

FINANSIJE I FINANSIJSKO POSLOVANJE



I - FINANSIJSKA FUNKCIJA PREDUZEĆA

1. ULOGA FINANSIJSKE FUNKCIJE

Finansijska funkcija kreira finansijsku politiku u skladu sa finansijskim načelima, pravilima finansiranja, i razvija strategiju i taktiku finansijskog upravljanja koja će:

- sa poslovno-finansijskog aspekta obezbediti stalnost, razvoj i rast preduzeća,
- stalno čuvati, jačati i širiti dobar finansijski ugled preduzeća,
- maksimalno iskoristiti povoljne trendove konjunktura, naročito na tržištu novca i kapitala,
- minimizirati negativne uticaje dekonjunktura i monetarnih premećaja i
- minimizirati finansijske rizike poslovanja preduzeća.

- Finansijske mogućnosti, teško se stiču a lako gube, i upravo zbog toga mora se stalno čuvati, jačati i širiti dobar finansijski ugled preduzeća.
- **Dobar finansijski ugled preduzeća** ne može se ostvariti bez dobrog finansijskog položaja i bez korektnog finansijskog odnosa prema poveriocima i dužnicima.
- **Dobar finansijski položaj** znači:
 - 1) održavanje takve ročne strukture sredstava i izvora finansiranja koja obezbeđuje trajno održavanje likvidnosti;
 - 2) održavanje strukture kapitala sa stanovišta vlasništva u skladu sa rizikom poverilaca i finansijskim rizikom ostvarenja „ + “ finansijskog rezultata;
 - 3) sposobnost finansiranja proste i delom proširene reprodukcije iz sopstvenih sredstava.

Finansijski rizik je uvek prisutan u oblasti ostvarenja finansijskog rezultata i u oblasti naplate potraživanja. *Minimiziranje finansijskog rizika* u oblasti finansijskog rezultata postiže se struktuiranje kapitala sa stanovišta vlasništva u korist sopstvenog kapitala.

- Finansijska funkcija ne može sa uspehom svoju prethodno opisanu ulogu trajno ostvariti, što je preko potrebno, ako se ne uspe da se druge funkcije preduzeća i njegova uprava privole da prihvate ciljeve finansijske politike i sa svojim odlukama i ponašanjem ne ometaju sprovođenje finansijske strategije i taktike.
- Otuda je posebna uloga finansijske funkcije u tome da se izbori da ostale poslovne funkcije i uprava preduzeća prihvate finansijski način mišljenja, finansijsku filozofiju upravljanja i što u tome finansijska funkcija više uspe, utoliko će lakše biti prihvaćeni i ciljevi finansijske politike i bolje poštovana strategija i taktika finansijskog upravljanja.

2. POSLOVI FINANSIJSKE FUNKCIJE

2.1. PRIBAVLJANJE NOVCA I KAPITALA

- Pod **novcem** podrazumevamo novčana sredstva koja će se koristiti u kraćem periodu (do godinu dana), a pod **kapitalom** podrazumevamo novčana sredstva koja će koristiti u dužem periodu (preko godinu dana).
- Pre pribavljanja novca i kapitala neophodne su informacije o :
 - 1) **obimu potrebnog novca i kapitala**
 - 2) **potencijalnim mogućnostima pribavljanja**
 - 3) **ceni i uslovima pribavljanja novca i kapitala.**

1) OBIM POTREBNOG NOVCA I KAPITALA, MOMENAT POTREBE I VREME IMOBILIZACIJE

- Informacije o ovom dobiju se iz planskog bilansa stanja, plana priliva i odliva gotovine i investicionog projekta. Iz planskog bilansa stanja dobija se informacija o ukupno nedostajućim izvorima finansiranja i o njihovoj ročnoj strukturi. Investicioni projekat pokazuje iznos kapitala koji treba pribaviti, kao i dinamiku ulaganja planskog priliva i odliva gotovine pokazuje momenat kada se javlja nedostatak gotovine, a na osnovu svega toga se zaključuje : **koliko i kada treba obezbediti dodatnih kratkoročnih i dugoročnih izvora finansiranja.**

2) POTENCIJALNA MOGUĆNOST PRIBAVLJANJA NOVCA I KAPITALA

Razlikujemo:

- a) **interne mogućnosti pribavljanja** : prodaja dela preduzeća, prodaja nekog osnovnog sredstva koje nije potrebno, prodaja kupljenih akcija i prodaja potraživanja;
- b) **eksterne mogućnosti pribavljanja** : emisija kratkoročnih i dugoročnih HOV, zaključenje lizing aranžmana.

3) CENA I USLOVI PRIBAVLJANJA NOVCA I KAPITALA

- Kod internih izvora finansiranja cena se javlja u različitom vidu. Ako se prodaje deo preduzeća, cena tako pribavljenog kapitala je stopa neto dobitka na sopstveni kapital dela preduzeća koje se prodaje (oportunitetni trošak).
- Za osnovno sredstvo koje se prodaje, cena kapitala je oportunitetni trošak u visini stope neto dobitka na sopstveni kapital.
- Cena kapitala pribavljenog emisijom akcija je stopa dividende jer se plaća ili se očekuje da će se plaćati na nominalnu vrednost tržišta.
- Cena kapitala po osnovu trajnog uloga je stopa naknade na ulog koja može biti fiksna (ugovorena) i varijabilna (zavisi od ostvarenog finansijskog rezultata).
- Cena lizing aranžmana je, u stvari, cena zakupa.

4) CENA PRIBAVLJANJA NOVCA I KAPITALA

- Za pojedine izvore finansiranja akcije mogu biti sa fiksnom dividendom (preferencijalne) i bez prava učešća u upravljanju. Obične akcije su sa varijabilnim dividendama (dividenda zavisi od ostvarenog neto dobitka), ali i sa pravom učešća u upravi.
- Pribavljanje novca i kapitala: po osnovu zaduženja može da bude bez obezbeđenja i sa obezbeđenjem putem garancije trećeg lica, hipoteke ili zaloga. Uslovi lizing aranžmana mogu da budu sa obavezom ili bez obaveze otkupa posle isteka lizing aranžmana.

2.2. ULAGANJE NOVCA I KAPITALA

- Prilikom ulaganja neophodne su informacije o riziku i rentabilnosti ulaganja i vremenu imobilizacije ulaganja.

1. Rizik i rentabilnost ulaganja su usko povezani :

↑ rentabilnost, ↓ rizik.

Razlikujemo tri rizika :

- poslovni,
- finansijski i
- ukupni.

- POSLOVNI RIZIK je neizvesnost ostvarenja prinosa na ukupno uloženo sredstvo, a poslovni rezultat je jednak razlici između prihoda i varijabilnih rashoda uvećanih za fiksne rashode bez rashoda finansiranja.
- FINANSIJSKI RIZIK je neizvesnost ostvarenja bruto dobitka, koji je ravan razlici između poslovnog dobitka i rashoda finansiranja, a time i neto dobitka (bruto dobitak - porez na finansijski rezultat).
- UKUPAN RIZIK je zapravo kumuliran poslovni i finansijski rizik.
- Kada ulaganja prouzrokuju manje fiksne troškove prema datim prihodima varijabilnim sa troškovima i poslovni rizik je manji, u tom slučaju je moguće prihvatiti viši finansijski rizik, što znači da je veće finansiranje izgovor, jer ukupan rizik zahvaljujući malom poslovnom riziku još uvek je relativno prihvatljiv.

2. Vreme i mobilizacije ulaganja - može biti trajno, dugoročno i kratkoročno.

- a) Trajno imobilisana** su ulaganja u zemljište. Trajna obrtna sredstva su trajna ulaganja u druga preduzeća.
- b) Dugoročno imobilisana** su osnovna sredstva ulaganja i finansijski plasmani. Oni će se mobilisati u skladu sa amortizacionim periodom i rokom naplate.
- c) Kratkoročna imobilizacija** je za sva druga ulaganja (sezonske zalihe, kratkoročna potraživanja). Ona će se mobilisati u roku kraćem od godine dana.

- Vreme imobilizacije ulaganja utiče na izbor potencijalnog izvora finansiranja.
- Ulaganja sa trajnom imobilizacijom radi održavanja finansijske stabilnosti, likvidnosti zahtevaju trajne izvore finansiranja (sopstveni kapital).
- Ulaganja sa dugoročnom imobilizacijom mogu se finansirati iz dugoročnih dugova, pri čemu razlika između dospele glavnice dugoročnih dugova i amortizacije osnovnih sredstava plus naplaćena glavnica dugoročnih plasmana mora biti svake godine supstituisana sopstvenim kapitalom.
- Ulaganja sa kratkim rokom imobilizacije finansiraju se iz sopstvenih izvora finansiranja i kratkoročnih dugova. Što su spontani izvori finansiranja veći, potrebno je manje kratkoročnih dugova za finansiranje.

2.3. OBLIKOVANJE STRUKTURE KAPITALA

➤ Struktura kapitala sa stanovišta vlasništva treba da finansijski rizik ostvarenja dobitka i rizik poverilaca svede na prihvatljivi nivo, obezbedi autonomiju dužnika i eliminiše inflatorne gubitke.

- FINANSIJSKI RIZIK

Ako su visoka ulaganja u osnovna sredstva, visoki su i fiksni troškovi po osnovu amortizacije i kada se tome dodaju i fiksni režijski troškovi to izaziva visok poslovni rizik. Da bi ukupan rizik bio prihvatljiv, finansijski rizik treba da bude nizak a to se ostvaruje pomeranjem strukture kapitala u korist sopstvenog kapitala.

- RIZIK POVERILACA

Rizik poverilaca zavisi od roka naplate potraživanja i od strukture kapitala dužnika. Što je duži rok naplate potraživanja veći je rizik naplaćenosti. Ako dužnik ima relativno nizak sopstveni kapital, on će zahtevati obezbeđenje svojih potraživanja bilo garancijom trećih lica, bilo hipotekom ili zalogom, što smanjuje finansijsku elastičnost.

- AUTONOMIJA DUŽNIKA

Autonomija dužnika je ostvarena ako dužnik ima potpunu slobodu u vođenju poslovne politike. Ako dužnik ima relativno visok sopstveni kapital i uz to ostvaruje visoku stopu rentabilnosti i permanentnu likvidnost, poverioci nemaju razloga da se mešaju u poslovnu politiku dužnika i obrnuto.

- ELIMINISANJE INFLATORNIH GUBITAKA

U uslovima inflacije, kada je stopa inflacije zemlje dužnika viša od stope inflacije zemlje u čijoj je valuti izražen dug prema inostarnim poveriocima, dolazi do inflatornih gubitaka. Oni će biti utoliko veći, ako je devizni dug veći što je njegov rok otplate duži i što je veća razlika između te dve stope inflacije. Da bi se izbegli inflatorni gubici u vreme inflacije treba izbegavati zaduženje u inostranstvu. Ako ipak dođe do zaduženja treba birati mekše valute, valute čiji kurs na deviznom tržištu oscilira naniže.

2.4. USKLAĐIVANJE ROKOVA IMOBILIZACIJE SREDSTAVA I ROKOVA RASPOLOŽIVOSTI IZVORA FINANSIRANJA

- Da bi preduzeće trajno bilo likvidno, gotovina mora biti najmanje jednaka dospelim obavezama, tj. priliv gotovine mora biti jednak odlivu. Međutim, zahtev da priliv gotovine mora biti jednak odlivu ne može se permanentno ostvariti ako uložena sredstva po obimu i roku vezanosti nisu jednaka raspoloživim izvorima finansiranja.
- U određenim momentima može doći do produženja rokova vezivanja uložениh sredstava iz različitih razloga:
 - 1) ako se produži amortizacioni period;
 - 2) ako se produže rokovi naplate potraživanja;
 - 3) ako se produže rokovi vezivanja zaliha materijala;
 - 4) ako se produži proces proizvodnje ;
 - 5) ako se produži rok vezivanja zaliha gotovih proizvoda.
 - Svako prethodno usporavanje mobilizacije uložениh sredstava povećava uložena i zahtevom dodatne izvore finansiranja.

Da bi preduzeće bilo **trajno likvidno** finansijska radnja mora stalno nastojati da :

- 1) trajno vezana sredstva budu pokrivena sopstvenim kapitalom
- 2) da dugoročno vezana sredstva budu pokrivena dugoročno pozajmljenim kapitalom
- 3) da rokovi raspoloživosti kratkoročnih kredita budu jednaki rokovima vezivanja kratkoročnih plasmana i sezonskih zaliha
- 4) da se stvori likvidna rezerva čiji su izvori finansiranja spontani, a što je neophodno radi obezbeđenja sigurnosti u održavanju likvidnosti pošto je likvidna rezerva u suprotnosti sa rentabilnošću, javlja se, zahtev da se ona finansira iz spontanih izvora, jer su i oni u granicama raspoloživosti besplatni, pa se smanjuje negativan uticaj likvidne rezerve na rentabilnost.

2.5. KREIRANJE FINANSIJSKE POLITIKE I RAZVIJANJE STRATEGIJE I TAKTIKE FINANSIJSKOG UPRAVLJANJA

- Budući da se prilike na tržištu stalno menjaju to se odražava i na preduzeće. Pored toga, i nezavisno od tržišnih uticaja menjaju se i prilike u preduzećima, pa finansijska situacija mora da svakoj promeni prilagođava strategiju i taktiku finansijskog upravljanja da bi se ostvarili ciljevi finansijske politike i da bi preduzeće stalno napredovalo.

2.6. NAPLATA POTRAŽIVANJA

- O naplati dugoročnih i kratkoročnih plasmana brine **finansijska funkcija**.
- Ta briga se sastoji u ispitivanju kreditnog boniteta dužnika pre nastanka potraživanja, praćenja kreditnog boniteta dužnika sve dok se potraživanje ne naplati, a ako dođe do zakašnjenja naplate potraživanja u preduzimanju mera da se naplata potraživanja što pre izvrši.

2.7. PRODAJA POTRAŽIVANJA I KUPLJENIH AKCIJA

- Ako se iz nekog razloga potraživanja prodaju (faktoring i forfeting poslovi) ili se prodaju kupljene akcije drugih preduzeća ili banaka, te poslove obavlja finansijska funkcija.
- Pri prodaji potraživanja finansijska funkcija nastoji da diskontna stopa i premija za pokriće rizika budu što je moguće niže.
- Pri prodaji kupljenih akcija finansijska funkcija teži da se prodaja izvrši u momentu kada je tržišna vrednost tih akcija najviša.

2.8. PLAĆANJE OBAVEZA

- Finansijska funkcija se stara da se sve obaveze isplate u roku dospeća, da se iskoristi kasa - skontno koji nude dobavljači ako je to povoljnije za finansijski rezultat.
- Ako plan priliva i odliva gotovine pokazuje da će u planskom razdoblju preduzeće biti nelikvidno jer je gotovina prenetu u plansko razdoblje plus planirani priliv manja od planiranog odliva, a taj raskorak se ne može prevazići ubrzanjem mobilizacije uloženi sredstava, finansijska funkcija nastoji da smanji odliv gotovine putem produženja rokova raspoloživosti pojedinih izvora finansiranja - **reprogramiranjem dugoročnih kredita, i konverzijom kratkoročnih u dugoročne kredite**
- Ako neki izvor finansiranja postane preskup bilo zato što je ugovorena fiksna kamatna stopa a u međuvremenu kamatne stope padnu, bilo zato što je ugovorena varijabilna realno pozitivna kamatna stopa (kamatna stopa iznad stope inflacije) a u međuvremenu se inflacija poveća, bilo zato što preduzeće ima devizne obaveze a u međuvremenu dođe do osetnije depresijacije domaće valute zbog čega nastaju visoke negativne kursne razlike (inflatorni gubici), **finansijska funkcija nastoji da takve obaveze plati pre roka dospeća kako bi se smanjili troškovi finansiranja.**

2.9. OTKUP DUGOVA I PRODATIH AKCIJA

- Ako padne cena dugova preduzeća finansijska funkcija pokušava da izvrši otkup dugova.
- Isto tako, ako odnos dugoročnih vezanih sredstava i dugoročnih izvora finansiranja omogućuje da se akcijski kapital smanji, finansijska funkcija će otkupiti deo svojih deonica na tržištu kapitala i time smanjiti opterećenje neto dobitka dividende.

2.10. PRODAJA I KUPOVINA DEVIZA

- Kad preduzeće ostvaruje devizni priliv po osnovu prodaje u inostranstvu, finansijska funkcija vrši prodaju deviza na deviznom tržištu težeći da se prodaja izvrši kada je kurs valute koja se prodaje najviši.
- Obrnuto, kad preduzeće ima potrebe za devizama radi uvoza, finansijska funkcija će kupiti devize na deviznom tržištu nastojeći da se kupovina izvrši u trenutku kada valuta koja se kupuje ima najniži kurs.

2.11. DISPONIRANJE NOVCA

- Finansijska funkcija vrši disponiranje novca po više osnova:
 1. plaćanjem obaveza
 2. otkupom dugova i prodatih akcija
 3. uplatom avansom dobavljačima
 4. kupovinom deviza
 5. prodajom deviza
 6. podizanjem gotovine sa depozitnog računa u blagajni
 7. isplatom obaveza u gotovini iz blagajne
 8. uplatom gotovine na depozitni račun iz blagajne
 9. kupovinom akcija drugih preduzeća i obveznica
 10. plasiranjem novca u dugoročne i kratkoročne plasmane
 11. kupovinom kratkoročnih HOV ili oročavanjem novca

2.12. PRAĆENJE KRETANJA KAMATNIH STOPA TRŽIŠNE CENE HOV I KURSA VALUTE

Finansijska funkcija prati kretanje kamatnih stopa na tržištu novca i kapitala sa ciljem da pri novom zaduženju izbegne prihvatanje kamatnih stopa iznad kamatnih stopa na tržištu kapitala i da u uslovima kada preduzeće ima dugove sa varijabilnom kamatnom stopom, nađemo mogućnosti da te dugove otplati pre roka dospeća, ako su kamatne stope na tržištu novca i kapitala previsoke.

- Praćenje kursa deviza na deviznom tržištu nužno je iz više razloga:

1. Ako postoje devizne obaveze, a kurs valute u kojoj je obaveza iskazana raste, finansijska funkcija nastoji da takve obaveze otplati pre roka dospeća.
2. Ako postoji devizno potraživanje, a kurs valute u kojoj je potraživanje pada, finansijska funkcija nastoji da potraživanje naplati i pre roka dospeća.
3. Ako preduzeće prodaje devize, finansijska funkcija nastoji da prodaju izvrši kada je kurs najviši.
4. Finansijska funkcija nastoji da devizno zaduženje bude u mekšoj valuti (čiji kurs pada), a kada plasira sredstva da plasman bude u tvrdjoj valuti.

2.13. OBRAČUN LIČNIH DOHODAKA

- Finansijska funkcija, zavisno od podele poslova između nje i računovodstvene funkcije, može da vrši obračun ličnih dohodaka.
- Ako se obračun ličnih dohodaka vrši u finansijskoj funkciji, finansijska funkcija vodi i analitičku evidenciju o isplaćenim ličnim dohocima svakog radnika.

2.14. OSIGURANJE IMOVINE

- Finansijska funkcija vrši osiguranje realiteta (osnovnih sredstava i zaliha), gotovine pri čemu nastoji:
 - 1) da se osigura od svih rizika koji se mogu dogoditi;
 - 2) da troškovi osiguranja budu što je moguće niži.

2.15. KONTROLA NOVČANIH DOKUMENATA I NADZOR RACIONALNOSTI KORIŠĆENJA SREDSTAVA

- Kontrolu formalne i materijalne ispravnosti svih dokumenata po kojima se vrši plaćanje, bilo da se radi o eksternim ili internim dokumentima vrši finansijska funkcija. Osim toga, finansijska funkcija vrši kontrolu stanja gotovine u blagajni i ispravnosti izvoda depozitnih računa.
- Nadzor racionalnog korišćenja sredstava sastoji se u:
 - a) nadzoru da se sva potraživanja i hartije od vrednosti naplaćuju u rokovima dospeća, a ako dolazi do inflatomih gubitaka na potraživanjima, finansijska funkcija nastoji da skрати rokove naplate takvih potraživanja,
 - b) nadzoru da se sve zalihe drže u granicama optimuma, odnosno da se ne povećava broj dana vezivanja,
 - c) nadzoru da se realni kapacitet koristi što potpunije,
 - d) nadzoru da se prodaja ne vrši s dužim rokovima plaćanja nego što je dogovoreno između finansijske i prodajne funkcije,
 - e) nadzoru da se kupovina ne vrši s kraćim rokovima plaćanja nego što je dogovoreno između finansijske i nabavne funkcije,
 - f) nadzoru da ulaganja u osnovna sredstva ne budu iznad iznosa utvrđenog investicionim projektom i da se osposobljavanje novonabavljenih osnovnih sredstava za uključivanje u proces reprodukcije izvrši najkasnije u rokovima predviđenim investicionim projektom,
 - g) nadzoru da računovodstvena funkcija ne primeni način bilansiranja koji bi bio u suprotnosti s načelom finansijske pažnje koje zahteva stvaranje latentnih rezervi, što smanjuje ekstra izvore finansiranja.

2.16. VOĐENJE BLAGAJNE I PORTFELJA HOV

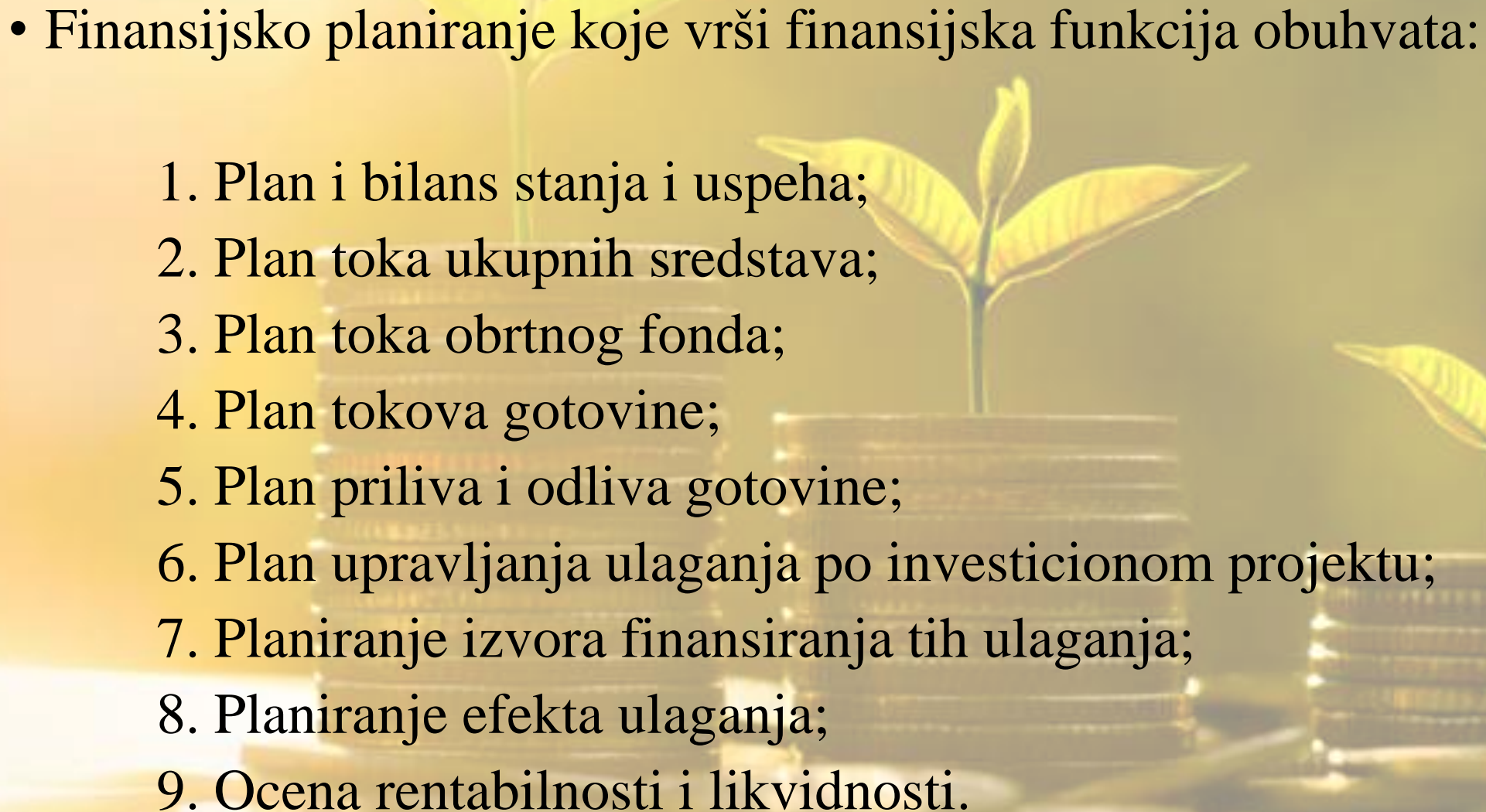
- Blagajna gotovine i surogata novca (hartije od vrednosti) vodi se u okvirima finansijske funkcije. S tim u vezi vodi se blagajnički dnevnik, evidencija portfelja raspoloživih hartija od vrednosti, kao i knjiga emitovanih akcija i obveznica u koju se upisuju podaci o izvršenoj emisiji, o izvršenoj prodaji i o izvršenom otkupu.

2.17. VOĐENJE OPERATIVNE EVIDENCIJE

Finansijska funkcija vodi evidenciju:

1. o stanju depozitnih računa
2. o zaključenim a neiskorišćenim kreditima
3. o odobrenim a neizvršenim dugoročnim i kratkoročnim finansijskim plasmanima
4. o pripremljenim a nerealizovanim doznakama
5. o primljenim novčanim dokumentima
6. o polisama osiguranja.

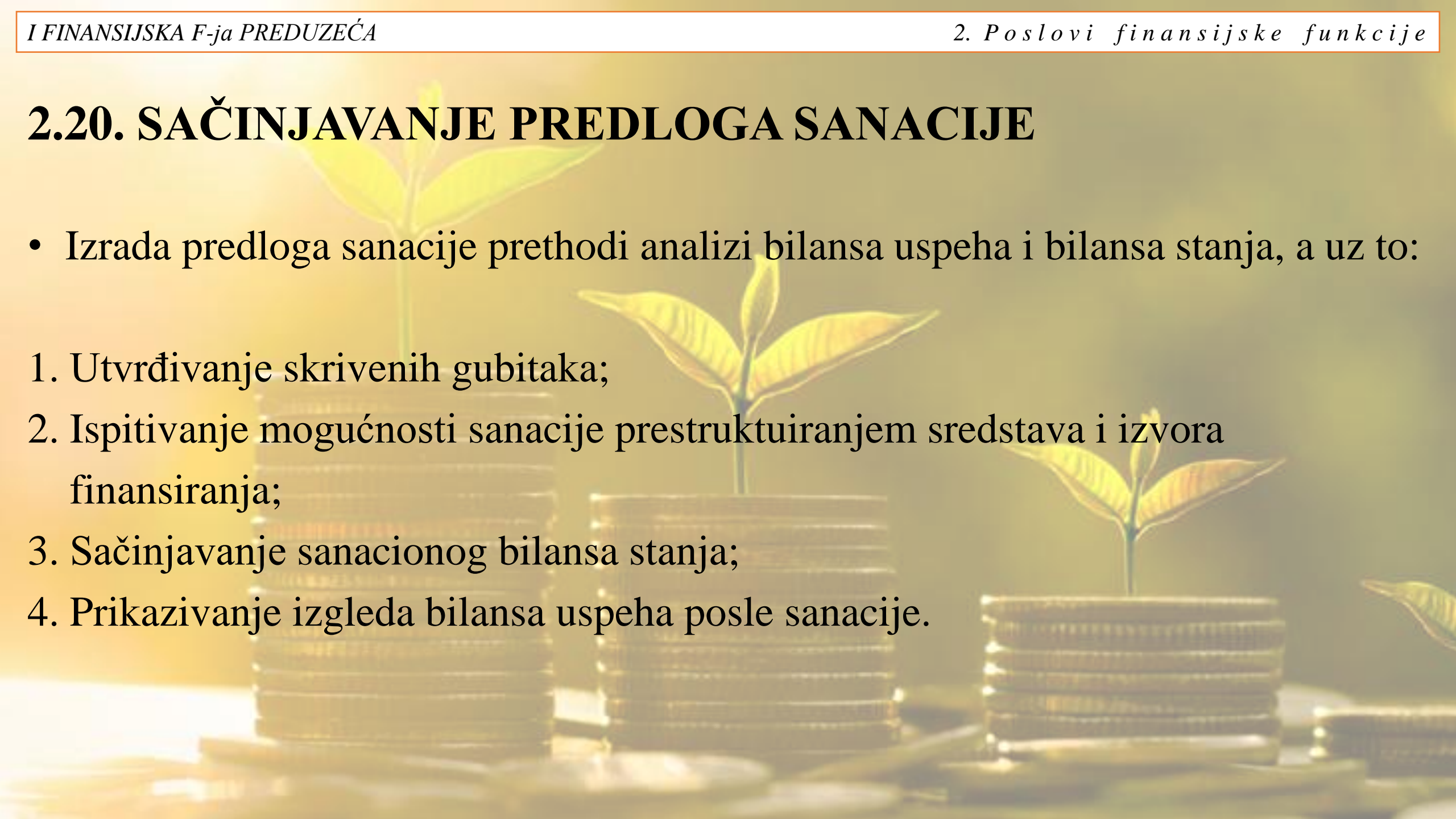
2.18. FINANSIJSKO PLANIRANJE

- Finansijsko planiranje koje vrši finansijska funkcija obuhvata:
 1. Plan i bilans stanja i uspeha;
 2. Plan toka ukupnih sredstava;
 3. Plan toka obrtnog fonda;
 4. Plan tokova gotovine;
 5. Plan priliva i odliva gotovine;
 6. Plan upravljanja ulaganja po investicionom projektu;
 7. Planiranje izvora finansiranja tih ulaganja;
 8. Planiranje efekta ulaganja;
 9. Ocena rentabilnosti i likvidnosti.
- 

2.19. FINANSIJSKA ANALIZA

- Obuhvata:
 - a) Analizu finansijskog rezultata** (struktura ukupnog prihoda, struktura rasporeda ukupnog prihoda, analiza strukture finansijskog rezultata, analiza rizika ostvarenja finansijskog rezultata, analiza donje tačke rentabilnosti, analiza mogućnosti poboljšanja finansijskog rezultata i analiza uzorka gubitka);
 - b) Analizu finansijskog položaja** (analizu finansijske ravnoteže, zaduženosti, analizu reproduktivne sposobnosti i analizu mogućnosti dovođenja finansijskog položaja na normalu);
 - c) Analizu novčanih tokova** (analiza tokova ukupnih sredstava, analiza tokova obrtnog fonda i analiza tokova gotovine).

2.20. SAČINJAVANJE PREDLOGA SANACIJE

- Izrada predloga sanacije prethodi analizi bilansa uspeha i bilansa stanja, a uz to:
 1. Utvrđivanje skrivenih gubitaka;
 2. Ispitivanje mogućnosti sanacije prestrukturiranjem sredstava i izvora finansiranja;
 3. Sačinjavanje sanacionog bilansa stanja;
 4. Prikazivanje izgleda bilansa uspeha posle sanacije.
- 

2.21. FINANSIJSKO INFORMISANJE

- Finansijska funkcija informiše upravo o:
 - 1) Finansijskom planiranju;
 - 2) Finansijskoj analizi;
 - 3) Predlogu sanacije;
 - 4) Naplati potraživanja i isplati obaveza;
 - 5) Kontroli novčanih dokumenata;
 - 6) Nadzoru korišćenja sredstava i izvora finansiranja;
 - 7) Kamatnim stopama na tržištu novca i kapitala;
 - 8) Tržišnoj vrednosti HOV;
 - 9) Deviznim kursovima.

3. POSLOVI FINANSIJSKE FUNKCIJE

3.1. ODNOS FINANSIJSKE I NABAVNE FUNKCIJE

Finansijska i nabavna funkcija treba zajednički da:

- a) Utvrde uslove nabavke u pogledu rokova i načina plaćanja
- b) Optimiraju zalihe sirovina, materijala, rezervnih delova i sitnog inventara, odnosno da utvrde broj dana vezivanja ovih zaliha.

➤ Pri utvrđivanju uslova nabavke polazi se od stanja na tržištu pojedinih roba i usluga tražeći da rokovi plaćanja budu što duži, da budu duži od rokova naplate potraživanja od kupaca. Ako se zbog promene uslova na tržištu mora odstupiti od dogovorenih uslova nabavke, nabavna funkcija mora saopštiti te promene finansijskoj funkciji radi dobijanja njene saglasnosti i njenog prilagođavanja novonastaloj situaciji. Nabavna funkcija mora se starati da dinamika nabavki bude takva da se zalihe drže na nivou optimuma, odnosno da se ne prekorači dogovoreni prosečan broj dana vezivanja.

3.2. ODNOS FINANSIJSKE I PROIZVODNE FUNKCIJE

- Proizvodna funkcija mora da utvrdi realni kapacitet, odnosno s obzirom na raspoložive jedinice kapaciteta i sva prirodna i biološka ograničenja da utvrdi maksimalni mogući obim proizvodnje.
- Finansijska i proizvodna funkcija utvrđuju visinu zaliha nedovršene proizvodnje i poluproizvoda nastojeći da broj dana vezivanja bude što manji, odnosno da zalihe nedovršene proizvodnje i poluproizvoda budu što niže.

3.3. ODNOS FINANSIJSKE I PRODAJNE FUNKCIJE

- Odnos finansijske i prodajne funkcije ostvaruje se na području :
 - 1) Utvrđivanje uslova prodaje u smislu roka naplate i načina naplate ;
 - 2) Ocene kreditnog boniteta kupaca;
 - 3) Naplate potraživanja od kupaca;
 - 4) Određivanje nivoa zaliha gotovih proizvoda, tj. utvrđivanje broja dana vezanosti.
- Ove dve funkcije zajednički treba da utvrde **rokove naplate** po kojima će se prodavati pojedini gotovi proizvodi težeći da ti rokovi budu što kraći ili barem jednaki rokovima plaćanja obaveza prema dobavljačima. Finansijska i prodajna funkcija treba zajednički da utvrde obim zaliha gotovih proizvoda sa ciljem da obim zaliha gotovih proizvoda bude što niži, odnosno da broj dana vezivanja tih zaliha bude što veći.

3.4. ODNOS FINANSIJSKE I RAČUNOVODSTVENE FUNKCIJE

- Računovodstvena funkcija je ustvari informaciona i kontrolna funkcija. U rukama računovodstva je bilansiranje i politika NSA, pa otuda veoma čvrsta povezanost između ovih dveju funkcija. Da bi bio skladan i efikasan odnos između ove dve funkcije nužno je:

1. PRECIZNO RAZGRANIČITI POSLOVE IZMEĐU FINANSIJSKE I RAČUNOVODSTVENE FUNKCIJE
2. OBEZBEDITI SARADNJU IZMEĐU FINANSIJSKE I RAČUNOVODSTVENE FUNKCIJE U BILANSIRANJU I VOĐENJU POLITIKE BILANSA

1. Razgraničenje poslova između finansijske i računovodstvene funkcije odnosi se na:

- a) **podelu poslova u vezi sa izradom računovodstvenih dokumenata**
- b) **podelu poslova kontrole novčanih dokumenata**
- c) **podelu poslova vođenja operativne evidencije**
- d) **podelu poslova finansijskog planiranja (već objašnjeno)**
- e) **podelu poslova finansijske analize (već objašnjeno)**
- f) **podelu poslova informisanja**

a) Finansijska funkcija treba da preuzme na sebe :

- Izdavanje naloga za uplatu i isplatu iz blagajne ;
- Izdavanje naloga za isplatu sa depozitnog računa ;
- Izdavanje HOV ;
- Izdavanje naloga za kupovinu i prodaju deviza ;
- Obračun putnih naloga itd.

b) Finansijska funkcija vrši kontrolu sledećih vrsta novčanih dokumenata :

- Ulaznih faktura
- Putnih računa
- Izlaznih faktura
- HOV
- Isplatnih lista
- Kursnih razlika
- Svih drugih dokumenata po kojima se vrši plaćanje iz blagajne

c) Finansijska funkcija mora da vodi :

- Dnevnik blagajne
- Knjigu emitovanih akcija
- Knjigu izdatih obveznica
- Knjigu ulaznih faktura
- Knjigu izlaznih faktura
- Evidenciju portfelja svih HOV itd.

f) U domen informisanja uprave preduzeća i odgovarajućih njegovih funkcionalnih područja od strane finansijske funkcije, spadaju informacije s područja:

naplate potraživanja i isplate obaveza; plana priliva i odliva gotovine; predloga sanacije; kontrole novčanih dokumenata; nadzora korišćenja sredstava i izvora finansiranja i stanja na tržištu novca, tržištu kapitala i deviznom tržištu...

2. Saradnja finansijske i računovodstvene funkcije u oblasti bilansiranja i vođenja politike bilansa

- Finansijska funkcija je naročito zainteresovana da se bilansiranjem stvori što više skrivenih oblika finansiranja. Interes finansijske funkcije je primena sledećih bilansnih načela :
 - a) NAČELO IMPARITETA - iskazivanje gubitka i kada oni nisu verifikovani tj. kada je kod neke vrste zaliha tržišna cena veća od nabavne cene ili cene koštanja, bilansiranje se vrši potraživanjem kada je neka vrsta zalihe oštećena, bilansiranje se vrši po likvidacionoj ceni. Kada postoji verovatnoća da neka potraživanja mogu biti naplaćena vrši se indirektno otpisivanje takvog potraživanja.
 - b) NAČELO NAJNIŽE VREDNOSTI - zahteva da se pozicija aktive procenjuje po najnižoj vrednosti što znači da amortizacioni period bude kraći od veka trajanja osnovnih sredstava za zalihe sirovina i materijala bilansiraju po najnižoj nabavnoj ceni.
 - c) NAČELO NAJVIŠE VREDNOSTI - zahteva da se obaveze bilansiranja najviše vrednosti, da se dugoročna rezervisanja vrše u što većem iznosu.
 - d) NAČELO FINANSIJSKE PAŽNJE - zahteva da bilans sadrži što više latentnih rezervi.

4. ODNOS FINANSIJSKE FUNKCIJE I UPRAVE PREDUZEĆA

- Uprava preduzeća i finansijska funkcija moraju saradivati i postići potpunu saglasnost:
 1. O emisiji nove serije akcija i otkupa ranije prodatih akcija
 2. O emisiji nove serije obveznica i otkupu obveznica pre roka dospeća
 3. O emisiji kratkoročnih HOV
 4. O kupovini kratkoročnih i dugoročnih HOV
 5. O prodaji kupljenih akcija
 6. O zaključenju ugovora o uzimanju kredita
 7. O prodaji potraživanja, o otkupu dugova
 8. O prodaji i kupovini akcija
 9. O zaključenju lizing aranžmana
 10. O predlogu sanacija i raspodeli neto dobitka.
- Tom saradnjom obezbeđuje se da finansijske odluke budu ispravne i da se izbegne svako neprijatno iznenađenje bilo finansijske funkcije bilo uprave preduzeća, što je realno moguće ako između njih nema saradnje.

5. ORGANIZACIJA FINANSIJSKE FUNKCIJE

5.1. DETERMINANTE ORGANIZACIJE FINANSIJSKE F-je

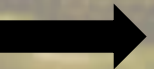
1. Veličina organizacione strukture preduzeća i lokacija delova preduzeća

Veća preduzeća zahtevaju razvijeni oblik organizacije finansijske funkcije. Ako su neki delovi preduzeća dislocirani izvan mesta sedišta uprave preduzeća, određeni poslovi finansijske funkcije će se izvršavati u sedištu uprave, a određeni u dislociranim delovima preduzeća, pri čemu mora postojati koordinacija između tih delova finansijske funkcije.

2. Tehnička opremljenost računovodstvene i finansijske funkcije

3. Raspoloživost stručnim kadrovima

Ako preduzeće nema dovoljno stručnih radnika za finansijske i računovodstvene poslove može se istom radniku poveriti da vrši određene poslove iz domena finansijske i računovodstvene funkcije, ali uz uslov da se ne ugrožava kontrolna uloga računovodstvene funkcije nad finansijskom funkcijom.



4. Troškovi finansijske funkcije

Troškovi finansijske funkcije moraju se minimizirati, a to će se postići razgraničenjem poslova između finansijske i računovodstvene funkcije, ne dozvoljavajući da se isti posao obavlja u obe funkcije.

5. Sprečavanje da računovodstvena funkcija izgubi kontrolu nad finansijskom funkcijom

U takvim uslovima nužno je :

- a) Da rukovodilac blagajne i portfelja HOV ne može davati naloge za knjiženje niti ih može knjižiti
- b) Da lice koje formira novčani dokument ne vrši kontrolu tog dokumenta
- c) Da lice koje je odgovorno za urednost i ispravnost knjigovodstva i bilansiranja (glavni knjigovođa) ne može potpisivati novčane dokumente.

5.2. ORGANIZACIONI OBLIK FINANSIJSKE FUNKCIJE

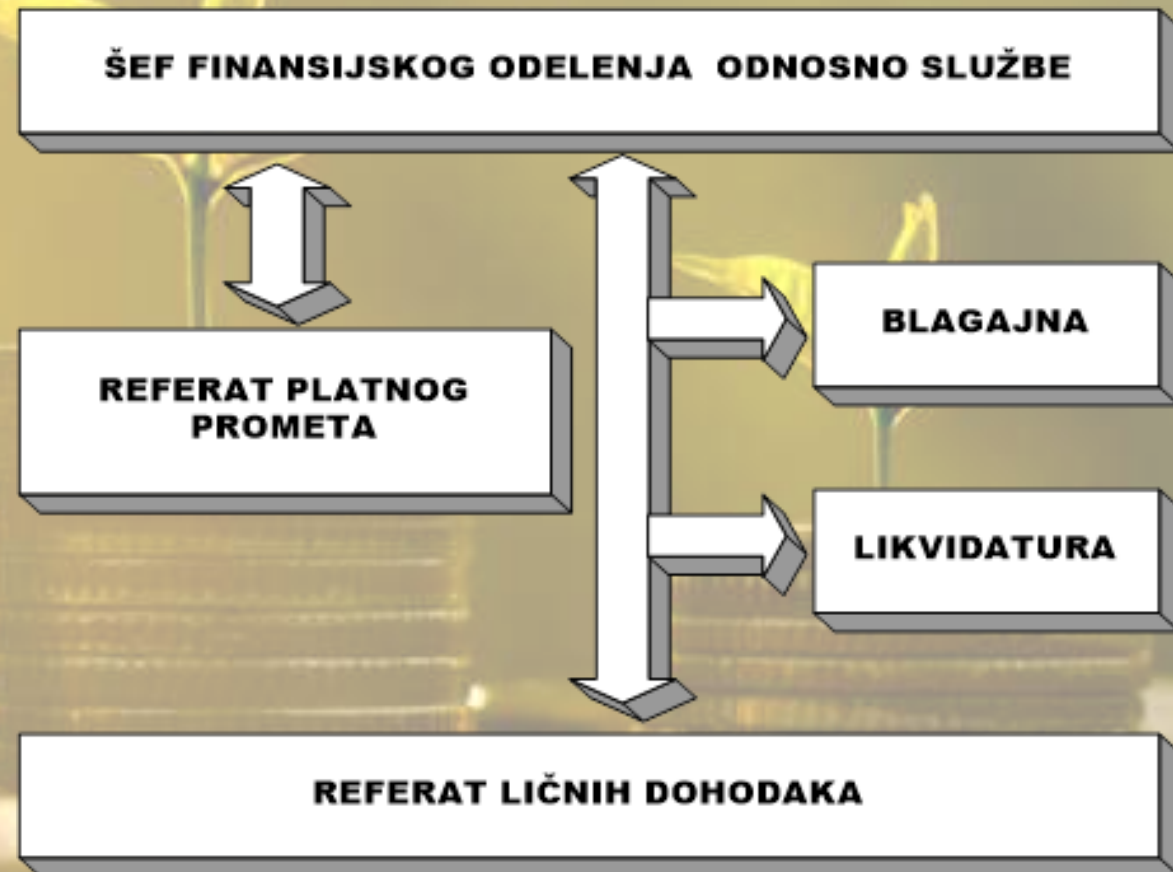
5.2.1. ORGANIZACIJA FINANSIJSKE FUNKCIJE MALIH PREDUZEĆA

- Ako se radi o malom inokosnom preduzeću poslove finansijske funkcije obavlja vlasnik preduzeća.

- U malim preduzećima druge vrste finansijska funkcija se organizuje tako da finansijske poslove s trećim licima obavlja uprava preduzeća (direktor) a sve ostale poslove obavlja računovostvo, pri čemu se mora voditi računa da lice koje vodi blagajnu i izrađuje novčana dokumenta ne može da bude ni kontrolor (likvidator), ni knjigovođa. Time se želi sprečiti zloupotreba.

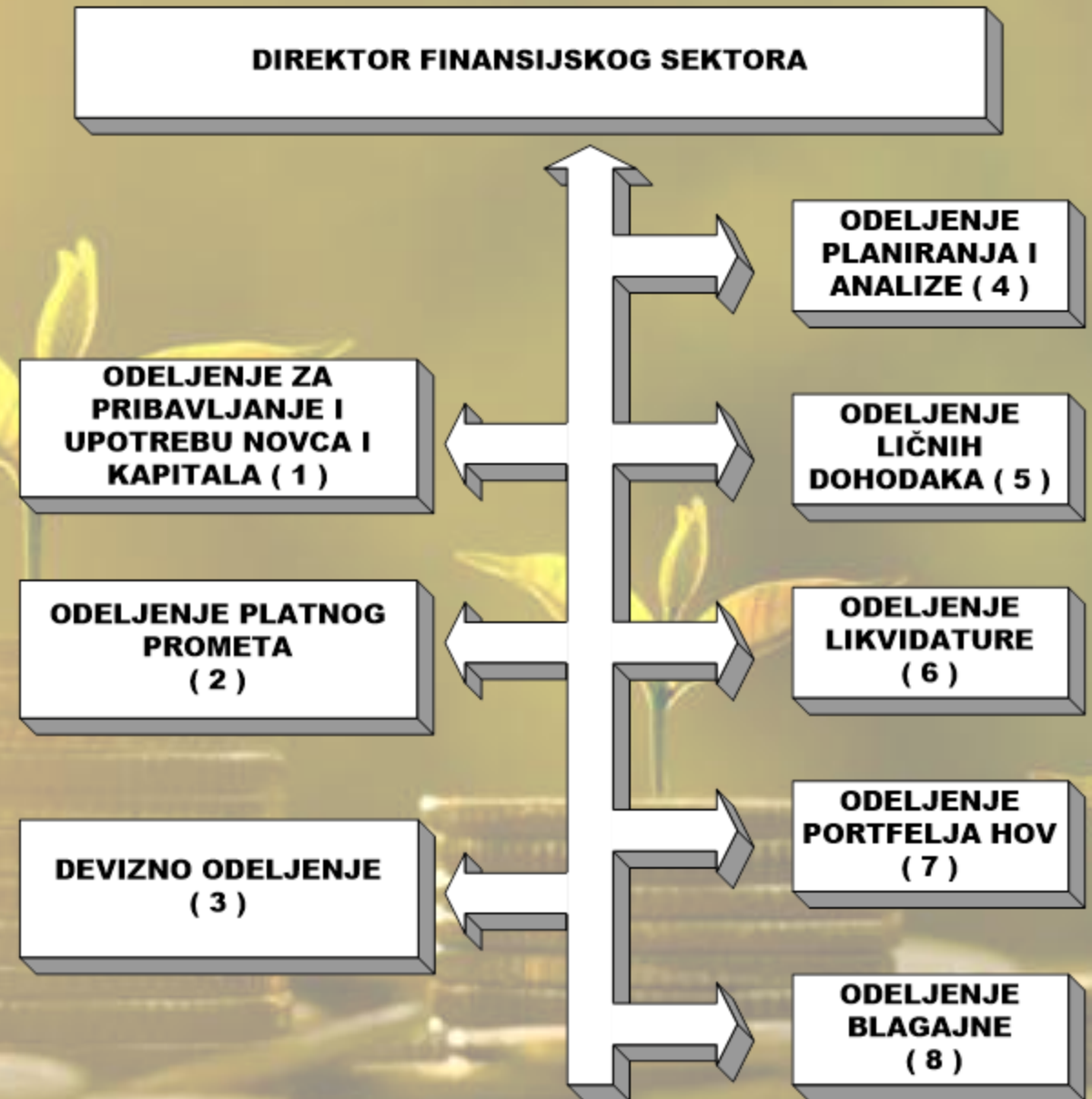
5.2.2. ORGANIZACIJA FINANSIJSKE FUNKCIJE SREDNJIH PREDUZEĆA

- Ovde se finansijska f-ja organizuje u zasebno organizacionu jedinicu (npr. odeljenje ili služba za finansijske poslove), ili se pojedini finansijski poslovi kao što je finansijska analiza i finansijsko planiranje prenose na računovostvo. Organizaciona struktura finansijske funkcije izgleda ovako:



5.2.3. ORGANIZACIJA FINANSIJSKE FUNKCIJE VELIKIH PREDUZEĆA

- Intenzitet pojedinih vrsta finansijskih poslova je takav da jedna ili dve vrste finansijskih poslova obezbeđuju punu zaposlenost jednog ili više lica, što omogućuje njihovu specijalizaciju za te poslove.
- U velikim preduzećima finansijska funkcija se organizuje u obliku sektora.



II FINANSIJSKA POLITIKA I PRAVILA FINANSIRANJA

1. FINANSIJSKA POLITIKA

U filozofskom smislu, politika je nauka o veštini upravljanja. Pošto upravljanje uvek teži ostvarenju nekog cilja i politika se može shvatiti kao nauka o ciljevima i načelima odnosno principima za postizanje ciljeva. Politika uvek može imati definitivni cilj, a zatim može da izabere načela po kojima će se raditi da bi se ostvario cilj.

U okviru preduzeća postoji više funkcija: **finansijska, razvojna, kadrovska, nabavna, proizvodna i prodajna**. Svaka funkcija ima svoju politiku. Politika funkcije obuhvata cilj i načela po kojima se do cilja dolazi. Cilj politike funkcije mora biti u saglasnosti sa ciljem politike preduzeća, što znači da ostvarenje ciljeva politike funkcija, doprinosi ostvarenju vrhunskog cilja politike preduzeća.

1.1. CILJ FINANSIJSKE POLITIKE

- Cilj finansijske politike jeste **finansijska snaga**. Finansijska snaga znači :
 - 1. Najmanja sposobnost plaćanja** - Podrazumeva da je preduzeće u svakom trenutku dospeća obaveza sposobno da ih plati, što zahteva da su likvidna sredstva uvek jednaka dospelim obavezama ili veća od njih.
 - 2. Najmanja sposobnost finansiranja** - Podrazumeva sposobnost prikupljanja sopstvenog kapitala putem akumuliranja neto dobitka i emisijom akcija i pozajmljivanjem sredstava na duži i kraći rok pod što povoljnijim uslovima uz istovremenu sposobnost uticanja pozajmljenih sredstava o roku dospeća.
 - 3. Najmanja sposobnost investicije** - Podrazumeva uspešno i rentabilno ulaganje sredstava u proces poslovanja i rast (razvoj) preduzeća.
 - 4. Najmanja sposobnost povećanja imovine vlasnika** - Podrazumeva prirast, uvećanje imovine vlasnika koji su uložili kapital u preduzeće i time postali vlasnici tj. suvlasnici preduzeća.
 - 5. Najmanja sposobnost zadovoljavanja finansijskih interesa učesnika preduzeća** - Podrazumeva zadovoljenje finansijskih interesa vlasnika preduzeća, uprave preduzeća, radnika, poverilaca i države. Interesi uprave preduzeća i vlasnika (akcionara) su suprotni, jer uprava preduzeća želi da akumulira što više neto dobitka, dok je interes akcionara da maksimiziraju dividende i uz to da im se dividenda isplati u gotovini.

1.2. NAČELA FINANSIJSKE POLITIKE

- Sva načela su usmerena na ostvarenje cilja finansijske politike - FINANSIJSKE SNAGE. Načela finansijske politike su:

1. načelo finansijske stabilnosti ;
2. načelo rentabilnosti ;
3. načelo likvidnosti ;
4. načelo finansiranja u skladu sa rizikom ;
5. načelo finansijske elastičnosti ;
6. načelo nezavisnosti ;
7. načelo optimalnog aktivizacionog dejstva slike finansiranja.

1.2.1. NAČELO FINANSIJSKE STABILNOSTI

- Načelo finansijske stabilnosti tiče se odnosa dugoročno vezanih sredstava iz sopstvenog kapitala uvećanog za dugoročno pozajmljeni kapital. Ako je ovaj odnos 1 to znači da su dugoročno vezana sredstva pokrivena sopstvenim i dugoročnim pozajmljenim kapitalom i oni su uravnoteženi, dugoročna finansijska ravnoteža je uspostavljena, a time su stvoreni uslovi za održavanje likvidnosti u obliku uloga i investiranja. Ako je taj odnos manji od 1 to znači da su dugoročno vezana sredstva manja od sopstvenog kapitala uvećanog za dugoročno pozajmljeni kapital, dugoročna finansijska ravnoteža je pomerenjena ka izvorima pa je time stvorena sigurnost za održavanje likvidnosti u oblasti dugoročnog finansiranja.
- Postoji više **problema** koji se tiču finansijske stabilnosti, a to su :
 - a) Definisanje dugoročno vezanih sredstava prema savremenom shvatanju dugoročno vezanih sredstava, obuhvataju osnovna sredstva, dugoročne finansijske plasmane i trajna obrtna sredstva ;
 - b) Odnos sopstvenog i dugoročno pozajmljenog kapitala ;
 - c) Reprodukciona sposobnost.

- ❖ Odnos sopstvenog i dugoročnog pozajmljenog kapitala uslovljen je **rentabilnošću i rizikom**, ali i održavanjem finansijske stabilnosti i reproduktivne sposobnosti. Finansijska stabilnost u dugom roku lakše se održava ukoliko je u dugoročnim izvorima finansiranja više zastupljen sopstveni kapital.
- ❖ Među dugoročno vezanim sredstvima takođe postoje trajno vezana sredstva, a to su : trajna obrtna sredstva, zemljište i trajni ulozi u druga preduzeća i banke bilo u vidu trajnog uloga bilo u vidu kupljenih akcija. Trajna obrtna sredstva pri nepromenjenim nabavnim cenama, smanjuju se ako se smanji stopa korišćenja kapaciteta, ali se tada i smanjuje finansijski rezultat. Zemljište je trajno vezano jer se ne amortizuje. Trajni ulozi u druga preduzeća, kao i kupljene akcije takođe se ne mobilišu, osim ako se ne prodaju na sekundarnom tržištu hartija od vrednosti.
 - Ako su pomenuta **trajno vezana sredstva pokrivena trajnim (sopstvenim) kapitalom lakše je održavati finansijsku stabilnost**. Suprotno, ako su trajno vezana sredstva pokrivena dugoročno pozajmljenim kapitalom održavanje finansijske stabilnosti se može postići jedino ako se dospela glavnica dugoročno pozajmljenog kapitala u potpunosti supstituiše prirastom sopstvenog kapitala iz finansijskog rezultata.

- Na kraju veka trajanja osnovnih sredstava oni se moraju zameniti, a da bi se ta zamena finansirala iz sopstvenih sredstava, do roka zamene dotrajalih osnovnih sredstava supstitucija dugoročno pozajmljenog kapitala iz koga su finansirana osnovna sredstva mora biti potpuno izvršena povećanjem sopstvenog kapitala iz finansijskog rezultata.
- U vreme inflacije uspostavljanje i održavanje finansijske stabilnosti se otežava, jer **inflacija razara finansijsku stabilnost** u toliko više što je stopa inflacije viša.

- **OSNOVNA SREDSTVA** - u uslovima inflacije ponovna nabavna cena osnovnih sredstava je viša od istorijske nabavne cene. Otuda amortizacija, čija je osnovica za obračun bila istorijska nabavna cena nije dovoljna da se osnovno sredstvo obnavlja. Zbog toga preduzeće u uslovima inflacije vrši revalorizaciju osnovnih sredstava, a osnovica za obračun amortizacije je revalorizovana vrednost.
- **Dinarska dugoročna finansijska ulaganja** - Na ovim ulaganjima u inflaciji ostvaruju se inflatorni gubici ako se glavnica ne revalorizuje ili ako je kamatna stopa niža od stope inflacije.
- **Devizna dugoročna finansijska ulaganja** - Po osnovu ovih ulaganja u inflaciji se ostvaruju inflatorni dobici pod uslovom da je domaća stopa inflacije viša od stope inflacije zemlje u čijoj valuti je potraživanje izvršeno.
- **Stalne zalihe** - Budući da cene u inflaciji stalno rastu zalihe se u suštini obnavljaju po ponovnim nabavnim cenama, koje su više od prethodnih istorijskih nabavnih cena.
- **Dinarsko dugoročno pozajmljeni kapital** - Na njemu se ostvaruju inflatorni dobici ako se glavnica ne revalorizuje u skladu sa stopom inflacije ili ako je kamatna stopa niža od stope inflacije.
- **Devizno dugoročno pozajmljeni kapital** - Ako je domaća stopa inflacije viša od stope inflacije zemlje u čijoj valuti je izražen dugoročno pozajmljeni kapital, po osnovu deviznog dugoročnog pozajmljenog kapitala ostvaruju se inflatorni gubici, što dovodi do promene finansijske stabilnosti.

Sopstveni kapital - Realna vrednost sopstvenog kapitala u uslovima inflacije pada ako on ne raste u skladu sa stopom inflacije.

1.2.2. NAČELO RENTABILNOSTI

- U okviru cilja finansijske politike takođe je i **rentabilnost**, koja se ne može ostvariti samo maksimiranjem neto dobitka već i njegovom raspodelom.
- **Maksimiranje neto dobitka** u apsolutnom iznosu jeste u skladu sa načelom finansijske stabilnosti, ali maksimiranje stope prinosa na sopstveni kapital izračunate iz odnosa neto dobitka i sopstvenog kapitala može da bude u suprotnosti sa načelom finansijske stabilnosti u pogledu odnosa sopstvenog i dugoročno pozajmljenog kapitala. Načelo finansijske stabilnosti zahteva jačanje sopstvenog kapitala, dok maksimiranje stope prinosa na sopstveni kapital zahteva jačanje dugoročno pozajmljenog kapitala uz uslov da je prosečna kamatna stopa niža od prinosa na ukupni kapital, pri čemu se stopa prinosa na ukupan kapital računa iz odnosa poslovnog dobitka i ukupnog kapitala.
- **Raspodela neto dobitka** takođe bitno utiče na stabilnost. U uslovima inflacije, ako se ne vrši revalorizacija sopstvenog kapitala, tada uvećanje sopstvenog kapitala pripisivanjem čitavog ili dela neto dobitka sopstvenom kapitalu ne predstavlja njegovo realno povećanje, jer se sopstveni kapital ne uvećava iznad stope inflacije.

		Alternativa	
		A	B
1.	Sopstveni kapital	60.000	30.000
2.	Pozajmljeni kapital	40.000	70.000
3.	Uk. kapital odnosno uložena sredstva (1+2)	100.000	100.000
4.	Prihodi od prodaje	200.000	200.000
5.	Varijabilni rashodi	130.000	130.000
6.	Marža pokrića (4-5)	70.000	70.000
7.	Fiksni rashodi bez rashoda finansiranja	50.000	50.000
8.	Poslovni dobitak (6-7)	20.000	20.000
9.	Rashodi finansiranja (kamate)	4.800	8.400
10.	Bruto dobitak (8-9)	15.200	11.600
11.	Porezi iz rezultata (40%)	6.080	4.640
12.	Neto dobitak (10-11)	9.120	6.960
13.	Stopa prinosa na uk. kapital $(8/3)*100$ (u %)	20	20
14.	Prosečna kamatna stopa $(9/2)*100$ (u %)	12	12
15.	Stopa prinosa na sopstveni kapital $(12/1)*100$ (u %)	15,2	23,2

1.2.3. NAČELO LIKVIDNOSTI

- **Likvidnost** je sposobnost preduzeća da svakog momenta plati dospele obaveze. Sposobnost plaćanja obaveza je usko povezana sa finansijskom stabilnošću. Ako je **koeficijent finansijske sposobnosti 1**, onda je odnos likvidnih sredstava uvećanih za kratkoročno vezana sredstva i kratkoročnih obaveza 1 : 1.
- U takvim uslovima održavanje likvidnosti više ne zavisi od finansijske stabilnosti već od usklađenosti rokova vezivanja kratkoročno vezanih sredstava i rokova raspoloživosti kratkoročnih obaveza. Ako su ti rokovi usklađeni tj. ako su jednaki, likvidna sredstva će težiti nuli ali će se likvidnost ipak održavati sve dok se ne uspori mobilizacija kratkoročno vezanih sredstava (npr. usled nelikvidnosti dužnika). Ako dođe do toga, preduzeće će pasti u nelikvidnost jer nema likvidnu rezervu obzirom da je koeficijent finansijske stabilnosti 1.

- Ako je **koeficijent finansijske stabilnosti manji od 1** proporcija je pomerena u korist likvidnih i kratkoročno vezanih sredstava. U takvim uslovima ako su rokovi vezivanja kratkoročno vezanih sredstava jednaki rokovima raspoloživosti kratkoročnih obaveza javiće se likvidna rezerva koja potiče iz sopstvenog i dugoročno pozajmljenog kapitala.
- Ako je **koeficijent finansijske stabilnosti veći od 1** dugoročno vezana sredstva veća su od sopstvenog kapitala uvećanog za dugoročno pozajmljeni kapital i proporcija je pomerena u korist kratkoročnih obavezaa time i ugrožena likvidnost osim ako rokovi vezivanja kratkoročno vezanih sredstava nisu kraći od rokova raspoloživosti kratkoročnih obaveza da mobilizacija kratkoročno vezanih sredstava odgovara dospeću kratkoročnih obaveza.
- Držanje likvidne rezerve umanjuje rentabilnost zato što se po osnovu likvidne rezerve ostvaruje i eventualno sama kamata. Po osnovu sredstava po viđenju u banci a kamatna stopa na sredstva po viđenju je osetno niža od stope prinosa na ukupno uloženi kapital.

1.2.4. NAČELO FINANSIRANJA U SKLADU SA RIZIKOM

- U fokusu ovog načela su 2 rizika - **rizik poverilaca da neće moći naplatiti svoja potraživanja i rizik preduzeća od negativnog finansijskog rezultata.**
- Rizik poverilaca nastaje ako dođe do totalne prezaduženosti, a do toga dolazi kada je gubitak veći od sopstvenog kapitala jer su tada sredstva manja od dugova, zbog čega dolazi do gubitka poverilaca na potraživanjima u visini razlike između dugova i sredstava njihovog dužnika.
- Suprotno tome, ako su rashodi po osnovu amortizacije i režijskih troškova visoki, veliki je rizik od ostvarenja negativnog poslovnog rezultata. Da bi se u takvim okolnostima smanjio rizik ostvarenja bruto dobitka, jedini je izlaz u smanjenju rashoda finansiranja, a rashodi finansiranja (kamate) zavise od visine pozajmljenog kapitala putem pomeranja strukture kapitala u korist sopstvenog.
- U uslovima inflacije poverioci teže da kamatne stope budu realno pozitivne, više od stope inflacije što povećava rashode finansiranja i ugrožava ostvarenje bruto dobitka.

1.2.5. NAČELO FINANSISKE ELASTIČNOSTI

- Ovo načelo izražava sposobnost preduzeća da se prilagodi u dva smera:
 1. U pogledu mogućnosti **pribavljanja dodatnog kapitala**
 2. U pogledu mogućnosti **prevremene otplate pozajmljenog kapitala** za kada on nije više potreban ili kada postane preskup
- Potrebe preduzeća za kapitalom su promenljive bilo da su one uslovljene :
 - 1) novim investicijama
 - 2) promenljivim uslovima prodaje i nabavke
 - 3) potrebama supstitucije jedne vrste kapitala drugom vrstom

- **Mogućnost pribavljanja dodatnog kapitala** zavisi od stanja ponude i tražnje na tržištu kapitala i tržištu novca i od kreditne sposobnosti preduzeća. Kreditna sposobnost je uslovljena rentabilnošću i finansijskim položajem, pri čemu se ona ocenjuje uz pomoć finansijskih načela, pravila, finansiranja i upoređivanjem rentabilnosti i finansijskog položaja preduzeća čija se kreditna sposobnost ocenjuje sa konkurentnim preduzećima tj. preduzećima iz iste delatnosti.
- Kada postojeći izvor finansiranja postane preskup elastičnost zahteva mogućnost potpune **prevremene otplate** takvih izvora finansiranja. Ta mogućnost prevremene otplate je utoliko veća ukoliko je sopstveni kapital viši a pozajmljeni niži, ukoliko su skriveni oblici samofinansiranja jače izraženi putem potcenjivanja aktive i precenjivanja obaveza i ukoliko je kreditna sposobnost preduzeća veća.

1.2.6. NAČELO NEZAVISNOSTI

- Da bi preduzeće imalo slobodu odlučivanja, preduslov je da bude **nezavisno od poverilaca**.
- U principu, nezavisnost raste sa povećanjem udela sopstvenog kapitala, jer se tada smanjuje udeo pozajmljenog kapitala. Međutim, kod preduzeća koja su finansirana na bazi učeća u raspodeli neto dobitka da bi rukovodstvo preduzeća obezbedilo što veću nezavisnost od vlasnika, visina udela sopstvenog kapitala nije bitna za nezavisnost rukovodstva, već je bitna visina otvorenih i skrivenih rezervi. Što je obim otvorenih i skrivenih rezervi veći to je nezavisnost rukovodstva preduzeća veća.

1.2.7. NAČELO OPTIMALNOG AKTIVIZACIONOG DEJSTVA SLIKE FINANSIRANJA

- Slika finansiranja predstavljena je bilansom stanja. Kako će se javnost odnositi prema preduzeću u poslovnom smislu, zavisi od toga kakav je utisak na javnost ostavio bilans, što široka javnost stekne više uverenja o moći preduzeća, rentabilnosti, likvidnosti i stabilnosti, utoliko će biti više naklonjena preduzeću.
- Iskustvo je pokazalo da za široku javnost bitnu težinu ima :
 - 1) struktura kapitala sa stanovišta vlasništva;
 - 2) odnos imovine i dugova;
 - 3) odnos sopstvenog kapitala uvećanog za dugoročno pozajmljeni kapital i osnovnih sredstava uvećanih za dugoročne finansijske plasmane ;
 - 4) odnos obrtne imovine i kratkoročnih obaveza.

2. PRAVILA FINANSIRANJA

Pravila finansiranja u kvantitativnom smislu određuju :

- a) Strukturu kapitala, odnosno odnos sopstvenog i pozajmljenog kapitala (**vertikalna pravila finansiranja**)
- b) Relacija pojedinih delova uložениh sredstava posmatranih po roku vezanosti (imobilizacije) i pojedinih delova kapitala posmatranih po roku raspoloživosti (**horizontalna pravila finansiranja**)

2.1. VERTIKALNA PRAVILA FINANSIRANJA

2.1.1 ODNOS SOPSTVENOG I POZAJMLJENOG KAPITALA

- Pravila o odnosu sopstvenog i pozajmljenog kapitala zapravo određuju normalu odnosa sopstvenog i pozajmljenog kapitala pri čemu sopstveni kapital obuhvata sve vrste sopstvenog kapitala preduzeća a pozajmljeni kapital obuhvata sve vrste dugova, odnosno obaveze preduzeća što znači da se ovo pravilo tiče strukture pasive sa stanovišta vlasništva kojom se želi obezbediti: **rentabilnost, sigurnost, nezavisnost i elastičnost.**
- ❖ **RENTABILNOST** - Sve dok je cena pozajmljenog kapitala (kamatna stopa na pozajmljeni kapital) niža od stope prinosa na ukupni kapital, pomeranjem strukture kapitala ka pozajmljenom kapitalu raste stopa rentabilnosti sopstvenog kapitala. Pomeranjem strukture kapitala ka pozajmljenom kapitalu dolazi do pada neto dobitka u apsolutnom iznosu i do porasta finansijskog rizika ostvarenja bruto dobitka, jer se troškovi finansiranja povećavaju srazmerno pomeranju strukture kapitala u korist pozajmljenog kapitala. Taj problem se svodi na to da preduzeće u kratkim rokovima ne može da povećava i smanjuje sopstveni kapital da bi podešavalo strukturu kapitala tako da se maksimira stopa rentabilnosti sopstvenog kapitala.

- ❖ **SIGURNOST** - Ovde se misli na sigurnost poverilaca u smislu naplate potraživanja, ali ne o roku dospeća već kad - tad makar iz likvidacione mase. Drugim rečima, radi se o riziku poverilaca od gubitka na potraživanjima. Sve dok gubitak ne pređe nivo sopstvenog kapitala, poverioci su zaštićeni. Kad nivo gubitka pređe nivo sopstvenog kapitala, poverioci će naplatiti manje svojih potraživanja u visini razlike između gubitka i sopstvenog kapitala. Možemo zaključiti da sopstveni kapital ima ulogu garantne supstance za poverioce i rizik poverilaca je utoliko manji što je garantna supstanca viša.
- ❖ **NEZAVISNOST** - Nezavisnost je autonomija dužnika u smisla vođenja poslovne politike. Ako je garantna supstanca (sopstveni kapital) relativno mala, poverioci teže da smanje svoj rizik putem pozajmljivanja uz zalog što ugrožava autonomiju dužnika. Poverioci teže da usmeravaju poslovnu politiku preduzeća dužnika u pravcu koji smanjuje rizik poverioca čime se gubi autonomija dužnika u vođenju poslovne i finansijske politike.
- ❖ **ELASTIČNOST** - Pomeranjem strukture kapitala u korist pozajmljenog finansijska elastičnost opada kako u smislu mogućnosti pribavljanja kapitala tako i u smislu vraćanja pozajmljenog kada njegova cena postane previsoka. Finansijska elastičnost u pogledu mogućnosti plasiranja kapitala opada sa rastom pozajmljenog kapitala u strukturi kapitala jer je preduzeće primorano da prihvati ponuđene uslove, tim više što ima manje sopstvenog kapitala. Otuda finansijska elastičnost zahteva jačanje sopstvenog kapitala u strukturi kapitala.

➤Možemo zaključiti da rentabilnost zahteva pomeranje strukture kapitala u korist pozajmljenog, dok sigurnost, nezavisnost i elastičnost zahtevaju pomeranje strukture kapitala u korist sopstvenog. Otuda se postavlja pitanje **kakav treba da bude odnos sopstvenog i pozajmljenog kapitala?**

- Klasično (tradicionalno) pravilo zahteva da minimalni odnos sopstvenog i pozajmljenog kapitala bude 1 : 1. Predlaže se odstupanje i naviše i naniže od tradicionalnog pravila. Tako postoji zahtev da taj odnos bude 2 : 1 a dozvoljava se da taj odnos bude i 1 : 3.

- **Struktura (organski sastav) sredstava**

To je zapravo odnos osnovnih i obrtnih sredstava, što je struktura sredstava više pomerena ka osnovnim sredstvima, struktura kapitala mora biti više pomerena ka sopstvenom kapitalu. Ako bi pri tome preduzeće bilo finansirano sa visokim pozajmljenim kapitalom imalo bi visoke troškove finansiranja, a time i visok finansijski rizik, pa zbog toga i manji poremećaji na tržištu mogu dovesti preduzeće u zonu gubitka. I upravo zbog toga preduzeća sa visokim organskim sastavom sredstava moraju jačati sopstveni kapital u strukturi kapitala, što odgovara i sigurnosti poverioca.

❖ **INFLACIJA** - Visoka stopa inflacije zahteva pomeranje strukture kapitala ka sopstvenom kapitalu. Dva su razloga za to:

1. Ako su kamatne stope realno negativne (niže od stope inflacije) poverioci trpe inflatorne gubitke na potraživanjima i oni izbegavaju da u takvim uslovima pozajmljuju sredstva, a slobodna novčana sredstva ulažu u realna dobra kako bi izbegli inflatorne gubitke.

2. Ako su kamatne stope realno pozitivne (više od stope inflacije) poverioci ne trpe inflatorne gubitke, preduzeće može pozajmiti sredstva, ali su usled visokih kamatnih stopa rashodi finansiranja visoki što povećava finansijski rizik. U takvim uslovima jedini izlaz je opet u jačanju sopstvenog kapitala u strukturi kapitala.

❖ **RENTABILNOST** - Visoka rentabilnost dozvoljava pomeranje strukture kapitala ka pozajmljenom zato što se akumuliranjem neto dobitka uvećava sopstveni kapital.

❖ **LIKVIDNOST** - Permanentna likvidnost dozvoljava pomeranje strukture kapitala ka pozajmljenom kapitalu, poverioc stiče poverenje.

- Visoko organski sastav sredstava i visoka inflacija zahtevaju pomeranje strukture kapitala, ka sopstvenom kapitalu, dok visoka rentabilnost i permanentna likvidnost dozvoljavaju pomeranje strukture kapitala ka pozajmljenom.
- Strukturu kapitala sa stanovišta vlasništva određuje organski sastav sredstava i vladajuća stopa inflacije.
- Sa druge strane, visoka rentabilnost i permanentna likvidnost dozvoljavaju samo izvesno manje pomeranje strukture kapitala ka pozajmljenom, što znači da je njihov uticaj na strukturu kapitala sa stanovišta vlasništva sekundaran.

2.1.2 ODNOS REZERVNOG I OSNOVNOG KAPITALA

- Preduzeće stvara rezervni kapital akumuliranjem neto dobitka za rezerve pri njegovoj raspodeli pri čemu ta akumuliranja neto dobitka mogu da budu uslovljena zakonskom obavezom, statutarnom obavezom i rezervama za pokriće eventualnih rizika od gubitka (namenske rezerve).
- Preduzeće nastoji da pri raspodeli neto dobitka što više akumulira neto dobitak u cilju brže supstitucije dugoročno pozajmljenog kapitala sopstvenom, i postiglo time veću elastičnost pri tome uprava preduzeća dolazi u sukob sa vlastitim kapitalom jer oni iz raspodele žele izvući što više prihoda za sebe i to u gotovu zbog neizvesnosti kako će se neto dobitak raspodeliti. Preduzeće nastoji da stvori skrivene rezerve podcenjivanjem aktive i precenjivanjem obaveza. Zbog toga iskazani rezervni kapital u bilansu i nije uvek stvarni pokazatelj o visini rezervi ako postoje i skrivene rezerve. Veći rezervni kapital obezbeđuje veću sigurnosnu osnovu kapitala.

2.2. HORIZONTALNA PRAVILA FINANSIRANJA

2.2.1. ZLATNA PRAVILA FINANSIRANJA

2.2.1.1. Zlatno bankarsko pravilo finansiranja

- Zlatno bankarsko pravilo finansiranja je utemeljeno još 1854. godine od nemačkog naučnika Hübnera. Pravilo glasi: **Kredit koji neka banka može dati, a da pri tome ne dođe u opasnost u pogledu ispunjavanja svojih obaveza mora odgovarati kreditu koji banka uživa i to ne samo po iznosu, nego i kvalitetu tj. rokovima dospeća.**
- Mada je ova postavka sa stanovišta likvidnosti logična, prihvatljiva, ona je često i osporavana. Glavni argument pri tome je da se ni same banke ne drže ovog pravila jer daju kredite na duži rok od roka na koji su raspoloživi izvori finansiranja, pa ipak održavaju likvidnost. Banke održavaju likvidnost zahvaljujući stalnom obnavljanju kratkoročnih izvora finansiranja, depozita po viđenju i pribavljanju kredita od drugih banaka i centralne banke.

2.2.1.2. Zlatna bilansna pravila

- U osnovi zlatnog bilansnog pravila je zahtev zlatnog bankarskog pravila finansiranja da izvor finansiranja po roku raspoloživosti i po visini moraju biti jednaki uloženim sredstvima. Očito da je taj zahtev postavljen sa ciljem održavanja likvidnosti. Svako preduzeće u okviru aktive ima čitav niz segmenata sredstava uloženih na različite rokove, a u okviru pasive takođe čitav niz segmenata izvora finansiranja i raspoloživih u različitim rokovima. Pošto se sredstva u procesu reprodukcije stalno kreću, stalno se menja i njihova ročna struktura angažovanja.
- Otuda su zlatna bilansna pravila usmerena na finansiranje dugoročnih sredstava i dugoročnih izvora finansiranja. I upravo zbog različitih shvatanja šta se smatra dugoročno uloženim sredstvima postoje dva zlatna bilansna pravila: u **užem** i **širem smislu**.

2.2.1.2.1 Zlatno bilansno pravilo u užem smislu

- Po ovom pravilu pod dugoročno uloženim sredstvima smatraju se samo **osnovna sredstva**. Pored osnovnih sredstava, pod **dugoročno uloženim (vezanim) sredstvima** treba smatrati i:
 - 1- dugoročne finansijske plasmane
 - 2- date dugoročne robne kredite (prodaja opreme brodovlasnicima na kredit čiji je kredit rok naplate duži od godinu dana)
 - 3- trajne i dugoročne uloge u druga preduzeća
 - 4- kupljene deonice drugih preduzeća i banaka
 - 5- gubitak iskazan u aktivni.

- Gubitak iskazan u aktivi predstavlja smanjenje sredstava pozitivnog finansijskog rezultata a do tada on mora biti pokriven iz dugoročnih izvora finansiranja.
- Zlatno bilansno pravilo u užem smislu zahteva da dugoročni izvori finansiranja budu jednaki dugoročno vezanim sredstvima. U dugoročne izvore finansiranja spadaju **sve vrste sopstvenog kapitala, dugoročna rezervisanja i sve vrste dugoročnih obaveza** (rok dospeća duži od godinu dana).
- Postoji razlika između sopstvenog kapitala, dugoročne rezerve i dugoročnih obaveza u pogledu roka raspoloživosti, a time i supstitucije. Sopstveni kapital je trajno raspoloživ, dugoročna vezivanja su raspoloživa do njihovog iskorišćenja ili ukidanja, a dugoročne obaveze do njihovog dospeća za plaćanje.

2.2.1.2.2. Zlatno bilansno pravilo u širem smislu

- Po ovom pravilu u dugoročno vezana sredstva, pored dugoročno vezanih sredstava definisanih po zlatnim bilansnom pravilu u užem smislu, spadaju i trajna, odnosno stalna obrtna sredstva. Ona se mogu grupisati u pet grupa:
 1. Minimalne ili gvozdene zalihe koje se stalno moraju obnavljati na određenom nivou da se obim proizvodnje i realizacija ne bi prekinuli, odnosno smanjili ili ograničili;
 2. Pogonski kapital koji obuhvata gvozdene zalihe, odobrene komercijalne kredite i deo gotovine u kasi;
 3. Ukupne zalihe
 4. Gvozdene zalihe i uloženi kapital u druga preduzeća;
 5. Prosečne zalihe.

- Pod trajnim obrtnim sredstvima treba smatrati minimalne ili gvozdene zalihe. U minimalne zalihe spadaju one zalihe materijala, sopstvenih poluproizvoda i sitnog inventara, čiji nivo ne sme pasti ispod minimuma jer će se smanjiti obim proizvodnje ili prekinuti kontinuitet proizvodnje; zatim zalihe nedovršene proizvodnje i zalihe gotovih proizvoda čiji nivo ne sme pasti ispod minimuma jer će se ugroziti obim i dinamika isporuke po osnovi zaključenih ugovora.
- Minimalne zalihe treba da budu finansirane iz dugoročnih izvora finansiranja, pri čemu treba imati u vidu da se one u ukupnom vrednosnom izrazu nikada ne smanjuju (osim ako se smanji obim poslovanja) i zato, sa stanovišta likvidnosti treba nastojati da se finansiraju iz sopstvenog kapitala.

- Finansiranje minimalnih zaliha iz dugoročnih obaveza otežava održavanje jednakosti između trajnih obrtnih sredstava i dugoročnih obaveza za njihovo finansiranje. To je zbog toga što se minimalne zalihe ne smanjuju, a dugoročne obaveze smanjuju, pa je nužna njihova supstitucija sopstvenim kapitalom, a formiranje novog sopstvenog kapitala je uslovljeno akumuliranjem neto dobitka ili novom emisijom akcija.
- Možemo zaključiti da zalihe koje prelaze nivo, minimalna odnosno stalna zaliha (tzv. sezonske zalihe) i kratkoročne finansijske plasmane moguće je finansirati iz **kratkoročnih kredita** bez opasnosti po likvidnost.
 - Ostale pojavne oblike kratkoročnih obrtnih sredstava - hartije od vrednosti, potraživanja od kupaca itd. - kao i gotovinu, moguće je finansirati iz **autonomnih (spontanih) izvora**, bez opasnosti po likvidnost.

2.2.1.2.3. Kritika zlatnih bilansnih pravila

- Kritiku je vršio Harle. On polazi od toga da likvidnost ne zahteva samo mogućnost za ispunjenje svih obaveza prema poveriocima već i uspešno nastavljanje procesa proizvodnje. To znači da je potrebno istovremeno obezbediti plaćanje dospelih obaveza i u istom iznosu supstituisati vraćena sredstva. Zbog toga zlatno bilansno pravilo u užem smislu važi samo za određene pretpostavke, tj. da je obezbeđena supstitucija.
- Harle ne prihvata ni zlatno bilansno pravilo u širem smislu jer se i tu postavlja problem supstitucije. Harle smatra da bi zlatno bilansno pravilo obezbedilo likvidnost ako bi se ukupna dugoročno imobilisana sredstva u iznosu koji nikada ne pada ispod datog nivoa finansirala iz sopstvenog kapitala a povremeno angažovana sredstva iz pozajmljenih izvora finansiranja. Tačno je da se likvidnost postiže samo pri jednakosti između primanja i izdavanja gotovine kako po visini tako i po vremenu, ali je isto tako tačno da je tu jednakost teško stalno ostvarivati ako se ne poštuje zlatno bilansno pravilo u širem smislu.

2.2.2. OSTALA PRAVILA FINANSIRANJA

❖ PRAVILO FINANSIRANJA 2 : 1 (current - ratio i u bankers - ratio)

- zahteva da odnos obrtnih sredstava i kratkoročnih izvora finansiranja bude 2 : 1, što znači da na svaki dinar kratkoročnih izvora finansiranja dolazi 2 dinara obrtnih sredstava
- U suštini, ovo pravilo zahteva da preduzeće jednu polovinu obrtnih sredstava finansira iz dugoročnih izvora finansiranja, a drugu polovinu iz kratkoročnih izvora finansiranja. Takva podela izvora finansiranja obrtnih sredstava zanemaruje njihovu strukturu, što upućuje na zaključak da se ne obezbeđuje paralitet između imobilisanih sredstava i raspoloživih izvora finansiranja. Zbog toga ovo pravilo nije široko prihvaćeno.

❖ PRAVILO FINANSIRANJA 1: 1 (acid - test)

- zahteva da zbir gotovine, hartija od vrednosti i kratkoročnih potraživanja budu jednaki zbiru kratkoročnih izvora finansiranja. To znači da na svaki dinar kratkoročnih dugova dolazi dinar sredstava u obliku gotovine, hartija od vrednosti i kratkoročnih potraživanja.
- Ovo pravilo se uzima kao osnov za merenje prvog stepena likvidnosti. Pravilo finansiranja 1 : 1 bilo bi komplementarno sa zlatnim bilansnim pravilom u širem smislu kada se pod trajnim obrtnim sredstvima smatraju ukupne zalihe. Ako su ukupne zalihe finansirane iz dugoročnih izvora finansiranja onda je odnos gotovine, hartija od vrednosti i kratkoročnih potraživanja, s jedne, i kratkoročna obaveza, a s druge strane, 1 : 1. Međutim, kako ukupne zalihe sadrže i minimalne (gvozdene) zalihe i sezonske zalihe, pravilo finansiranja 1 : 1 je neprihvatljivo za ona preduzeća kod kojih se javljaju sezonske zalihe budući da one mogu biti finansirane iz kratkoročnih izvora finansiranja bez opasnosti da će likvidnost biti ugrožena.

❖ PRAVILO O ODNOSU GOTOVINE I KRATKOROČNIH DUGOVA

- Postoje dva predloga : a) 20% gotovine od kratkoročnih dugova i
b) 12% gotovine od kratkoročnih dugova.

Ovo je, u stvari, pokušaj da se normira minimalan iznos gotovine u odnosu na kratkoročne dugove koji bi obezbedio likvidnost.

- Ovi predlozi nisu prihvaćeni iz sledećih razloga : Ako preduzeće ima 20% gotovine u odnosu na kratkoročne dugove i ako taj iznos održava svakog dana, to znači da ono kratkoročne dugove u proseku isplaćuje za 5 dana, a ako ima 12% gotovine za 8, 3 dana.
- Jasno je da preduzeće nema tako brzo dospeće svih kratkoročnih dugova, iz toga proizilazi da bi preduzeće u ovom slučaju bilo preterano likvidno, odnosno imalo suviše veliku likvidnu rezervu, a samim tim nisku rentabilnost.

3. LIKVIDNOST I POLITIKA LIKVIDNOSTI

3.1. SHVATANJE LIKVIDNOSTI I MERENJE LIKVIDNOSTI

U literaturi likvidnost ima dvostruko značenje :

- 1. Sposobnost nekog nenovčanog oblika sredstva da se transformiše novac**
- 2. Sposobnost da otplati dospele obaveze**



- Kada se govori o sposobnosti nenovčanog oblika sredstva da se transformiše u gotovinu, misli se na stepen likvidnosti koji označava **brzinu**, odnosno **vreme u kome se nenovčni oblici sredstava pretvaraju u novac**.
- S tim u vezi sredstva se grupišu prema vremenu u kome će se transformisati i razlikujemo :
 - a) sredstva prvog stepena likvidnosti** (gotovina, potraživanja po depozitnom računu po viđenju i hartije od vrednosti koje su odmah unovčena);
 - b) sredstva drugog stepena likvidnosti** (hartije od vrednosti koje se mogu unovčiti za trideset dana, potraživanja od kupaca i druga potraživanja naplativa za trideset dana);
 - c) sredstva trećeg stepena likvidnosti** (kratkoročno pozajmljivanje sa rokom naplate dužim od trideset dana i zalihe).

MERENJE TRENUTNE LIKVIDNOSTI

- Trenutna likvidnost na određeni dan iz odnosa likvidnih sredstava prvog stepena i obaveza dospelih za plaćanje, pri čemu se ovi podaci uzimaju iz knjigovodstvene evidencije.

Koeficijent trenutne likvidnosti =

$$\frac{G + D + HV}{O}$$

gde je : G – gotovina u blagajni

D – depozit po viđenju

HV – hartija od vrednosti unovčena istog dana

O – obaveze dospele na plaćanje

➤ Ako je :

KTL = 1 - preduzeće je likvidno, ali ne raspolaže likvidnom rezervom

KTL > 1 - preduzeće je likvidno i raspolaže likvidnom rezervom

KTL < 1 - preduzeće je nelikvidno.

MERENJE BUDUĆE LIKVIDNOSTI

- Meri se sa dva koeficijenta: **a) koeficijent ubrzane likvidnosti** i **b) koeficijent tekuće likvidnosti.**

a) Koeficijent ubrzane likvidnosti - utvrđuje se iz odnosa likvidnih sredstava prvog stepena uvećanih za likvidna sredstva prvog stepena i svih kratkoročnih obaveza.

$$\mathbf{KUL} = \frac{G + D + HV + PK}{OK}$$

G – gotovina u blagajni

D – depozit po viđenju

HV – hartija od vrednosti unovčena do godine dana

PK – kratkoročna potraživanja sa rokom naplate do godinu dana

OK – kratkoročne obaveze sa dospećem za plaćanje do godinu dana

Ako je $\mathbf{KUL} \geq 1$ - preduzeće će biti likvidno

Ako je $\mathbf{KUL} = 1$ - uz uslov da preduzeće nema sezonskih zaliha, onda dugoročno vezana sredstva su jednaka dugoročnim izvorima finansiranja što zahteva zlatno bilansno pravilo u širem smislu.

- Za ocenu buduće likvidnosti tačnije za ocenu likvidnosti u određenom kraćem vremenskom razdoblju primenjuje se **koeficijent buduće likvidnosti** koji treba da bude jednak ili veći od koeficijenta optimalne likvidnosti.

$$\mathbf{KBL} = \frac{G + D + HV + PK}{OK}$$

- Svi podaci se odnose na vreme kada se uzimaju. Rok je do kraja perioda za koji se meri koeficijent buduće likvidnosti zbog rizika unovčenja HOV i rizika naplate kratkoročnih potraživanja, trebalo bi da bude veći od 1 da bi preduzeće bilo likvidno u periodu za koji se ocenjuje likvidnost.

$$\mathbf{Koeficijent\ optimalne\ likvidnosti} = \frac{100}{100}$$

- Procenat rizika unovčenja HOV i naplate kratkoročnih potraživanja unesenih u brojilac koeficijenta buduće likvidnosti

b) Koeficijent tekuće likvidnosti - utvrđuje se iz odnosa obrtnih sredstava i kratkoročnih obaveza.

$$\text{KTL} = \frac{\text{obrotna sredstva}}{\text{kratkoročne obaveze}}$$

- Zahteva se da koeficijent tekuće likvidnosti iznosi **najmanje 2**, što odgovara pravilu finansiranja 2 : 1

❖ Vremenski razmak između priticanja likvidnih sredstava i izmirenja obaveza iskazuje prosečan broj dana u kome se mogu isplatiti ukupne godišnje obaveze.

- **Veličina vremenskog razmaka (VR)** se utvrđuje prema obrascu :

$$VR = \frac{(NS + HV + P) \cdot 365 \text{ (ILI 360)}}{T}$$

NS – gotovina i potraživanja po depozitnim računima

HV – hartije od vrednosti

P – potraživanje čija je naplata do trideset dana

T – ukupne godišnje isplate

❖ Planiranje priliva i odliva gotovine ima za cilj da se blagovremeno dobiju informacije da li će ili neće likvidnost biti održana u planskom razdoblju kako bi se na vreme mogle preduzeti mere da se likvidnost održi.

3.2. POLITIKA LIKVIDNOSTI

- Politika likvidnosti je segment finansijske politike koji nastoji da suprotnost između rentabilnosti i likvidnosti prilagodi vladajućim sankcijama za slučaj nelikvidnosti.

- Sankcije za slučaj nelikvidnosti mogu biti zakonske ili tržišne.

Zakonske sankcije propisuje država i mogu biti veoma blage i veoma oštre.

Tržišne sankcije nameću poverioci i one takođe mogu biti veoma blage (npr. poverioci tolerišu nelikvidnost dužnika uz zaračunavanje zatezne kamate) i veoma oštre (npr. poverioci odbijaju da posluju sa nelikvidnim dužnikom ili zahtevaju isplatu u gotovini ili u vidu avansa za isporuku robe ili učinjenu uslugu).

- Uzimajući u obzir stepen oštine vladajućih sankcija za slučaj nelikvidnosti a težeći da ublaži suprotnost između likvidnosti i rentabilnosti i umanju inflatorne gubitke na likvidnoj rezervi, politiku likvidnosti — **K. Mellwerowicz** je koncipirao u četiri vida:

1. **potpuna sigurnost,**
2. **ograničeni rizik,**
3. **puno pokriće obaveza i**
4. **improvizovana likvidnost.**

1. Potpuna sigurnost održavanja likvidnosti zahteva visoku likvidnu rezervu. Ova politika likvidnosti je u najvećoj suprotnosti sa rentabilnošću, jer je likvidna rezerva izrazito visoka. U uslovima inflacije ne preporučuje se ova politika zato što su inflatorni gubici na likvidnoj rezervi izrazito visoki.

2. Ograničeni rizik. Ovom politikom se takođe teži da se stvori likvidna rezerva, ali osetno niža od one za kojom se teži politikom pune sigurnosti. Ova politika podjednako uvažava načelo rentabilnosti i načelo likvidnosti, a primena ove politike u uslovima inflacije izaziva niže inflatorne gubitke na likvidnoj rezervi nego kod politike pune sigurnosti.

3. Puno pokriće obaveza. Ovom politikom se teži da se maksimizira rentabilnost i da mobilizacija kratkoročno vezanih sredstava po obimu i roku odgovara dospeću kratkoročnih obaveza, što znači da je likvidna rezerva ravna nuli.

4. Improvizovana likvidnost. Ova politika znači odsustvo svake politike likvidnosti, jer dok se finansijska politika isključivo usmerava na maksimiranje rentabilnosti, ostvarenje likvidnosti prepušta se stihiji (slučajnosti). Ovakva politika ne može biti dugog veka jer njena primena dovodi do dugoročne nelikvidnosti.

III FINANSIJSKO TRŽIŠTE I FINANSIRANJE

- 1. TRŽIŠTE NOVCA**
- 2. TRŽIŠTE KAPITALA**
- 3. DEVIZNO TRŽIŠTE**
- 4. SAMOFINANSIRANJE**
- 5. FINANSIRANJE IZ ULOGA TREĆIH LICA**
- 6. KREDITIRANJE**
- 7. SPECIFIČNI OBLICI FINANSIRANJA**



1. TRŽIŠTE NOVCA

1.1. POJAM I ULOGA TRŽIŠTA NOVCA

Subjekti koji raspoložuju viškom likvidnih novčanih sredstava (suficitarni subjekti) nude novac na kratak rok, a subjekti kojima nedostaje likvidni novac (deficitarni) traže novac na kratak rok.

➤ Susret suficitarnih i deficitarnih subjekata jeste tržište novca. Značaj tih novčanih transakcija je trostruk:

1. Novčana masa se ne povećava, što je bitno za stabilnost novčane jedinice
2. Sa istom količinom novca u opticaju obavi se više plaćanja, transakcija roba i usluga
3. Raspoloživi likvidni novac postaje efikasniji, brže se kreće, veći je koeficijent obrta novčane mase.

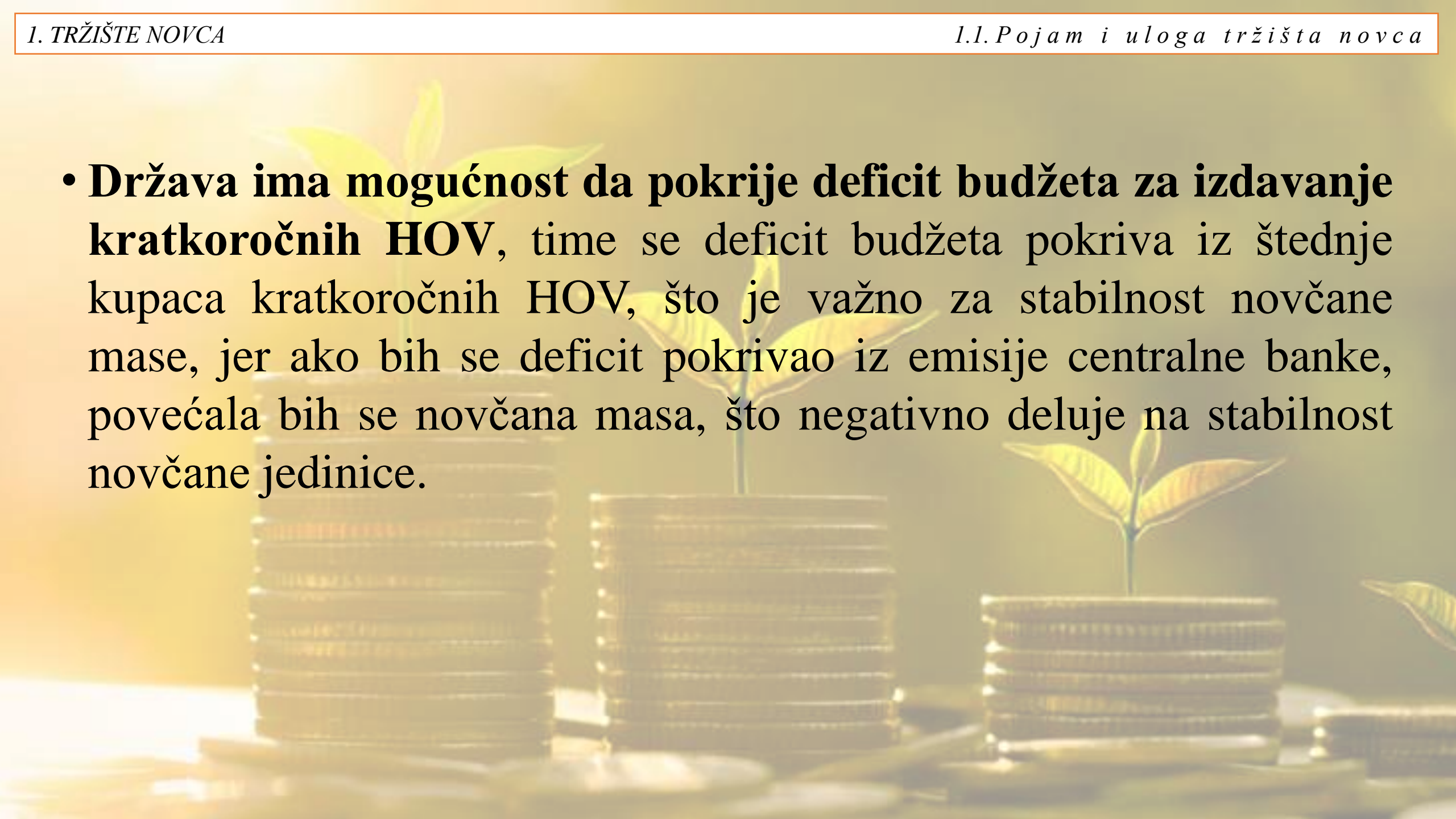
- *Razvoj tržišta novca započinje pojavom banaka*

Banka formira kreditni potencijal na bazi depozita po viđenju (žiralni novac) svojih deponenata i daje kratkoročni kredit dugim subjektima koji postaju njeni dužnici. Banka se plasira u vidu kratkoročnog kredita. Ceo depozit po viđenju već formira svoju likvidnu rezervu.

- *Subjekt kome je potreban novac izdaje i prodaje kratkoročnu hartiju od vrednosti, subjekt koji ima višak novca kupuje kratkoročne hartije od vrednosti (primarno tržište HOV) sa ciljem da ostvari prinos, kamatu po osnovu kupljenja kratkoročne HOV.*

Za efikasno delovanje novčanog tržišta potrebno je da se ostvare sledeći preduslovi :

1. Da postoje viškovi slobodnih likvidnih sredstava
2. Da postoji ekonomski interes vlasnika slobodnog novca za ulaganje u državne HOV i druge HOV
3. Da postoji sigurnost da će vlasnik kupljene HOV moći slobodno da proda
4. Da se osigura vlasnicima HOV održavanje iste vrednosti uložениh sredstava koja bih mogla biti smanjena inflacijom ili drugim uticajima na tržištu
5. Da postoji potreban broj finansijskih institucija
6. Da postoje odgovarajuće službe za davanje potrebnih informacija o svim pokazateljima kretanja novčanog tržišta.

- **Država ima mogućnost da pokrije deficit budžeta za izdavanje kratkoročnih HOV**, time se deficit budžeta pokriva iz štednje kupaca kratkoročnih HOV, što je važno za stabilnost novčane mase, jer ako bih se deficit pokrивao iz emisije centralne banke, povećala bih se novčana masa, što negativno deluje na stabilnost novčane jedinice.
- 

1.2. VRSTE TRŽIŠTA NOVCA

1. Međubankarska kupovina novca

Tržište kratkoročnih kredita na kome jedna banka daje kratkoročni kredit drugoj banci.

Zavisno od roka na koji se novac pozajmljuje, razlikujemo :

- a) **Dnevni novac**
- b) **Terminski novac**

2. Kupovina i prodaja kratkoročnih HOV na tržištu novca

Prodaju se i kupuju kratkoročni HOV pod uslovom da postoji bonitet HOV, t.j. kreditna sposobnost izdavaoca HOV, a time i sigurnost kupca HOV da će je o roku dospeća moći naplatiti.

- a) **Primarno tržište HOV**
- b) **Sekundarno tržište HOV**

1. Međubankarska kupovina novca

a) **DNEVNI NOVAC** je onaj novac koji banka ponudi :

- **na rok od jednog dana** (banka koja je uzela novac danas - taj koji mora da vrati sutra)
- **sa otkazanim rokom od jednog dana** (banka koja je uzela novac koristeći taj novac sve do dana otkaza plus jedan dan)

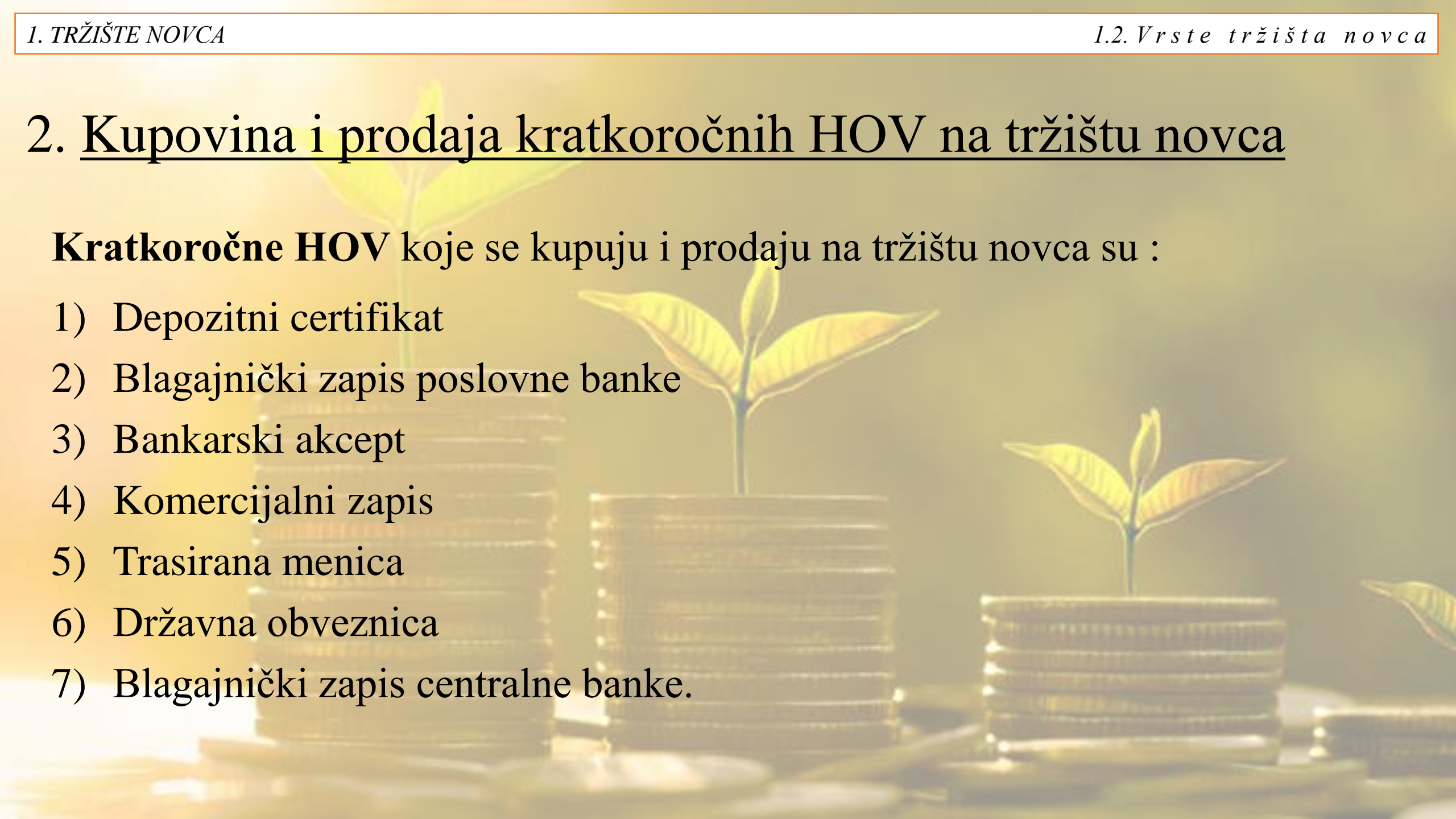
b) **TERMINSKI NOVAC** je onaj novac koji banka koja ga ima kao višak likvidnih sredstava ponudi sa rokom vraćanja od jednog do tri meseca, a ponekad i do dvanaest meseci.

Razlikujemo:

- **terminski novac mesečnog ultima** (vraćanje poverenog novca za nekoliko dana od početka narednog meseca) i
- **terminski novac godišnjeg ultima** (vraćanje prvih dana januara meseca).

2. Kupovina i prodaja kratkoročnih HOV na tržištu novca

Kratkoročne HOV koje se kupuju i prodaju na tržištu novca su :

- 1) Depozitni certifikat
 - 2) Blagajnički zapis poslovne banke
 - 3) Bankarski akcept
 - 4) Komercijalni zapis
 - 5) Trasirana menica
 - 6) Državna obveznica
 - 7) Blagajnički zapis centralne banke.
- 

2. Kupovina i prodaja kratkoročnih HOV na tržištu novca

Treba razlikovati : primarno i sekundarno tržište HOV.

- **Primarno tržište HOV** je tržište na kome se prodaje prvi put izdata hartija od vrednosti.
- **Sekundarno tržište HOV** je tržište na kome se vrši druga, trća, četvrta kupoprodaja kratkoročne HOV, t.j. to je svaka prodaja posle prve prodaje.
- Kratkoročne HOV posle prve prodaje prodaju se preko institucija gde se ostvaruje organizovano tržište novca.

1.3. INSTITUCIONALNE FORME TRŽIŠTA NOVCA

• Postoji tri osnovna oblika organizacije tržišta novca:

1. **Institucionalizovano tržište novca**
2. **Neinstitucionalizovano tržište novca**
3. **Tržište novca kao mešavina institucionalizovanog i neinstitucionalizovanog organizovanja**

1. Institucionalizovano tržište novca

- posebna finansijska organizacija preko koje se obavlja kupovina i prodaja novca i kratkoročnih HOV
- ona u ime svih članova (brokera i dilera) obavlja sve transakcije na tržištu novca
- Nedostatak ovog tržišta novca je u tome što je zbog postojanja posrednika potrebno duže vreme da se obavi transakcija na tržištu.

2. Neinstitucionalizovano tržište novca

- tržište gde se ostvaruje direktan kontakt između prodavaca i kupaca kratkoročnih HOV
- Transakcije između učesnika na tržištu novca se brže obavljaju ali on eliminiše prednosti institucionalizovanog tržišta novca u pogledu pravilnijeg formiranja kamatne stope na pozajmljeni kapital na osnovu koncentracije ponude i tražnje na jednom mestu u isto vreme.

3. Tržište novca kao mešavina institucionalizovanog i neinstitucionalizovanog organizovanja

- Transakcije na tržištu novca obavljaju i direktno između učesnika i preko posrednika, pri čemu se u direktnim kontaktima između učesnika uvažava kamatna stopa formirana na institucionalizovanom tržištu novca.

Učesnici na tržištu novca su:

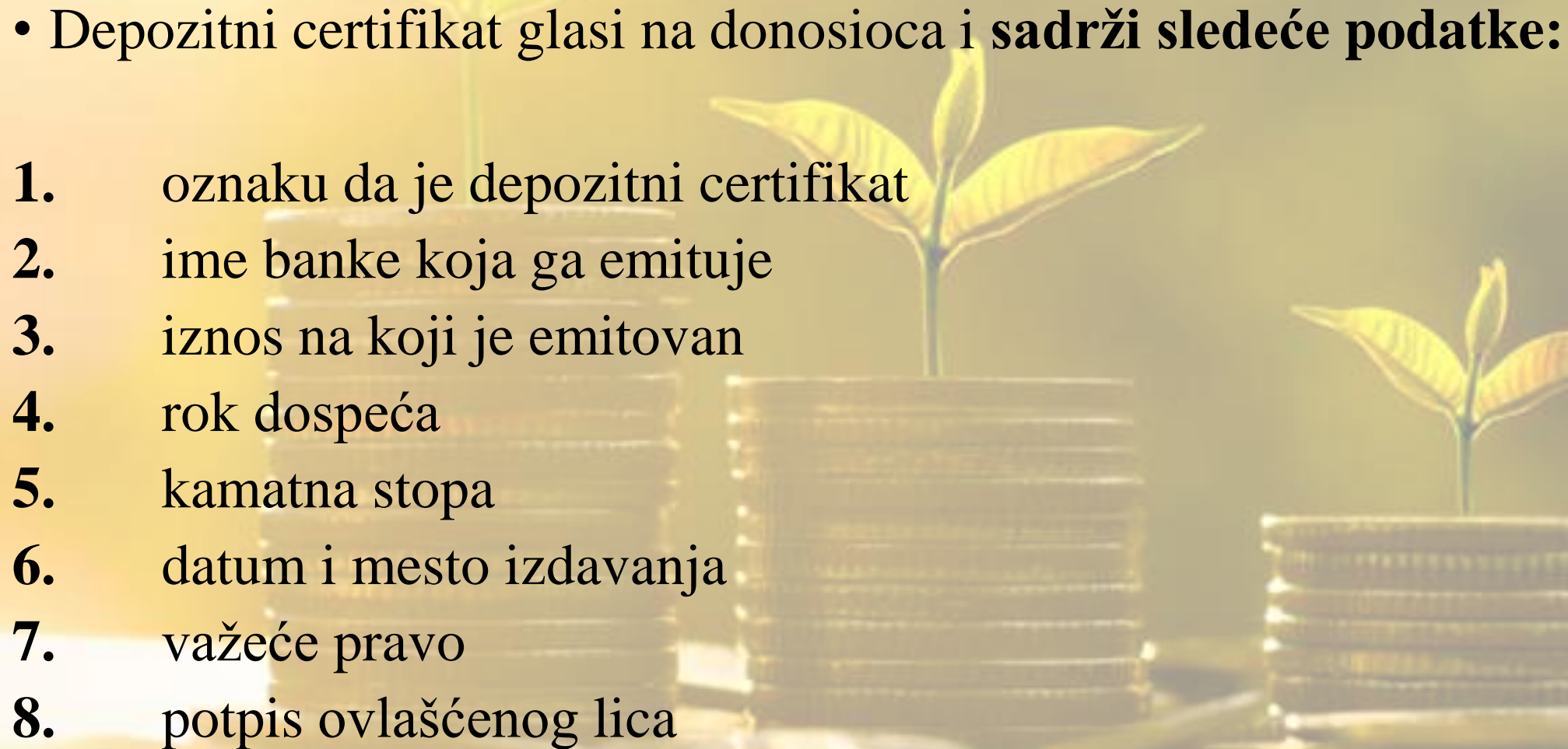
1. Centralna banka kao monetarna vlast
 2. Poslovne banke kao osnovni učesnici i nosioci trgovine novcem
 3. Specijalne finansijske organizacije (firme brokera i dilera)
- Sva druga pravna i fizička lica ne učestvuju direktno na tržištu novca već:
- država i paradržavne institucije učestvuju preko centralne banke
 - sva druga pravna lica i fizička lica učestvuju ili preko poslovne banke ili preko ovlašćene posredničke firme.

1.4. KRATKOROČNE HOV - INSTRUMENTI TRŽIŠTA NOVCA

1.4.1. DEPOZITNI CERTIFIKAT

- prenosiva potvrda koja glasi na deponovanu sumu novca u banci na određeni rok i uz određenu kamatu
- emituje po nominalnoj vrednosti, a kamata, koja se računa na bazi stvorenog roka dana do roka dospeća, dodaje se glavnici i plaća o roku dospeća
- Depozitni certifikati najčešće se emituju sa rokom dospeća od tri meseca do godine dana.

1.4.1. DEPOZITNI CERTIFIKAT

- Depozitni certifikat glasi na donosioca i **sadrži sledeće podatke:**
 1. oznaku da je depozitni certifikat
 2. ime banke koja ga emituje
 3. iznos na koji je emitovan
 4. rok dospeća
 5. kamatna stopa
 6. datum i mesto izdavanja
 7. važeće pravo
 8. potpis ovlašćenog lica
- 

1.4.1. DEPOZITNI CERTIFIKAT

Depozitni certifikat ima sledeće **prednosti** u odnosu na obične oročene depozite:

1. Prenosivost depozitnog certifikata i otuda veća likvidnost deponenta
2. Mogućnost da se sredstva deponuju po višoj kamatnoj stopi ako je kamata ograničena na oročene depozite
3. Manji kreditni rizik
4. Mogućnost banaka da upravljaju svojom pasivom
5. Prelazak prava svojine, predajom iz ruke u ruku i anonimnosti vlasnika.



1.4.2. BLAGAJNIČKI ZAPIS POSLOVNIH BANAKA

- prenosiva potvrda koja glasi na određeni novčani iznos deponovan u banci, sa određenim rokom dospeća i određenom kamatnom stopom
- blagajnički zapis je sa rokom dospeća od mesec dana da godine dana

➤ Sadrži sledeće osnovne elemente:

1. oznaku da je blagajnički zapis
2. ime izdavaoca
3. nominalnu vrednost
4. visinu kamatne stope
5. rok dospeća
6. datum izdavanja
7. važeće pravo
8. potpis ovlašćenog lica

1.4.2. BLAGAJNIČKI ZAPIS POSLOVNIH BANAKA

- Primarno tržište blagajničkih zapisa poslovnih banaka je prodaja blagajničkih zapisa drugim poslovnim bankama, preduzećima, drugim pravnim i fizičkim licima.
- Sekundarno tržište blagajničkih zapisa poslovnih banaka je svaka njegova dalja prodaja. Blagajnički zapis na sekundarnom tržištu se prodaje u sadašnjoj vrednosti a prednosti blagajničkih zapisa su indentične sa prednostima depozitnih certifikata.



БЕОГРАДСКА БАНКА
ПРИБОЈСКА БАНКА Д.Д.

СЕРИЈА **05**

000000

ШИФРА ОРГ. ДЕЛА _____

БЛАГАЈНИЧКИ ЗАПИС

БЕОГРАДСКА БАНКА- ПРИБОЈСКА БАНКА Д.Д.

ПЛАЊА ДОНОСИОЦУ ДИН.

1.000,00 / ХИЉАДУ ДИНАРА / СА 27% ГОДИШЊЕ КАМАТЕ

ЗА 90 ДАНА ДИН.

60,00 / ШЕЗДЕСЕТ ДИНАРА /

УКУПАН ИЗНОС ДИНАРА

1.060,00 / ХИЉАДУ ШЕЗДЕСЕТ ДИНАРА /

ОПИС	РАЧУН	БЛАГАЈНА	ИЗНОС УПЛАТЕ	ИЗНОС ИСПЛАТЕ	ДАТУМ	ОПЕРАТЕР	БРОЈ


М.П.

МЕСТО ИЗДАВАЊА

ПОТПИС

1.4.3. BLAGAJNIČKI ZAPIS CENTRALNE BANAKE

Blagajnički zapis centralne banke je takođe kratkoročna HOV koja glasi na donosioca i ima sledeće **elemente**:

1. oznaku da je blagajnički zapis
 2. ime izdavaoca, mesto izdavanja i datum
 3. serijski broj blagajničkog zapisa
 4. nominalnu vrednost
 5. rok dospeća (od 7 do 90 dana)
 6. kamatnu stopu koju nosi
 7. naznaku da glasi na donosioca
 8. potpis guvernera centralne banke
- 

- Centralna banka izdaje blagajnički zapis sa ciljem da smanji količinu novca u opticaju, a u nekim zemljama izdaje se radi prikupljenja novca za pokriće tekućeg deficita državnog budžeta.
- Kamatnom stopom po kojoj se emituje blagajnički zapis narodna banka objavljuje na tržištu novca i ona je niža od vladajuće kamatne stope na novčanom tržištu, jer je centralna banka sa najvećom mogućom kreditnom sigurnošću pa je otuda ulaganje u kupovinu blagajničkih zapisa bez ikakvog rizika.

- Poslovne banke mogu prodati Narodnoj banci kupljeni blagajnički zapis centralne banke i pre roka dospeća po ceni koja se utvrđuje na sledeći način :
- prvo se utvrđuje cena na dan dospeća po obrascu :

$$G + \frac{G \cdot K \cdot d}{36500} \rightarrow \text{cena na dan dospeća, gde je:}$$

G - glavnica, tj. nominalni iznos blagajničkog zapisa

K - nominalna kamatna stopa

d - broj dana dospeća

$$\text{Cena na dan prodaje} = \frac{\text{Cena na dan dospeća}}{1 + \left(\frac{K}{100} \cdot \frac{d}{365} \right)}$$

K - nova kamatna stopa, tj. vladajuća kamatna stopa na tržištu novca

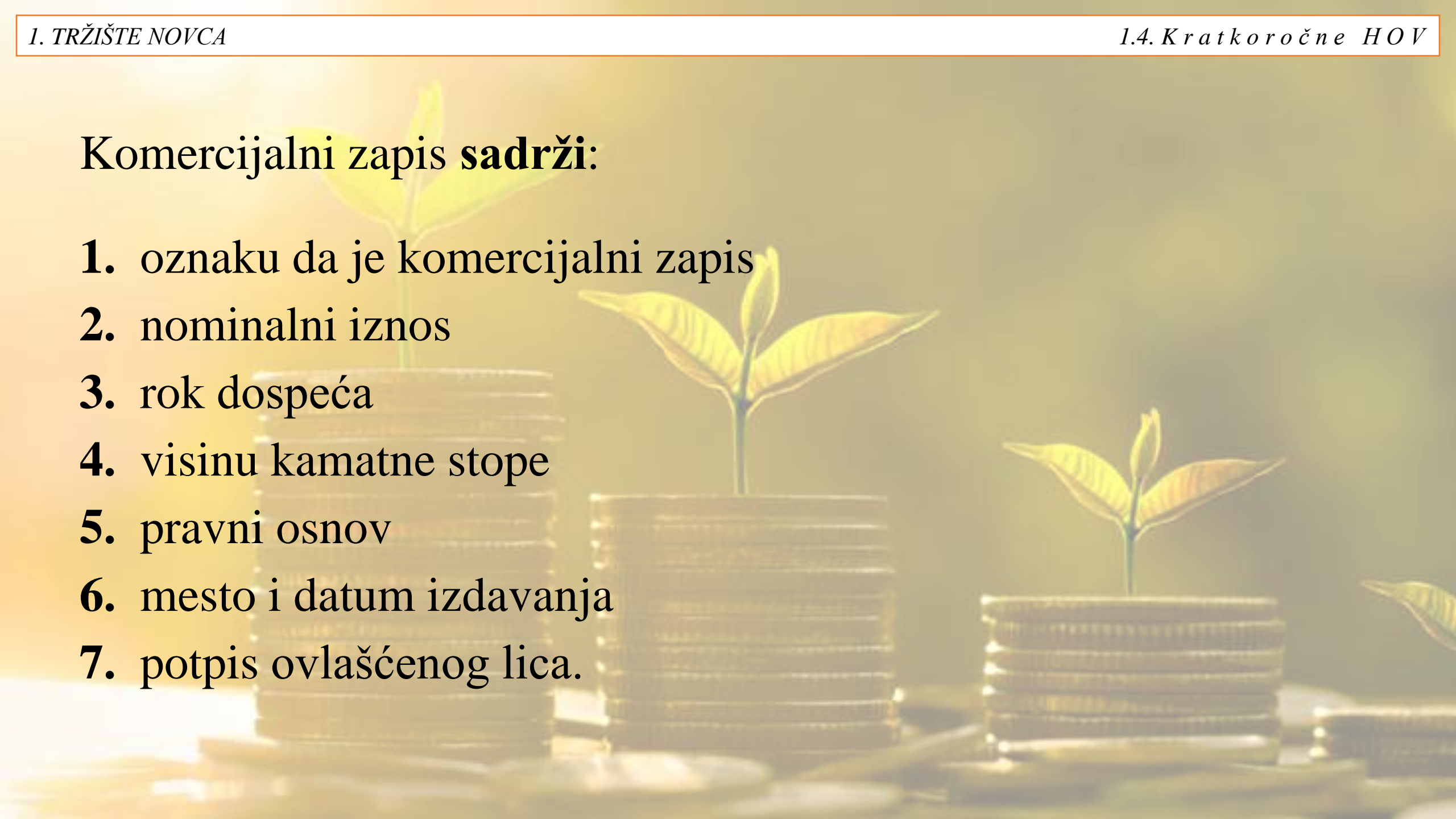
d - broj dana do dospeća

1.4.4. KOMERCIJALNI ZAPIS

- neosigurana sopstvena menica preduzeća sa fiksnim rokom dospeća

- Izdavalac komercijalnog zapisa obećava da će imaocu komercijalnog zapisa platiti sumu naznačenu u komercijalnom zapisu plus kamatu po kamatnoj stopi na dan dospeća. Da bi komercijalni zapisi bili privlačni za kupce preduzeće može izdati komercijalne zapise uz garanciju poslovne banke, pri čemu se fiksira ukupna suma na koju će se izdati komercijalni zapisi, a banka od preduzeća izdavaoca naplaćuje proviziju garancije.
- Banka može obezbediti garanciju kroz akreditiv ili kreditnu liniju odobrenu preduzeću izdavaocu komercijalnog zapisa. (Akreditiv - punomoć, otvoreno pismo kojim se primalac umoljava da predavaocu, tj. akreditiranom izvesnu sumu novca stavi na raspolaganje, tj. prebaci na račun izdavaoca tog pisma.) Uz to, neka preduzeća se obavezuju da će svoje proizvode imaocu komercijalnog zapisa prodavati uz popust.

Komercijalni zapis **sadrži:**

1. oznaku da je komercijalni zapis
 2. nominalni iznos
 3. rok dospeća
 4. visinu kamatne stope
 5. pravni osnov
 6. mesto i datum izdavanja
 7. potpis ovlašćenog lica.
- 

- Jasno je da preduze stimuliše prodaju svoje robe uz popust imaocu komercijalnog zapisa, a da ga destimulira da komercijalni zapis naplati u gotovu.
- Prvu prodaju (primarno tržište) komercijalnog zapisa preduzeće vrši samo ili preko banke garanta. Imaoc komercijalnog zapisa mogao bih ga predati (sekundarno tržište) preko tržišta novca uz uslov da je taj komercijalni zapis uveden na tržište novca, što zavisi od kreditnog boniteta izdavaoca i garanata.

1.4.5. BANKARSKI AKCEPT **(AKCEPT → PRIMLJENA MENICA)**

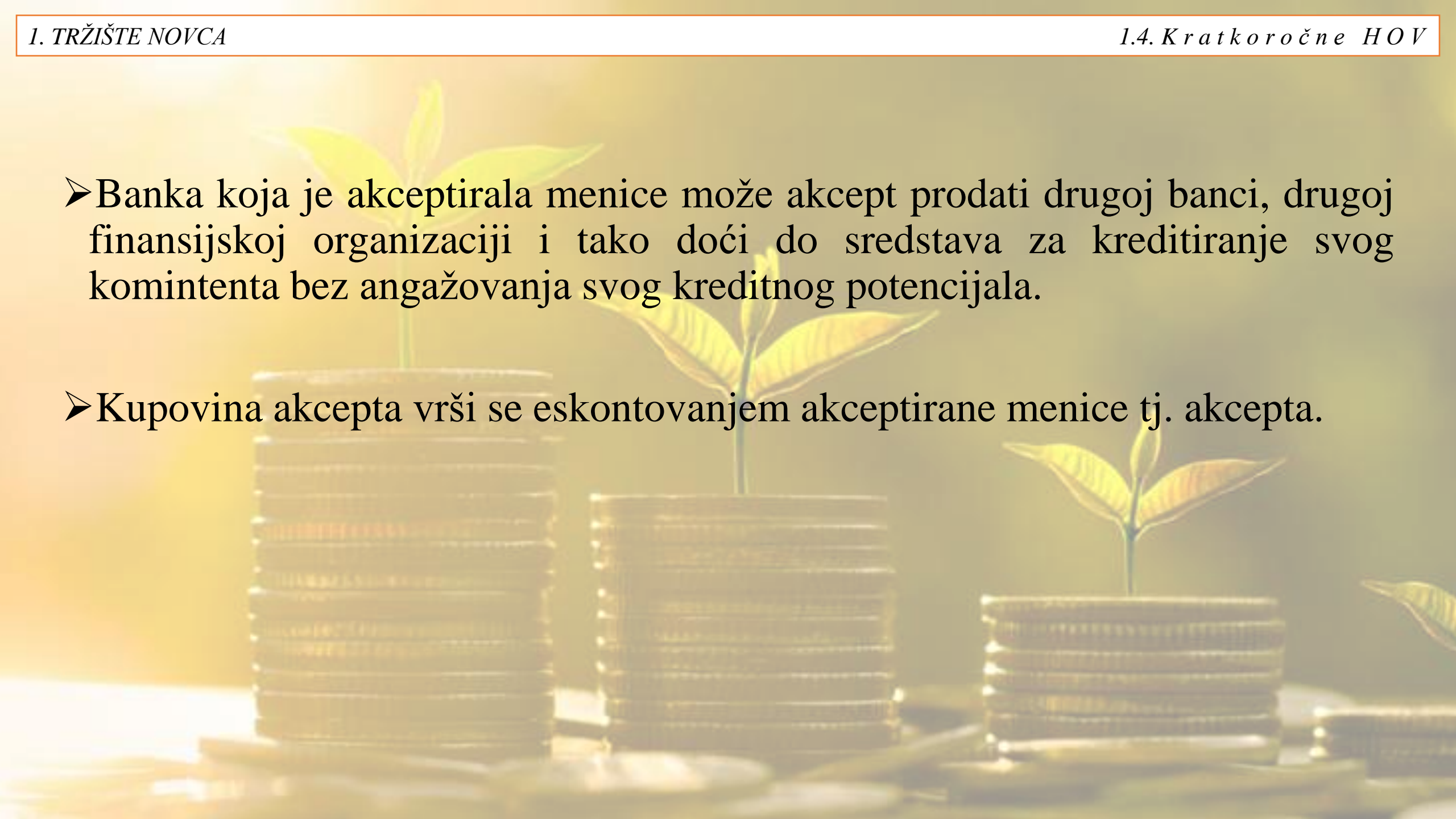
- trasirana menica na banku i akceptirana od banke kojom se neopozivo naređuje isplata menične sume novca imaoocu menice po naredbi izdavaoca menice na određeni dan
- Banka akceptom preuzima obavezu da će meničnu sumu isplatiti donosiocu menice na određen dan.
- Ova menica nastaje kao rezulta konkretne trgovačke operacije (kupovina - prodaja). Izdaje se sa rokom plaćanja do tri meseca.
- Bankarski akceptant mora imati kapital najmanje ????????
- Bankarski akcept glasi na ime i **može se prenositi indonsmentom** (indosment = prenošenje svih prava sa jedne menice na drugo lice time što se taj prenos zabeleži na poledini menice).

Bankarski akcept sadrži sledeće elemente:

- 1) oznaku da je menica
- 2) nepozivu naredbu da se isplati menična suma
- 3) ime onoga ko vrši plaćanje (trasat)
- 4) oznaku vremena plaćanja
- 5) oznaku mesta plaćanja
- 6) ime onoga kome će se plaćanje izvršiti (remitent)
- 7) datum i mesto izdavanja
- 8) potpis ovlašćenog izdavaoca (trasant)

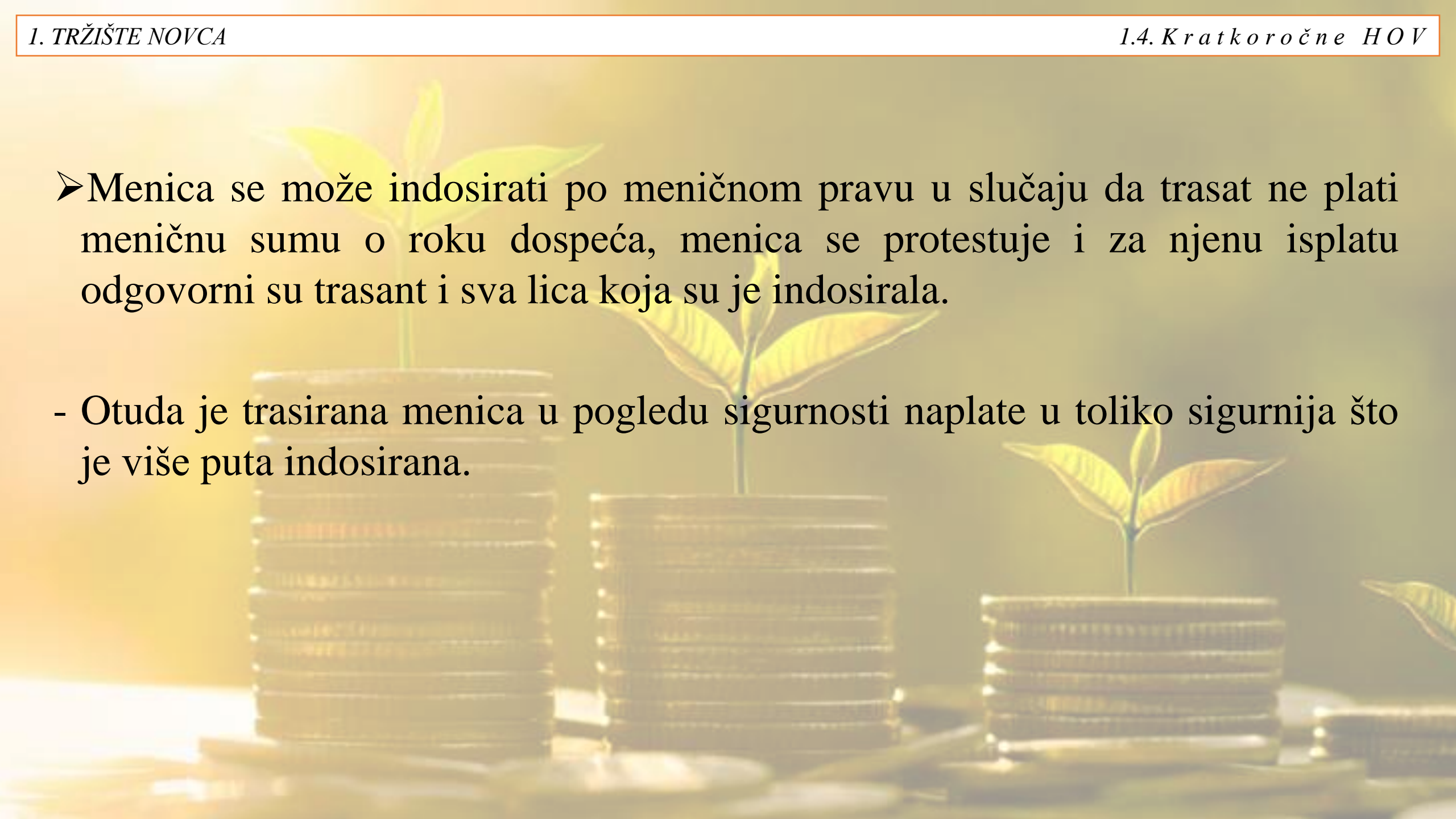
A banka na menicu još dodaje:

- 1) oznaku akcepta
- 2) ime akceptanta
- 3) datum i mesto akcepta
- 4) potpis akceptanta
- 5) oznaku i elemente trgovinske transakcije.

- 
- Banka koja je akceptirala menice može akcept prodati drugoj banci, drugoj finansijskoj organizaciji i tako doći do sredstava za kreditiranje svog komitenta bez angažovanja svog kreditnog potencijala.
 - Kupovina akcepta vrši se eskontovanjem akceptirane menice tj. akcepta.

1.4.6. TRASIRANA MENICA

- menica kojom izdavalac menice (**trasant**) nalaže trećem licu (**trasatu**) da plati meničnu sumu na dan dospeća licu naznačenom u menici (**remitentu**)
- i ova menica je rezultat konkretne trgovačke transakcije
- Trasirana menica se može izdati sa rokom dospeća:
 - plativa po viđenju
 - plativa za određeni broj dana po viđenju,
 - plativa za određeni broj dana od izdavanja i
 - plativa na određeni dan.

- 
- Menica se može indosirati po meničnom pravu u slučaju da trasat ne plati meničnu sumu o roku dospeća, menica se protestuje i za njenu isplatu odgovorni su trasant i sva lica koja su je indosirala.
 - Otuda je trasirana menica u pogledu sigurnosti naplate u toliko sigurnija što je više puta indosirana.

Elementi trasirane menice su:

- 1) oznaka da je menica
- 2) neopoziva naredba da se isplati menična suma
- 3) ime onoga ko vrši plaćanj (trasat)
- 4) oznaka vremena plaćanja
- 5) oznaka mesta plaćanja
- 6) ime onoga kome će se plaćanje izvršiti (remitent)
- 7) datum i mesto izdavanja
- 8) potpis izdavaoca (trasant)

РЕПУБЛИКА СРБИЈА



СЕРИЈА

AA 3350826

У 20
(износ динара - бројем)

..... ПЛАТИТЕ ЗА ОВУ МЕНИЦУ
(досијече)

ПО НАРЕДБИ ИЗНОС ОД

.....
(износ динара - словима)

ВРЕДНОСТ ПРИМЉЕНА И СТАВИТЕ ИСТУ У РАЧУН ИЗВЕШТАЈ

ТРАСАТУ ТРАСАНТ

.....
Име, средње име, презиме

.....
Град, адреса

.....
ЈМБГ

ПЛАЋАЊЕ
.....
Потпис

- Trasirana menica uključuje se u tržište novca njenim eskontom kod banke.
 - Banka može trasiranu menicu koju je eskontovala reeskontovati kod druge banke.

- Budući da ona nije akceptirana ona nema sigurnost naplate kao bankarski akcept.
 - Otuda prihvatanje trasirane menice za eskontovanje u prvom redu zavisi od kreditnog boniteta izdavaoca menice.
 - Ako banka prihvati da trasiranu menicu eskontuje, ona u stvari daje kredit u visini eskontovane vrednosti, a naplatom eskontovane trasirane menice vrši se povraćaj datog kredita.

1.4.7. DRŽAVNE OBVEZNICE

- HOV koje emituje država sa ciljem da od sofisticiranih subjekata prikupi novac radi pokrića tekućeg deficita budžeta.
- Državna obveznica je najsigurnija HOV jer iza toga stoji država kao garant.
- Državne obveznice se izdaju na okruglu sumu i sa unapred utvrđenim rokom dospeća za naplatu.

- Ako se državne obveznice prodaju po diskontovanoj vrednosti, u obveznice se iskazuje diskontovana vrednost (koja je prava prodajna cena) i nominalna vrednost (koja je ustvari cena na dan dospeća naplate).
 - Razlika između ove dve cene je diskont, tj. **prihod kupca obveznice**.
- Ako se državne obveznice prodaju po nominalnoj vrednosti, u obveznice se iskazuje nominalna vrednost i kamatna stopa po kojoj će se kamata obračunati i platiti kupcu obveznice na dan dospeća zajedno sa nominalnom vrednošću obveznice.
 - U ovom slučaju prva prodajna cena ravna je nominalnoj vrednosti obveznice a cena na dan dospeća naplate obveznice ravna je zbiru nominalne vrednosti i kamate.

- Državne obveznice se izdaju sa rokom dospeća 3, 6, 9, 12 meseci, a ponekad i na dve godine.
- Prva prodaja državnih obveznica može se izvršiti aukcijom koju može da organizuje centralna banka (NBS) ili druga finansijska organizacija koju država poveri prodaju.
- Kupci državnih obveznica na aukciji mogu da budu banke, pa čak i fizička lica.
- Svaka dalja prodaja od imaooca obveznice jeste sekundarno tržište državnih obveznica i odvija se ili u neposrednom kontaktu kupca i prodavca ili na institucionalizovanom novčanom tržištu.

2. TRŽIŠTE KAPITALA

2.1. POJAM I ULOGA TRŽIŠTA KAPITALA

- Pod **tržištem kapitala** u najširem smislu se podrazumeva susret subjekata koji imaju i nude kapital i subjekata koji traže kapital.
- Pod **kapitalom** se smatra novac raspoloživ u roku dužem od godine dana.
- Dok se preko tržišta novca obezbeđuje kratkoročno finansiranje tekućeg poslovanaja i održavanje likvidnosti, dotle se preko tržišta kapitala obezbeđuje dugoročno finansiranje rasta i razvoja preduzeća, a time i ukupne nacionalne privrede.

Rast nacionalnog dohotka ima višestruke pozitivne posledice :

- a) sa rastom nacionalnog dohotka raste standard stanovništva
- b) sa rastom nacionalnog dohotka raste nacionalno bogatstvo
- c) sa rastom nacionalnog dohotka raste i kapital, jer kapital je u suštini nepotrošeni deo nacionalnog dohotka, a sa rastom kapitala raste i privredni razvoj.

U kojoj meri će tržište kapitala biti efikasno, pre svega zavisi od :

- 1) **Visine akumulirane štednje**, odnosno kapitala, što je povezano sa visinom ličnih dohodaka i nacionalnog dohodka i sa sklonošću štednje
- 2) **Razvijenosti i efikasnosti bankarskog sektora**, jer što je bankarski sektor razvijeniji i efikasniji u mogućnosti je da prikupi više štednje
- 3) **Većeg ili manjeg podsticanja štednje poreskom politikom**, jer ako poreska politika manje oporezuje štednju i daje više poreskih olakšica za investiranje, u toliko će biti veća štednja.
- 4) **Razvijenosti i rasprostranjenosti različitih vrsta dugoročnih HOV**
- 5) **Razvijenosti i efikasnosti berzi za trgovinu dugoročnim HOV**
- 6) **Efikasnosti tržišta novca**
- 7) **Političke, ekonomske i monetarne stabilnosti**
- 8) **Razvijenosti tržišnog ambijenta uopšte i otvorenosti tržišta**

2.2. FORMIRANJE PONUDE I TRAŽNJE KAPITALA

2.2.1. FORMIRANJE PONUDE KAPITALA

Kapital potiče iz tri izvora :

I Štednje

II Transformacije mobilisanog novca u kapital u bankama

III Pribavljenog kapitala u inostranstvu

I ŠTEDNJA odnosno ODLOŽENA POTROŠNJA

Formira se u okviru sektora stanovištva u vidu razlike između ukupnih primanja novca stanovništva, i u okviru privrednog novca za tekuće potrebe stanovništva i u okviru privrednog i javnog sektora u vidu akumuliranog neto dohodka, odnosno akumulacije.

Visina štednje zavisi od:

- a) **Visine novčanih primanja i motiva štednje stanovništva**
- b) **Visine ostvarenog neto dobitka i njegove raspodele**
- c) **Razvijenosti instrumenata za stimulisanje štednje**
- d) **Razvijenosti i uspešnosti funkcionisanja sekundarnog tržišta HOV**

a) Visina novčanih primanja i motiva štednje stanovništva

- Viši nacionalni dohodak po glavi stanovnika obezbeđuje veća primanja iz raspodele nacionalnog dohodka, razliku između novčanih primanja i izdavanja za tekuću potrošnju čini štednja.
- Motivi štednje mogu biti *nematerijalni* i *materijalni*.
 - **Nematerijalni motivi štednje** stanovništva leže u neizvesnosti budućnosti svakog pojedinca, pa pojedinac želi da putem štednje tu budućnost bar u materijalnom pogledu učini izvesnom.
 - **Materijalni motivi štednje** leže u želji pojedinca da uveća ličnu imovinu.

b) Visina ostvarenog neto dobitka i njegove raspodele

- Vrhunski cilj svakog preduzeća je da maksimira neto dobitak, jer je to osnova njegovog opstanka, rasta i razvoja.
- Za upravu preduzeća nije samo interes maksimirati neto dobitak, već prilikom njegove raspodele što veći deo akumulirati za preduzeće, čime se stvara sopstveni kapital.
- Motivi akumuliranja neto dobitka su supstitucije pozajmljenog kapitala sa ciljem da se prosta reprodukcija finansira iz sopstvenih sredstava.

c) Razvijenost instrumenata za stimulisanje štednje

- Štednja građana biće utoliko veća što su više razvijeni različiti oblici štednje u bankama i specijalizovanim štedionicama, što su ti različiti oblici štednje više stimulisani kamatom na štednju, različitim mogućnostima ulaganja, što je domaća valuta čvršća, što su veće poreske olakšice pri investiranju štednje...

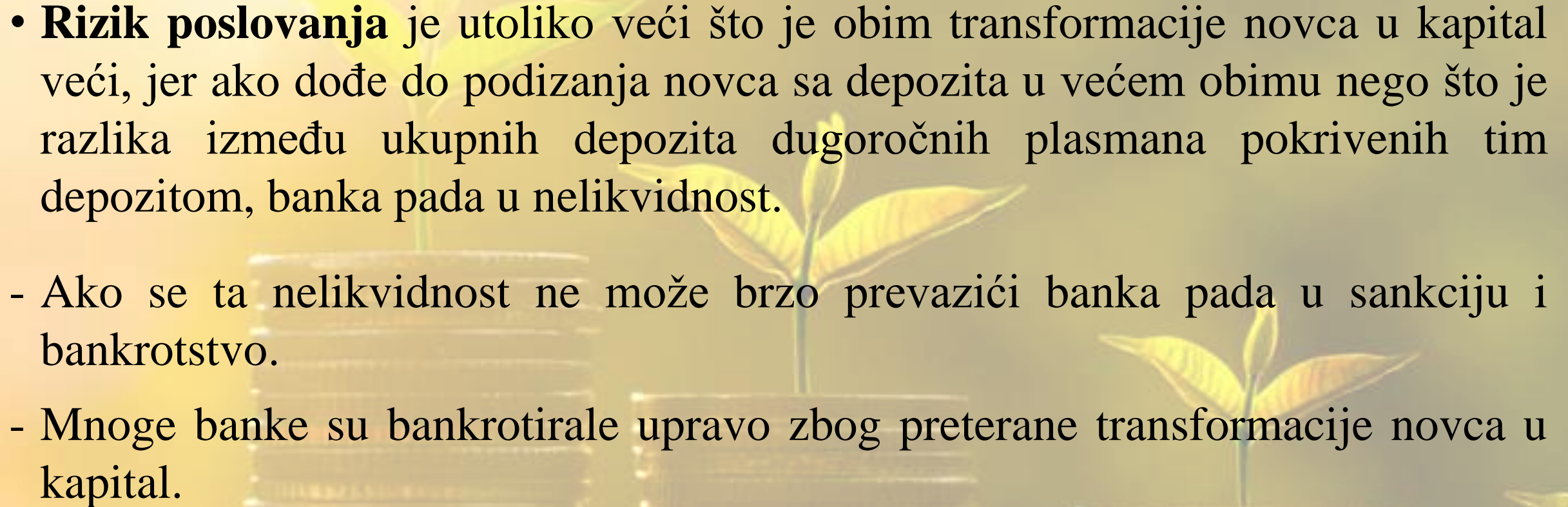
d) Razvijenost i uspešnost funkcionisanja sekundarnog tržišta HOV

- Razvijeno i uspešno tržište utiče na povećanje štednje zato što vlasnici kapitala imaju široku lepezu mogućnosti ulaganja u dugoročne hartije od vrednosti različitog stepena rizika i različite stope prinosa.



II TRANSAKCIJA MOBILISANOG NOVCA U KAPITAL U BANKAMA

- Samo depoziti raspoloživi preko godinu dana imaju karakter kapitala ali banka ima sposobnost da i deo depozita ročnosti do godine dana transformiše u kapital plasirajući ih na dug rok.
- Da bi to banka uspešnije radila, ona se trudi da ima što više oročenih depozita, da ima što više vlasnika depozita (deponenata), a da vlasnici depozita po viđenju budu međusobno poslovno povezani.

- **Rizik poslovanja** je utoliko veći što je obim transformacije novca u kapital veći, jer ako dođe do podizanja novca sa depozita u većem obimu nego što je razlika između ukupnih depozita dugoročnih plasmana pokrivenih tim depozitom, banka pada u nelikvidnost.
 - Ako se ta nelikvidnost ne može brzo prevazići banka pada u sankciju i bankrotstvo.
 - Mnoge banke su bankrotirale upravo zbog preterane transformacije novca u kapital.
- 

III PRIBAVLJANJE KAPITALA U INOSTRANSTVU

- Pribavljanje kapitala u inostranstvu može se ostvariti **pozajmljivanjem na kreditnoj osnovi i ulaganjem u domaća preduzeća na vlasničkoj, odnosno suvlasničkoj osnovi.**
- Obe mogućnosti zavise od profitabilnosti domaćih preduzeća i sigurnosti i stabilnosti makroekonomskog i političkog ambijenta u zemlji.

Pribavljanje kapitala na kreditnoj osnovi povećava u momentu pribavljanja domaću ponudu kapitala, a u momentu vraćanja je smanjenje.

- Preterano zaduženje u inostranstvu nosi sa sobom niz opasnosti, kao što je gubitak autonomije u vođenju ekonomske politike, izazivanje visokih inflatornih gubitaka kada je domaća stopa inflacije viša od stope inflacije zemalja poverilaca.

Pribavljanje kapitala na vlasničkoj osnovi povećava ponudu kapitala na domaćem tržištu u momentu pribavljanja, a ne smanjuje domaći kapital po osnovu otplate glavnice već samo po osnovu odliva dela neto dobitka koji pripada inostranim vlasnicima pod uslovom da se ne reinvenstira u zemlji.

Ukupna ponuda kapitala u okviru zemlje može se izraziti:

$$PK = FK + MK - IK - AK$$

Gde je:

PK - ponuda kapitala

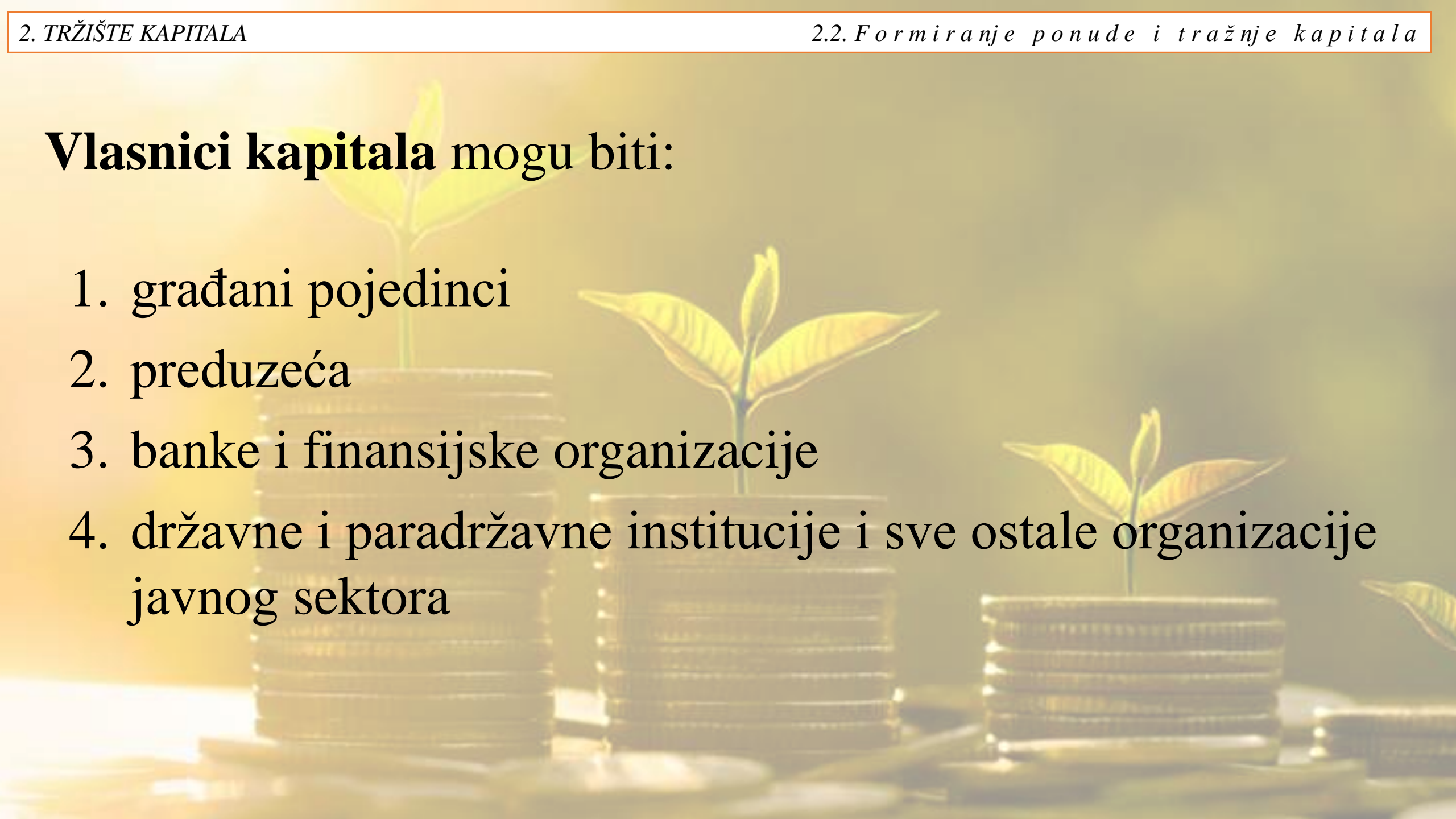
FK - formirani kapital iz svih izvora

MK - ponovno aktiviran kapital uložen u dugoročne HOV

IK - odliv kapitala u inostranstvu po osnovu otplate dugoročnog duga

AK - uloženi kapital domaćih vlasnika kapitala u realni aktiv

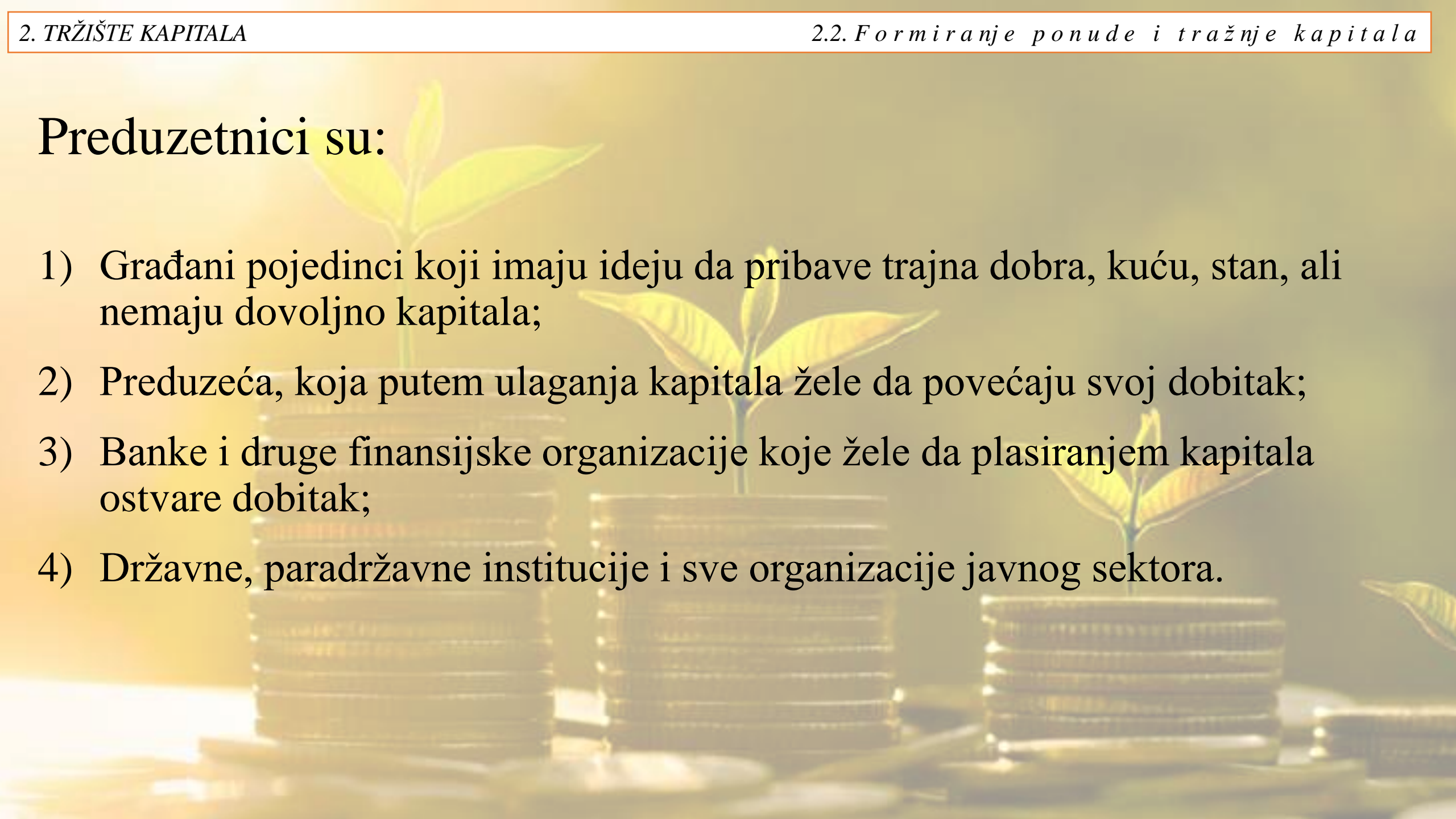
Vlasnici kapitala mogu biti:

1. građani pojedinci
 2. preduzeća
 3. banke i finansijske organizacije
 4. državne i paradržavne institucije i sve ostale organizacije javnog sektora
- 

2.2.2. FORMIRANJE TRAŽNJE KAPITALA

- Tražnju kapitala formiraju preduzetnici, čiji skup aktivnosti čini **preduzetništvo**. Motivi preduzetništva su ostvarenje dobitka. Taj motiv podstiče preduzetnika da osmišljava poslovne ideje i akcije za ostvarenje dobitka. Time on postaje *vlasnik ideja*, ali za ostvarenje tih ideja preduzetnih najčešće nema dovoljno sopstvenog kapitala pa zbog toga traži kapital.
- Tako se formira tražnja kapitala.

Preduzetnici su:

- 1) Građani pojedinci koji imaju ideju da pribave trajna dobra, kuću, stan, ali nemaju dovoljno kapitala;
 - 2) Preduzeća, koja putem ulaganja kapitala žele da povećaju svoj dobitak;
 - 3) Banke i druge finansijske organizacije koje žele da plasiranjem kapitala ostvare dobitak;
 - 4) Državne, paradržavne institucije i sve organizacije javnog sektora.
- 

2.3. INSTITUCIONALNE FORME TRŽIŠTA KAPITALA I OBLICI TRGOVANJA KAPITALOM

- Tržište kapitala u najširem smislu susret lica koja nude kapital i lica koja traže kapital.
 - Taj susret može da bude :
 - a) **Neposredni, direktni kontakt** - predstavlja neorganizovano tržište kapitala
 - b) **Posredan, preko banke i druge finansijske organizacije**
 - c) **Profesionalne posredničke organizacije trgovanje dugoročnih HOV**

b) Posredan, preko banke i druge finansijske organizacije

Velike banke i specijalizovane finansijske organizacije kod prve prodaje dugoročnih HOV mogu se javiti :

- 1- Kao posrednici na komisionoj osnovi
- 2- Kao investitori

1- Kad se javljaju **kao posrednici** na komisionoj osnovi banke zaključuju ugovor sa preduzećem kojim se reguliše:

- **obaveze posrednika o pružanju stručne pomoći preduzeću oko izdavanja dugoročnih HOV**
- **provizija za usluge oko posredovanja u prodaji dugoročnih HOV**
- **eventualna obaveza posrednika da otkupi za sebe ostatak dugoročnih HOV**

2- Kada se banke i specijalizovane finansijske organizacije javljaju **u ulozi invenstitora**, one otkupljuju autorizovane dugoročne HOV za svoj portfelj naznačavajući preduzeću njihovu protiv vrednost.

c) Profesionalne posredničke organizacije trgovanje dugoročnih HOV

- Ove organizacije popularno su nazvane **berze dugoročnih HOV**.
- Dugoročne HOV koje se kotiraju na berzi pse zovu **efekti**.
- Na berzama se na tačno određeni dan i u tačno određeno vreme putem javne licitacije (aukcije) kupuju i prodaju dugoročne HOV.

2.4. DUGOROČNE HARTIJE OD VREDNOSTI

U pripremi za izdavanje dugoročnih HOV postoji čitava procedura koja se sastoji od:

- 1) Utvrđivanje koliko treba pribaviti kapitala emisijom i prodajom dugoročnih HOV
- 2) Koju vrstu dugoročnih HOV emitovati s obzirom na strukturu kapitala
- 3) Koliko treba da bude nominalna vrednost jedne dugoročne HOV
- 4) Kolika treba da bude kamata ako se izdaju dugoročne obveznice
- 5) Kolika treba da bude fiksna dividenda
- 6) Kako će se vršiti prva prodaja i s tim u vezi kontaktiranje sa bankama i finansijskim organizacijama koje se bave posredovanjem
- 7) Na kraju se usvaja odluka o emisiji dugoročnih HOV čime se one autorizuju

U pogledu zaštite investitora u svetu postoje u osnovi dva sistema :

- a) **Sistem koji obezbeđuje javnosti maksimalno pouzdane informacije o bonitetu izdavaoca HOV, njegovoj kreditnoj sposobnosti, mogućnosti da se ostvari profit (dobit), a budući investitor sam donosi odluku da li će ili neće kupiti dugoročni HOV (primenjuje se u SAD)**
- b) **Paternalistički sistem** - ovlašćeni organ na osnovu stručne ocene boniteta izdavaoca dugoročnih HOV daje odobrenje za emisiju dugoročnih HOV. Time se želi smanjiti rizik budućih investitora.

2.4.1. DEONICE

- Prodajom deonica preduzeće stiče sopstveni kapital i ta prodaja je uvek prva prodaja (prodaja na primarnom tržištu). Ako se emitovane deonice prodaju iznad nominalne vrednosti preduzeće stiče sopstveni kapital u visini nominalne vrednosti prodatih deonica plus premija (razlika između prodajne i nominalne vrednosti).

➤ Deonica ima tri vrednosti:

- 1) **nominalnu**
- 2) **bilansnu**
- 3) **tržišnu**

- **NOMINALNA VREDNOST** - je u stvari, emisiona vrednost
- **BILANSNA VREDNOST** - je veća od nominalne vrednosti, ako preduzeće na strani pasive iskazuje kapitalni dobitak, akumulirani neto dobitak i rezerve u većem iznosu od gubitka iskazanog na strani aktive i obrnuto
- **TRŽIŠNA VREDNOST DEONICA** - je cena po kojoj se deonica prodaje na sekundarnom tržištu HOV.

- Deonica kao vlasnički papir sastoji se iz dva dela :
 - prvi deo se naziva *plašt* i na njemu se označavaju: firma koja je izdala deonicu, vrsta deonice, nominalna vrednost, broj i serija deonice, datum i potpis izdavaoca.
 - drugi deo deonice je *talon kupona* za naplatu dividende. Svaki kupon nosi oznaku broja deonica, vreme kada se naplaćuje dividenda i iznos dividende ako se radi o preferencijalnoj deonici.
- ❖ Postoje sledeće vrste deonica: *obična,*
preferencijalna,
užitnička,
interna.

2.4.1.1. *Obična deonica*

- Vlasnik obične deonice ostvariće dividendu ako preduzeće ostvari neto dobitak pri čemu ceo neto dobitak ne pripada vlasnicima običnih deonica.
- Iz ostvarenog neto dobitka prvo se izdvaja fiksna dividenda na preferencijalne deonice.
- Potom se odlučuje koliko će se od ostatka neto dobitka izdvajati za preduzeće po osnovu stvaranja sopstvenog kapitala iz akumuliranog neto dobitka i stvaranja rezervi iz neto dohotka, a koliko će se odvojiti za dividendu vlasnika običnih deonica.

- Vlasnik obične deonice snosi potpun rizik ostvarenja neto dobitka u preduzeću kao i rizik gubitka.
- U slučaju likvidacije preduzeća, iz likvidacione mase, prvo se isplaćuju obaveze prema poveriocima, zatim prema vlasnicima preferencijalnih deonica, a na kraju ostatak likvidacione mase, ako ga bude, dele vlasnici običnih deonica srazmerno broju deonica koji poseduju.
- Upravo zato vlasnici običnih deonica stiču pravo upravljanja preduzeća, koje se ostvaruje preko skupštine deoničara koja:
 - prihvata bilans preduzeća i izveštaj uprave preduzeća
 - bira upravni odbor
 - odobrava fuziju preduzeća i druge statusne promene
 - bira nezavisnog kontrolora poslovanja
 - donosi i menja statut preduzeća
 - određuje plate preduzetnicima
 - odlučuje o novoj emisiji deonica i sl.

2.4.1.2. *Preferencijalne deonice* (često se zovu i povlašćene)

- Njihova osnovna karakteristika je u tome što nose fiksnu dividendu, obično u procentu od nominalne vrednosti, ali bez prava učestvovanja njihovih vlasnika preferencijalne deonice u slučaju likvidacije preduzeća manji je od rizika vlasnika običnih deonica.
- Mada je preferencijalna deonica sa stanovišta troškova finansiranja, nepovoljnija od dugoročne obveznice, preduzeća često izdaju i preferencijalne deonice iz sledećih razloga:
 1. Ako je vlasnička struktura kapitala nepovoljna (nizak sopstveni kapital), preduzeće izdaje preferencijalne deonice s ciljem da proširi krug investitora.
 2. Preduzeće izdavanjem preferencijalnih deonica želi da izbegne širenje kruga deoničara koji upravljaju preduzećem.

Tržišna vrednost preferencijalne deonice (P) je :

$$P = \frac{D}{\frac{K}{100}}$$

odnosno

$$P = N \cdot \frac{Sd}{K}$$

D - fiksna dividenda

K - kamatna stopa

N - nominalna vrednost

Sd - stopa fiksne dividende računata iz
odnosa fiksne dividende i nominalne
vrednosti

2.4.1.3. *Užitničke deonice*

- Ako preduzeće želi da smanji deoničarski kapital jer mu nije potreban, ono se sa pojedinim deoničarima može sporazumeti da od njih otkupi deonice po nominalnoj vrednosti, a da im za razliku između tržišne i nominalne vrednosti izda tzv. *užitničke deonice*.
- Vlasnik užitničkih deonica učestvuje u raspodeli neto dobitka tek posle isplate dividende po osnovu preferencijalnih i običnih deonica.
- U slučaju likvidacije preduzeća iz likvidacione mase se isplaćuju najpre obaveze, potom preferencijalne deonice, zatim obične deonice i na kraju užitničke i interne deonice (u društvu poznate kao mešovite).

2.4.2. DUGOROČNE OBVEZNICE

- Dugoročne obveznice su *poverilačke HOV* kojima se potvrđuje da je poverilac (kupac) platio dužniku (izdavaocu dugoročne obveznice) protivvrednost dugoročne obveznice i da će dužnik isplatiti poveriocu kamatu po ugovorenoj kamatnoj stopi u ugovorenim rokovima i platiti glavnicu o roku dospeća.
- Dugoročne obveznice može izdati država, preduzeće, banka i druge finansijske organizacije, a mogu da glase **na ime ili donoioca**.


- Preduzeće izdaje dugoročne obveznice sa ciljem da se za relativno visoku sumu kapitala lakše nađe zajmodavac u vidu niza sitnih kupaca dugoročnih obveznica, jer je za tako veliku sumu kapitala teško naći jednog zajmodavca.
- Da bi preduzeće moglo emitovati dugoročne obveznice mora pribaviti saglasnost da se može dugoročno zadužiti.
- Tom saglasnošću štite se budući zajmodavci (kupci obveznica) pa je njeno dobijanje uslovljeno kreditnom sposobnošću preduzeća.
- Da bi budući zajmodavci imali više poverenja u bonitet dužnika često se dugoročne obveznice izdaju **na osnovu zaloga nepokretne imovine ili garancije banke.**

- **Postupak izdavanja dugoročnih obveznica je:**

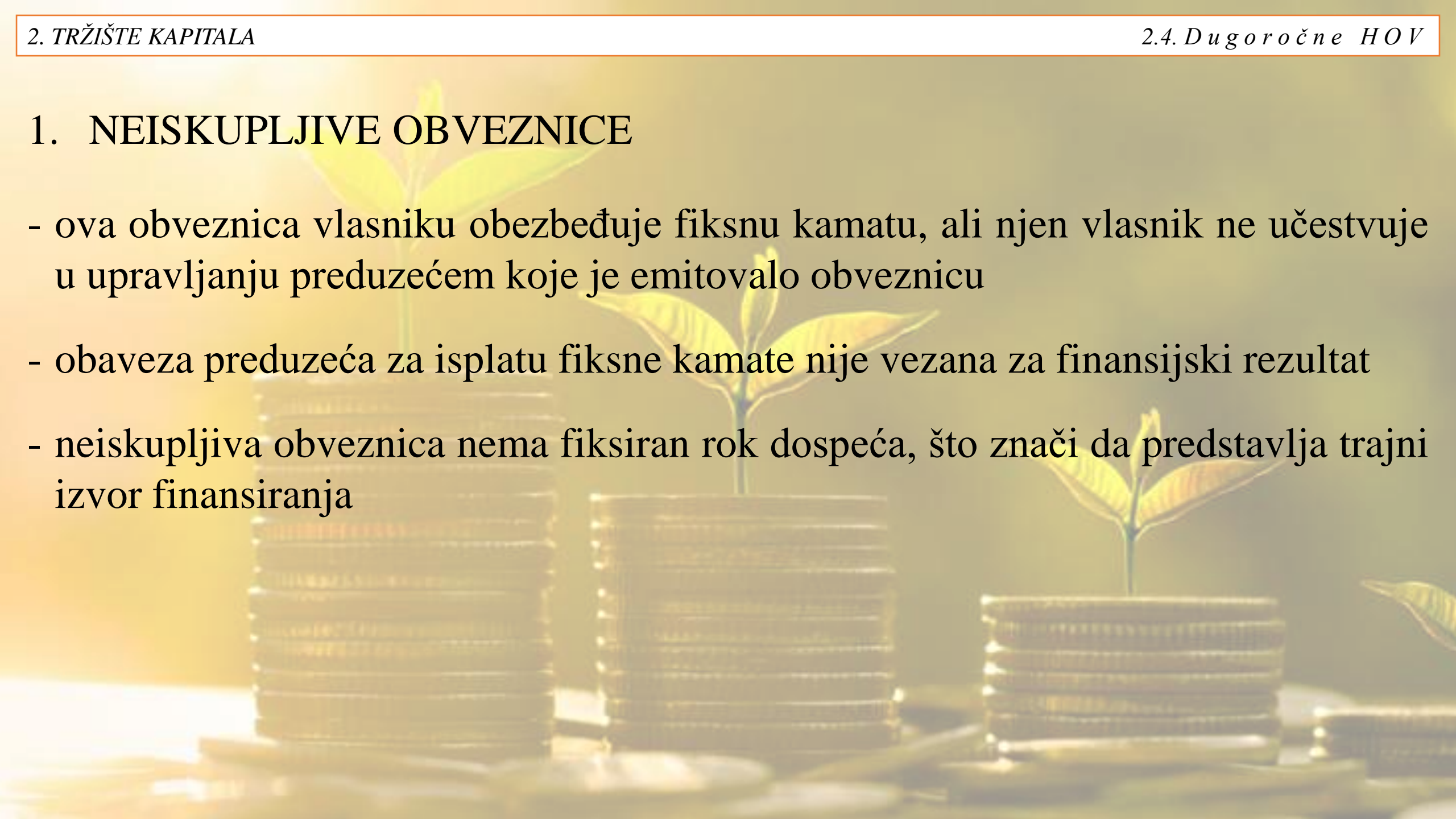
- 1) Utvrđuje se obim kapitala koji će se pribaviti izdavanjem obveznica, vrsta, kamatna stopa i nominalna vrednost pojedinačnih obaveza.
- 2) Zatim se pribavlja saglasnost za zaduženje i na osnovu svega toga donosi se odluka o izdavanju dugoročnih obveznica, čime se one autorizuju.
- 3) Zatim se vrši zaključivanje ugovora kojim se regulišu prava poverioca i obaveze dužnika u pogledu dospelosti glavnice, plaćanja kamate, zalaganje imovine idrugo.
 - Taj ugovor se obično zaključuje sa bankom koja time predstavlja legalnog predstavnika svih budućih kupaca obveznica i kija se često naziva staralac.

- Dugoročne obveznice imaocu jamče otplatu kredita i ugovorenih kamata nezavisno od poslovnog uspeha, ili stanja finansija države. Obično dugoročne obveznice imaju dva puta veću kamatu nego u ulozi po viđenju.
- Postoje razne vrste dugoročnih obveznica:
 1. OBEZBEĐENE I NEOBEZBEĐENE DUGOROČNE OBVEZNICE
 2. KUPONSKE I REGISTARSKE DUGOROČNE OBVEZNICE
 3. DOHODNE DUGOROČNE OBVEZNICE
 4. PARTICIPIRAJUĆE DUGOROČNE
 5. KONVERTIBILNA DUGOROČNA OBVEZNICA
 6. DUGOROČNE OBVEZNICE SA PRAVOM POVLAČENJA

2.4.3. OSTALE DUGOROČNE HARTIJE OD VREDNOSTI

1. NEISKUPLJIVE OBVEZNICE
 2. NEISKUPLJIVA DUGOVNICA
 3. WARRANTS (OVLAŠĆENJE)
 4. RIGHTS (PRAVO)
 5. DUGOROČNI CERTIFIKAT
- 

1. NEISKUPLJIVE OBVEZNICE

- ova obveznica vlasniku obezbeđuje fiksnu kamatu, ali njen vlasnik ne učestvuje u upravljanju preduzećem koje je emitovalo obveznicu
 - obaveza preduzeća za isplatu fiksne kamate nije vezana za finansijski rezultat
 - neiskupljiva obveznica nema fiksiran rok dospeća, što znači da predstavlja trajni izvor finansiranja
- 

2. NEISKUPLJIVA DUGOVNICA

- vlasniku obezbeđuje fiksnu kamatu bez obzira na finansijski rezultat, ali nije fiksiran rok isplate glavnice, što znači da obezbeđuje trajni izvor finansiranja
- ako preduzeće ne isplaćuje kamatu po neiskupljivim dugovnicama njihovi vlasnici imaju pravo prodati preduzeće i naplatiti svoja potraživanja (kamatu i glavnicu) mimo sudskog postupka

3. WARRANT (OVLAŠĆENJE)

- mogu se izdati vlasniku starih deonica ili vlasniku dugoročnih obveznica
- svaki *warrants* vlasniku daje pravo na kupovinu jedne deonice iz nove emisije; kada će se to pravo realizovati, nije određeno

4. RIGHT (PRAVO)

- je HOV koja starom deoničaru obezbeđuje pravo kupovine deonica iz nove serije u određenom odmeru prema starim deonicama, po nižoj ceni od tržišne.

5. DUGOROČNI CERTIFIKAT

- je isprava o deponovanju novca kod banke ili druge finansijske organizacije na rok duži od godinu dana.

2.5. INVENSTICIONI TRUSTOVI I HOLDING KOMPANIJE

• INVESTICIONI TRUSTOVI

- specijalne institucionalne organizacije koje invenstiraju u dugoročne HOV tako što ih kupuju od preduzeća i istovremeno izdaju sopstvene dugoročne HOV koje prodaju širokoj publici, malim štedišama, odnosno građanima.

➤ Izdavajući sopstvene dugoročne HOV sitnim štedišama investirani trustovi formiraju kapital koji ulažu u kupovinu dugoročnih HOV formirajući s time sopstveni portfej dugoročnih HOV (na osnovu koga ostvaruju prihode po osnovu dividende i kamata).

- Iz tih prihoda isplaćuju dividende i kamate malim štedišama. Na taj način i male štediše i investicioni trust smanjili su rizik ulaganja u dugoročni HOV.

• **HOLDING KOMPANIJE**

- njihova osnovna karakteristika je što vladaju preduzećima u njihovom sastavu putem držanja kontrolnog paketa deonica u svom portfelju, tako da holding kompanije imaju dominantan uticaj na odlučivanje u preduzećima inkorporiranim u njih, naročito u pogledu razvoja i ekspanzije finansijskog očuvanja i kadrova.

➤ Holding kompanije inkorporiraju u sebe preduzeća i po vertikali i po horizontali.

- Ako su u holding kompaniju inkorporirana preduzeća po vertikali, to znači da ona u svojim rukama drži proizvode, odnosno grupe proizvoda od sirovine do finalizacije i prodaje.

- Inkorporiranjem preduzeća po horizontali u holding kompaniju, ona vlada čitavom jednom delatnošću (npr. hoteli, trgovine javni radovi...).

2.6. SPECIJALIZOVANI POSREDNICI U TRGOVANJU DUGOROČNIH HOV

- **BROKERI** - oni posluju na principu agenata i za svoju uslugu naplaćuju proviziju. Kupuju i prodaju HOV u ime i za račun klijenata ili u svoje ime i za račun klijenata.
- **DILERI** - rade na principu principala. Kupuju HOV u svoje ime i za svoj račun, a zatim ih prodaju klijentima ostvarujući razliku u ceni između vrednosti prodate i vrednosti kupljene HOV
- **MAKLERI ILI SENZALI** - to su posrednici u Nemačkoj, a rade kao i dileri.

2.7. NAČINI TRGOVANJA DUGOROČNIM HOV

Postoje tri načina trgovanja dugoročnim HOV:

- **NEPOSREDNA KUPOPRODAJA IZMEĐU PRODAVCA U KUPCA** - to je prodaja dugoročnih HOV bez posrednika (iz ruke u ruku)
- **KUPOVINA NA NACIONALNOM TRŽIŠTU** - (tržište preko šaltera), odvija se preko posrednika ili u okviru samog posrednika ili saradnjom među njima.
- **KUPOPRODAJA PREKO BERZE DUGOROČNIH HOV** (berza efekata)

2.8 BERZA DUGOROČNIH HOV (EFEKATA)

2.8.1. POJAM I FUNKCIJA BERZE EFEKATA

Berza dugoročnih HOV je institucionalno organizovano i regulisano sekundarno tržište dugoročnih HOV sa strogo utvrđenim pravilima trgovanja i kriterijumima koji se moraju ispuniti za uvođenje dugoročnih HOV u berzu radi prodaje.

Funkcije berze se mogu grupisati u četiri grupe:

1. Berza ne može imati u posedu HOV kojima se trguje na berzi, niti ih sama može kupovati ili prodavati.

- Cena dugoročne HOV utvrđuje se na javnoj aukciji sučeljavanjem ponude i tražnje svake pojedine HOV.
- To znači da je funkcija berze *vrednovanje dugoročnih HOV po objektivnim tržišnim kriterijumima.*

2. Druga funkcija se sastoji u tome što ona stvara kontinuirano likvidno tržište dugoročnih HOV.

- To je za investitore veoma povoljno, jer svoja dugoročna ulaganja u dugoročne HOV može uvek mobilisati u gotovinu.

3. Treća funkcija jeste **javna promocija uspešnog preduzeća.**

- Rast cena deonica na berzi nekog preduzeća iskazuje trend rasta toga preduzeća i rast njegovog neto dobitka.

4. Funkcija berze da predviđa i anticipira uspešnost poslovanja.

➤ Pad cena dugoročnih HOV nekog preduzeća predhodi njegovom debaklu, a rast cena dugoročnih HOV nekog preduzeća prethodi bumu tog preduzeća.

2.8.2. TIPOVI BERZI EFEKATA

Razlikujemo tri tipa:

- 1) BERZA ENGLESKOG TIPA
- 2) FRANCUSKI TIP BERZE
- 3) MEŠOVITI TIP BERZE



1) BERZA ENGLESKOG TIPa

- je organizovana kao deoničarsko društvo i nije pod neposrednom kontrolom države
 - Ove berze imaju veoma stroge uslove i pravila za prijem u članstvo, a broj članova je fiksiran.
 - Banke i druge finansijske organizacije ni pod kojim uslovima ne mogu biti članovi berze.
- Tog tipa su berze u Engleskoj (Londonska) i SAD (Njujorška) ;


2) FRANCUSKI TIP BERZE

- Osnovna odlika ovih berzi je što one rade pod neposrednom kontrolom države, a imaju karakter javnih preduzeća i što banke ne mogu biti članovi berze.
- članove Pariske berze postavlja ministarstvo finansija

3) MEŠOVITI TIP BERZE

- Glavna karakteristika je što je država zastupljena u samoj upravi berze i što banke mogu biti članovi berze.
- broj članova berze nije ograničen

2.8.3. NAČIN RADA BERZE EFEKATA

- 1) Uvođenje dugoročnih HOV na berzu**
 - 2) Nalazi za prodaju i kupovinu dugoročnih HOV**
 - 3) Učesnici na berzi efekata**
 - 4) Licitacija dugoročnih HOV**
 - 5) Zaključivanje i relizacija**
 - 6) Formiranje kursne liste**
 - 7) Klirinške kuće**
- 

1. Uvođenje dugoročnih HOV na berzu

Po kriterijumu kotiranja na berzi postoje dve vrste dugoročnih HOV:

a) HOV KOJE SE NE KOTIRAJU NA BERZI

- su one za koje nisu ispunjeni uslovi u pogledu boniteta da se uvedu na berzu
- takvim HOV trguje se mimo berze, pa se često kaže da je to crna berza

b) HOV KOJE SE KOTIRAJU NA BERZI

1- HOV koje je izdala država, HOV za koje je garantovala država i HOV koje su izdale uže teritorijalno - političke zajednice - prihvataju se na berzi bez ikakve provere;

2- HOV koje su izdala preduzeća, banke i drugi pravni subjekti - podležu proveru boniteta pri čemu je ta provera vrlo rigorozna.

- Svaka berza ima i svoje posebno telo (**odbor**) koje ceni bonitet dugoročnih HOV i direktno odlučuje o uključivanju dugoročnih HOV u listing berze.

2. Nalazi za prodaju i kupovinu dugoročnih HOV

- ove naloge daju klijenti svojim posrednicima

U nalogu su bitne tri stvari:

a) VELIČINA NALOGA - nalogom klijent određuje koju količinu i vrstu dugoročnih HOV želi da proda, odnosno kupac da kupi;

b) ROK IZVRŠENJA NALOGA - u nalogu klijent određuje vreme izvršenja naloga. To vreme može biti : *promptno* (odmah) ili *terminsko*, ali može da bude i *otvoreno* (bez roka) ili do opoziva.

c) OGRANIČENJE CENA - ograničenja mogu da budu različita:

1- klauzula u nalogu *pod najpovoljnijim uslovima*

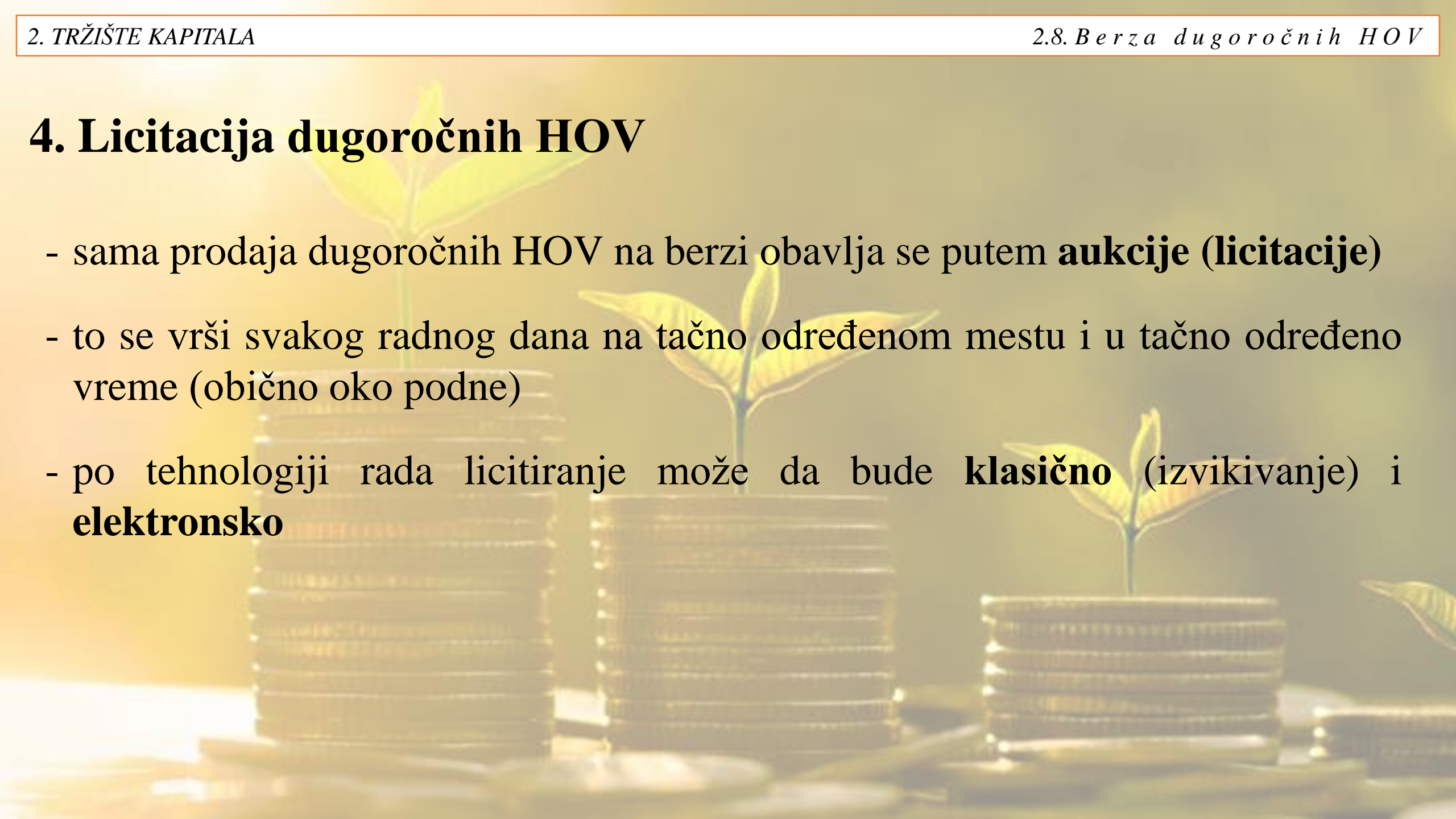
2- klauzula u nalogu sa limitiranom cenom

3. Učesnici na berzi efekata

Tri osnovne grupe:

- **BERZANSKE POSREDNIKE ILI MEŠTARE** - koji se na engleskom zovu brokeri, nemačkom makleri i oni su tzv. interni učesnici na berzi;
- **BERZANSKE TRGOVCE** - koji se u Americi zovu dileri i to su predstavnici banaka, investicionih trustova, a svi čine drugu grupu tzv. EKSTERNIH učesnika na berzi efekata;
- **OSTALE UČESNIKE NA BERZI EFEKATA BEZ OVLAŠĆENJA ZA TRGOVANJE DUGOROČNIM HOV**

4. Licitacija dugoročnih HOV

- sama prodaja dugoročnih HOV na berzi obavlja se putem **aukcije (licitacije)**
 - to se vrši svakog radnog dana na tačno određenom mestu i u tačno određeno vreme (obično oko podne)
 - po tehnologiji rada licitiranje može da bude **klasično** (izvikivanje) i **elektronsko**
- 

5. Zaključivanje i realizacija posla

- Nakon održane licitacije ovlašćeni učesnik koji je proda i ovlašćeni učesnik koji je kupio određene dugoročne HOV prave zaključnicu o kupoprodaji.

➤ Prema roku realizacije zaključenog posla razlikujemo dve grupe poslova:

Promptni poslovi (realizuju se odmah po zaključnici)

Terminski poslovi (u zaključnici se utvrđuje termin kada će se izvršiti).

6. Formiranje kursne liste

- Kursnu listu dugoročnih HOV prodatih na berzi utvrđuje posebna komisija. Karakteristika svih kursnih lista je da nose **tačnu oznaku sata i dana kada je i gde obavljena kupoprodaja.**
- Za svaku pojedinačnu dugoročnu HOV navodi se **izdavalac, vrsta, dnevni kurs najviši i najniži kurs u poslednjih dvanaest meseci, obim prometa, razlika kursa u odnosu na predhodan dan i sl.**

7. Klirinške kuće

- Pri svakoj berzi organizovano je **obračunsko mesto** (klirinška kuća).
 - U klirinškoj kući svi mešetari imaju svoje račune preko kojih se vrši obračun kupoprodajnih transakcija obavljenih na berzi.
 - U klirinškoj kući mešetari i trgovci drže i svoje HOV, što omogućava da i posle prodaje HOV ostaju u klirinškoj kući, a samo se preknjiže sa računa prodavca na račun kupca.

3. DEVIZNO TRŽIŠTE

- Tržište na kome se prodaju konvertibilne valute.
- U Evropskim zemljama devizno tržište je institucionalno organizovani oblik devizne berze.
 - U SAD i Kanadi postoji međubankarsko tržište, bez deviznih berzi.
 - U međunarodnoj razmeni transakcije se obračunavaju i plaćaju u različitim valutama
 - Svako potraživanje u stranoj valuti naziva se **devizama**
 - Trgovanje stranim valutama – devizama, obavlja se na deviznom tržištu
 - Devizno tržište je jedinstveno, globalno i traje 24 sata
 - Najveće devizne transakcije obavljaju se u velikim finansijskim središtima: New York, London, Frankfurt, Tokio, Zurich, itd...

- Formiranje kursa deviza na deviznom tržištu je pod uticajem Centralne banke. Centralna banka kupovinom i prodajom deviza deviznom tržištu utiče na visinu kursa uzimajući u obzir kurseva na starnim deviznim tržištima i svoju deviznu politiku.
- Na taj način Centralna banka sprečava preteranu fluktuaciju deviznog tržišta, kada oceni da bi se oni negativno odrazili na stabilnost domaćeg tržišta i platni bilans zemlje.
- Devizni kursevi formirani na deviznom tržištu javno se objavljuju i ovlašćene banke primenjuju te kurseve u kupovini deviza između sebe, između sebe i svojih komintenata, a primenjuju ga i preduzeća pri vrednovanju svojih deviznih obveznica i deviznih potraživanja iskazanih u knjigovodstvu.

- Razlikujemo: *promptno devizno tržište* i *terminsko devizno tržište*.

Na **promptnom deviznom tržištu** realizacija kupoprodaje vrši se odmah ili najkasnije za dva dana od zaključene kupoprodaje.

Na **terminskom deviznom tržištu** ugovaranje kupoprodaje vrši se sada za isporuku deviza u određenom danu u budućnosti.

Devizno tržište u Srbiji (milioni USD)

	Промет на девизном тржишту						
	Фиксинг састанак МДТ-а	Купопродаја изван фиксинг састанка МДТ-а			Мењачки послови		Укупно (1 до 6)
		Банка-банка	Банке-Народна банка	Банке- -резиденти и нерезиденти	Банке	Народна банка	
	1	2	3	4	5	6	7
1997. ¹⁾	1.005,2				154,8	4,8	1.164,8
1998. ¹⁾	417,1				46,7	0,3	464,1
1999. ¹⁾	142,7				13,5	17,7	173,8
2000. ¹⁾	227,2				36,4	78,8	342,4
2001. ¹⁾	1.153,8				149,9	2.185,7	3.489,4
2002.	1.584,6	199,9	60,7	3.120,7	330,5	2.297,3	7.593,6
2003.	2.003,3	900,6	102,0	7.360,1	1.387,9	2.031,4	13.785,2
2004.	2.001,3	1.954,3	47,4	11.371,9	1.791,7	2.366,5	19.533,0
2005.	2.428,6	2.516,7	9,0	14.624,1	2.321,8	2.514,5	24.414,8
2006.	1.999,3	7.581,2	4,2	22.543,8	3.730,0	2.232,4	38.091,0
2007.	757,8	30.911,5	208,0	53.058,9	5.248,2	1.619,2	91.803,6

4. SAMOFINANSIRANJE

4.1. SKRIVENI OBLICI FINANSIRANJA

- Skriveno samofinansiranje imaju ona preduzeća čiji bilans sadrži **skriveno rezerve**.
- **Latentne rezerve** nastaju ili potcenjivanjem aktive ili precenjivanjem obaveza.
- Kod **osnovnih sredstava** latentne rezerve se stvaraju kada je amortizacioni period kraći od veka osnovnih sredstava i kada se primenjuje metod degresivne amortizacije.

- Kod **zaliha materija** latentne rezerve se stvaraju kao u bilansu stanja bilansiraju po nabavnim cenama, koje su niže od poslednjih nabavnih cena.

Stvarna vrednost zaliha je veća od zaliha obračunatih po poslednjim nabavnim cenama, a ako su po nižim i prvim ulaznim cenama, razlika između te dve vrednosti predstavlja **skriveno samofinansiranje zaliha** jer je te razlike potrebno manje izvora finansiranja.

- **Latentne rezerve na strani pasive** nastaju kada se obavi procena cene, ali uz uslov da se procenjeni iznos obaveza stvara prema poveriocu, pa tada taj procenjeni iznos predstavlja skrivenu rezervu.

npr. Ako se unapred obračuna zatezna kamata jer se očekuje da će preduzeće biti nelikvidno i da će zbog toga platiti zateznu kamatu za neblagovremeno plaćene obaveze, a to se očekivanje ne ostvari, stvorena obaveza za zateznu kamatu je latentna rezerva i skriveno samofinansiranje sve dok se ona ne prihoduje...

- Može se zaključiti da **latentne rezerve do njihovog aktiviranja predstavljaju skriveno samofinansiranje.**

4.2. INTERNI IZVORI SAMOFINANSIRANJA

- Interni izvori samofinansiranja su oni koje preduzeće kao entitet stvara u sebi bilo mobilizacijom osnovnih sredstava i dugoročnih plasmana, bilo dugoročnim rezervisanjem na teret prihoda, bilo akumuliranjem dela neto dobitka za sebe, bilo, pak, pokrivanjem efekta revalorizacije ukupnim prihodom.
- U interne izvore samofinansiranja spadaju:
 - **Amortizacija**
 - **Neplaćena glavnica dugoročnih potraživanja**
 - **Dugoročna rezervisanja na teret prihoda**
 - **Akumulirani neto dobitak**
 - **Efekti revalorizacije nadoknađeni iz ukupnog prihoda**

1. AMORTIZACIJA

Putem amortizacije vrši se mobilizacija kapitala u osnovna sredstva s tim što je ta mobilizacija indirektna.

- Najpre se putem amortizacije osnovna sredstva transformišu u oblike obrtnih sredstava, jer je amortizacija sadržana u zalihama nezavršene proizvodnje, sopstvenih poluproizvoda i gotovih proizvoda, potom se transformiše u potraživanje od kupaca, jer je amortizacija sadržana u prodajnoj ceni prodatih gotovih proizvoda i najzad se transformiše u gotovinu pri naplati potraživanja od kupaca.
- Tada je zaista izvršena mobilizacija osnovnih sredstava u visini amortizacije sadržane u naplaćenim potraživanjima od kupaca i **predstavlja izvor samofinansiranja.**

2. NAPLATA GLAVNICE DUGOROČNIH PLASMANA

- Putem ove naplate vrši se njihova direktna mobilizacija u gotovinu, pa otuda to predstavlja izvor samofinansiranja.
- Ovde glavnica dugoročnih plasmana ima šire značenje.
 - Kod datih dugoročnih kredita to je, svakako, zaista naplaćena glavnica.
 - Kod prodaje kupljenih deonica i kupljenih dugoročnih obveznica – to je plaćena cena pri kupovini.

3. DUGOROČNA REZERVISANJA

- Dugoročna rezervisanja terete ukupan prihod a stvaraju se za:
 - pokriće troškova obnavljanja šuma,
 - pokriće troškova privođenja zemljišta prvobitnoj nameni,
 - pokriće troškova servisiranja proizvoda u garantnom roku i sl.
- Budući da su dugoročna rezervisanja raspoloživa duže od godinu dana, ona predstavljaju izvor samofinansiranja sve do njihovog iskorišćenja za pokriće troškova ili do njihovog ukidanja u korist prihoda, kada su dugoročna rezervisanja veća od trškova koji ih terete.

4. AKUMULIRANI NETO DOBITAK

- Neto dobitak je neto finansijski rezultat koji je preduzeće ostvarilo u toku poslovne godine.
- Neto dobitak podleže raspodeli:
 - U raspodeli neto dobitka učestvuju **radnici, deoničari, vlasnici trajnih uloga i preduzeće.**
- Samo onaj deo neto dobitka koji je akumuliran za preduzeće bilo za finansiranje rasta i razvoja, bilo za rezervni kapital predstavlja **izvor samofinansiranja.**

5. EFEKTI REVALORIZACIJE NADOKNAĐENI IZ UK. PRIHODA

- U uslovima kada je stopa inflacije veća od 10% vrši se revalorizacija aktive, pasive i rashoda.

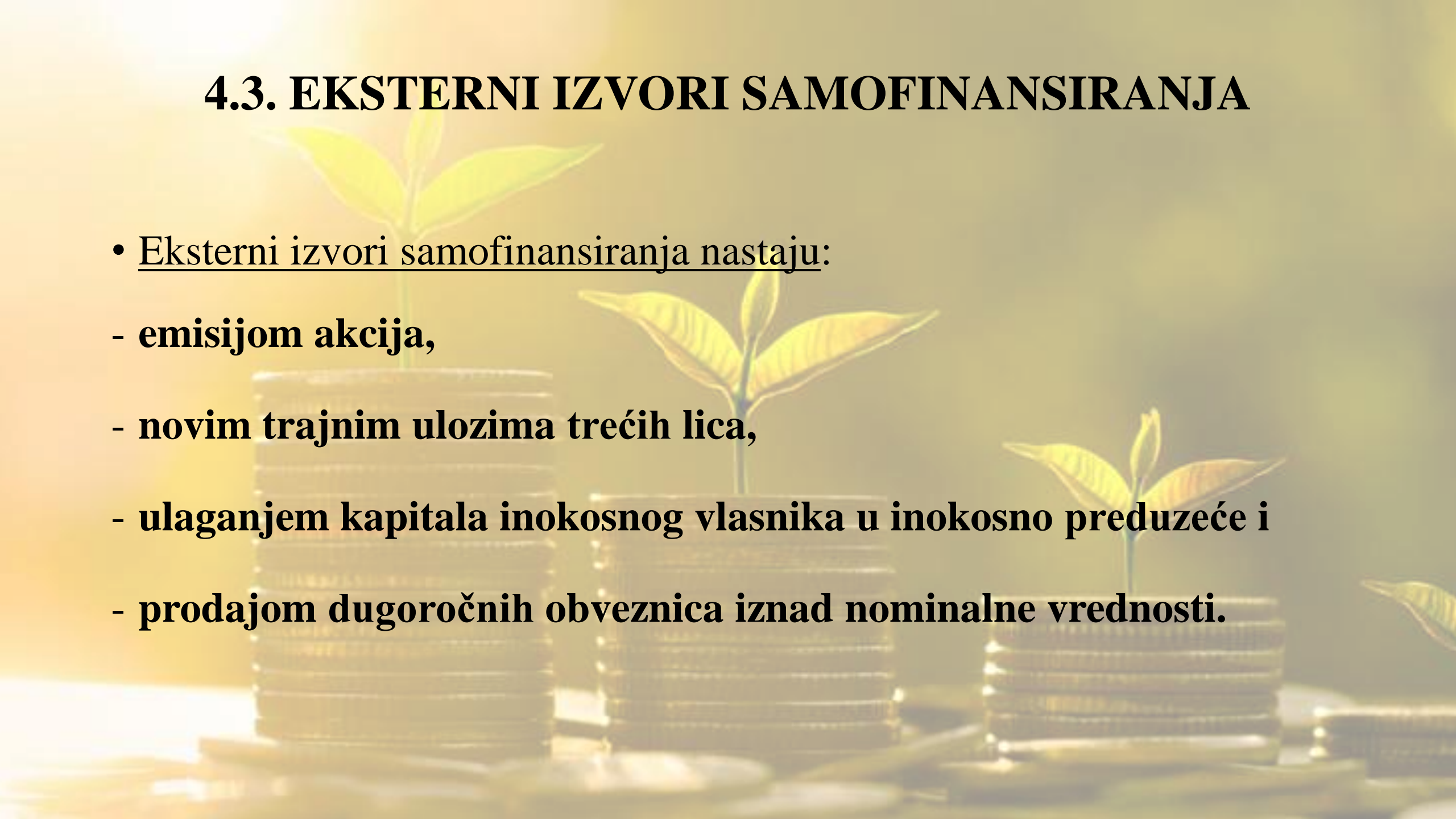
Efekti revalorizacije pasive povećavaju pasivu s ciljem da se njena vrednost iskaže preko vrednosti novčane jedinice na dan bilansiranja - to su **negativni efekti revalorizacije**.

Efekti revalorizacije aktive povećavaju vrednost aktive s ciljem da se njena vrednost iskaže preko vrednosti novčane jedinice na dan bilansiranja - to su **pozitivni efekti revalorizacije**.

➤ Ako su negativni efekti veći od pozitivnih, ta razlika povećava rashode i pokriva se iz ukupnog prihoda. Budući da su ti efekti revalorizacije nadoknađeni iz ukupnog prihoda, oni predstavljaju **izvor samofinansiranja**.

- Propisima o bilansiranju bilo je dozvoljeno da se deo negativnih efekata revalorizacije odloži na strani aktive kao nepokriveni revalorizacioni rashod.
- U tom slučaju izvor samofinansiranja nije efekat revalorizacije nadoknađen iz ukupnog prihoda već razlika između efekata revalorizacije nadoknađene iz ukupnog prihoda i nepokrivenih revalorizacionih rashoda (koji predstavljaju **gubitak**).
- Ako bi pozitivni efekti revalorizacije bili veći od negativnih, razlika među njima bi bila **revalorizaciona rezerva**.

4.3. EKSTERNI IZVORI SAMOFINANSIRANJA

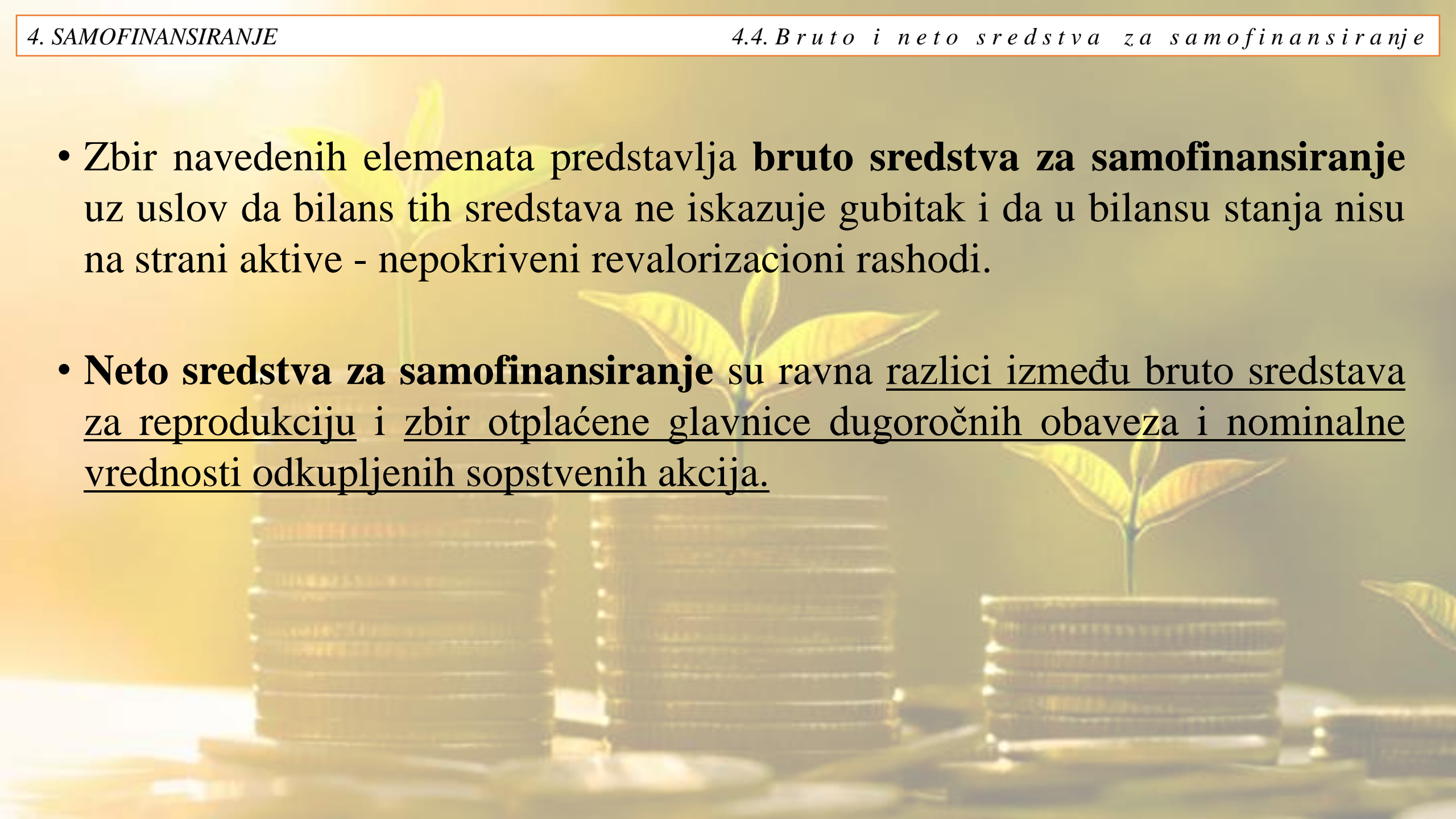
- Eksterni izvori samofinansiranja nastaju:
 - emisijom akcija,
 - novim trajnim ulozima trećih lica,
 - ulaganjem kapitala inokosnog vlasnika u inokosno preduzeće i
 - prodajom dugoročnih obveznica iznad nominalne vrednosti.
- 

4.4. BRUTO I NETO SREDSTVA ZA SAMOFINANSIRANJE

➤ Pri bilansasiranju sredstava za samofinansiranje prihvata se da preduzeće ima svoj entitet, što znači da se posmatra odvojeno od vlasnika.

• Ako na taj način posmatramo preduzeće, pod bruto sredstvima za samofinansiranje podrazumevaju se sredstva koja je preduzeće stvorilo u sebi, a to su:

- 1) Naplaćena glavnica dugoročnih plasmana uključujući i kupovnu vrednost prodatih ranije kupljenih dugoročnih HOV;**
- 2) Amortizacija;**
- 3) Dugoročna rezervisanja na teret ukupnog prihoda;**
- 4) Akumulirani neto dobitak (akumulacija);**
- 5) Konvertovana dividenda u dividendne akcije;**
- 6) Efekti revalorizacije nadoknađeni iz ukupnog prihoda.**

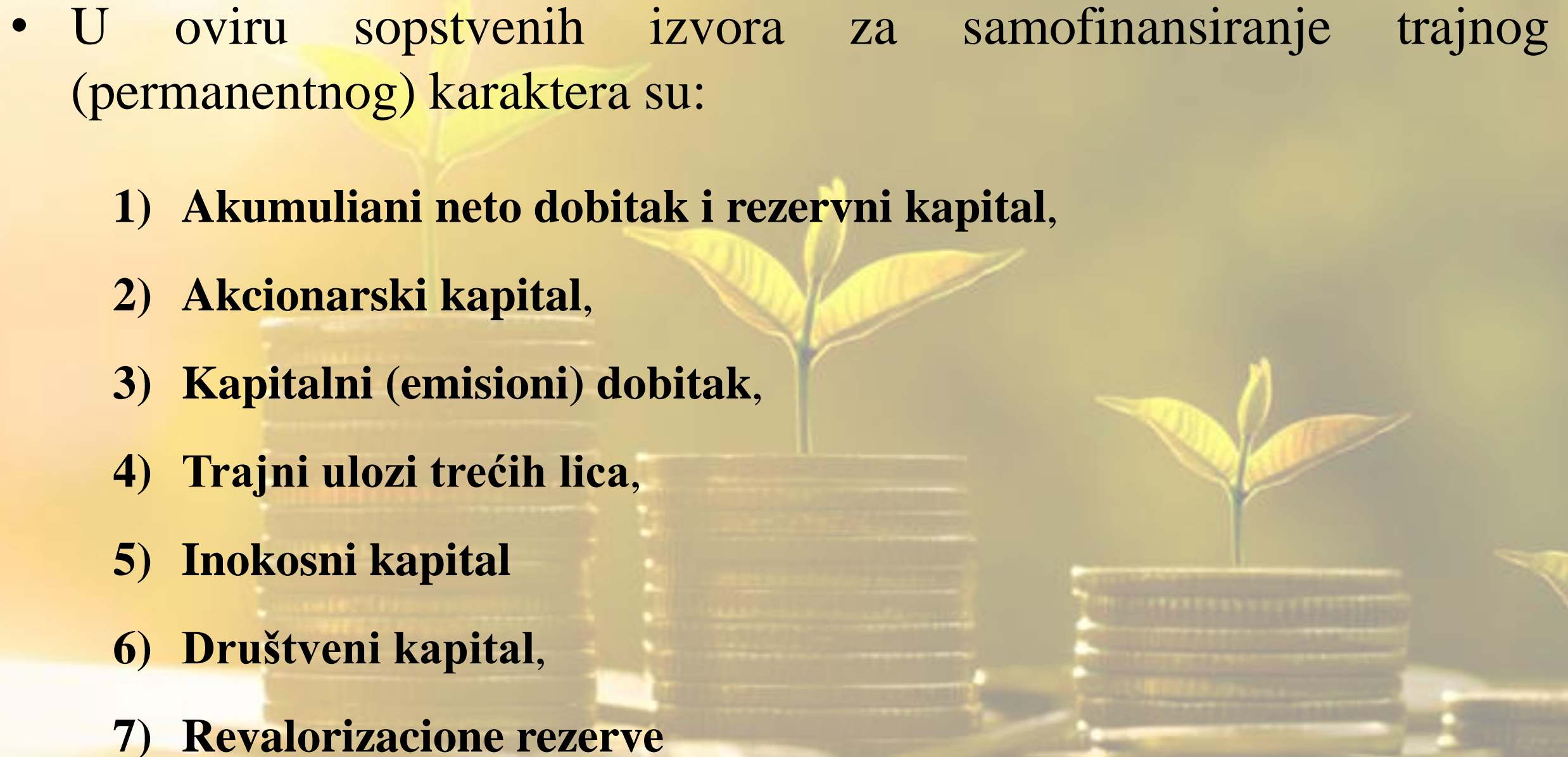
- Zbir navedenih elemenata predstavlja **bruto sredstva za samofinansiranje** uz uslov da bilans tih sredstava ne iskazuje gubitak i da u bilansu stanja nisu na strani aktive - nepokriveni revalorizacioni rashodi.
 - **Neto sredstva za samofinansiranje** su ravna razlici između bruto sredstava za reprodukciju i zbir otplaćene glavnice dugoročnih obaveza i nominalne vrednosti odkupljenih sopstvenih akcija.
- 

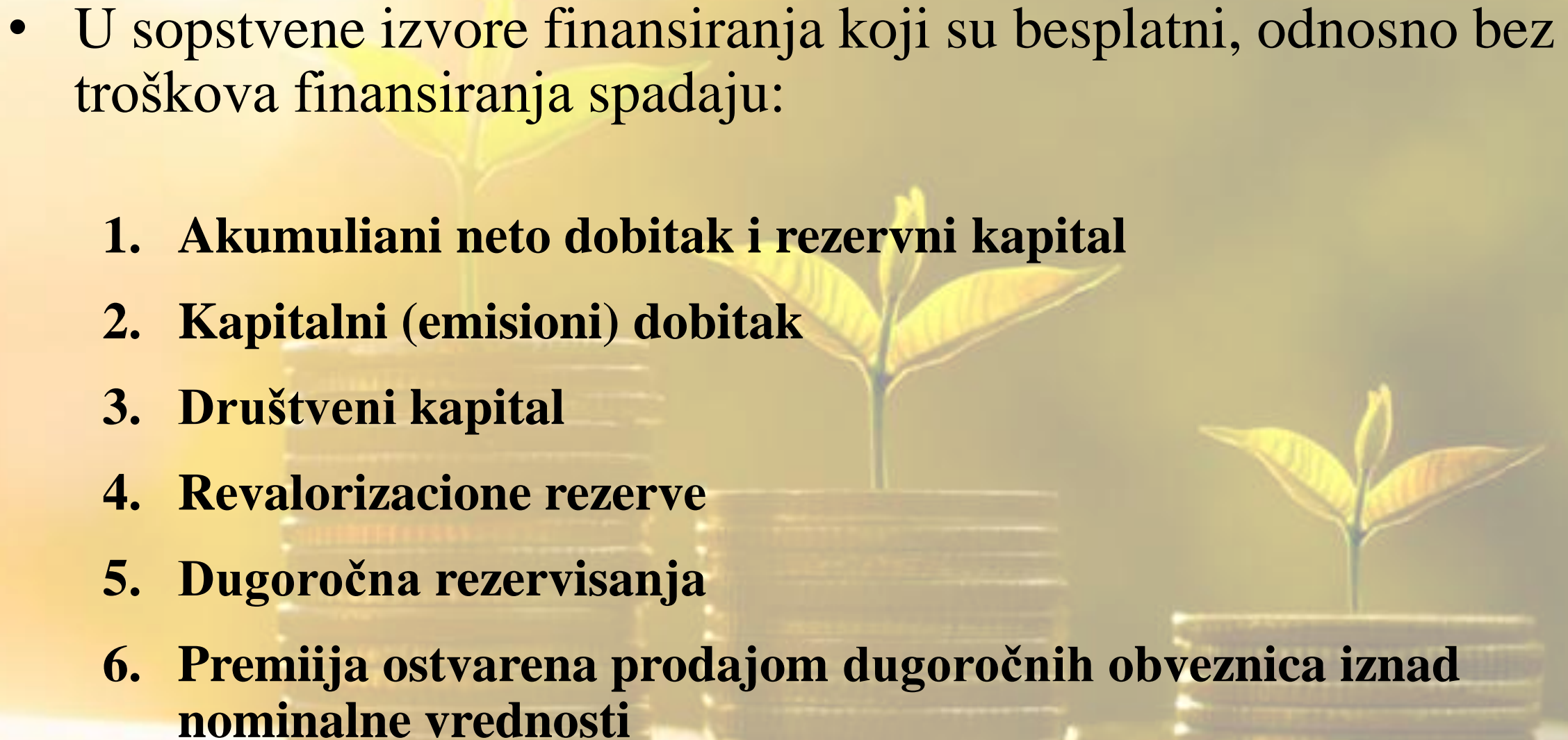
4.5. RAZVRSTAVANJE SOPSTVENIH IZVORA FINANSIRANJA PO ROKU RASPOLOŽIVOSTI I TROŠKOVIMA FINANSIRANJA

- Ako se posmatra više preduzeća različitog svojinskog oblika, mogu postojati sledeći sopstveni izvori finansiranja:

- 1) Akumulirani neto dobitak i rezervni kapital,**
- 2) Akcionarski kapital,**
- 3) Kapitalni (emisioni) dobitak,**
- 4) Trajni ulogi trećih lica,**
- 5) Inokosni kapital,**

- 6) Društveni kapital,**
- 7) Revalorizacione rezerve,**
- 8) Dugoročna rezervisanja,**
- 9) Premija ostvarena prodajom dugoročnih obveznica iznad nominalne vrednosti**

- U oviru sopstvenih izvora za samofinansiranje trajnog (permanentnog) karaktera su:
 - 1) **Akumulirani neto dobitak i rezervni kapital,**
 - 2) **Akcionarski kapital,**
 - 3) **Kapitalni (emisioni) dobitak,**
 - 4) **Trajni ulozi trećih lica,**
 - 5) **Inokosni kapital**
 - 6) **Društveni kapital,**
 - 7) **Revalorizacione rezerve**
- 

- U sopstvene izvore finansiranja koji su besplatni, odnosno bez troškova finansiranja spadaju:
 1. **Akumulirani neto dobitak i rezervni kapital**
 2. **Kapitalni (emisioni) dobitak**
 3. **Društveni kapital**
 4. **Revalorizacione rezerve**
 5. **Dugoročna rezervisanja**
 6. **Premija ostvarena prodajom dugoročnih obveznica iznad nominalne vrednosti**
- 

- **Akcionarski kapital, trajni ulozi trećih lica i inokosni kapital** u širem smislu izazivaju troškove finansiranja u vidu dividende (akcionarski kapital), naknade (trajni ulozi trećih lica) i prisvajanja neto dobitka od strane vlasnika (inokosni kapital).
- Ti troškovi finansiranja nisu rashodi u smislu utvrđivanja bruto dobitka, ali jesu za preduzeće **izdaci iz neto dobitka**.
 - Upravo zato što nisu rashodi pri utvrđivanju bruto dobitka, oni su uključeni u poresku osnovicu i na njih se obračunava porez (na finansijski rezultat).

5. FINANSIRANJE IZ ULOGA TREĆIH LICA

5.1 POJAM FINANSIRANJA IZ ULOGA TREĆIH LICA

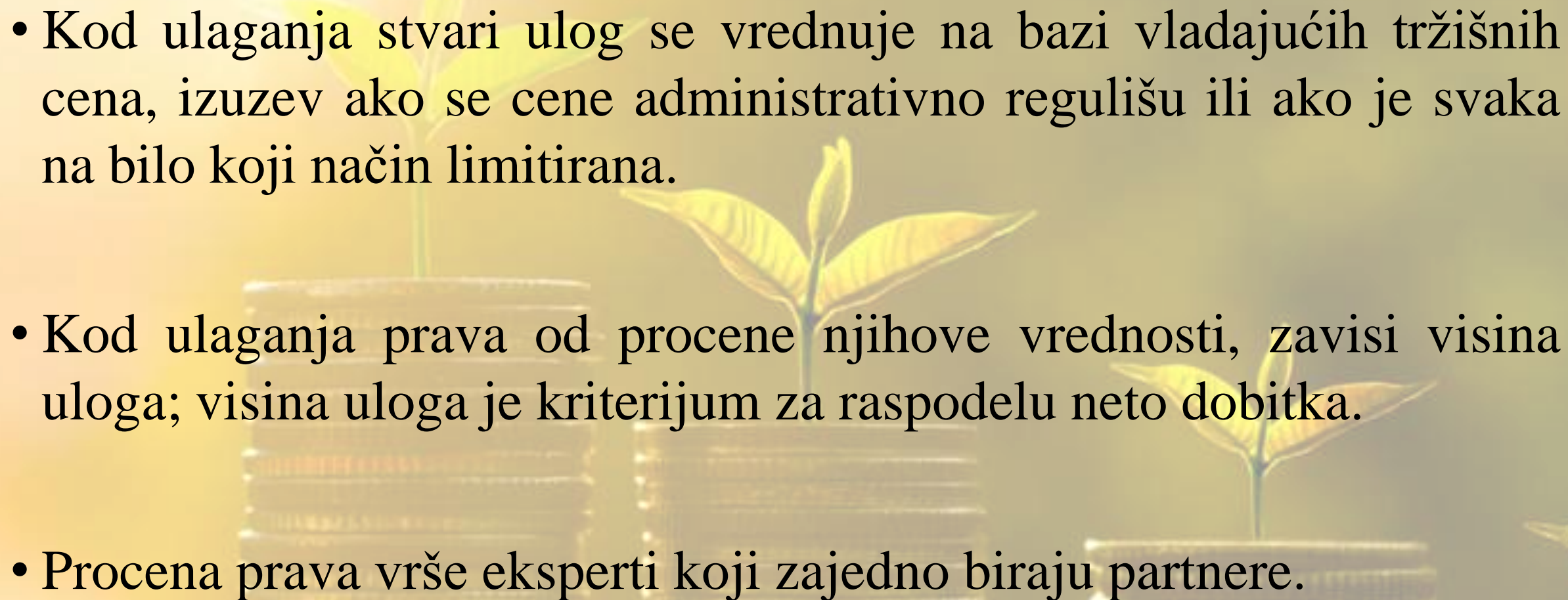
Finansiranje iz uloga trećih lica je ortakluk dva lica o ulaganju u zajedničko (ortračko) preduzeće ili o ulaganju u zajednički posao.

- Suština je u sledećem:
 - Dva lica, pravna ili fizička, zaključuju ugovor o zajedničkom preduzeću ili zajedničkom poslu.

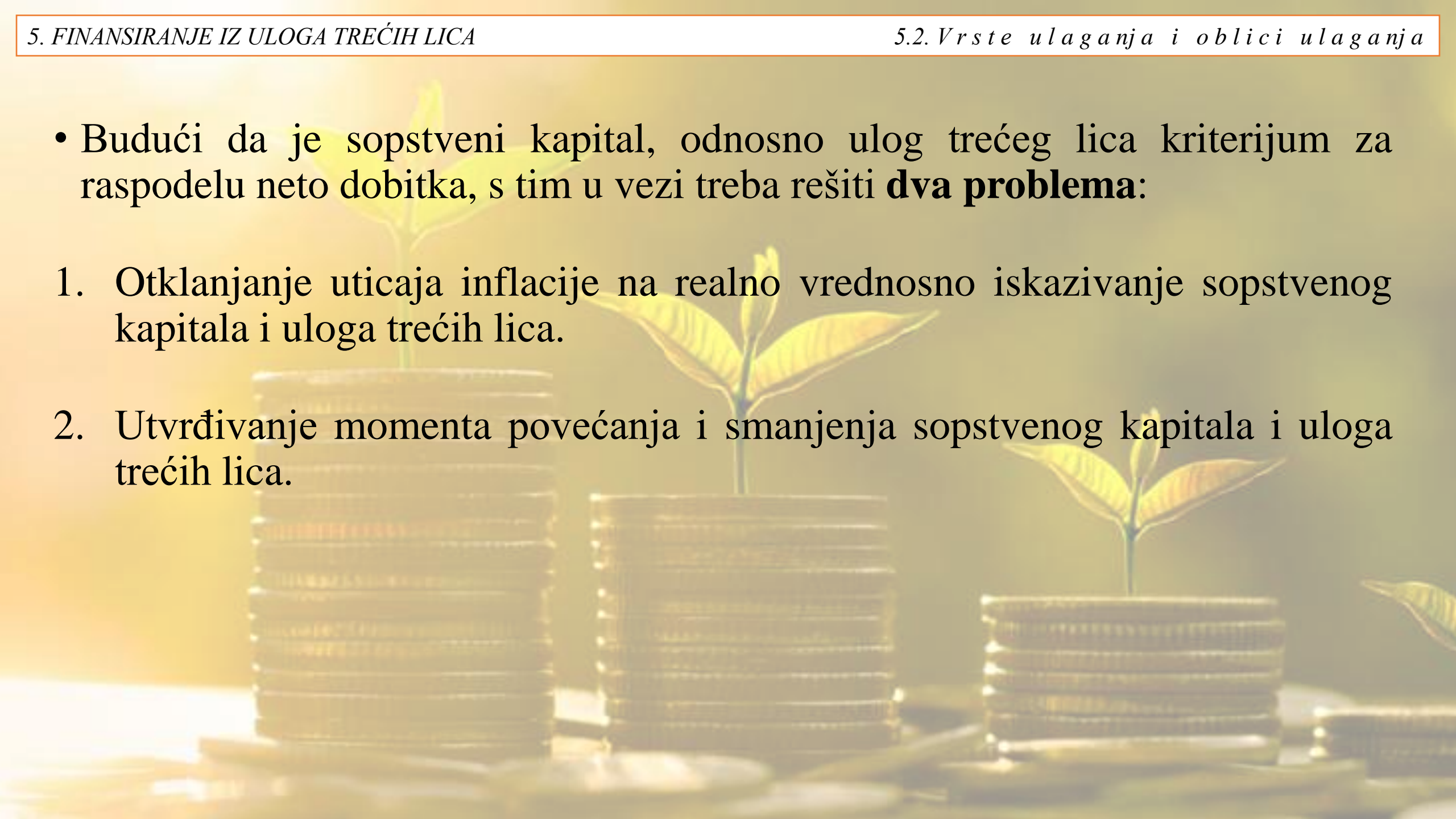
- Prvi ugovor je ugovor o osnivanju zajedničkog mešovitog preduzeća.
- Drugi ugovor je ugovor o zajedničkoj proizvodnji i prodaji određenog proizvoda. Ovaj ugovor se zaključuje između postojećeg preduzeća i trećeg lica, pravnog ili fizičkog, najčešće pravnog.
- Ti ugovori nisu samo finansijske prirode, nego i obuhvataju i proizvodno - tehničko i finansijsko - komercijalnu saradnju ugovorenih strana (ortaka).

5.2. VRSTE ULAGANJA I OBLICI ULAGANJA

- Po roku raspoloživosti ulog trećeg lica može biti trajan i oročen.
 - **Trajan ulog** znači da su ortaci vezani u ortačkom preduzeću, odnosno, u zajedničkom poslu na neodređeno vreme.
 - **Oročen ulog** podrazumeva ortakluk do unapred utvrđenog roka, ali koji nikada nija kratkoročan, već isključivo dugoročan, nekoliko godina ili čak desetak godina.
- Ulog može da bude u obliku : **novca** (gotovine)
 - stvari** (npr. osnovnih sredstava);
 - prava** (npr. licenca, zaštitni znak proizvoda...);
 - kombinacija** sva tri vida ulaganja.

- Kod ulaganja stvari ulog se vrednuje na bazi vladajućih tržišnih cena, izuzev ako se cene administrativno regulišu ili ako je svaka na bilo koji način limitirana.
 - Kod ulaganja prava od procene njihove vrednosti, zavisi visina uloga; visina uloga je kriterijum za raspodelu neto dobitka.
 - Procena prava vrše eksperti koji zajedno biraju partnere.
- 

- Ako se vrši ulaganje u zajednički posao u postojeće preduzeće mora se sačiniti **imovinski bilans**, odnosno mora se utvrditi imovina preduzeća.
- To praktično znači da je osnov za procenjivanje realnih dobara vladajuća tržišna cena na dan bilansiranja.
- Procena stranih vrednosti deviznih potraživanja i deviznih obaveza vrši se po vladajućim stanju na deviznom tržištu na dan bilansiranja.
- Ovom procenom se praktično **utvrđuju sve latentne rezerve i svi skriveni gubici**. Tako se dolazi do imovinskog bilansa koj realno iskazuje imovinu na strani aktive, obaveze i siopstveni kapital na strani pasive.
- Kada se imovinski bilans spoji sa ulozima trećih lica dolazi do bilansa otvaranja za praćenje zajedničkog poslovanja.

- Budući da je sopstveni kapital, odnosno ulog trećeg lica kriterijum za raspodelu neto dobitka, s tim u vezi treba rešiti **dva problema**:
 1. Otklanjanje uticaja inflacije na realno vrednosno iskazivanje sopstvenog kapitala i uloga trećih lica.
 2. Utvrđivanje momenta povećanja i smanjenja sopstvenog kapitala i uloga trećih lica.
- 

1. Otklanjanje uticaja inflacije na realno vrednosno iskazivanje sopstvenog kapitala i uloga trećih lica

- Ovaj problem se može rešiti tako što će partneri zajednički ustanoviti valutu u kojoj će iskazivati sopstveni kapital i ulog trećih lica.
- Obično se u svakoj zemlji knjigovodstvo vodi na bazi domaće novčane valute.

2. Utvrđivanje momenta povećanja i smanjenja sopstvenog kapitala i uloga trećih lica

- Ovaj problem se rešava tako što se u knjigovodstvu beleži datum vraćanja odnosno smanjenja.
- Na taj način dobijaju se podaci za utvrđivanje proseka sopstvenog kapitala, odnosno uloga trećeg lica jer se raspodela neto dobitka vrši na bazi njihovog proseka u periodu koji obuhvata obračun finansijskih rezultata.

5.3. SADRŽINA UGOVORA O ULAGANJU

- Ugovor o ulaganju zaključuju partneri (ortaci), pravna ili fizička lica, domaća ili strana lica, pri čemu partneri mogu da budu dva domaća lica ili domaće i starno lice.
- Ugovor o ulaganju sadrži :
 - 1) **ugovorne strane**
 - 2) **predmet poslovanja preduzeća u koje se ulaže**
 - 3) **iznos sredstva koji ulaže svaki ulagač**
 - 4) **oblik ulaganja, odnosno u čemu se sastoji ulaganje partnera**
 - 5) **naznačenje preduzeća u koje se ulaže**
 - 6) **način raspodele neto dobitka i pokrića gubitka**
 - 7) **način odlučivanja ulagača, odnosno način upravljanja preduzećem**
 - 8) **trajanje ugovora o ulaganju**
 - 9) **način vraćanja uloga, ako se radi o oročenom ulogu**
 - 10) **način rešavanja sporova.**

- Uz ugovor o ulaganju sačinjavaju se aneksi o saradnji u proizvodnji proizvoda, razvijanju tehnologije, vođenju marketinga, načinu i kanalima prodaje proizvoda.

➤ S finansijske tačke gledišta naročito su **značajni aneksi:**

a) o načinu utvrđivanja neto dobitka

b) o reviziji bilansa

c) o načinu raspodele neto dobitka i upotrebi neto dobitka

5.4. UTVRĐIVANJE NETO DOBITKA I NJEGOVA RASPODELA

- Svaki od ortaka ima **interes da neto dobitak bude što veći i što je veći neto dobitak, veći je i prinos na uloženi kapital.**
- Ipak, ulozi ortaka nisu jednaki a time ni interesi za razvoj i opstanak ortačkog preduzeća ne moraju biti isti.
- Utoliko jedan od ortaka pored ortačkog preduzeća ima i drugo svoje preduzeće, a drugi ortak nema, interesi prvog ortaka nisu samo maksimiranje iznosa već i drugi interesi, osvajanje novog tržišta preko ortakovog preduzeća i sl.

Da bi se sprečili navedeni nesporazumi u aneksu ugovora o ortakluku treba utvrditi :

- organizacionu strukturu ortačkog preduzeća;
- standarde (normative) utroška materijala, energije, usluga i rada;
- način vrednovanja rada, odnosno utvrđivanje LD zaposlenih;
- način bilansiranja stanja i uspeha.

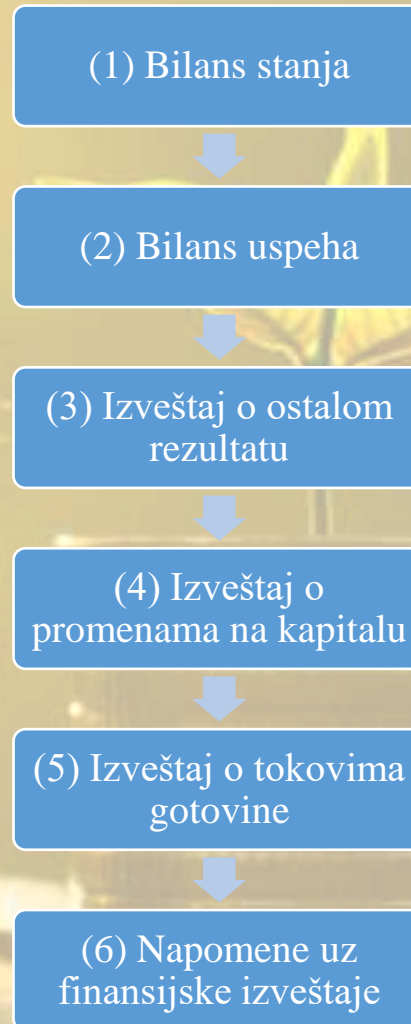
- **Raspodela neto dobitka** među ortacima vrši se po sledećem postupku:
 - 1) Najpre se iz ostvarenog neto dobitka izdvaja deo za **lične dohotke radnika**, ako je to ugovorom o ortakluku predviđeno;
 - 2) Potom se izdvaja deo neto dobitka za **rezerve opšte ili posebne namene**, tj. za rizike koji se sa velikom verovatnoćom očekuju;
 - 3) Ostatak neto dobitka raspoređuje se među **ortacima** srazmerno njihovom uloženom kapitalu, koji se izražavaprosekom;
 - 4) Potom se **raspodeljeni delovi** neto dobitka **koriguju** subjektivnim odstupanjem stvarnih od standardnih troškova, pa ako je subjektivno odstupanje pozitivno - taj ortak povećava svoj neto dobitak na teret dela neto dobitka onog drugog ortaka i obrnuto.



Revizija finansijskih izveštaja

Finansijski izveštaji

Redovan godišnji finansijski izveštaj pravnih lica koja primenjuju MSFI, odnosno MSFI za MSP obuhvata:



Odgovornost za sastavljanje finansijskih izveštaja

Za istinito i pošteno prikazivanje finansijskog položaja i uspešnosti poslovanja pravnog lica, odgovoran je **zakonski zastupnik**, kao i **odgovorno lice za vođenje poslovnih knjiga i sastavljanje finansijskih izveštaja**.

1. POPIS IMOVINE I OBAVEZA

Na kraju poslovne godine a pre sastavljanja finansijskih izveštaja pravno lice, odnosno preduzetnik vrši popis imovine i obaveza i usklađuje stanje po knjigama sa stanjem po popisu

UTVRĐIVANJE STANJA IMOVINE I OBAVEZA SE VRŠI :

1. PROVEROM NA LICU MESTA ZA SVE
MATERIJALNE POZICIJE AKTIVE
2. USAGLAŠAVANJEM
(KONFIRMACIJAMA) OBAVEZA I
POTRAŽIVANJA
3. KONFIRMACIJAMA STRUKTURE
KAPITALA

SUŠTINA POPISA JE DA SE SREDSTVA KOJA ČINE PREDMET POPISA:

1. Pravilno identifikuju,
2. Pravilno izbroje, premere
3. Da se odredi njihov kvalitet i upotrebljivost
4. Da se oceni kurentnost sredstava
5. Da se daju predlozi i preporuke u vezi sa zalihama
6. Da se daju predlozi u vezi sa naplatom sumnjivih i spornih potraživanja

2. VREDNOVANJE POZICIJA U FINANSIJSKIM IZVEŠTAJIMA

Osnovna sredstva

Početno vrednovanje osnovnih sredstava vrši se po nabavnoj vrednosti ili po ceni koštanja.

Nakon početnog priznavanja osnovna sredstva se mogu vrednovati:

1. Po svojoj nabavnoj vrednosti (ceni koštanja) umanjenoj za akumuliranu amortizaciju i eventualne akumulirane gubitke od obezvređenja, ili
2. Po fer vrednosti.

Fer vrednost je cena koja bi se ostvarila prodajom neke stavke imovine ili je plaćena za prenos neke obaveze u urednoj transakciji između tržišnih učesnika na datum merenja.

BIOLOŠKA SREDSTVA

Biološka sredstva su sredstva koja se ne troše u jednogodišnjem proizvodnom ciklusu, kao na primer:

- 1) osnovno stado za obavljanje delatnosti, odnosno živa stoka od koje se dobija mleko, vuna i drugi proizvodi;
- 2) vinova loza od koje se dobija grožđe;
- 3) voćnjaci od kojih se dobija voće;
- 4) drveće od kojeg se seče deo stabla za ogrev, ali se ne seče i celo drvo, i dr.

Efekti promena vrednosti bioloških sredstava, na kraju obračunskog perioda u odnosu na prethodni period, ili u odnosu na početno vrednovanje ako su pribavljena u toku perioda, iskazuju se kao prihodi, odnosno rashodi u Bilansu uspeha

ZALIHE

Zalihe se mere po nabavnoj ceni, odnosno ceni koštanja ili po neto tržišnoj vrednosti u zavisnosti koja je vrednost niža.

U nabavnu vrednost zaliha uključuju se svi troškovi nabavke i drugi troškovi koji su nastali dovođenjem zaliha na sadašnju lokaciju i sadašnje stanje.

- Materijal, rezervni delovi, alat i sitan inventar
- Nedovršena proizvodnja i nedovršene usluge
- Gotovi proizvodi
- Roba

Vrednovanje nedovršene proizvodnje u poljoprivredi:

- Prema troškovima (uloženim materijalima, radom i dr.)
- Prema stepenu dovršenosti poljoprivrednih proizvoda
- Prema očekivanom prinosu

Kratkoročni plasmani i potraživanja

Kratkoročni krediti i zajmovi procenjuju se po nominalnoj vrednosti, umanjenoj indirektno za procenjene gubitke zbog obezvređenja, a direktno za nastala i dokumentovana smanjenja vrednosti.



DUGOROČNA REZERVISANJA

Dugoročna rezervisanja predstavljaju obaveze po osnovu kojih će se vršiti isplate u narednim obračunskim periodima, a odnose se naročito na:

- 1) rezervisanja za troškove u garantnom roku;
- 2) rezervisanja za obnavljanje prirodnih bogatstava;
- 3) rezervisanja za zadržane kaucije i depozite;
- 4) rezervisanja za ostale verovatne troškove koji će nastati, a odnose se na sadašnje učinke (rezervisanja za sudske sporove, za izdate garancije i druga jemstva, rezervisanja za otpremnine i druga rezervisanja).

Dugoročna rezervisanja procenjuju se u visini očekivanih izdataka po osnovu kojih će se isplate vršiti u narednim obračunskim periodima.

CILJ REVIZIJE

- CILJ REVIZIJE RAČUNOVODSTVENIH IZVEŠTAJA JE DA OMOGUĆI REVIZORU DA IZRAZI MIŠLJENJE DA LI SU RAČUNOVODSVENI IZVEŠTAJI PO SVIM BITNIM PITANJIMA SASTAVLJENI U SKLADU SA IDENTIFIKOVANIM OKVIROM ZA FINANSIJSKO IZVEŠTAVANJE.
- REVIZOR JE DUŽAN DA VRŠI REVIZIJU U SKLADU SA MEĐUNARODNIM STANDARDIMA REVIZIJE
- REVIZOR JE DUŽAN DA SE PRIDRŽAVA KODEKSA ETIKE . ETIČKI PRINCIPI KOJI SE ODOSE NA PROFESIONALNU ODGOVORNOST REVIZORA SU:
 1. Nezavisnost
 2. Integritet
 3. Objektivnost
 4. Profesionalna osposobljenost i dužna pažnja
 5. Poverljivost
 6. Profesionalno ponašanje
 7. Tehnički standardi

OBVEZNICI REVIZIJE FINANSIJSKIH IZVEŠTAJA

- Revizija je obavezna za **redovne godišnje finansijske izveštaje velikih i srednjih pravnih lica** razvrstanih u skladu sa zakonom kojim se uređuje računovodstvo, **javnih društava** u skladu sa zakonom kojim se uređuje tržište kapitala nezavisno od njihove veličine, kao i **svih pravnih lica**, odnosno preduzetnika čiji **poslovni prihod ostvaren u prethodnoj poslovnoj godini prelazi 4.400.000 EUR** u dinarskoj protivvrednosti (zakonska revizija).
- Revizija **konsolidovanih finansijskih izveštaja** obavezna je za **matična pravna lica koja sastavljaju konsolidovane finansijske izveštaje** u skladu sa zakonom kojim se uređuje računovodstvo (zakonska revizija).

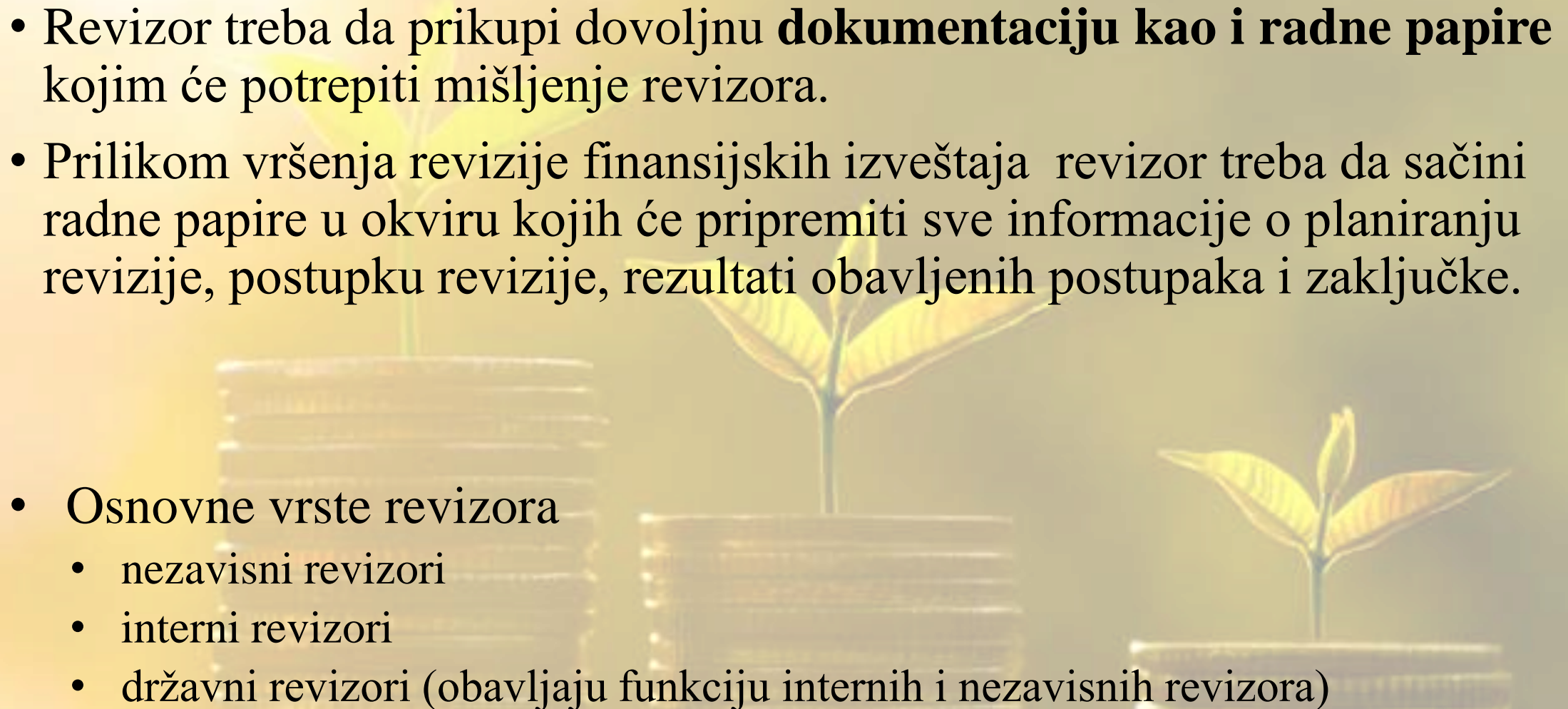
UGOVARANJE REVIZIJE FINANSIJSKIH IZVEŠTAJA

Ugovor o reviziji se zaključuje između društva za reviziju i pravnog lica kod kojeg se vrši revizija. Ovim ugovorom se uređuju međusobna prava i obaveze.

Ugovor se zaključuje do 30. septembra tekuće godine za reviziju tekuće godine.

Pored ugovora o reviziji između ugovornih strana se zaključuje i pismo o angažovanju, pre početka angažovanja, kako bi se izbegli nesporazumi u pogledu uslova angažovanja.

U pismu o angažovanju se potvrđuje revizorovo prihvatanje imenovanja, ciljevi i obim revizije, stepen odgovornosti revizora prema klijentu i oblik izeštavanja.

- 
- Revizor treba da prikupi dovoljnu **dokumentaciju kao i radne papire** kojim će potrepiti mišljenje revizora.
 - Prilikom vršenja revizije finansijskih izveštaja revizor treba da sačini radne papire u okviru kojih će pripremiti sve informacije o planiranju revizije, postupku revizije, rezultati obavljenih postupaka i zaključke.
 - Osnovne vrste revizora
 - nezavisni revizori
 - interni revizori
 - državni revizori (obavljaju funkciju internih i nezavisnih revizora)

Odgovornost rukovodstva i onih koji su zaduženi za upravljanje

- Rukovodstvo Društva je **odgovorno za sastavljanje i istinito prikazivanje ovih finansijskih izveštaja** u skladu sa Međunarodnim standardima finansijskog izveštavanja i računovodstvenim propisima Republike Srbije, kao i za one **interne kontrole koje rukovodstvo odredi kao neophodne** u pripremi finansijskih izveštaja koji ne sadrže materijalno značajne pogrešne iskaze, nastale usled kriminalne radnje ili greške. U sastavljanju finansijskih izveštaja, rukovodstvo Društva je **odgovorno za procenu sposobnosti Društva da nastavi svoje poslovanje u skladu sa načelom stalnosti poslovanja, sa obelodanjivanjem**, gde je to primenjivo, činjenica koje se odnose na stalnost poslovanja i korišćenja ovog načela kao osnove finansijskog izveštavanja, osim ukoliko rukovodstvo ne namerava da likvidira Društvo ili da obustavi njegovo poslovanje, ili ako nema mogućnost da poslovanje nastavi.
- Lica zadužena za sastavljanje i prezentaciju finansijskih izveštaja su odgovorna za upravljanje u prezentaciji finansijskih izveštaja i odgovorna za nadgledanje procesa finansijskog izveštavanja Društva.

Odgovornost revizora

- Razumna osnova za uverenje pruža značajan nivo sigurnosti, ali ne garantuje da revizija sprovedena u skladu sa Međunarodnim standardima revizije može uvek da pronađe materijalno značajnu grešku ukoliko ona postoji. Ovakvi propusti mogu nastati usled kriminalne radnje ili greške, i smatraju se materijalno značajnim, ukoliko pojedinačno ili ukupno, mogu da utiču na ekonomske odluke korisnika koje se donose zasnovano na informacijama sadržanim u finansijskim izveštajima.

Kao deo revizije u skladu sa MSR, sprovode **profesionalno rasuđivanje i održavaju profesionalni skepticizam** kroz proces revizije. Takođe:

- Identifikuju i procenjuju rizike od materijalno značajne greške u finansijskim izveštajima, nastale usled kriminalne radnje ili greške, pripremaju i izvode revizijske procedure kao odgovor na te rizike i pribavljamo revizijske dokaze koji su dovoljni i prikladni da obezbede osnovu za naše mišljenje. Rizik od neidentifikovanja materijalno značajne greške usled kriminalne radnje je veći nego usled greške, jer kriminalna radnja može da uključuje falsifikovanje, namerne propuste, pogrešna tumačenja i zaobilaženje internih kontrola;
- Stiču razumevanje internih kontrola značajnih za reviziju kako bi pripremili revizijske procedure prikladne okolnostima, ali ne sa svrhom izražavanja mišljenja o sistemu internih kontrola Društva;
- Izvode zaključak o prikladnosti računovodstvenog sistema vođenog u skladu sa principom stalnosti poslovanja od strane rukovodstva.
- Takođe, na osnovu pribavljenih dokaza izvode zaključke o očuvanju načela stalnosti poslovanja i da li postoji njegova ugroženost. Ukoliko utvrde da postoji materijalno značajna nesigurnost u pogledu očuvanja ovog načela, obavezni su da istaknemo u njihovom izveštaju pripadajuća obelodanjivanja u finansijskim izveštajima, ili, ako takva obelodanjivanja nisu prikladna, modifikuju njihovo mišljenje po tom osnovu. Njihov zaključci se temelje na pribavljenim revizijskim dokazima do datuma njihovog izveštaja, ali budući događaji ili uslovi mogu uzrokovati nemogućnost Društva da nastavi svoje poslovanje u skladu sa načelom stalnosti.
- Ocenjuju sveukupnu prezentaciju, strukturu i sadržaj finansijskih izveštaja, uključujući i pripadajuća obelodanjivanja, kao i da li finansijski izveštaji predstavljaju nastale transakcije i događaje na način koji ispunjava fer prezentaciju.

Revizor komunicira sa licima ovlašćenim za upravljanje, između ostalog, o planiranom obimu i vremenu vršenja revizije, kao i o značajnim nalazima revizije, uključujući značajne propuste u sistemu interne kontrole koje utvrdimo u toku revizije.

Takođe obezbeđuju licima ovlašćenim za upravljanje izjavu da su se pridržavali odgovarajućih etičkih zahteva u pogledu nezavisnosti, i sa njima komuniciraju vezi sa svim odnosima i činjenicama koje bi mogle ugroziti njihovu nezavisnost, i gde je potrebno, potrebne mere obezbeđenja nezavisnosti.


Revizor izdaje potvrdu o nezavisnosti prema privednom društvu.

Revizorski izveštaj



- Revizorski izveštaj treba da sadrži jasno i u pisanoj formi mišljenje o računovodstvenim izveštajima koji su predmet revizije.

Izražavanje mišljenja:

- 1. Mišljenje bez rezervi – “pozitivno”**
 - 2. Modifikovani izveštaji i to:**
 - 2.1 Mišljenje sa rezervom**
 - 2.2 Udržavajuće mišljenje**
 - 2.3 Negativno mišljenje**
- 

Mišljenje bez rezervi

- Revizor izražava mišljenje bez rezerve kada dođe do zaključka da finansijski izveštaji prikazuju istinito i objektivno, po svim materijalno značajnim pitanjima, finansijski položaj društva.
- U izveštaju revizora se navodi na primer:
“Po našem mišljenju, finansijski izveštaji prikazuju istinito i objektivno, po svim materijalno značajnim pitanjima, finansijski položaj društva ABC DOO, NOVI SAD na dan 31.12.2018. godine, kao i rezultate njegovog poslovanja i tokove gotovine za godinu koja se završava na taj dan, u skladu sa Zakonom o računovodstvu i računovodstvenim propisima važećim u Republici Srbiji.”

Mišljenje bez rezervi ali sa skretanjem pažnje

Mišljenje

“Po našem mišljenju, finansijski izveštaji prikazuju istinito i objektivno, po svim materijalno značajnim pitanjima, finansijski položaj društva ABC DOO, NOVI SAD na dan 31.12.2018. godine, kao i rezultate njegovog poslovanja i tokove gotovine za godinu koja se završava na taj dan, u skladu sa Zakonom o računovodstvu i računovodstvenim propisima važećim u Republici Srbiji.

Skretanje pažnje

- Nad značajnim delom imovine Društva konstituisane su hipoteke i založno pravo, kao sredstvo obezbeđenja urednog izmirenja obaveza prema bankama i drugim poveriocima.
- Društvo obavlja poslovne transakcije sa povezanim pravnim licem koja se javljaju u svojstvu dužnika i poverilaca. U skladu sa Zakonom o porezu na dobit pravnih lica, Društvo je u obavezi da sastavi i preda Elaborat o transfernim cenama kao prilog uz Poreski bilans u roku od 180 dana od dana bilansa. Do dana izdavanja ovog izveštaja Društvo nije predalo Poreski bilans, te se u tom smislu ne možemo izjasniti o eventualnim korekcijama obaveze za porez na dobit koje bi mogle proisteći po osnovu transfernih cena.
- U svojim finansijskim izveštajima sastavljenim na dan 31.12.2018. godine Društvo nije obelodanilo informacije o zaradi po akciji u skladu sa MRS 33 – Zarada po akciji.
- Naše mišljenje ne sadrži rezervu po osnovu prethodno navedenih pitanja”

MODIFIKOVANO MIŠLJENJE

Mišljenje sa rezervom

- ***Mišljenje sa rezervom*** se izražava u slučajevima kada revizor dođe do zaključaka da ne može da izrazi mišljenje bez rezeve, ali kada efekat nije od takvog materijalnog i prožimajućeg značaja da bi to zahtevalo izražavanje negativnog ili uzdržavajućeg mišljenja.
- *Mišljenje sa rezervom*
- Izvršili smo reviziju priloženih finansijskih izveštaja privrednog društva ABC DOO, NOVI SAD (u daljem tekstu "Društvo"), koji uključuju bilans stanja na dan 31.12.2018. godine i odgovarajući bilans uspeha, izveštaj o ostalom rezultatu, izveštaj o promenama na kapitalu i izveštaj o tokovima gotovine za godinu koja se završava na taj dan, kao i pregled značajnih računovodstvenih politika.
- Prema našem mišljenju, osim za efekte pitanja navedenih u delu našeg izveštaja Osnove za mišljenje sa rezervom, priloženi finansijski izveštaji u svim materijalno značajnim aspektima prikazuju realno i objektivno finansijsko stanje društva ABC DOO, NOVI SAD sa stanjem na dan 31.12.2018. godine, rezultate njegovog poslovanja i novčane tokove za godinu završenu na taj dan, u skladu sa Zakonom o računovodstvu i računovodstvenim propisima važećim u Republici Srbiji.

Mišljenje sa rezervom

- Osnove za mišljenje sa rezervom
- Stalna imovina Društva je na dan 31.12.2018. godine iskazana u iznosu od 1.186.249 hiljada dinara neto, od čega se najznačajniji iznosi odnose na nekretnine, postrojenja i opremu u iznosu od 881.328 hiljada dinara, dok se na biološka sredstva odnosi 303.509 hiljada dinara, što je obelodanjeno u napomenama 8 i 9 uz finansijske izveštaje. Nekretnine, postrojenja i oprema se odnose na zemljište u iznosu od 171.502 hiljade dinara, građevinske objekte 314.696 hiljada dinara, postrojenja i opremu 83.975 hiljada dinara. U skladu sa usvojenim računovodstvenim politikama Društvo se opredelilo da osnovna sredstva iskazuje po nabavnoj vrednosti umanjenoj za kumuliranu amortizaciju, što ima za posledicu činjenicu da postoje osnovna sredstva bez sadašnje vrednosti koja su još uvek u upotrebi. Takođe, uvidom u tržišne i druge dostupne informacije, utvrdili smo da se vrednosti po kojima je bilansirano zemljište odstupaju od tržišnih vrednosti. Smatramo da vrednosti nekretnina, postrojenja i opreme ne odražavaju fer vrednost na način kako to definiše MRS 16 – Nekretnine, postrojenja i oprema i da je potrebno da Društvo izvrši procenu fer vrednosti. Tačan efekat koji na priložene finansijske izveštaje za 2018. godinu mogu imati navedene činjenice nismo u mogućnosti da utvrdimo.

Uzdržavajuće mišljenje

- *Uzdržavajuće mišljenje* izražava se u slučajevima kada je mogući efekat od takvog materijalnog i prožimajućeg značaja da revizor nije bio u mogućnosti da pribavi zadovoljavajući revizijski dokaz i shodno tome nije u mogućnosti da izrazi mišljenje o računovodstvenim izveštajima.
- *Uzdržavajuće mišljenje*
- Angažovani smo da izvršimo reviziju priloženih finansijskih izveštaja ABC DOO, NOVI SAD (u daljem tekstu Društvo) koji obuhvataju bilans stanja na dan 31.12.2018. godine i odgovarajući bilans uspeha, izveštaj o ostalom rezultatu, izveštaj o promenama na kapitalu i izveštaj o novčanim tokovima za godinu koja se završava na taj dan, kao i pregled značajnih računovodstvenih politika i napomene uz finansijske izveštaje.
- Ne izražavamo mišljenje o priloženim finansijskim izveštajima ABC DOO, NOVI SAD. Zbog značaja pitanja opisanih u pasusima Osnove za uzdržavajuće mišljenje ovog izveštaja, nismo bili u mogućnosti da pribavimo dovoljno odgovarajućih revizijskih dokaza koji obezbeđuju osnovu za revizorsko mišljenje o priloženim finansijskim izveštajima.

Uzdržavajuće mišljenje

- *Osnove za uzdržavajuće mišljenje*

Popisu imovine i obaveza sa stanjem na dan 31.12.2018. godine nismo prisustvovali, iz razloga što je naše angažovanje za reviziju bilo nakon dana vršenja popisa. U postupku revizije, zbog prirode računovodstvenih evidencija, nismo bili u mogućnosti da se primenom drugih revizijskih postupaka uverimo u količine, stanje i vrednost imovine na taj dan i sa njom vezanih pozicija u bilansu uspeha. Zbog značaja prethodno navedenog nismo u mogućnosti da utvrdimo iznos potencijalnih korekcija po ovom osnovu i njihov uticaj na finansijske izveštaje sastavljene na dan 31.12.2018. godine.

Nekretnine, postrojenja i oprema na dan 31.12.2018. godine iskazani su u iznosu od 18.866 hiljada dinara koje se u celosti odnose na zemljište. U postupku revizije izvršili smo uvid u listove nepokretnosti i utvrdili da Društvo ima pravo korišćenja nad idealnim delom nevedenog gradskog građevinskog zemljišta, sa obimom udela od 15/100. Imajući prethodno navedeno u vidu nismo bili u mogućnosti da se uverimo u osnov priznavanja i adekvatnost vrednovanja iskazanog zemljišta, kao ni da utvrdimo iznos korekcija po osnovu prethodno navedenog niti njihov uticaj na prezentirane finansijske izveštaje za 2018. godinu.

Na dan 31.12.2018. godine Društvo je iskazalo potraživanja po osnovu prodaje u iznosu od 3.197 hiljada dinara i odnose se na potraživanja od kupaca u zemlji i inostranstvu. U postupku revizije izvršili smo kontrolu usaglašenosti, analizu starosne strukture i kontrolu naplate navedenih potraživanja i utvrdili da su iskazana potraživanja neusaglašena, starija od godinu dana kao i da ista nisu naplaćena ni do dana revizije. Na osnovu sprovedenih procedura nismo bili u mogućnosti da utvrdimo tačan iznos po osnovu prethodno navedenog niti njihov uticaj na prezentirane finansijske izveštaje za 2018. godinu.

Ukupne kratkoročne obaveze Društva na dan 31.12.2018. godine iskazane su u iznosu od 14.457 hiljada dinara. U postupku revizije izvršili smo usaglašenosti i izmirenja iskazanih obaveza. Na osnovu sprovedenih kontrola utvrdili smo iskazane obaveze nisu usaglašene sa poveriocima kao i da se iste otežano izmiruju. Imajući u vidu da Društvo, usled blokade tekućeg računa, dospele obaveze izmiruje otežano i usporeno, nismo bili u mogućnosti da se uverimo da su obaveze Društva iskazane u visini očekivanih odliva, niti možemo da kvantifikujemo efekat korekcija po ovom osnovu.

Društvo nije postupilo u skladu sa zahtevima MRS 1 – Prikazivanje finansijskih izveštaja, vezano za sastavljanje Napomena uz finansijske izveštaje. Napomene uz finansijske izveštaje ne sadrže dodatne informacije i raščlanjavanja za pozicije koje su prikazane u finansijskim izveštajima, kao ni odgovarajuća obelodanjivanja vezana za primenjene računovodstvene politike. Pored navedenog Društvo nije izvršilo odgovarajuća obelodanjivanja u Napomenama uz finansijske izveštaje za 2018. godinu u skladu sa MSFI 7 – Finansijski instrumenti: Obelodanjivanja koji zahteva adekvatna obelodanjivanja u cilju pravilnog razumevanja finansijskog položaja i poslovanja Društva. Društvo takođe nije obelodanilo zaradu po akciji, u skladu sa MRS 33 – Zarada po akciji, niti su obelodanjeni odnosi sa povezanim licima u skladu sa MRS 24 – Obelodanjivanje povezanih strana.

Značajna neizvesnost u vezi sa poslovanjem po principu stalnosti

Finansijski izveštaji se sastavljaju u skladu sa načelom kontinuiteta poslovanja, te u tom smislu ističemo sledeće činjenice koje proizilaze iz priloženih finansijskih izveštaja koji ne sadrže potencijalne korekcije koje mogu nastati iz ovog izveštaja: Kratkoročne obaveze iznose 14.457 hiljada dinara, dok obrtna imovina iznosi 3.761 hiljada dinara, odnosno manja je od dospelih obaveza za 10.696 hiljada dinara. U postupku revizije je utvrđeno da Društvo ima problema u generisanju novčanih tokova i da otežano izmiruje svoje obaveze pošto se nalazi u neprekidnoj dugogodišnjoj blokadi. Imajući u vidu sve prethodno navedeno smatramo da je neophodno da Društvo pribavi dodatna neto obrtna sredstva kako bi neometano moglo da nastavi svoje poslovanje u skladu sa načelom kontinuiteta poslovanja.

Negativno mišljenje

- *Negativno mišljenje* – izdaje se kada je efekat neslaganja takvog materijalnog i prožimajućeg značaja za računovodstvene izveštaje da revizor zaključuje da izražavanje rezerve u izveštaju ne predstavlja odgovarajući način za obelodanjivanje činjenice da računovodstveni izveštaji navode na krive zaključke ili su nepotpuni.

“Smatramo da su revizijski dokazi koje smo pribavili dovoljni i odgovarajući i da obezbeđuju osnovu za izražavanje **našeg negativnog revizorskog mišljenja**”

- *Osnova za negativno mišljenje*

- NAVOĐENJE OSNOVA

Negativno mišljenje

- Po našem mišljenju, zbog značaja pitanja iznetog u pasusu Osnova za negativno mišljenje, finansijski izveštaji ne prikazuju istinito i objektivno, po svim materijalno značajnim pitanjima, finansijski položaj Društva na dan 31. decembra 2017. godine, kao ni rezultate njegovog poslovanja i tokove gotovine za godinu koja se završava na taj dan, u skladu sa Međunarodnim standardima finansijskog izveštavanja (i/ili računovodstvenim propisima Republike Srbije).



PROCENJIVANJE

VREDNOVANJE PREDUZEĆA



- PROCENJUJE SE KAPITAL PREDUZEĆA ILI NETO IMOVINA

NETO IMOVINA = IMOVINA - OBAVEZE

METODE PROCENJIVANJA



- STATIČKE METODE

- METOD KNJIGOVODSTVENE VREDNOSTI IMOVINE,
- METOD NETO IMOVINE,
- METOD LIKVIDACIONE VREDNOSTI

- DINAMIČKE METODE

- METOD DISKONTOVANJA NOVČANOG TOKA

METOD KNJIGOVODSTVENE VREDNOSTI IMOVINE

POZICIJA	IZNOS
UKUPNA AKTIVA	150.000,00
GUBITAK (-)	25.000,00
UKPNA POSLOVNA IMOVINA	125.000,00
DUGOROČNE OBAVEZE (-)	35.000,00
KRATKOROČNE OBAVEZE (-)	60.000,00
ODLOŽENI REV. DOBITAK (-)	
DUGORIČNA REZERVISANJA (-)	
PVR (-)	
KORIGOVANA KNJIGOVODSTVENA VREDNOST	30.000,00

Procena kapitala preduzeća prinosnom metodom - DNT

- Procenjena vrednost kapitala preduzeća prema metodu diskontovanja neto novčanih tokova utvrđuje se kao zbir:
 - sadašnje vrednosti neto novčanih tokova iz perioda projekcije i
 - sadašnje vrednosti rezidualne vrednosti.

Primena metoda diskontovanja neto novčanog toka obuhvata:

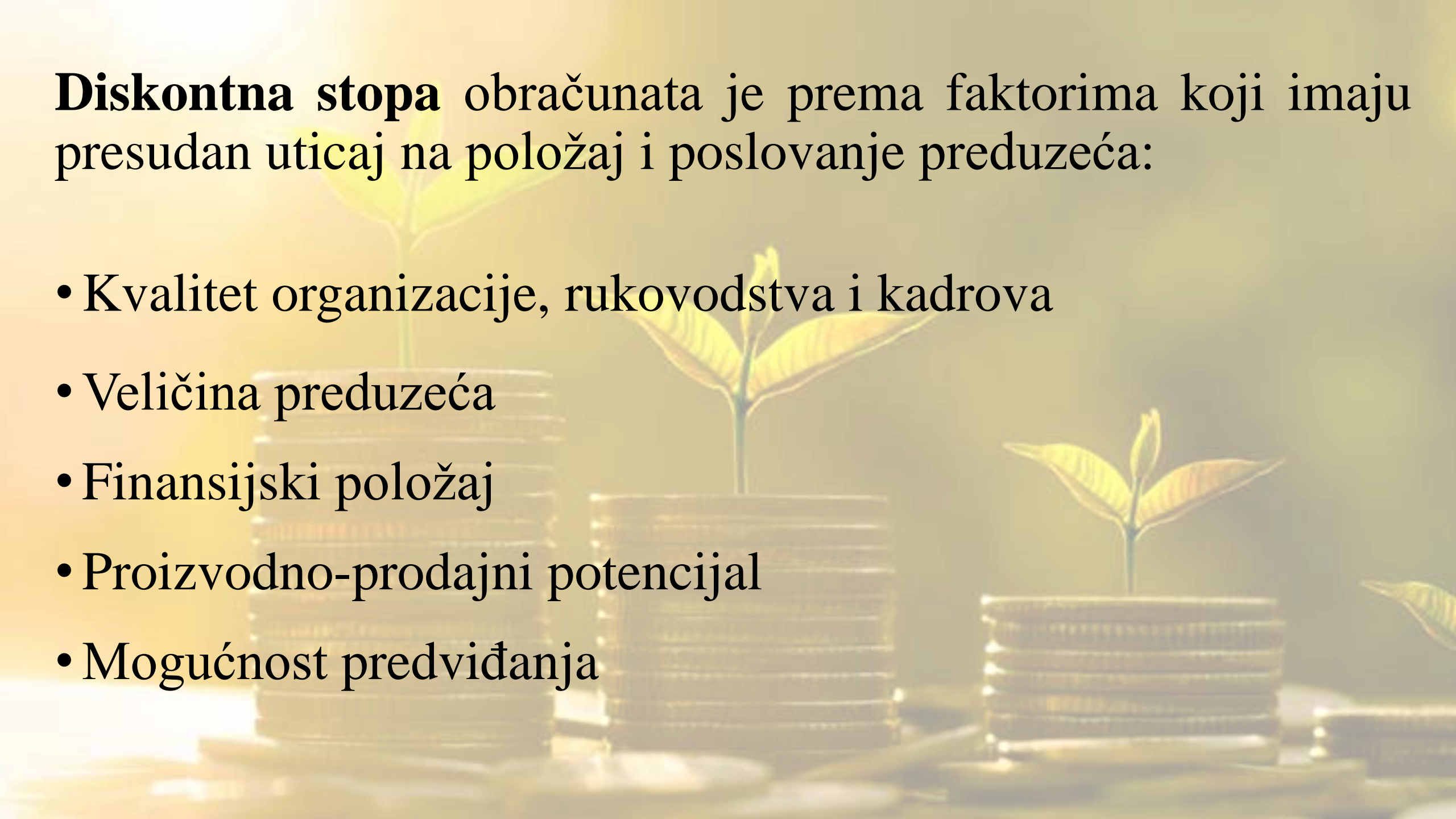
- 1. projektovanje neto novčanih tokova,**
- 2. procenu rezidualne vrednosti,**
- 3. određivanje diskontne stope i stope rasta u rezidualu i**
- 4. svođenje vrednosti neto novčanog toka i rezidualne vrednosti na sadašnju vrednost**

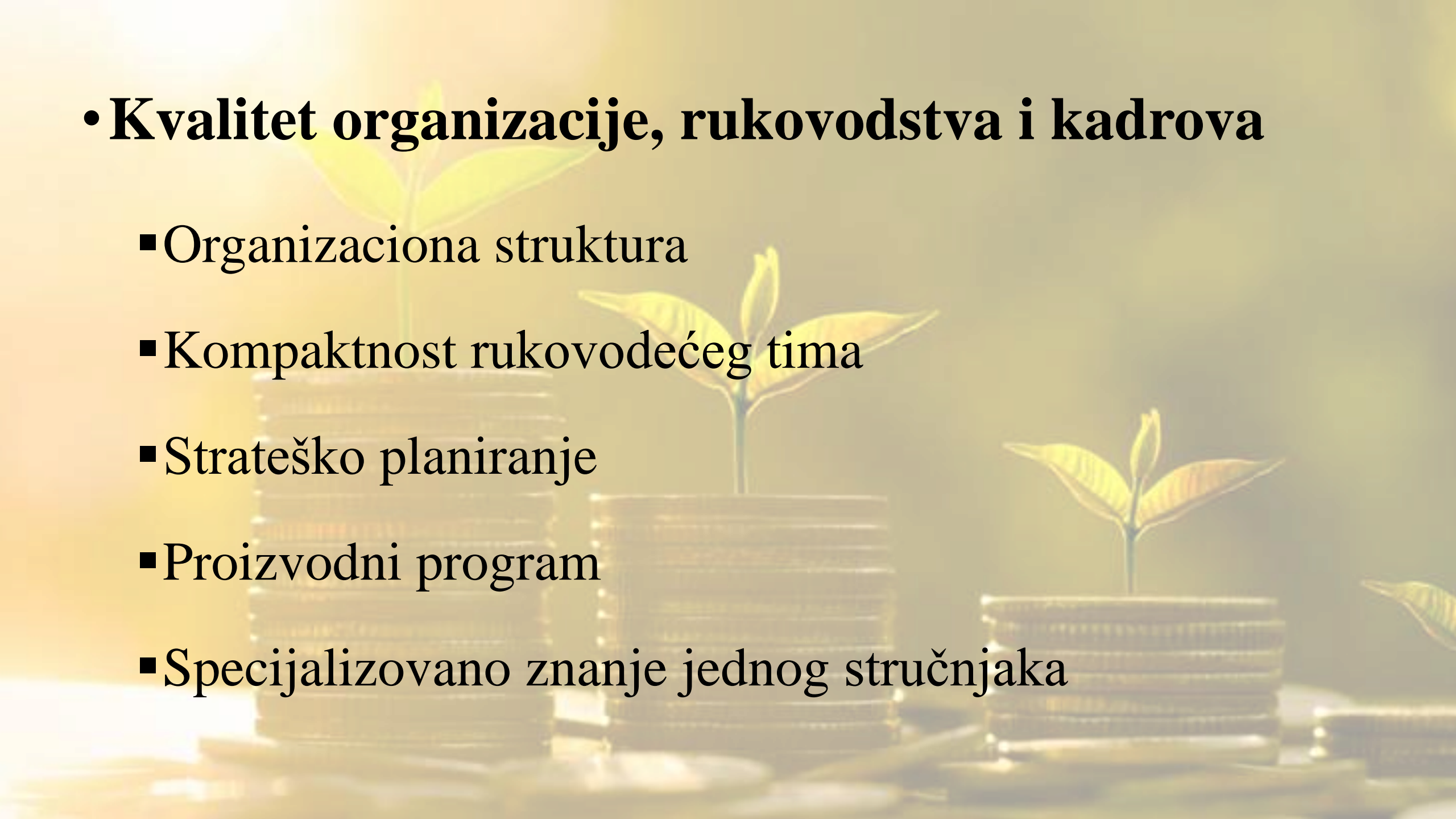
Projektovanje novčanih tokova



- U prvoj fazi vrši se projekcija prihoda i rashoda – BILANSA USPEHA pri čemu se određuje stopa rasta prihoda i rashoda
- U drugoj fazi vrši se projektovanje promena imovine i obaveza – BILANSA STANJA
- Na osnovu navedenih obračuna projektuju se NOVČANI TOKOVI koji se na sadašnju vrednost svode putem diskontne stope

Diskontna stopa obračunata je prema faktorima koji imaju presudan uticaj na položaj i poslovanje preduzeća:

- Kvalitet organizacije, rukovodstva i kadrova
 - Veličina preduzeća
 - Finansijski položaj
 - Proizvodno-prodajni potencijal
 - Mogućnost predviđanja
- 



• **Kvalitet organizacije, rukovodstva i kadrova**

- Organizaciona struktura
- Kompaktnost rukovodećeg tima
- Strateško planiranje
- Proizvodni program
- Specijalizovano znanje jednog stručnjaka

• **Veličina preduzeća**

- Broj radnika
- Vrednost poslovnih sredstava
- Ocena konkurencije

• **Finansijski položaj**

- Osnovna sredstva/kapital
- Osnovna sredstva i zalihe/Dugoročni kapital
- Sopstveni kapital/Ukupni kapital
- Ostvareni finansijski rezultat
- Finansijski rashodi

• **Proizvodno-prodajni potencijal**

- Doprinos pojedinih proizvoda prihodu
- Postojanje dugoročnih ugovora
- Značaj proizvoda za kupce
- Pristup tržištu EZ

• **Mogućnost predviđanja**

- Starost preduzeća
- Stabilnost poslovnih rezultata
- Diskontinuitet u poslovanju
- Promena privrednog ambijenta grane

Vrednost kapitala preduzeća



- Vrednost kapitala preduzeća čini suma diskontovanih novčanih tokova uvećana za rezidualnu vrednost.
- Rezidualna vrednost se procenjuje na osnovu neto novčanog toka nakon proteka perioda projekcije.

- Za proračun rezidualne vrednosti koristi se sledeća formula (Gordonov model):

$$RV = (DNNT_r \times (1 + SR_r)) / (DS - SR_r)$$

Gde je:

RV - rezidualna vrednost,

DNNT_r - diskontovani novčani tok u rezidualu (prva godina iza projektovanog perioda),

DS - diskontna stopa, a

SR_r - stopa rasta u rezidualu.

Procena diskontne stope

		Skala	rizika	
	0	1	2	3
Kvalitet organizacije, rukovodstva I kadrova				
Organizaciona struktura		1		
Kompaktnost rukovodećeg tima				
Ponderisano	0	4	2	0
Zbir	6			
Broj parametara	5			
Specifični rizik				
Broj radnika		1		
Vrednost poslovnih sredstava		1		
Ocena konkurencije			2	
Ponderisano	0	2	2	0
Zbir	4			
Broj parametara	3			
Specifični rizik				

<small>P R O I Z V O D A O P R O D A J A I P O T E N C I J A I</small>				
Doprinos pojedinih proizvoda prihodu			2	
Postojanje dugoročnih ugovora				
<small>Z N A C A J P R O I Z V O D A Z A K U P C A</small>				
<small>P R I S T U P T R Ž I L U E Z</small>				
Ponderisano	0	2	4	0
Zbir	6			
Broj parametara	4			
Specifični rizik				
<small>M O G U Č N O S T P R E D V I D J A N J A</small>				
Starost preduzeća				
<small>S T A B I L N O S T P O S T O V A N J A R E Z U L T A T A</small>				
<small>O T I K A O T I K A U I S T E T U P O S T O V A N J U</small>				
<small>P R O M E N A P R I V R E D N O G A M B I J A N T A G R A N A</small>				
Ponderisano	0	3	2	0
Zbir	5			
Broj parametara	4			
Specifični rizik				
<small>U K U P N A S T O P A R I Z I K A P R E D U Z E Č A (%)</small>				
<small>K O N A Č N A S T O P A (%)</small>				

Projekcija BU

Grupa računa,	POZICIJA	AOP	Iznos 1. Godine	Iznos 2. Godine	Iznos 3. Godine	Iznos 4. Godine	Iznos 5. Godine
1	2	3	4	5	6	7	8
	A PRIHODI I RASHODI IZ REDOVNOG POSLOVANJA I POSLOVNI PRIHODI	201	401,642	413,692	426,102	438,885	452,052
60 i 61	1. Prihodi od prodaje	202	401,642	413,692	426,102	438,885	452,052
62	2. Prihodi od aktiviranja učinaka i robe						
630	3. Povećanje vrednosti zaliha učinaka						
631	4. Smanjenje vrednosti zaliha učinaka						
64 i 65	5. Oslali poslovni prihodi	206	0	0	0	0	0
	I POSLOVNI RASHODI	207	358,715	369,080	379,749	390,732	402,038
50	1. Nabavna vrednosti prodate robe	208	0	0	0	0	0
51	2. Troškovi materijala	209	324,655	334,395	344,426	354,759	365,402
52	3. Troškovi zarada, naknada zarada i ostali lični rashodi						
54	4. Troškovi amortizacije i rezervisanja	211	2,810	2,810	2,810	2,810	2,810
53 i 55	5. Oslali poslovni rashodi	212	17,570	17,921	18,280	18,645	19,018
	III POSLOVNA DOBIT	213	42,927	44,612	46,353	48,153	50,014
	IV POSLOVNI GUBITAK	214	0	0	0	0	0
66	V FINANSIJSKI PRIHODI	215	634	647	660	673	686
56	VI FINANSIJSKI RASHODI	216	4,533	4,624	4,716	4,810	4,907
67 i 68	VII OSTALI PRIHODI	217			0	0	0
57 i 58	VIII OSTALI RASHODI	218					
	IX DOBIT IZ REDOVNOG POSLOVANJA	219	39,028	40,635	42,297	44,016	45,793
52	X GUBITAK IZ REDOVNOG POSLOVANJA	220	0	0	0	0	0
523	B VANREDNE STAVKE						
	I VANREDNI PRIHODI	221					
529	II VANREDNI RASHODI	222					
53	III DOBIT PO OSNOVU VANREDNIH STAVKI	223	0	0	0	0	0
540	IV GUBITAK PO OSNOVU VANREDNIH STAVKI	224	0	0	0	0	0
550 do 555 i							
559	V DOBIT PRE OPOREZIVANJA	225	39,028	40,635	42,297	44,016	45,793
556	G GUBITAK PRE OPOREZIVANJA	226	0	0	0	0	0
557	D POREZ NA DOBIT	227	3,317	3,454	3,595	3,741	3,892
	Đ NETO DOBIT	228	35,711	40,635	42,297	44,016	45,793
	E NETO GUBITAK	229	0	0	0	0	0

Projekcija stanja imovine i obaveza

	1	2	3	4	5
OBRTNA SREDSTVA					
ZALIHE	1,024,515	1,054,633	1,085,645	1,117,578	1,150,460
Sirovine i materijal	324,655	334,395	344,426	354,759	365,402
Nedovršena proizvodnja	341,145	351,158	361,469	372,087	383,020
Gotovi proizvodi	358,715	369,080	379,749	390,732	402,038
POTRAŽIVANJA	401,642	413,692	426,102	438,885	452,052
NOVČANA SREDSTVA	401,642	413,692	426,102	438,885	452,052
IZVORI IZ TEKUĆEG POSLOVANJA					
	342,225	352,316	362,706	373,405	384,420
BRUTO PLATE	13,680	13,954	14,233	14,517	14,808
AMORTIZACIJA	2,810	2,810	2,810	2,810	2,810
IZNOS (000 dinara)					
OBRTNA SREDSTVA	86,832	89,420	92,084	94,829	97,655
ZALIHE	36,627	37,708	38,822	39,968	41,149
Sirovine i materijal	18,036	18,577	19,135	19,709	20,300
Nedovršena proizvodnja	6,633	6,828	7,029	7,235	7,448
Roba	11,957	12,303	12,658	13,024	13,401
POTRAŽIVANJA	50,205	51,711	53,263	54,861	56,506
NOVČANA SREDSTVA	3,347	3,447	3,551	3,657	3,767
IZVORI IZ TEKUĆEG POSLOVANJA					
	61,791	63,613	65,489	67,420	69,409
BRUTO PLATE	2,470	2,519	2,570	2,621	2,674
AMORTIZACIJA	507	507	507	507	507

Projekcija bilansa stanja

BILANS STANJA (000 dinara)	Pocetno stanje	1	2	3	4	5
AKTIVA	147,392	149,558	152,246	155,014	157,865	160,802
Stalna sredstva	59,379	59,379	59,379	59,379	59,379	59,379
Nabavna vrednost	59,379	62,189	64,999	67,809	70,619	73,429
Nabavna vrednost u prethodnom periodu		59,379	62,189	64,999	67,809	70,619
Investicije u OS		2,810	2,810	2,810	2,810	2,810
Ispravka vrednosti		2,810	5,620	8,430	11,240	14,050
Ispravka vrednosti u prethodnom periodu		0	2,810	5,620	8,430	11,240
Amortizacija tekuće godine						
Obrtna sredstva	88,013	90,179	92,867	95,635	98,486	101,423
Zalihe	35,981	36,627	37,708	38,822	39,968	41,149
Prethodni period	35,981	35,981	36,627	37,708	38,822	39,968
Povećanje/smanjenje						
Potraživanja	49,376	50,205	51,711	53,263	54,861	56,506
Prethodni period	49,376	49,376	50,205	51,711	53,263	54,861
Povećanje/smanjenje						
Novčana sredstva	2,656	3,347	3,447	3,551	3,657	3,767
Prethodni period	2,656	2,656	3,347	3,447	3,551	3,657
Povećanje/smanjenje						
AVR		0	0	0	0	0
Gubitak		0	0	0	0	0

BILANS STANJA (000 dinara)	Pocetno stanje	1	2	3	4	5
PASIVA	147,392	149,558	152,246	155,014	157,865	160,802
Kapital	66,881	84,790	85,607	86,449	87,316	88,211
Prethodni period		66,881	84,790	85,607	86,449	87,316
Povećanje/smanjenje		17,909	1,817	887	887	885
Dugoročni kredit	0	0	0	0	0	0
Prethodni period	0	0	0	0	0	0
Otplate		0	0	0	0	0
Novi krediti		0	0	0	0	0
Kratkoročne obaveze	80,511	64,768	66,639	68,566	70,549	72,590
Dobavljači	66,850	61,791	63,613	65,489	67,420	69,409
Prethodni period	66,850	66,850	61,791	63,613	65,489	67,420
Povećanje/smanjenje		-5,059	1,822	1,876	1,932	1,989
Ostale kratkoročne obaveze	13,661	2,977	3,027	3,077	3,129	3,181
Prethodni period		13,661	2,977	3,027	3,077	3,129
Povećanje/smanjenje		-10,684	49	50	51	52
Dugoročna rezervisanja	0	0	0	0	0	0
Prethodni period		0	0	0	0	0
Povećanje/smanjenje		0	0	0	0	0
Revalorizacija rezerve i PVR	0	0	0	0	0	0
Prethodni period		0	0	0	0	0
Povećanje/smanjenje		0	0	0	0	0

Proračun rezidualne vrednosti

Neto novčani tok poslednje godine	22,726
Stopa rasta u rezidualnoj godini	0.02
Neto novčani tok rezidualne godine	23,181
Diskontni faktor	0.5549290
Sadašnja vrednost neto novčanog toka	12,864
Stopa kapitalizacije (0,125-0,02)	0.105
Rezidualna vrednost	122,512

Zaključak

- Ukupna sadašnja vrednost diskontovanih novčanih tokova za petogodišnji period na dati dan iznosi **118,367,000.00** dinara, pri čemu sadašnja vrednost rezidualne vrednosti iznosi **122,512,000.00** dinara.
- U skladu sa tim osnovna vrednost kapitala posmatranog preduzeća na dati dan prema metodu diskontovanja neto novčanih tokova utvrđena uz upotrebu polazne diskontne stope (12.5%) iznosi **240,879,000.00** dinara

Primer

Редни број	ПРОРАЧУН НЕТО НОВЧАНОГ ТОКА	
1	Укупан приход	
2	Оперативни трошкови	
3	Добит <амортизација-камата-порез>	1 – 2
4	Амортизација	
5	Оперативна добит	3 – 4
6	Трошкови камата	
7	Добит пре опорезивања	5 – 6
8	Порез на добит	
9	Нето добит	7 – 8
10	Амортизација	
11	<u>Бруто новчани ток</u>	9 + 10
12	Повећање дугорочних кредита	
13	Повећање трајних обртних средстава	
14	Инвестиције у основна средства	
15	Отплата дугорочних кредита	
16	<u>Нето новчани ток</u>	11 + 12 - 13 - 14 – 15

PRORAČUN DISKONTOVAOG NOVČANOG TOKA

Godine	1	2	3	4	5
Ukupan prihod	510.004	520.204	530.608	541.220	552.045
Operativni troškovi (-)	438.180	446.943	455.882	465.000	474.300
Dobit <amortizacija-kamata-porez>	71.824	73.260	74.726	76.220	77.745
Amortizacija (-)	14.347	14.634	14.927	15.225	15.530
Operativna dobit	57.477	58.626	59.799	60.995	62.215
Troškovi kamata (-)	13.810	14.086	14.367	14.655	14.948
Dobit pre oporezivanja	43.667	45.923	48.225	50.572	52.966
Porez na dobit (-)	3.712	3.786	3.862	3.939	4.018
Neto dobit	39.956	42.137	44.363	46.633	48.948
Amortizacija (+)	14.347	14.634	14.927	15.225	15.530
<u>Bruto novčani tok</u>	<u>54.303</u>	<u>56.771</u>	<u>59.289</u>	<u>61.858</u>	<u>64.478</u>
Povećanje dugoročnih kredita (+)	0	0	0	0	0
Povećanje trajnih obrtnih sredstava (-)	10.666	1.931	1.970	2.009	2.049
Investicije u osnovna sredstva (-)	14.347	14.634	14.927	15.225	15.530
Otplata dugoročnih kredita (-)	6.536	6.536	6.536	6.536	6.536
<u>Neto novčani tok</u>	<u>22.753</u>	<u>33.670</u>	<u>35.857</u>	<u>38.087</u>	<u>40.362</u>
Diskontni faktor	0,82645	0,68301	0,56447	0,46651	0,38554
Neto sadašnja vrednost	18.805	22.997	20.240	17.768	15.561
<u>Ukupna neto sadašnja vrednost</u>					<u>95.371</u>

Redni broj	PRORAČUN REZIDUALNE VREDNOSTI		000 din
1	Neto novčani tok poslednje godine		15.561
2	Stopa rasta u rezidualnoj godini		0,02
3	Neto novčani tok rezidualne godine	(1 * 2)	15.873
4	Diskontni faktor poslednje godine		0,38554
5	Sadašnja vrednost neto novčanog toka	(3 * 4)	6.120
6	Stopa kapitalizacije (diskontna stopa - stopa rasta u rezidualu) (0,21-0,02)		0,190
7	Rezidualna vrednost	(5 / 6)	32.208

OBRAČUN OBRTNIH SREDSTAVA I IZVORA IZ TEKUĆEG POSLOVANJA

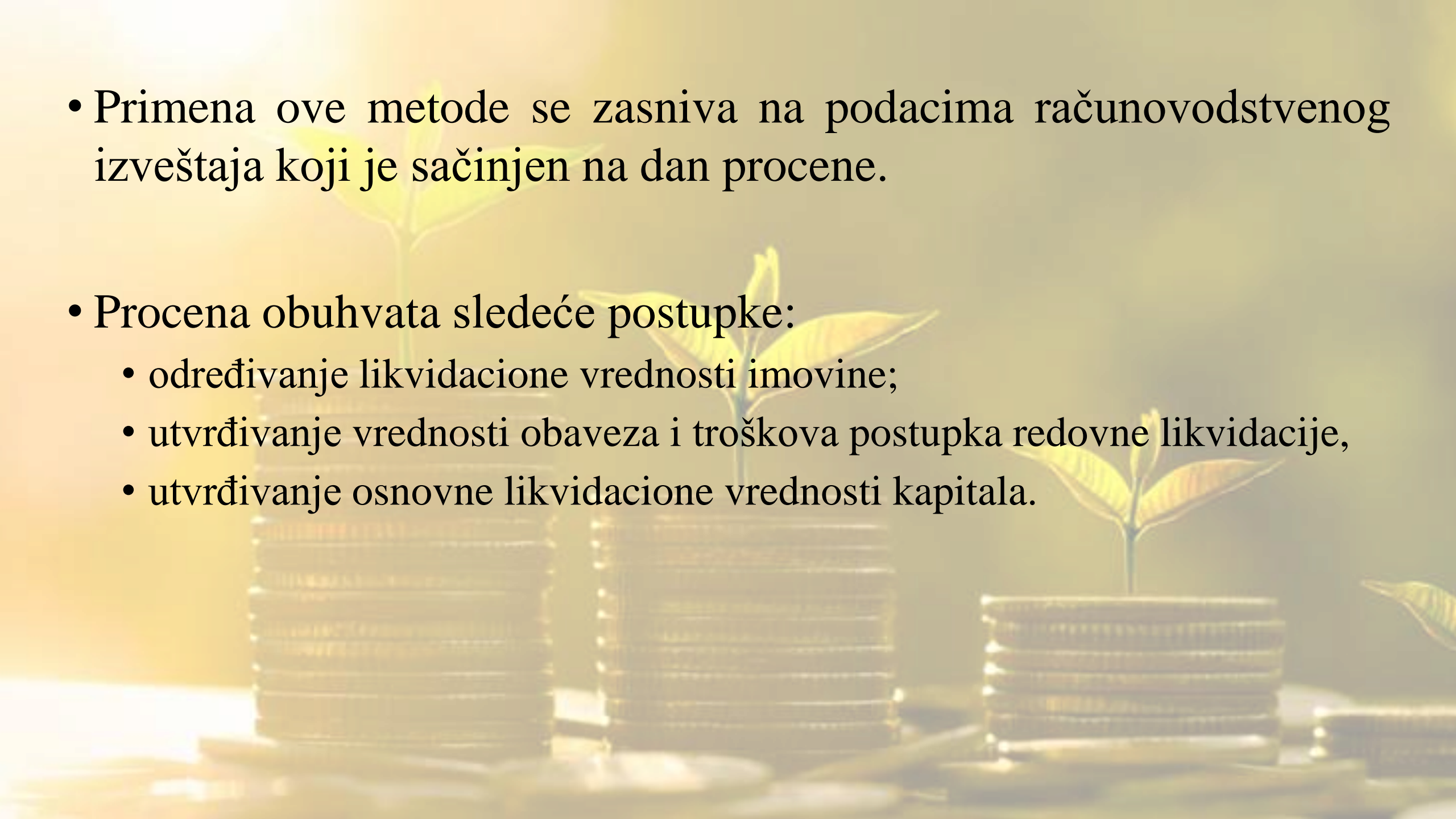
PROMET (000 dinara)					
KATEGORIJA / GODINA PROJEKCIJE	1	2	3	4	5
OBRTNA SREDSTVA	2.112.240	2.154.484	2.197.574	2.241.525	2.286.356
ZALIHE	1.113.834	1.136.110	1.158.833	1.182.009	1.205.650
Sirovine i materijal i roba	342.612	349.464	356.454	363.583	370.854
Nedovršena proizvodnja	320.477	326.886	333.424	340.093	346.895
Gotovi proizvodi i roba	450.745	459.760	468.955	478.334	487.901
POTRAŽIVANJA	499.203	509.187	519.371	529.758	540.353
NOVČANA SREDSTVA	499.203	509.187	519.371	529.758	540.353
IZVORI IZ TEKUĆEG POSLOVANJA	411.743	419.978	428.377	436.945	445.684
DOBAVLJAČI	342.612	349.464	356.454	363.583	370.854
BRUTO PLATE	54.784	55.880	56.997	58.137	59.300
AMORTIZACIJA	14.347	14.634	14.927	15.225	15.530

	IZNOS (000 dinara)					
1	OBRTNA SREDSTVA	151.025	154.045	157.126	160.269	163.474
	ZALIHE	127.451	130.000	132.600	135.252	137.957
	Sirovine i materijal	28.551	29.122	29.704	30.299	30.905
	Nedovršena proizvodnja	80.119	81.722	83.356	85.023	86.724
	Gotovi proizvodi i roba	18.781	19.157	19.540	19.931	20.329
	POTRAŽIVANJA	20.800	21.216	21.640	22.073	22.515
	NOVČANA SREDSTVA	2.773	2.829	2.885	2.943	3.002
2	IZVORI IZ TEKUĆEG POSLOVANJA	34.312	34.998	35.698	36.412	37.140
	DOBAVLJAČI	28.551	29.122	29.704	30.299	30.905
	BRUTO PLATE	4.565	4.657	4.750	4.845	4.942
	AMORTIZACIJA	1.196	1.219	1.244	1.269	1.294
1 - 2	NETO OBRTNA SREDSTVA	116.713	119.047	121.428	123.857	126.334

KATEGORIJA SREDSTAVA	Mesto preuzimanja iz projekcije prihoda i rashoda
ZALIHE	
Sirovine i materijal	Godišnji troškovi materijala
Nedovršena proizvodnja	Godišnji Troškovi materijala + Bruto LD + Amortizacija
Gotovi proizvodi	Godišnja cena koštanja
POTRAŽIVANJA	Godišnji poslovni prihodi
NOVČANA SREDSTVA	Godišnji poslovni prihodi
IZVORI IZ TEKUĆEG POSLOVANJA	
DOBAVLJAČI	Godišnji troškovi materijala
BRUTO PLATE	Godišnji Bruto LD
AMORTIZACIJA	Godišnji iznos amortizacije

Procena kapitala preduzeća likvidacionom metodom

- Likvidaciona vrednost kapitala predstavlja vrednost koja bi se postigla prodajom poslovne imovine po tržišnim cenama u postupku redovne likvidacije nakon namirenja ukupnih obaveza i troškova likvidacije.
- Prilikom procene likvidacione vrednosti kapitala obuhvaćene su sve pozicije imovine i obaveza koje su iskazane u bilansu stanja.

- 
- Primena ove metode se zasniva na podacima računovodstvenog izveštaja koji je sačinjen na dan procene.
 - Procena obuhvata sledeće postupke:
 - određivanje likvidacione vrednosti imovine;
 - utvrđivanje vrednosti obaveza i troškova postupka redovne likvidacije,
 - utvrđivanje osnovne likvidacione vrednosti kapitala.

Obračun likvidacione vrednosti imovine

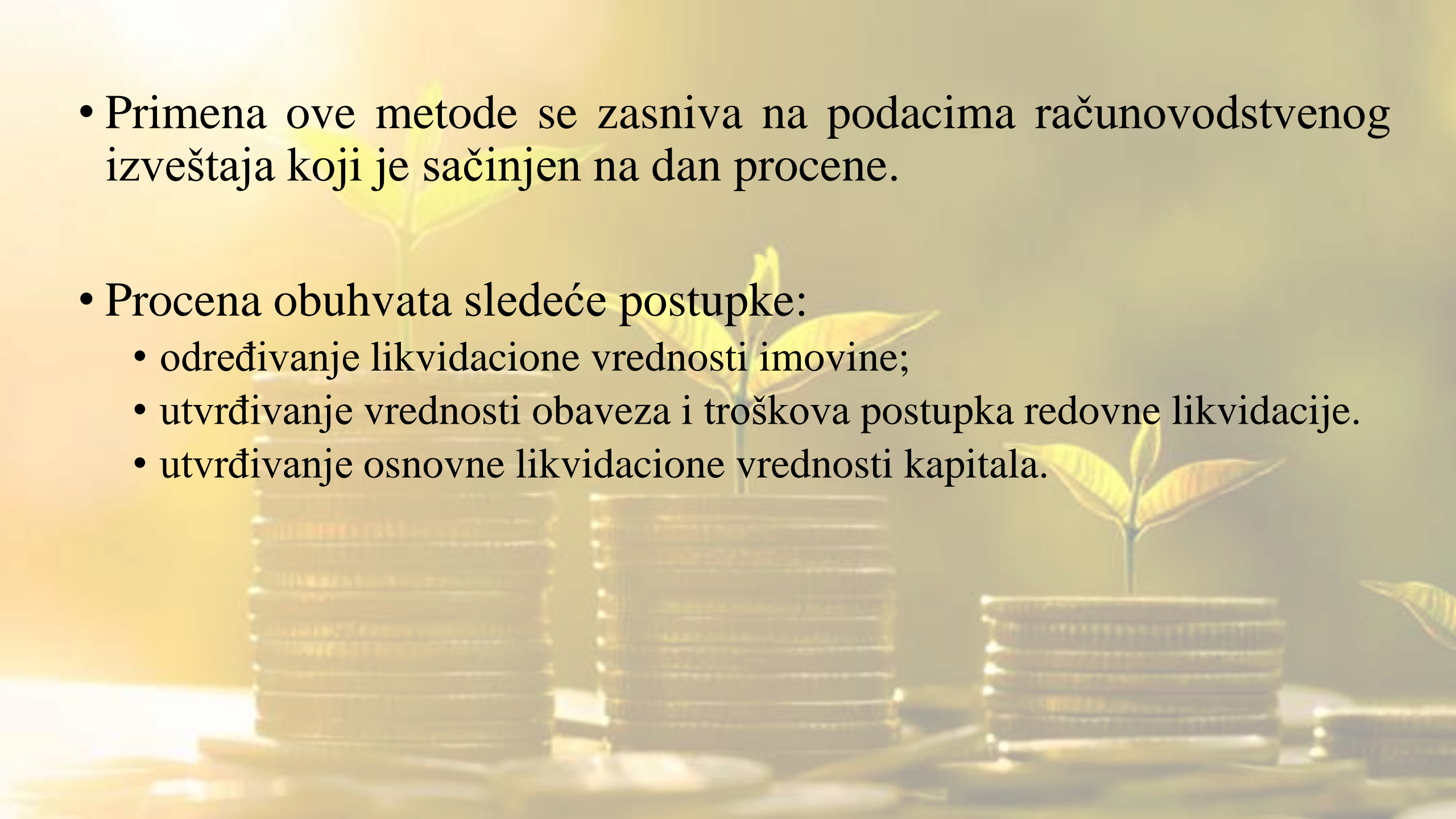
NAZIV POZICIJE	(000) dinara		
	Bilansirana vrednost	Korekcije	Likvidaciona vrednost
<u>A. STALNA IMOVINA</u>	300,137	207,354	507,491
I Neuplaćeni a upisani kapital		0	0
II Nematerijalna ulaganja	5,175	0	5,175
<u>III Nekretnine, postrojenja oprema i biološka sredstva</u>	294,835	207,353	502,188
<i>1. Nekretnine, postrojenja i oprema</i>	<i>294,746</i>	<i>207,353</i>	<i>502,100</i>
<i>a. Zemljište</i>	<i>168,773</i>	<i>-18,426</i>	<i>150,347</i>
<i>b. Građevinski objekti</i>	<i>96,369</i>	<i>189,603</i>	<i>285,972</i>
<i>c. Oprema</i>	<i>29,523</i>	<i>36,177</i>	<i>65,700</i>
<i>d. Sitan inventar</i>	<i>81</i>	<i>0</i>	<i>81</i>
<i>2. Biološka sredstva</i>	<i>88</i>	<i>0</i>	<i>88</i>
<i>a. Višegodišnji zasadi</i>	<i>0</i>	<i>0</i>	<i>0</i>
<i>b. Osnovno stado</i>	<i>88</i>	<i>0</i>	<i>88</i>
<u>IV Dugoročni finansijski plasmani</u>	128	0	128
1. Učešće u kapitalu			
<u>B. OBRTNA IMOVINA</u>	37,379	-1,102	36,277
I Zalihe	17,833	-631	17,202
II Kratkoročna potraživanja plasmani i gotovina	19,546	-471	19,075
1. Potraživanja			
III Odložena poreska sredstva		0	0
<u>V. POSLOVNA IMOVINA</u>	337,516	206,253	543,768
G. GUBITAK IZNAD VISINE KAPITALA		0	
<u>D. UKUPNO AKTIVA</u>	337,516	206,253	543,768

PROCENA DUGOROČNIH REZERVISANJA I OBAVEZA DRUŠTVA

OBAVEZE	Bilansirana / procenjena vrednost
Kratkoročne obaveze	52,931
Dugoročne obaveze	533
DUGOROČNA REZERVISANJA	
UKUPNO	53,464

Likvidaciona vrednost kapitala

- Procenjena vrednost kapitala prema ovom metodu utvrđuje se kao razlika između likvidacione vrednosti imovine preduzeća i vrednosti njegovih obaveza uvećanih za troškove postupka redovne likvidacije.
- Likvidaciona vrednost imovine podrazumeva utvrđivanje novčanog iznosa koji bi se mogao ostvariti pojedinačnom prodajom delova imovine u postupku redovne likvidacije.

- 
- Primena ove metode se zasniva na podacima računovodstvenog izveštaja koji je sačinjen na dan procene.
 - Procena obuhvata sledeće postupke:
 - određivanje likvidacione vrednosti imovine;
 - utvrđivanje vrednosti obaveza i troškova postupka redovne likvidacije.
 - utvrđivanje osnovne likvidacione vrednosti kapitala.

Obračun likvidacione vrednosti kapitala

<i>Opis</i>	u 000 dinara
Likvidaciona vrednost ukupne imovine	543,768
Likvidaciona vrednost dugoročnih rezervisanja	0
Lividaciona vrednost ukupnih obaveza	53,464
Troškovi likvidacije	10,875
Likvidaciona vrednost kapitala	479,429

Procena vrednosti hartija od vrednosti

Pokazatelji profitabilnosti

- Prihodi i rashodi, tako i rezultat su posledica promena u aktivi i pasivi
 - prihodi povećavaju aktivu i smanjuju pasivu, dok rashodi povećavaju pasivu i smanjuju aktivu
 - prihodi i rashodi , dakle rezultat, se mora staviti u odnos sa sredstvima koja su pomogla njegovom stvaranju

EBIT



- **EBIT:** Operativni profit kao razlika poslovnih prihoda i rashoda - dobit pre kamata i poreza.
- **EBITDA:** Jedan od pokazatelja vrednosti novčanog toka, izračunava se dodavanjem troškova po osnovu umanjenja vrednosti materijalne imovine /Amortizacija/ operativnom profitu (EBIT).

Primer:

	Iznos
Prihodi preduzeca	100,000
Rashodi preduzeca bez kamata i poreza	80,000
EBIT	20,000
Amortizacija (+)	15,000
EBITDA	35,000

EVA (dodatna ekonomska vrednost): mera bogatstva akcionara

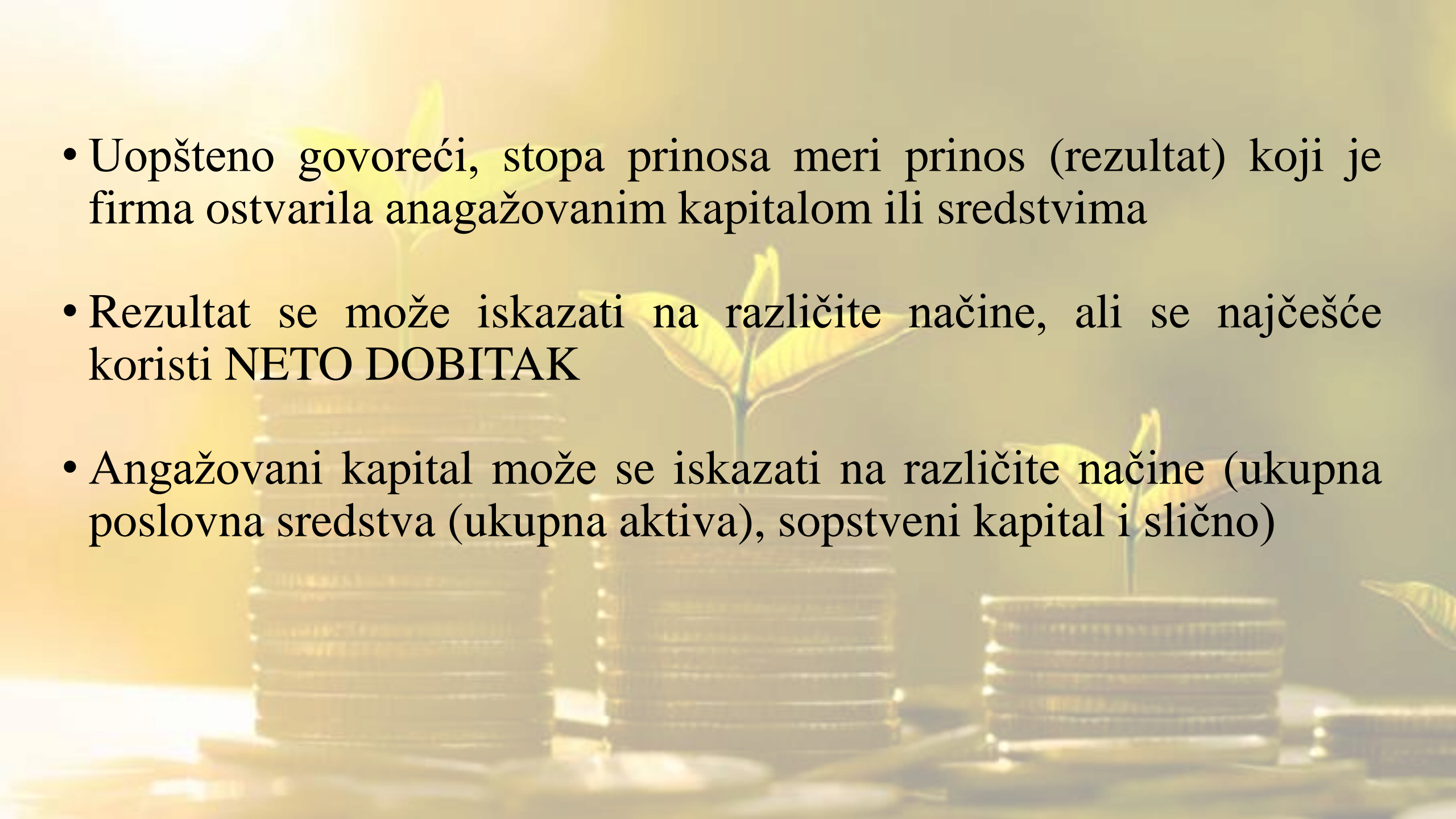
- EVA predstavlja novčani suvišak vrednosti stvoren od investicije ili portfolija investicija.
- EVA se izračunava tako što od računovodstveno iskaznog neto dobitka odbiju troškovi celokupnog korišćenog kapitala preduzeća.
- To znači da treba odbiti ne samo troškove tuđeg kapitala (kamate) nego i cenu sopstvenog kapitala.

Primer:

	Iznos
Neto dobit preduzeća	20,000
Ukupni rashodi kamata	8,000
EVA	12,000

Stopa prinosa

- Stopa prinosa se, uopšteno, definiše kao odnos rezultata i uloženog kapitala
- REZULTAT / ULOŽENI KAPITAL
- INCOME / INVESTMENT

- 
- Uopšteno govoreći, stopa prinosa meri prinos (rezultat) koji je firma ostvarila anagažovanim kapitalom ili sredstvima
 - Rezultat se može iskazati na različite načine, ali se najčešće koristi NETO DOBITAK
 - Angažovani kapital može se iskazati na različite načine (ukupna poslovna sredstva (ukupna aktiva), sopstveni kapital i slično)

Stopa prinosa na poslovna sredstva - ROA

- **Stopa prinosa na poslovna sredstva (Return on assets, ROA) =**
Neto dobitak / Prosečna poslovna aktiva
- **Prosečna poslovna aktiva =**
Poslovna sredstva na početku + Poslovna sredstva na kraju godine /2

Stopa prinosa na poslovna sredstva =

Stopa neto dobitka x Koeficijent obrta poslovnih sredstava

STOPA PRINOSA NA POSLOVNA SREDSTVA =

STOPA NETO DOBITKA

=

Neto dobitak / Prihodi od
prodaje

X

**KOEFICIJENT OBRTA
POSLOVNIH SREDSTAVA**

=

Prihodi od prodaje / Prosečna
poslovna sredstva

Stopa prinosa na poslovna sredstva

Ova mera iskazuje:

PRIKAZUJE POSLOVNU EFIKASNOST

ODNOSI SE NA KOMPANIJU U CELINI (UKUPNA AKTIVA JE U IMENIOCU)

Meri:

- efikasnost menadžmenta,
- profitabilnost i
- adekvatna je mera planiranja i kontrole poslovnih aktivnosti

Stopa prinosa na sopstveni kapital - **ROE**

- Meri profitabilnost ostvarenu angažovanjem kapitala vlasnika (isključeni su svi dugovi ili obaveze)
- **Stopa prinosa na sopstveni kapital (Return on equity, ROE) =**
Neto dobitak / Prosečni sopstveni kapital (akcijski kapital)

Stopa prinosa na sopstveni kapital - ROE

- Stopa prinosa na sopstveni kapital proizvod je dve veličine:
 - stope neto dobitka i
 - koeficijenta obrta sopstvenih sredstava

Stopa prinosa na sopstveni kapital =

STOPA NETO DOBITKA

Neto dobitak / Prihodi od
prodaje

X

**KOEFICIJENT OBRTA
SOPSTVENIH SREDSTAVA**

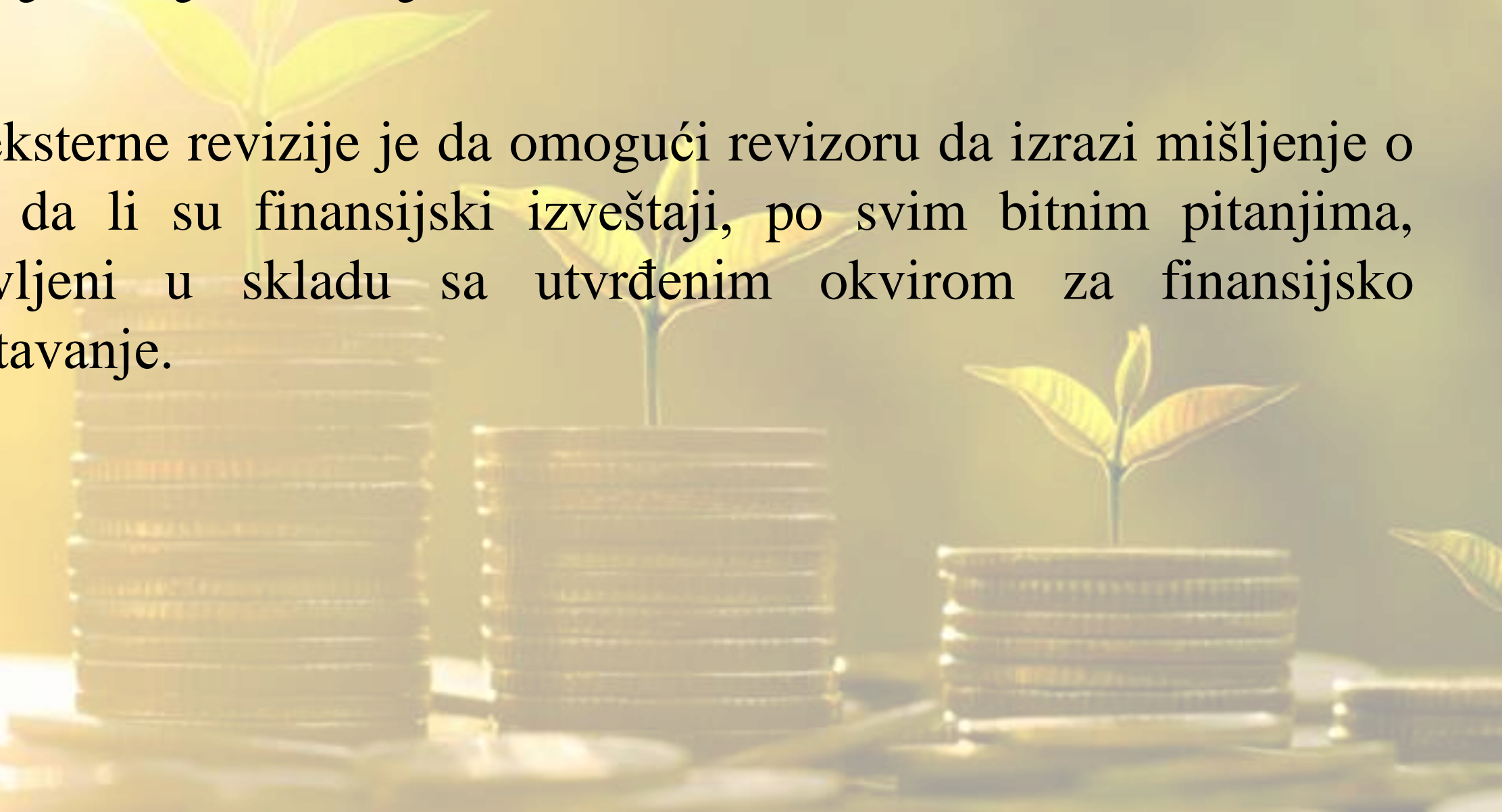
Prihodi od prodaje / Prosečno
angažovana sopstvena sredstva
ili sopstveni kapital




Revizija finansijskih izveštaja

Šta je cilj revizije?

- Cilj eksterne revizije je da omogući revizoru da izrazi mišljenje o tome da li su finansijski izveštaji, po svim bitnim pitanjima, sastavljeni u skladu sa utvrđenim okvirom za finansijsko izveštavanje.



Izražavanje mišljenja:

- 1. mišljenje bez rezervi – “pozitivno”**
 - 2. mišljenje sa rezervom**
 - 3. uzdržavajuće mišljenje**
 - 4. negativno mišljenje**
- 

Mišljenje bez rezervi

- Po našem mišljenju, finansijski izveštaji istinito i objektivno, po svim materijalno značajnim pitanjima prikazuju finansijsko stanje društva _____, na dan 31.12.2012. godine, rezultat poslovanja, tokove gotovine i promene na kapitalu za godinu koja se završava na taj dan u skladu sa Međunarodnim standardima finansijskog izveštavanja (MSFI) i računovodstvenim propisima važećim u republici Srbiji.

Mišljenje bez rezervi ali sa skretanjem pažnje

Mišljenje

- Po našem mišljenju, finansijski izveštaji istinito i objektivno, po svim materijalno značajnim pitanjima prikazuju finansijsko stanje društva _____, na dan 31.12.201. godine, rezultat poslovanja, tokove gotovine i promene na kapitalu za godinu koja se završava na taj dan u skladu sa Međunarodnim standardima finansijskog izveštavanja (MSFI) i računovodstvenim propisima važećim u republici Srbiji.

Skretanje pažnje

- U napomenama uz finansijske izveštaje sastavljene za 2010. godinu, Društvo nije izvršilo sva potrebna obelodanjivanja vezana za hipoteke.
- U svojim finansijskim izveštajima sastavljenim na dan 31.12.2010. godine Društvo nije obelodanilo informacije o zaradi po akciji u skladu sa MRS 33 – Zarada po akciji.
- Naše mišljenje ne sadrži rezervu po osnovu prethodno navedenih pitanja.

Mišljenje sa rezervom

Osnova za mišljenje sa rezervom

- Pod tačkom 4.2.2.1 Potraživanja istakli smo da potraživanja iznose 64.612 hiljada dinara i da se na potraživanja od kupaca u zemlji odnosi 63.783 hiljade dinara. Revizija potraživanja je vršena na bazi konfirmiranosti i kontrole naplativosti čime je utvrđeno da je deo potraživanja nekonfirmiran, odnosno neusaglašen, a naplata usporena.

Mišljenje sa rezervom

- Na osnovu prethodno navedenog smatramo da je potrebno izvršiti dodatnu ispravku vrednosti za sumnjiva i nenaplativa potraživanja.
- Zbog prirode računovodstvenih evidencija koje Društvo vodi nismo u mogućnosti da utvrdimo tačan iznos korekcija po ovom osnovu.

Mišljenje sa rezervom

- Po našem mišljenju, osim za efekte pitanja iznetih u pasusima u Osnova za mišljenje sa rezervom, finansijski izveštaji prikazuju istinito i objektivno, po svim materijalno značajnim pitanjima, finansijski položaj društva _____ na dan 31. decembra 2012. godine, kao i rezultate njegovog poslovanja i tokove gotovine za godinu koja se završava na taj dan, u skladu Međunarodnim standardima finansijskog izveštavanja (MSFI) i računovodstvenim propisima važećim u republici Srbiji.

Udržavajuće mišljenje

- Pod tačkom 4.1.3 Dugoročni finansijski plasmani istakli smo da Društvo iskazuje dugoročne finansijske plasmane u iznosu od 3.116.066 hiljada dinara koji se odnose na udele i akcije u različitim preduzećima.
- Uvidom u evidencije zavisnih pravnih lica i APR iskazane vrednosti u poslovnim knjigama društva nisu usaglašene sa evidencijama u poslovnim knjigama zavisnih pravnih lica i APR.
- Zbog nedostataka potkrepljujuće dokumentacije i izvesnih neuslaglašenosti između knjigovodstvenih evidencija sa evidencijama APR, nismo u mogućnosti da se potpuno izjasnimo o istinitosti iskazanih stanja učešća u kapitalu povezanih i ostalih pravnih lica, kao i o njihovom vrednovanju u skladu sa MRS 39 - Finansijski instrumenti: priznavanje i odmeravanje.
- Zbog prirode računovodstvenih evidencija koje Društvo vodi nismo u mogućnosti da utvrdimo tačan iznos korekcija po ovom osnovu.

Uzdržavajuće mišljenje

- Zbog značaja pitanja opisanih u pasusu Osnova za uzdržavajuće mišljenje, nismo bili u mogućnosti da pribavimo dovoljno odgovarajućih revizijskih dokaza koji obezbeđuju osnovu za revizorsko mišljenje.
- Shodno tome, ne izražavamo mišljenje o finansijskim izveštajima.

Negativno mišljenje

- Smatramo da su revizijski dokazi koje smo pribavili dovoljni i odgovarajući i da obezbeđuju osnovu za izražavanje **našeg negativnog revizorskog mišljenja.**
- *Osnova za negativno mišljenje*
 - NAVOĐENJE OSNOVA

Negativno mišljenje

- Po našem mišljenju, zbog značaja pitanja iznetog u pasusu Osnova za negativno mišljenje, finansijski izveštaji ne prikazuju istinito i objektivno, po svim materijalno značajnim pitanjima, finansijski položaj Društva na dan 31. decembra 2017. godine, kao ni rezultate njegovog poslovanja i tokove gotovine za godinu koja se završava na taj dan, u skladu sa Međunarodnim standardima finansijskog izveštavanja (i/ili računovodstvenim propisima Republike Srbije).