. монетарне власти
2. владу
3. банке, и
4. остале секторе

7.2. Вредновање

Остале инвестиције се, у принципу, вреднују по номиналној вредности као прихватљивој апроксимацији тржишне вредности. Ако је реч о хартијама од вредности којима се тргује на секундарним тржиштима, као на пример у случају осталих кредита, могу се користити цене са ових тржишта. Међутим, проблем се јавља код земаља дужника, које, по правилу, користе номиналне износе главнице дуга, будући да им је кредитним уговорима забрањен откуп сопственог дуга на секундарним тржиштима (што се, по правилу, не односи на обвезнице и остале хартије од вредности), осим ако су ослобођене овог ограничења. Примена уговорне цене представља напуштање принципа тржишне цене. Са становишта кредитора, у операцијама отписа овај проблем се не јавља, будући да им је расположива тржишна цена са секундарног тржишта. То доводи до асиметрије између дужничке и поверилачке позиције, која би се могла отклонити ако би дужници могли да приложе податке о тржишним ценама, а повериоци о номиналним ценама дисконтованих дугова.⁹²

Како се кредитима задуженијих земаља све више тргује на секундарним тржиштима по високим стопама дисконта, добијене вредности котација са ових тржишта треба користити за потребе МИП уместо њихових номиналних вредности.⁹³

Дужничке хартије од вредности којима се не тргује на финансијским тржиштима (остали кредити, трговински кредити, депозити) у принципу се вреднују по

⁹² *Balance of Payments Manual, Fifth edition, IMF*, стр. 106.

⁹³ Међутим, као што је указано, земље дужници ове своје обавезе региструју по номиналним вредностима.

номиналним вредностима преосталог задужења увећаног за приписану, али још недоследну камату. Оне не представљају проблем за израчунавање стања на основу података о трансакцијама будући да се не јавља промена цена, под условом да се располаже информацијом о валути деноминације инструмента и почетном стању. Тада се на вредност овог стања додају вредности евентуалних отписа, рекласификација и осталих нетрансакционих прилагођавања, да би се добило ново стање у валути деноминације. На ову вредност се примењује девизни курс за обрачунску валуту на дан састављања МИП.⁹⁴

За трговинске кредите постоје три метода израчунавања. Први је да се од непосредних учесника у међународној трговини добију подаци о стварним а не предвиђеним датумима испорука и исплата, које некада стижу и после истека тих кредита, изазивајући кашњење у проценама и ревизије података. Други, нешто сложенији метод састојао би се у упаривању података који се добијају од царинских органа, односно статистике спољне трговине са подацима из банака, односно ITRS. Трећи, једноставнији начин је поређење збирних података из статистике спољне трговине са подацима ITRS о плаћањима за увоз и наплатама за извоз, при чему би активу трговинских кредита чинила разлика између извозних испорука и наплата извоза, док би одговарајућа разлика код увоза представљала пасиву, али само под претпоставком да се ови кредити дају увек од стране извозника увозницима и да нема плаћања унапред. Такође, треба имати у виду да, поред трговинских кредита, постоје и други извори финансирања трговине, као што су остали кредити, као и безготовинска размена и помоћ у роби⁹⁵.

За апроксимацију тржишне вредности полиса осигурања које издају компаније за осигурање живота користи се откупна цена ових полиса (*surrender value*), као цена по којој су ове компаније спремне да их откупе пре рока њиховог доспећа.⁹⁶ Због инвестиционог карактера премија и одштета, премије умањене за износе провизија се региструју као потраживања држаоца полисе према осигуравајућој компанији, док се одштете региструју као смањивање ових потраживања. Као и у финансијском билансу, тако се у МИП ове трансакције региструју под ставком остале инвестиције, остала актива (пасива).

Код финансијског лизинга третман је сличан обезбеђеним кредитима. При том је потребно знати вредност робе која је предмет уговора о лизингу, као и компоненте главнице и камате у отплатама, што се може добити на основу ITRS или анкетирања предузећа.⁹⁷

Подаци о упису капитала у немонетарне институције могу се добити непосредно из јавних извора и региструју се под ставком остала актива у оквиру осталих инвестиција. Ако је у конкретном случају упис извршен у облику ноте, тј. потврде о задужењу као непреносиве хартије од вредности, ова трансакција ће се регистровати

⁹⁴ *Balance of Payments Textbook, IMF, 2002.* стр.148.

⁹⁵ *Balance of Payments Compilation Guide, IMF, 1995,* стр. 168.

⁹⁶ *Balance of Payments Textbook, IMF, 2002.* стр.147.

⁹⁷ *Balance of Payments Compilation Guide, IMF, 1995,* стр. 172.

на пасивној страни као краткорочни кредит уместо као инструмент портфолио инвестиција, а на активној страни, као што је указано, као остала актива.⁹⁸

Као што је напред назначено у вези с портфолио инвестицијама, до вредности трансакција у обрачунској валути долази се тако што се полази од података о стањима која су изражена у валутама оригиналне деноминације, при чему разлика између ових стања на крају и на почетку обрачунског периода изражена у тим валутама одражава трансакције у том периоду, након узимања у обзир евентуалних отписа и промена тржишних вредности инструмената. При том се за исти период примењује просечан девизни курс, како би се дошло не само до вредности трансакција у обрачунској валути већ и до промена цена изражених у обрачунској валути. Међутим, за вредновање отписа примењивали би се курсеви важећи на дане отписа, а тек ако то није могуће, применио би се просечан девизни курс. Када су вредности промена стања, трансакција, промена цена и отписа изражене у обрачунској валути, до ефеката промена девизног курса може се доћи тако што се од вредности промене стања одузме збир вредности трансакција, промена цена и отписа. Када је реч о већини осталих кредита, трговинских кредита и осталих инструмената којима се не тргује на берзама, реална је претпоставка о одсуству промена цена⁹⁹.

8. Резервна актива

8.1. Обухват

Резервна актива обухвата ону спољну активу коју могу контролисати монетарне власти за директно финансирање платнобилансне неравнотеже, односно за индиректно регулисање њене величине интервенцијама на девизном тржишту у оквиру политике девизног курса и за остале сврхе.

Ова актива обухвата:

- 1) монетарно злато,
- 2) СПВ,
- 3) резервну позицију у ММФ-у,
- 4) девизна средства,
- 5) осталу активу на располагању монетарних власти за потребе регулисања спољне ликвидности и девизног курса и остала потраживања.

⁹⁸ *Balance of Payments Compilation Guide, IMF, 1995, стр. 173.*

⁹⁹ *Balance of Payments Compilation Guide, IMF, 1995, стр. 171.*

Девизна средства су даље подељена на готовину и депозите, хартије од вредности и финансијске деривате. При том су готовина и депозити подељени на оне на рачунима монетарних власти и оне на рачунима комерцијалних банака, док су хартије од вредности подељене по инструментима на акције, обвезнице и ноте, као и инструменте тржишта новца.

Као додатну информацију у вези с резервном активом треба навести активу страних власти (*LCFAR – liabilities constituting foreign authorities` reserves*), која се састоји од хартија од вредности, готовине и депозита других централних банака. Као што је указано, подаци о хартијама од вредности могу се добити од њихових издавалаца, финансијских посредника и оних који раде са овим инструментима, подаци о депозитима се могу добити од банака, а подаци о готовини других централних банака путем упита који се шаљу онима који располажу већим износима домаће валуте.¹⁰⁰

У вези с функцијом резервне активе треба указати на ванредно финансирање које представља неаутономне платнобилансне трансакције, поред оних које се тичу резервне активе, а које су у неким случајевима неопходне за финансирање платнобилансне неравнотеже. Овде спада и доцња по основу главнице и камате, као и репрограмирање кредита и осталих обавеза, које су или доспеле или у доцњи, замена дугова, поклони других влада за потребе платног биланса и отпис дугова. Поред ових облика новог финансирања, ту спадају и отплата дугова везаних за платнобилансно финансирање пре рока доспећа и смањивање доцњи у отплатама дугова везаних за платнобилансно финансирање.¹⁰¹

Регистровање различитих аранжмана у вези с дуговима укључује:

- 1) замену дуга за акције, при чему се разлика између више номиналне вредности дуга и мање вредности акција третира као прилагођавање вредности у оквиру МИП,
- 2) опроштај дуга, при чему капитални трансфер представља противставку смањивању обавезе дужника, тако да колона трансакција у оквиру МИП представља смањивање пасиве дужника и активе повериоца,
- 3) репрограмирање дуга, при чему нови кредит замењује стари, а номинална вредност новог дуга чини основу за вредновање, и
- 4) унилатерални отпис дуга од стране повериоца, који се региструје као остала прилагођавања у оквиру МИП¹⁰².

¹⁰⁰ *Balance of Payments Compilation Guide, IMF, 1995, стр. 175.*

¹⁰¹ *Balance of Payments Compilation Guide, IMF, 1995, стр. 175.*

¹⁰² *Balance of Payments Manual, Fifth edition, IMF, стр. 106.*

8.2. Вредновање

Ова актива се у оквиру МИП такође вреднује по текућим тржишним ценама. Тако монетарно злато треба да се вреднује по текућим тржишним ценама, а не по ценама по којима је купљено или неким другим ценама¹⁰³. Депозит земље у СПВ конвертује се у обрачунску валуту по тржишном курсу за СПВ, који објављује ММФ. Такође и тзв. резервна позиција земље у ММФ-у, која се заснива на прорачуну ове институције¹⁰⁴, изражава се у СПВ и конвертује у обрачунску валуту. Резервна позиција у ММФ-у се израчунава као:

$$RP = Q - RN1 - FK,$$

при чему је:

RP = резервна позиција земље у ММФ-у

Q = квота земље у ММФ-у

RN1 = износ националне валуте на Рачуну бр. 1 дате земље у ММФ-у или еквивалент у хартијама од вредности

FK = износ преосталог задужења земље у односу на ММФ

За добијање износа коришћења средстава ММФ-а од стране дате земље примењује се такође прорачун ММФ-а. Овај износ изражен у националној валути састоји се од номиналног износа задужења земље увећаног за тзв. плаћања за одржавање вредности, којима ова институција обезбеђује одржавање вредности задужења израженог у СПВ као обрачунској јединици ове институције. Отуда се у оквиру МИП ова плаћања региструју не као трансакције него као промене девизног курса. Износи кредита добијених од ММФ-а изражавају се у СПВ и конвертују у обрачунску валуту.

У оквиру ванредног финансирања, уколико се конверзија дуга у акцијски капитал и други облици конверзије дуга врше због платнобилансних разлога, поставља се питање вредновања ове пасиве, односно активе, учешћа отписа дуга, цене по којој се дуг размењује итд. Ако се дуг прода по тржишној цени која је нижа од књиговодствене, тада се у оквиру МИП може регистровати дуг по тржишној вредности, јер је то цена по којој би се у случају потребе овај дуг откупљивао, док би се дуг по књиговодственој вредности у оваквој презентацији регистровао као меморандумска ставка. Када се дуг размењује за неку другу активу без елемената отписа дуга, може се користити вредност ове активе за вредновање почетне пасиве. Отпис дуга треба раздвојити од комерцијалних трансакција, осим ако страна влада откупи дуг и одмах га прода по нижој цени, у ком случају би се радило о отпису дуга¹⁰⁵.

¹⁰³ На пример 35 СПВ по унци.

¹⁰⁴ *Balance of Payments Manual, Fifth edition, IMF*, стр. 106.

¹⁰⁵ *Balance of Payments Compilation Guide, IMF*, 1995, стр. 175.

ПРИЛОГ 1

Постојећи извори података по врстама инвестиција

1. Директне инвестиције

	Постојећи домаћи извори					Постојећи страни извори
	Спољна актива и пасива банака	Платнобилансни финансијски токови	Финансијски извештаји	Одобравање страних инвестиција	Финансијска штампа	Подаци из земаља партнера
А. Актива						
1. Директне инвестиције у иностранству		X	X	X	X	X
1.1 Акцијски капитал и реинвестирана добит	X	X	X			X
1.1.1. Потраживања од подређених предузећа		X				
1.1.2. Обавезе према подређеним предузећима		X				

1.2. Остали капитал		X	X			X
1.2.1. Потраживања од подређених предузећа		X	X			
1.2.2. Обавезе према подређеним предузећима		X	X			
Б. Пасива						
1. Директне инвестиције у извештајну земљу		X	X	X	X	X
1.1. Акцијски капитал и реинвестирана добит		X	X			X
1.1.1. Потраживања од директних инвеститора	X	X				
1.1.2. Обавезе према директним инвеститорима		X				
1.2. Остали капитал		X	X			X
1.2.1. Потраживања од директних инвеститора		X	X			
1.2.2. Обавезе према директним инвеститорима		X	X			

Напомена: Акције код спољне активе и пасиве банака могу садржати и портфолио акцијски капитал. При коришћењу финансијских токова у оквиру платног биланса за израчунавање почетног стања треба користити више различитих извора.

2. Портфолио инвестиције

	Постојећи домаћи извори				Постојећи страни извори	
	Спољна актива и пасива банака	Монетарне власти	Влада	Платнобилансни финансијски токови	BIS, међународне хартије од вредности	CPIS
А. Актива						
2.1. Акције				X		
2.1.1. Монетарне власти		X		X		
2.1.2. Влада				X		
2.1.3. Банке	X			X		
2.1.4. Остали сектори				X		
2.2. Дужничке хартије од вредности				X		
2.2.1. Обвезнице и ноте				X		
2.2.1.1. Монетарне власти		X		X		

2.2.1.2. Влада				X		
2.2.1.3. Банке	X			X		
2.2.1.4. Остали сектори				X		
2.2.2. Инструменти тржишта новца				X		
2.2.2.1. Монетарне власти		X		X		
2.2.2.2. Влада				X		
2.2.2.3. Банке	X			X		
2.2.2.4. Остали сектори				X		
Б. Пасива						
2.1. Акције				X		X
2.1.1. Банке	X			X		
2.1.2. Остали сектори				X		
2.2. Дужничке хартије од вредности				X		
2.2.1. Обвезнице и ноте				X	X	
2.2.1.1. Монетарне власти		X		X		
2.2.1.2. Влада			X	X		
2.2.1.3. Банке	X			X		
2.2.1.4. Остали сектори				X		
2.2.2. Инструменти тржишта новца				X	X	X
2.2.2.1. Монетарне власти		X		X		
2.2.2.2. Влада			X	X		
2.2.2.3. Банке	X			X		
2.2.2.4. Остали сектори				X		

Напомена: Код ставке спољна актива и пасива банака акције могу бити део директних инвестиција. Код ставке монетарне власти може се догодити да не постоје подаци ако политика управљања девизним резервама или неки други прописи не дозвољавају улагање у одређену активу или пасиву. Код ставке међународне хартије од вредности BIS, извор треба користити само у одсуству одговарајућег домаћег извора. Овде не спадају хартије од вредности издате на домаћем финансијском тржишту купљене од стране нерезидената. Такође се занемарује да су неке од међународних хартија од вредности купили резиденти земље дужника.

3. Финансијски деривати

	Постојећи домаћи извори		
	Спољна актива и пасива банака	Монетарне власти	Влада
А. Актива			
3. Финансијски деривати			
3.1. Монетарне власти		X	
3.2. Влада			
3.3. Банке	X		
3.4. Остали сектори			
Б. Пасива			
3. Финансијски деривати			
3.1. Монетарне власти		X	

3.2. Влада			X
3.3. Банке	X		
3.4. Остали сектори			

4. Остале инвестиције

	Постојећи домаћи извори				Постојећи страни извори	
	Спољна актива и пасива банака	Монетарне власти	Влада	Платноблансни финансијски токови	Банкарска статистика BIS	Статистика BIS-IMF-OECD-WB
A. Актива						
4.1. Трговински кредити				X		
4.1.1. Влада				X		
4.1.1.1. Дугорочни				X		
4.1.1.2. Краткорочни				X		
4.1.2. Остали сектори				X		
4.1.2.1. Дугорочни				X		
4.1.2.2. Краткорочни				X		
4.2. Остали кредити				X		
4.2.1. Монетарне власти		X		X		
4.2.1.1. Дугорочни		X		X		
4.2.1.2. Краткорочни		X		X		
4.2.2. Влада				X		
4.2.2.1. Дугорочни				X		
4.2.2.2. Краткорочни				X		
4.2.3. Банке	X			X		
4.2.3.1. Дугорочни	X			X		
4.2.3.2. Краткорочни	X			X		
4.2.4. Остали сектори				X		
4.2.4.1. Дугорочни				X		
4.2.4.2. Краткорочни				X		
4.3. Готовина и депозити				X		
4.3.1. Монетарне власти		X		X		
4.3.2. Влада				X		
4.3.3. Банке	X			X		
4.3.4. Остали сектори				X	X	
4.4. Остала актива				X		
4.4.1. Монетарне власти		X		X		

4.4.1.1. Дугорочна		X		X		
4.4.1.2. Краткорочна		X		X		
4.4.2. Влада				X		
4.4.2.1. Дугорочна				X		
4.4.2.2. Краткорочна				X		
4.4.3. Банке				X		
4.4.3.1. Дугорочна	X			X		
4.4.3.2. Краткорочна	X			X		
4.4.4. Остали сектори				X		
4.4.4.1. Дугорочна				X		
4.4.4.2. Краткорочна				X		
Б. Пасива						
4.1. Трговински кредити				X		X
4.1.1. Влада			X	X		
4.1.1.1. Дугорочни			X	X		
4.1.1.2. Краткорочни			X	X		
4.1.2. Остали сектори				X		
4.1.2.1. Дугорочни				X		
4.1.2.2. Краткорочни				X		
4.2. Остали кредити				X		X
4.2.1. Монетарне власти		X		X		
4.2.1.1. Коришћење кредита ММФ		X		X		
4.2.1.2. Остали дугорочни		X		X		
4.2.1.3. Краткорочни		X		X		
4.2.2. Влада			X	X		
4.2.2.1. Дугорочни			X	X		
4.2.2.2. Краткорочни			X	X		
4.2.3. Банке	X			X		
4.2.3.1. Дугорочни	X			X		
4.2.3.2. Краткорочни	X			X		
4.2.4. Остали сектори				X	X	
4.2.4.1. Дугорочни				X		
4.2.4.2. Краткорочни				X		
4.3. Готовина и депозити				X		

4.3.1. Монетарне власти		X		X		
4.3.2. Банке	X			X		
4.4. Остала пасива				X		
4.4.1. Монетарне власти		X		X		
4.4.1.1. Дугорочна		X		X		
4.4.1.2. Краткорочна		X		X		
4.4.2. Влада			X	X		
4.4.2.1. Дугорочна			X	X		
4.4.2.2. Краткорочна			X	X		
4.4.3. Банке	X			X		
4.4.3.1. Дугорочна	X			X		
4.4.3.2. Краткорочна	X			X		
4.4.4. Остали сектори				X		
4.4.4.1. Дугорочна				X		
4.4.4.2. Краткорочна				X		

Напомена: Међународни банкарски статистички подаци BIS могу се користити ако нема расположивих домаћих извора. Ти подаци су непотпуни у погледу покривености, јер обухватају само податке из нерезидентних банака које их достављају. Подаци из BIS, IMF, OECD и WB у погледу трговинских кредита имају такође делимичну покривеност, с обзиром на то да не садрже податке о државним и од државе гарантованим кредитима из земаља које не извештавају OECD, као ни о кредитима који нису гарантовани на тај начин.

5. Резервна актива

	Постојећи домаћи извори	
	Монетарне власти	
А. Резервна актива		
5.1. Монетарно злато		X
5.2. СПВ		X
5.3. Резервна позиција у ММФ		X
5.4. Девизе		X
5.4.1. Готовина и депозити		X
5.4.1.1. Монетарне власти		X
5.4.1.2. Банке		X
5.4.2. Хартије од вредности		X
5.4.2.1. Акције		X
5.4.2.2. Обвезнице и ноте		X
5.4.2.3. Инструменти тржишта новца		X
5.4.3. Финансијски деривати		X
5.5. Остала потраживања		X

Напомена: Резервна позиција у ММФ-у не јавља се у оквиру секторског биланса централне банке, али се може добити или из централне банке или од ММФ-а.

ПРИЛОГ 2

ПРОМЕНЕ У ПРЕЗЕНТАЦИЈИ МЕЂУНАРОДНЕ ИНВЕСТИЦИОНЕ ПОЗИЦИЈЕ У ОКВИРУ НАЦРТА ШЕСТОГ ИЗДАЊА ПРИРУЧНИКА ЗА ПЛАТНИ БИЛАНС И МЕЂУНАРОДНУ ИНВЕСТИЦИОНУ ПОЗИЦИЈУ У ОДНОСУ НА ПЕТО ИЗДАЊЕ ОВОГ ПРИРУЧНИКА

1. Приказују се збирни износи за вредности акција, дужничких хартија од вредности и осталих инструмената.
2. Стране директне инвестиције се приказују на основу најбољег индикатора тржишних цена уместо књиговодствених вредности.

3. За акцијски капитал који није био предмет размене у блиској прошлости предлаже се коришћење алтернативних метода, ако књиговодствена вредност није адекватна.
4. Предлаже се обраћање пажње на значајније износе тзв. ванбилансних обавеза.
5. Укључени су као меморандумска ставка ефекти неоперативних кредита.
6. За кредиторе се предлаже коришћење номиналне вредности уместо историјских трошкова за кредите који су предмет размене.
7. Поседовање СПВ се третира као актива на бруто основи, док се алокација СПВ третира као пасива.
8. Пасива која се односи на резервну активу уводи се као меморандумска ставка.
9. Предложени су различити методи вредновања акцијског капитала који није предмет размене на основу еквивалента тржишних вредности.
10. Размотрен је третман тзв. *sweep accounts* као пролазних текућих рачуна који не доносе камату, са којих се средства аутоматски преносе на каматоносне рачуне.

ПРИЛОГ 3

Стандардне компоненте и одабране друге ставке међународне инвестиционе позиције према Нацрту шестог издања приручника за платни биланс и међународну инвестициону позицију ММФ-а

Међународна инвестициона позиција

Актива Пасива

Нето МИП

А. Директне инвестиције

1. Власничке хартије од вредности и акције инвестиционих фондова

Директни инвеститор у предузећима директног инвестирања
Предузећа директног инвестирања у директном инвеститору
Предузећа директног инвестирања у осталим повезаним предузећима

Од чега акције инвестиционих фондова
Од чега акције заједничких инвестиционих фондова на тржишту новца укључене у шире дефинисану новчану масу (НПА¹⁰⁶)

2. Инструменти дужничких односа

Потраживања директног инвеститора у предузећу директног инвестирања
Потраживања предузећа директног инвестирања у директном инвеститору
Потраживања предузећа директног инвестирања у осталим повезаним предузећима

Од чега дужничке хартије од вредности:

*Потраживања директног инвеститора у предузећу директног инвестирања
Потраживања предузећа директног инвестирања у директном инвеститору
Потраживања предузећа директног инвестирања у осталим повезаним предузећима*

Б. Портфолио инвестиције

1. Власничке хартије од вредности и акције инвестиционих фондова

Централна банка (НПП¹⁰⁷)
Монетарне власти (где је то релевантно (НПП))
Депозитне корпорације, осим централне банке
Влада (НПП)
Остали сектори
Остале финансијске корпорације
Нефинансијске корпорације, домаћинства и НПИСД¹⁰⁸

Власничке хартије од вредности, осим акција инвестиционих фондова
Котиране на берзама
Некотиране на берзама
Акције инвестиционих фондова
Од чега акције фондова на тржишту новца укључене у широко дефинисану новчану масу (НПА)

2. Дужничке хартије од вредности

Централна банка
Краткорочне
Дугорочне

¹⁰⁶ НПА – није применљиво у активи.

¹⁰⁷ НПП – није применљиво у пасиви.

¹⁰⁸ НПИСД – непрофитне институције које служе домаћинствима.

Монетарне власти (где је релевантно)
Краткорочне
Дугорочне
Депозитне корпорације, осим централне банке
Краткорочне
Дугорочне
Влада
Краткорочне
Дугорочне
Остали сектори
Краткорочне
Дугорочне
Остале финансијске корпорације
Краткорочне
Дугорочне
Нефинансијске корпорације, домаћинства и НПИСД
Краткорочне
Дугорочне

Ц. Финансијски деривати и акцијске опције за запослене (осим резерви)¹⁰⁹

1. Финансијски деривати

Централна банка
Монетарне власти (где је то релевантно)
Депозитне корпорације, осим централне банке
Влада
Остали сектори
Остале финансијске корпорације
Нефинансијске корпорације, домаћинства и НПИСД
Нестандардизовани термински аранжмани (*forwards*)
Опције

2. Акцијске опције за запослене

Д. Остале инвестиције

1. Остали акцијски капитал

2. Готовина и депозити
Централна банака
Краткорочни
Дугорочни

Од чега готовина (НПА)
Монетарне власти (где је релевантно)
Краткорочна
Дугорочна

¹⁰⁹ Ако је могуће за активу и пасиву посебно или нето износ актива минус пасива на страни пасиве.

Од чега готовина (НПА)

Депозитне корпорације, осим централне банке

Краткорочна

Дугорочна

Влада

Краткорочна

Дугорочна

Остали сектори

Краткорочна

Дугорочна

Остале финансијске корпорације

Краткорочна

Дугорочна

Нефинансијске корпорације, домаћинства и НПИСД (НПП)

Краткорочна (НПП)

Дугорочна (НПП)

3. Остали кредити

Централна банка

Краткорочни

Дугорочни

Монетарне власти (где је релевантно)

Краткорочни

Дугорочни

Депозитне корпорације, осим централне банке

Краткорочни

Дугорочни

Влада

Краткорочни

Дугорочни

Остали сектори

Краткорочни

Дугорочни

Остале финансијске корпорације

Краткорочни

Дугорочни

Нефинансијске корпорације, домаћинства и НПИСД

Краткорочни

Дугорочни

4. Осигуравајуће, пензионе и стандардизоване гарантне шеме

Централна банка

Монетарне власти (где је то релевантно)

Депозитне корпорације, осим централне банке

Влада

Остали сектори

Остале финансијске корпорације

Нефинансијске корпорације, домаћинства и НПИСД

5. Трговински кредити и аванси

Влада
Краткорочни
Дугорочни

Депозитне корпорације
Краткорочни
Дугорочни

Остали сектори
Краткорочни
Дугорочни

6. Остали рачуни за наплату или исплату – остало

Централна банка
Краткорочни
Дугорочни
Монетарне власти (где је релевантно)
Краткорочни
Дугорочни
Депозитне корпорације, осим централне банке
Краткорочни
Дугорочни
Влада
Краткорочни
Дугорочни
Остали сектори
Краткорочни
Дугорочни
Остале финансијске корпорације
Краткорочни
Дугорочни
Нефинансијске корпорације, домаћинства и НПИСД
Краткорочни
Дугорочни

Е. Резервна актива (НПП)

1. Монетарно злато (НПП)
Златне полуге¹¹⁰
Неалоцирани златни рачуни¹¹¹

Од чега монетарно злато као залога у оквиру своп аранжмана замене за готовину (НПП)

¹¹⁰ Ако се подаци могу објављивати.

¹¹¹ Ако се подаци могу објављивати.

2. Специјална права вучења (НПП)
 3. Резервна позиција у ММФ-у (НПП)
 4. Готовина и депозити (НПП)
 - Потраживања од монетарних власти (НПП)
 - Потраживања од осталих субјеката (НПП)
 5. Хартије од вредности (НПП)
 - Дужничке хартије од вредности (НПП)
 - Краткорочне (НПП)
 - Дугорочне (НПП)
 - Власничке хартије од вредности и акције инвестиционих фондова (НПП)
- Од чега хартије од вредности у оквиру репо аранжмана са залогом у готовини (НПП)
6. Финансијски деривати (НПП)¹¹²
 7. Остала потраживања (НПП)

Укупна актива/пасива

Додатне ставке

Пасива која се односи на резерве
 Меморандумске ставке
 Остали кредити – права вредност и остала мерила за неоперативне зајмове
 За активу за сваки сектор и рочност
 Меморандумске ставке

Валутна структура резервних актива¹¹³
 Валутна структура дуга¹¹⁴
 По елементима активе и пасиве

*Структура преосталих рокова доспелости за дужничку пасиву
 За сваки инструмент и сектор
 Додатно*
*Остале промене обима, девизних курсева и остала вредновања
 По врстама активе и пасиве
 Додатно*

¹¹² Комбинована актива и пасива приказана на нето основи на страни активе.

¹¹³ Ако се подаци могу објављивати.

¹¹⁴ Ако се подаци могу објављивати.

Доцѣ по врстама активе и пасиве
По врстама активе и пасиве
Додатно

ЛИТЕРАТУРА:

1. Balance of Payments Manual, Fifth Edition, IMF 1993
2. Balance of Payments Compilation Guide, IMF, 1995
3. Balance of Payments Textbook, IMF, 1996
4. International Investment Position – A Guide to Data Sources, IMF, 2002
5. Coordinated Portfolio Investment Survey Guide, Second edition, IMF, 2002
6. Financial Derivatives, A Supplement to the Fifth Edition (1993) of the Balance of Payments Manual, IMF, 2000
7. External Debt Statistics: Guide for Compilers and Users, (External Debt Guide), BIS, Commonwealth Secretariat, Eurostat, IMF, OECD, Paris Club Secretariat, UNCTAD, World Bank, 2003
8. Balance of Payments and International Investment Position Manual (Draft), IMF, 2007

