

UPRAVLJANJE DUGOROČNIM I TRAJNIM KAPITALOM U CILJU ODRŽIVE FINANSIJSKE STABILNOSTI PREDUZEĆA

Filipović M. Luka¹

Sažetak: *U trenutku osnivanja svakog preduzeća, vlasnik ili vlasnici, ukoliko više lica osniva preduzeće, u obavezi su da unesu određeni iznos novca ili neke stvari, koje se procenjuju i iskazuju u novčanom iznosu. Tako unesena imovina čini aktivu preduzeća, dok se, sa druge strane, kao pozicija pasive knjiži sopstveni kapital – trajni kapital. U slučaju uspešnog poslovanja, deo dobitka koji ostane u preduzeću, nakon što se plati porez na dobit i pošto se isplate delovi dobitka vlasnicima, povećava sopstveni kapital. Sa druge strane, svaki gubitak uzrokuje smanjenje sopstvenog kapitala. U ovom radu prikazano je na koji način treba upravljati trajnim i dugoročnim kapitalom u cilju uspešne dugoročne finansijske stabilnosti preduzeća. Rad se, pored uvoda i zaključka, sastoji iz tri dela: upravljanje trajnim kapitalom, upravljanje dugoročnim rezervisanjima i upravljanje dugoročnim obavezama. U radu su prikazani praktični primeri knjiženja kao i izračunavanja koeficijenta, odnosno obračuni kamata.*

Ključne reči: *imovina / sopstveni kapital / kamata / upravljanje obavezama / upravljanje dugoročnim rezervisanjima.*

UVOD

Da bi se jasnije shvatili odgovori na pitanja o kojima će se govoriti u ovom radu, bitno je da se predstave određeni pojmovi koji su u vezi i sa imovinom i sa kapitalom preduzeća.

Imovina bi mogla da se definiše kao skup svih subjektivnih imovinskih prava jednog preduzeća. Predmet imovine, iz pravnog aspekta, po pravilu čine stvarna prava, inte-

¹ EuroAudit d.o.o., Preduzeće za računovodstvo, reviziju i finansijski konsalting, Bulevar Despota Stefana 12, 11000 Beograd

lektualna imovinska prava (autorska prava i prava industrijske svojine), i obligaciona prava (izuzev onih koja se ne mogu uopšte novčano izraziti). Imovina se ne sastoji od aktive i passive, kao što se to ističe u nekim preovlađujućim stavovima. Određeni autori, poput Stevanovića i Stanivuka (2012) smatraju da je pojam imovine neodvojiv od aktive i pasive zajedno. Aktiva bi, prema njihovom mišljenju, obuhvatala sva prava, a pasiva samo obaveze. Pasiva, međutim, ne predstavlja deo imovine dužnika, kao ni teret na imovini dužnika, već je to imovina poverioca. Po konstatovanju Babića (2008), imovinu čini dug koji poverilac potražuje od dužnika, a ne pasivu koja ulazi u imovinu dužnika. Kako tvrde autori, poput Samuelsona (1992) i Keynesa (1994), koji u svojim istraživanjima kapital definišu prvo kao skup trajnih proizvedenih dobara koja se ponovo koriste kao proizvodno ulaganje za dalju proizvodnju (str. 269), odnosno da se pod kapitalnim dobrima podrazumijevaju zgrade, postrojenja, oprema, zalihe i drugo, a potom i predstavlja kapital podrazumijevajući pod tim pojmom dobra i novac ne kao odnos vlasništva, već kao aktivu (str. 195). Slične zaključke ima i Van Horne (1997), koji ukazuje na to da kada preduzeće investira kapital, tada tereti tekuće likvidne isplate zbog imovinske koristi koja će se realizovati u budućnosti (str. 138). Zaključuje se da navedeni autori vide kapital kao novčanu masu koju treba investirati u neki investicioni projekat, kako bi se ta investicija isplatila i kako bi se ostvarila zarada. Sa druge strane, stručnjaci poput Rodića i Filipovića (2011) smatraju da je trajni kapital sopstveni kapital preduzeća i za razliku od gore navedenih autora, koji kapital vide kao sredstvo za investiranje, (str. 389), autori koji su iz oblasti računovodstva ne poistovjećuju kapital sa prirodnim vrstama sredstava-imovine, već je iz računovodstvenog aspekta u tom odnosu prioriteta vlasnička forma.

UPRAVLJANJE TRAJNIM KAPITALOM

Trajni kapital je sopstveni kapital preduzeća. Tvrdnja koju je još pre decenije izneo Van Horn (1997), gde kaže da se preduzeće ne može kontinuirano zaduživati bez jačanja sopstvenog trajnog kapitala (str. 330) neupitna je ali se iz tog razloga traže odgovori na set pitanja, kao što su: koliki kapital treba da bude datog preduzeća, zatim, kako se pribavlja potreban obim kapitala, kakva je poželjna struktura kapitala i na koji način treba održavati realnu vrednost kapitala.

Do odgovora na pitanje koliki kapital treba da bude, moglo bi se doći ako se sagleda visina kapitala posmatranog preduzeća koja je uslovljena finansijskom stabilnošću, zatim, strukturom stalne imovine, visinom poslovnog rizika, kao i inokosnošću preduzeća. Poznato je da se racio finansijske stabilnosti dobija iz odnosa stalne imovine uvećane za stalne zalihe i kapitala uvećanog za dugoročna rezervisanja i za dugoročne obaveze, kao i da racio finansijske stabilnosti treba biti veći

od 1. Kontinuirano i održivo upravljanje finansijskom stabilnošću neophodno je ne samo zbog održavanja dugoročne platežne sposobnost preduzeća već i iz razloga što je finansijska stabilnost bitan parametar u oceni boniteta preduzeća². Ukoliko dođe do gubitka finansijske stabilnosti, što se događa kada je ratio finansijske stabilnosti veći od 1, preduzeće postaje platežno nesposobno, a samim tim gubi i bonitet, zbog čega se ne može zadužiti i na taj način povratiti platežnu sposobnost. Potrebno je naglasiti da struktura stalne imovine bitno utiče na visinu sopstvenog kapitala. Odnosno, što jedno preduzeće u sklopu stalne imovine ima više trajno vezane i što ima veće zalihe, to mu je potrebno više sopstvenog trajnog kapitala. Što preduzeće trajno vezanu imovinu više pokriva trajnim kapitalom, zaključuje se da to olakšava održavanje finansijske stabilnosti. Ukupan rizik ostvarenja bruto dobitka redovne aktivnosti je zapravo faktor poslovnog i finansijskog rizika koji je multiplikovan. Da bi u jednom preduzeću koje ima visok kvantifikovani poslovni rizik, a koji se kvantifikuje iz odnosa marže pokrića i poslovnog dobitka, bio prihvatljiv ukupan rizik, koji se kvantifikuje iz odnosa marže pokrića i bruto dobitka redovne aktivnosti, neophodno je da to preduzeće minimizira finansijski rizik, koji se kvantifikuje iz odnosa poslovnog dobitka i bruto dobitka redovne aktivnosti. Ukoliko je, na primer, faktor poslovnog rizika 7, a faktor finansijskog rizika 4, faktor ukupnog rizika biće čak $28 = (8 \times 4)$, što je vrlo visoko, postoji visok rizik da će se ostvariti gubitak. To znači da je bruto dobitak redovne aktivnosti dvadeset osam puta manji od marže pokrića, tačka neutralnog bruto dobitka udaljena je u tom slučaju od koordinatnog početka, odnosno stopa elastičnosti ostvarenja neutralnog bruto dobitka približava se nuli, preduzeće ide ka zoni gubitka. Da do ovakvog scenarija ne bi došlo, potrebno je da se poveća sopstveni capital, a smanje dugovi koji su kamatonosni, s obzirom da će se na taj način smanjiti rashodi finansiranja i finansijski rizik, zbog čega će ukupan rizik ostvarenja bruto dobitka redovne aktivnosti biti na prihvatljivom nivou uprkos visokom poslovnom riziku.

2 U širem smislu posmatrano, bonitet treba sagledavati kao ukupnu tržišnu poziciju izveštajnoj poslovnoj entiteti. Savremena praksa koristi široko dva pristupa, odnosno modela za ocenu specifičnog i veoma kompleksnog kreditnog boniteta preduzeća, a to su Tradicionalni model i Altmanov Z model. Šire o o modelima ocene kreditnog boniteta videti u: Luka M. Filipović, Borjana B. Mirjanić, Finansijska analiza i ocena kreditnog boniteta privrednog društva studija slučaja „Aleva a.d., Novi Kneževac). Novi Sad: Univerzitet Privredna akademija, *Ekonomija, teorija i praksa*. Vol. 9., br. 3. 2016. str. 16-21.

1.1 Obezbeđenje trajnog kapitala

Teorijsko povećanje obima sopstvenog kapitala daje jasan odgovor na pitanje kako obezbediti potrebnu visinu sopstvenog kapitala. To povećanje bi moglo da se obezbedi prvo dokapitalizacijom, zatim stvaranjem rezerve kroz akumuliranje neto dobitka, dalje, konverzijom dividende u dividendne akcije, odlaganjem isplate dividende na preferencijalne akcije i odlaganjem raspodele neto dobitka, i na kraju, ali ne i manje važno, konvertovanjem duga preduzeća u osnovni kapital. Dokapitalizacija je zapravo dolaženje do dodatnog kapitala od vlasnika kapitala ili investitora u slučaju društva lica i preduzeća sa ograničenom odgovornošću. Akcionarska društva se dokapitalizuju emisijom i prodajom novog kontingenta akcija. Akcionarska društva, čije se akcije kotiraju na berzi jednostavnije ostvaruju dolaze do sredstava, jer imaju širok krug investitora, a takođe postoji opcija da to preduzeće ostvari i emisionu premiju. Sa druge strane, akcionarska društva čije se akcije ne kotiraju na berzi otežano uspevaju da realizuju prodaju novog kontingenta akcija, iz razloga što su ovakva preduzeća prinuđena da pronađu investitore koji su spremni da kupe nove akcije. Akumuliranje neto dobitka u rezerve zahteva odobrenje vlasnika kapitala, budući da se na taj način smanjuje dividenda vlasnika običnih akcija, tj. participacija u neto dobitku vlasnika kapitala. Sa druge strane, svojinška dokapitalizacija predstavlja povećanje osnovnog kapitala konvertovanjem dividende u obične akcije, dok odlaganje isplate dividende na preferencijalne akcije uzrokuje privremeni rast sopstvenog kapitala, pa se po tom osnovu vlastiti kapital povećava samo do momenta isplate dividende na preferencijalne akcije. Takođe, odlaganje raspodele neto dobitka se smatra privremenim povećanjem vlastitog kapitala zato što se neraspoređeni neto dobitak pre ili kasnije mora rasporediti. Smanjenje sopstvenog kapitala se može ostvariti otkupom ili poništenjem sopstvenih akcija, potom isplatom zadržane dividende na preferencijalne akcije, zatim raspodelom zadržanog neraspoređenog neto dobitka i, na kraju, otpisom gubitka na teret kapitala. Otkup sopstvenih akcija indirektno smanjuje akcijski kapital, jer je račun otkupljenih sopstvenih akcija ispravka računa Akcijski kapital. Takođe, poništavanje otkupljenih sopstvenih akcija jeste smanjenje akcijskog kapitala. Na drugoj strani, otkup sopstvenih akcija korporacije čije se akcije kotiraju na berzi je jednostavan, budući da njih korporacija kupuje na berzi, dok se one čije se akcije ne kotiraju na berzi kreću da otkupljuju sopstvene akcije, jer su prinuđene da same da pronađu vlasnike koji su voljni prodati akcije. Preduzeće može otkupljivati sopstvene akcije ako mu to dozvoljava finansijska stabilnost, što znači da je ratio finansijske stabilnosti znatno niži od 1, ali uz uslov da nema duga čija je kamatna stopa viša od stope neto prinosa na ukupan kapital. Kada su već sopstvene akcije otkupljene, treba razmisliti o tome da li ih treba ili ne treba poništiti. Rešenje za

ove nedoumice zavisi od toga da li preduzeće ima trajno ili privremeno više akcijskog kapitala od potrebnog i da li ima dovoljno rezervnog kapitala kako bi se otkupljene akcije poništile. U slučaju da preduzeće procenjuje da poseduje trajno više kapitala od potrebnog, otkupljene sopstvene akcije treba poništiti uz uslov da to dozvoljava visina rezervnog kapitala³. Postupak poništavanja otkupljenih sopstvenih akcija knjiži na sledeći način: *na račun Akcijskog kapitala knjiži se iznos nominalne vrednosti otkupljenih akcija koje se poništavaju, na račun Rezervnog kapitala knjiži se iznos razlike između otkupne i nominalne vrednosti otkupljenih akcija koje se poništavaju i za račun Otkupljenih sopstvenih akcija se knjiži za iznos otkupne vrednosti sopstvenih akcija.*

Iz ovog knjiženja proizilazi upit da li preduzeće raspolaže sa dovoljno rezervnog kapitala da bi otkupljene akcije mogle da se ponište, a da pri tome smanjeni rezervni kapital zadovoljava zahtev zakonom određeni iznos. Odgovor se nalazi u činjenici da preduzeće može poništiti otkupljene sopstvene akcije samo ako je rezervni kapital dovoljno veliki da se posle poništenja otkupljenih sopstvenih akcija rezerve ostaju na nivou koji zahteva Zakon o preduzećima. To se kroz primer u Tabeli 1 može predstaviti na sledeći način:

Tabela 1. Poništenje otkupljenih sopstvenih akcija

1. Knjigovodstvena vrednost akcijskog kapitala	2.000.000
2. Nominalna vrednost otkupljenih sopstvenih akcija koje se poništavaju	400.000
3. Akcijski kapital posle poništenja otkupljenih sopstvenih akcija (1 – 2)	1600.000
4. Stopa zakonske rezerve	15 %
5. Obavezna zakonska rezerva posle poništenja otkupljenih sopstvenih akcija (3 × 4)	240.000
6. Postojeći rezervni kapital	300.000
7. Slobodna razlika za poništenje otkupljenih sopstvenih akcija (6 – 5)	60.000

Izvor: Primer autora

Iz gore navedenog primera jasno proizilazi da preduzeće može poništiti otkupljene sopstvene akcije u iznosu od 400.000, samo ako je njihova otkupna vrednost $460.000 = (400.000 + 60.000)$ ili niža od tog iznosa. Umanjenje vlastitog kapitala putem isplate zadržane dividende na preferencijalne akcije i putem raspodele akcija, kao i isplate zadržanog neto dobitka, veoma je jednostavna operacija koju preduzeće samostalno sprovodi kada mu to dozvoljava finansijska stabilnost. Umanjenje vlastitog kapitala zbog otpisa gubitka na teret kapitala je priznavanje činjenice

3 U većini zemalja rezerve kapitala su propisane zakonom, dok sa Srbijom to nije slučaj.

da je kapital izgubljen u visini gubitka. Pri otpisu gubitka na teret kapitala postoji redosled u smanjenju pojedinih vrsta kapitala zbog otpisa gubitka na njihov teret:

1. Gubitak se prvo otpisuje na teret zadržanog neraspoređenog neto dobitka i rezervi iznad zakonom propisanih.
2. Ukoliko se gubitak ne može u celini otpisati na gore rečeni način, gubitak se otpisuje i na teret osnovnog kapitala uz formiranje zakonom propisane rezerve. To se može izvesti na način da se proizvod osnovnog kapitala posle otpisa gubitka dobija od zbira postojećeg osnovnog kapitala i raspoložive zakonske rezerve oduzme nepokrinjeni dobitak i do sve podeli sa 1+ stopom zakonske rezerve u odnosu na osnovni kapital u decimalnom broju. Rezervni kapital posle otpisa gubitka se dobija kada se osnovni kapital posle otpisa gubitka pomnoži sa stopom zakonske rezerve kapitala.

Kod preduzeća, umanjenje akcijskog kapitala usled otpisa gubitka podrazumeva kako smanjenje broja akcija izvan preduzeća tako i smanjenje njihove nominalne vrednosti. Umanjenje broja akcija se može izvesti ukoliko se akcijski kapital zbog otpisa gubitka smanjuje na polovinu, i u tom slučaju se povlače stare akcije i zamenjuju akcije za jednu novu.

Predstavljen način otpisa gubitka je vrlo kompleksan, naročito kada se otpis vrši na teret osnovnog kapitala, a uz to, rukovodstvo preduzeća mora da objasni vlasnicima kapitala koji je razlog pojave gubitka.

Povezano sa prethodnim jesu interesi manjinskih akcionara iz aspekta konsolidovanog finansijskog izveštavanja koji omogućavaju uvud u finansijske informacije o poslovnim aktivnostima preduzeća ili grupe preduzeća – biznis grupe. Uzimajući u analizu aspekte bazičnih ciljeva procesa konsolidovanja finansijskih izveštaja, bitni su oblici geneze ovog kompleksnog teorijskog modela. Ovakvi finansijski izveštaji su posmatrani kroz prizmu interesa manjinskih akcionara, posebno njihovih bazičnih karakteristika, računovodstvenog tretmana i tretmana u procesu izveštavanja, kao i priznavanja njihovog poslovnog interesa.⁴

⁴ Analiza značajnosti u dinamici zaštite interesa manjinskih akcionara zahteva obuhvatni i integralni uvid u faktore, okolnosti i specifičnosti bitnih u poslovanju svake od zainteresovanih grupa akcionara u preduzeću. Šire videti u: Bojana Vuković, Luka Filipović. Interesi manjinskih akcionara pri konsolidovanju finansijskih izveštaja. *Ekonomski pogledi*. Ekonomski fakultet u Prištini sa privremenim sedištem u Kosovskoj Mitrovici : Vol. 16, broj 4/2014, str. 45-59.

1.2 Struktura trajnog kapitala

Činjenica da je preduzeće celina koja je odvojena od vlasnika kapitala i da vlasniku preduzeća iz tog razloga ne odgovara učešće u neto dobitku vlasnika kapitala, jer je to trošak koji je veći od isplaćenog iznosa učešća u neto dobitku, vlasniku kapitala daje odgovor na pitanje kakva je poželjna struktura sopstvenog kapitala. Primera radi, ako je akcionarima na ime dividende isplaćeno 100.000, a stopa poreza na dobitak je 20%, preduzeće ima izdatak za dividendu i plaćeni porez na dobitak od 125.000, odnosno:

$$125.000 = \left(100.000 \times \frac{1}{1 - 0,20} \right)$$

Sa druge strane, preduzeće nema nikakvog izdatka po osnovu rezervnog kapitala, neraspoređenog dobitka i emisije premije. Kod preduzeća čije se akcije kotiraju na berzi je isto da li će dividenda biti viša ili niža po jednoj akciji, s obzirom da iznos dividende po jednoj akciji bitno utiče na tržišnu vrednost akcije i da veća tržišna vrednost akcije donosi veći rejting preduzeću. Neutralno dejstvo na finansijsku stabilnost ima upisani a neuplaćeni kapital, ne vršeći platežnu funkciju sve dok ne bude uplaćen, i to je razlog zbog koga se upisnicima kapitala mora definisati ugovorom čvrst rok (duži od godinu dana) uplate upisanog a neuplaćenog kapitala. U praksi se u domaćim preduzećima sreću slučajevi da upisani a neuplaćeni kapital nije uplaćen i posle više godina od dana upisa. Uz pomenuto, revalorizaciona rezerva predstavlja pozitivnu razliku u odnosu fer vrednosti i knjigovodstvene vrednosti nematerijalne imovine (isključujući gudvil) nekretnina, postrojenja, opreme i dugogodišnjih zasada. Revalorizaciona rezerva se utvđuje po MRS 38 – nematerijalna imovina i MRS 16 – nekretnine, postrojenja i oprema. Po ovim standardima se revalorizaciona rezerva koristi za pokriće negativnog efekta fer vrednosti sredstava, po kojem je u prethodnim konstatovanjima fer vrednosti ostvaren dobitak od iste. Budući da ovako realizovani neto dobitak prethodnih godina doprinosi očuvanju realne vrednosti osnovnog kapitala i da ne potiče od neto dobitka utvrđenog u bilansu uspeha, ne treba ga upotrebljavati za isplatu dividende. Budući da se godinama prenosi revalorizaciona rezerva sredstva koje prestaje da se koristi na neraspoređeni dobitak, sprečavanje korišćenja tog neto dobitka za dividendu i bonus menadžmenta najjednostavnije je ako se on prenese na rezerve.

UPRAVLJANJE DUGOROČNIM REZERVISANJIMA

Dugoročna rezervisanja predstavljaju obaveze za pokriće troškova i rizika proisteklih iz poslovanja koja će se pojaviti u narednim godinama. Dugoročna rezervisanja stoga obuhvataju rezervisanja za troškove u garantnom roku, rezervisanja za troškove obnavljanja prirodnih bogatstava (zemljišta i šuma), i ostala dugoročna rezervisanja. Pomenuta rezervisanja formiraju se na teret tekućih rashoda. U trenutku nastajanja dugoročnih rezervisanja poboljšava se finansijska stabilnost i smanjuje se porez na bruto dobitak. Iz tog razloga finansijsko upravljanje bi trebalo da bude usko povezano sa formiranjem dugoročnih rezervisanja – tim pre što ona predstavljaju besplatan izvor finansiranja.

Kada nastanu troškovi za koje je ranije izvršeno dugoročno rezervisanje oni se direktno knjiže na teret dugoročnog rezervisanja. U određenim slučajevima nije moguće svaki trošak direktno disponirati na teret dugoročnog rezervisanja. Na kraju obračunskog perioda, na dan bilansa, za iznos troškova obnavljanja prirodnih bogatstava terete se Dugoročna rezervisanja za obnavljanje prirodnih bogatstava u korist Prihoda od aktiviranja učinaka. Evidentiranjem troškova na teret dugoročnih rezervisanja (direktno ili indirektno) sprečava se neočekivano obaranje bruto dobitka u momentu nastanka tih troškova, naročito kada se oni ne javljaju kontinuirano.

U skladu sa računovodstvenim standardima, deo dugoročnih rezervisanja koji je ostao neiskorišćen ukida se u korist prihoda, i to ukidanje dovodi do povećanja bruto dobitka a time i do povećanja poreza iz dobitka. Međutim, ako se posmatra sa finansijskog aspekta, to povećanje poreza iz dobitka je prihvatljivo jer se u krajnjoj liniji radi o plaćanju odloženog poreza. Drugim rečima, da dugoročna rezervisanja nisu stvorena u iznosu koji premašuje nivo troškova koji ih tereti, u momentu formiranja dugoročnih rezervisanja po tom osnovu ne bi bilo smanjenja bruto dobitka, a tako bi poreske osnovice, pa samom tim i porez iz dobitka bio veći. Međutim, s obzirom da su dugoročna rezervisanja formirana iznad nivoa troškova koji ih terete, u momentu nastanka troškova smanjuje se bruto dobitak, poreska osnovica i porez iz dobitka. Iz svega ovoga proizilazi da je odloženo plaćanje poreza iz dobitka u periodu od formiranja dugoročnih rezervisanja do ukidanja neiskorišćenih dugoročnih rezervisanja, i budući da se radi o dugoročnim rezervisanjima, taj period je najmanje od jedne godine.

UPRAVLJANJE DUGOROČNIM OBAVEZAMA

Dugoročne obaveze predstavljaju obaveze po emitovanim i prodanim dugoročnim obveznicama, zatim, dugoročne kreditne obaveze, potom, obaveze iz lizinga, i obaveze iz zajedničkog ulaganja. Količina dugoročnih obaveza trebala bi da bude takva da finansijska stabilnost bude prihvatljiva, u tom sličaju je $\text{ratio} = 1$ ili dobra, i tada je $\text{ratio} < 1$, a to je zapravo razlika između dugoročno vezane imovine i sopstvenog kapitala uvećanog za dugoročna rezervisanja. U nastavku rada biće analizirani i objašnjeni rashodi finansiranja po osnovu dugoročnih obveznica kao i dugoročnih kredita. Rashode finansiranja po osnovu dugoročnih obveznica čine kamata, provizija staraoca⁵, i provizija sa berze. Kada preduzeće emituje dugoročne obveznice, istovremeno pravi ugovor sa bankom da banka pripremi emisiju, sačini prospekt za prodaju obveznica, daje garanciju za otkup obveznica. Naravno, staralac za sve ove usluge naplaćuje proviziju za prodaju dugoročnih obaveza. Uključujući sve gore navedeno, preduzeće interesuje koliki je zapravo rashod po dugoročnoj obveznici. To se može kvantifikovati preko stvarne kamatne stope, tako što se troškovi provizije staraoca i troškovi nastali oko kotiranja na berzi odbiju od vrednosti obveznice a potom izračuna kamatna stopa. Primera radi, ukoliko se pretpostavi da je nominalna vrednost jedne dugoročne obveznice 2.000 i da je emitovano 1.000 dugoročnih obveznica, za čitavu emisiju provizija staraoca je 20.000, a provizija berze 10.000. Prema tome, ukupna provizija po jednoj obveznici je $25 = (25.000/1.000)$. Ako su obveznice emitovane sa kamatnom stopom od 20%, stvarna kamatna stopa se dobija kada se od nominalne vrednosti obveznice odbije provizija po jednoj obveznici a to je:

$$\text{Stvarna kamatna stopa} = \frac{2000 \times 0,20}{2000 - 25} \times 100$$

Kod dugoročnih kredita se često javlja razlika između stvarne i nominalne kamatne stope. Ta razlika se javlja prvo kada se kamata plaća anticipativno, potom kada banka za odobrenje kredita zahteva da dužnik kod banke ima oročen depozit, takođe i kada banka zahteva da dužnik u vreme korišćenja kredita ima standardni iznos na svom depozitu po viđenju, i na kraju, kada se primenjuje relativna kamatna stopa. U nastavku rada će biti pojašnjene tri situacije, kroz primere, kako bi se što bolje razumela ova razlika.

⁵ Banka često preuzima i obavezu da neprodane obveznice sama otkupi. Takva banka u literaturi i praksi naziva se staralac.

Situacija 1. Preduzeće je uzelo kredit od 1.000.000 na pet godina , uz kamatnu stopu od 12%, pri čemu se kamata obračunava i plaća anticipativno. Do stvarne kamatne stope se dolazi na jednostavan način, i to je prikazano u tabeli ispod:

Tabela 2. Obračun stvarne kamatne stope 1

Godina	Iznos kredita	Iznos kamate	Raspol. sred. iz kred.(2-3)
1	2	3	4
1.	1.000.000	120.000	880.000
2.	800.000	96.000	704.000
3.	600.000	72.000	528.000
4.	400.000	48.000	352.000
5.	200.000	24.000	176.000
Zbir		300.000	2.640.000
Godišnji prosek		72.000	528.000

Izvor: Primer i izračunavanje Autora

$$\text{Stvarna kamatna stopa} = \frac{72.000 \times 100}{528.000} = 13,64\% .$$

Iz proračuna se vidi da je stvarna kamatna stopa 13,64%, što je za **1,64** % više od ugovorene kamatne stope.

Situacija 2. Pretpostavlja se da se preduzeće zadužilo kod banke, ponovo za 1.000.000, na pet godina, uz kamatnu stopu od 12%, međutim, razlika je sada u tome što je kod banke – kreditora oročilo 200.000 na pet godina uz kamatnu stopu od 6%. i što se kamata se obračunava dekurzivno. Kroz kalkulaciju koja sledi u tabeli 3, biće prikazano kako se izračunava stvarna kamatna stopa.

Tabela 3. Obračun stvarne kamatne stope 2

Godina	Kredit		Depozit		Neto dug	Neto kamata
	iznos	kamata	iznos	kamata	(2-4)	(3-5)
1	2	3	4	5	6	7
1.	1.000.000	120.000	200.000	12.000	800.000	108.000
2.	800.000	96.000	200.000	12.000	600.000	84.000
3.	600.000	72.000	200.000	12.000	400.000	60.000
4.	400.000	48.000	200.000	12.000	200.000	36.000
5.	200.000	24.000	200.000	12.000	0	12.000
Zbir:					2.000.000	300.000
Godišnji prosek:					400.000	60.000

Izvor: Primer i izračunavanje Autora

$$\text{Stvarna kamatna stopa} = \frac{60.000 \times 100}{400.000} = 15\%$$

Iz ovog obračuna se jasno vidi da je stvarna kamatna stopa je 15%, što je za 3 % više od ugovorene stope.

Situacija 3. U ovoj situaciji je preduzeće je uzelo kredit od 1.000.000 na pet godina, uz iste uslove kao iz prethodna dva primera – 12% dekurzivno, ali se obavezalo se da će na svom depozitu po viđenju držati 150.000. Na depozit po viđenju banka ne plaća kamatu. U tabeli koja sledi prikazan je obračun.

Tabela 4. Obračun stvarne kamatne stope 3

Godina	Iznos		Raspoloživa	
	depozita	kredita	kamate	sredstva iz kredita (3–2)
1	2	3	4	5
1.	150.000	1.000.000	120.000	850.000
2.	150.000	800.000	96.000	650.000
3.	150.000	600.000	72.000	450.000
4.	150.000	400.000	48.000	250.000
5.	150.000	200.000	24.000	50.000
Zbir:			360.000	2.250.000
Godišnji prosek:			72.000	450.000

Izvor: Primer i izračunavanje Autora

$$\text{Stvarna kamatna stopa} = \frac{72.000 \times 100}{450.000} = 16\%$$

Iz ovog obračuna se jasno vidi da je stvarna kamatna stopa 16%, što je za 4 % više od ugovorene stope.

Takođe, u teoriji i praksi je poznata i konformna kamatna stopa koja je zapravo diskontovana godišnja kamatna stopa obrračunata na dan kada se kamata plaća. Konformna kamatna stopa se implementira kada je ugovorena visoka godišnja stopa a obezbeđuje da stvarna kamatna stopa bude jednaka godišnjoj kamatnoj stopi⁶.

6 Vidi o tome Rodić i Filipović: Poslovne finansije, BPS, Beograd, 2011, str. 233

ZAKLJUČAK

Iz svega navedenog, jasno je da finansijska politika upravljanja treba da utvrdi visinu kapitala, vodeći računa o finansijskoj stabilnosti, visini poslovnog rizika i nezavisnosti preduzeća. Evidentno je i da teži da u strukturi kapitala jačaju komponente kapitala koji ne prouzrokuju izdatke iz neto dobitka po osnovu dividende i učešća u neto dobitku vlasnika osnovnog kapitala. Takođe, jasno se uočava da je jednostavniji otpis gubitka na teret rezervnog kapitala iznad zakonske rezerve i zadržanog neraspoređenog neto dobitka nego na teret osnovnog kapitala, pa je i iz tog aspekta preduzeću kao pravno-ekonomskoj celini u interesu da te vrste kapitala budu što više.

Saglasno gore konstatovanom, zaključuje se i da treba težiti da se dugoročna rezervisanja formiraju u iznosima koji će biti viši od troškova, odnosno otpisa koji terete ta rezervisanja, a da se ukidanje neiskorišćenih dugoročnih rezervisanja odlaže sve dok je to moguće po odredbama računovodstvenih standarda. Uz to, primećuje se da upravljanje dugoročnim obavezama oblikuje te obaveze tako da dugoročne obaveze budu u visini razlike između dugoročne vezane imovine i kapitala uvećanog za dugoročna rezervisanja, kao i da stvarna kamatna stopa ne bude viša od stope neto prinosa na ukupan kapital.

Kada se odlučuje o emisiji dugoročnih obveznica ili uzimanju dugoročnog kredita, zaključak je da se najpre utvrđuje stvarna kamatna stopa, a potom se ona upoređuje sa stopom neto prinosa na ukupan kapital. Za preduzeće je najprihvatljivije da stvarna kamatna stopa bude niža od stope neto prinosa jer je tada dejstvo finansijskog leveridža na finansijski rezultat pozitivno. U krajnjoj neophodnosti, prihvatljiva bi bila stvarna kamatna stopa u visini stope neto prinosa, tada bi finansijski leveridž imao neutralno dejstvo na finansijski rezultat.

Analiza iz ovog rada ukazuje da održivo upravljanje dugoročnim obavezama podrazumeva oblikovanje obaveza tako da one budu u visini razlike između dugoročne vezane imovine i kapitala uvećanog za dugoročna rezervisanja, kako bi finansijska stabilnost bila bar zadovoljavajuća. To se postiže kada je ratio finansijske stabilnosti. Uz to, upravljanje dugoročnim obavezama podrazumeva da stvarna kamatna stopa ne bude veća od stope neto prinosa na ukupan kapital.

LONG-TERM AND PERMANENT CAPITAL MANAGEMENT FOR A SUSTAINABLE FINANCIAL STABILITY OF ENTERPRISES

Abstract: *At the time of establishing a company, the owner or owners (if more than one person establishes an enterprise) are required to put in a certain amount of money or some other items that are assessed and reported in terms of their financial or monetary value. The property thus entered represents the assets of the company, while on the other hand, equity capital is declared as permanent capital. In case of a successful business, the part of the profit that remains in the company, after paying the income tax and after paying the dividends to the owners, increases the owner's capital. On the other hand, each loss causes a decrease in one's own capital. This aim of this paper is to present how to manage long-term and permanent capital in the company in order to achieve successful long-term financial stability of the company. In addition to the introduction and the conclusion, the paper consists of three parts: Management of permanent capital, Management of long-term provisions and Management of long-term liabilities. The paper presents some practical examples of book-keeping, as well as the calculation of coefficients, and calculation of interest.*

Key words: *assets, equity, interest, management of liabilities, management of long-term provisions.*

LITERATURA

1. Babić, I. (2008). *Osnovi imovinskog prava*, Beograd, Službeni glasnik RS
2. Filipović, M., L., Mirjanić, B., B. (2016), *Finansijska analiza i ocena kreditnog boniteta privrednog društva studija slučaja „Aleva a.d.*, Univerzitet Privredna akademija, Novi Sad, *Ekonomija teorija i praksa*, 9. (3). str. 16-21
3. Ivaniš, M. (2012). *Elementi strukture kapitala korporativnog preduzeća, Pravno-Ekonomski pogledi*, 3 (2), str. 28-56
4. Keynes, J., M. (1994). *Izabrana dela Matice hr. i Privredni vjesnik*, Zagreb, str. 195.
5. Mikerević, D. (2016). *Korporativne finansije*, Banja Luka, Ekonomski fakultet
6. Mikerević, D. (2005). *Strateški finansijski menadžment, Finrar*, Banja Luka
7. Rodić, J., Andrić M. (2014). *Specijalni bilansi i Konsolidovani bilans stanja i uspeha, Finrar*, Banja Luka

8. Rodić J., Vukelić G. (2004). *Teorija i analiza bilansa*, Zemun, Poljoprivredni fakultet
9. Rodić, J., Filipović, M. (2011). *Poslovne finansije*, Beograd, Beogradska poslovna škola
10. Rodić, J. (2012). Konsolidovani bilans stanja i uspeha, časopis *Finrar*, Banja Luka, (3)
11. Samuelson, P A., Nordhans, W. N., (1992). *Ekonomija* 14 izdanje, Zagreb, Mate
12. Stefanović, Z., Stanivuk, B., (2012). *Komentar Zakona o privrednim društvima*, Beograd, Paragraf Co
13. Van Horne C. J., Wachowicz M. J., (2002), *Osnovi finansijskog menadžmenta*, Zagreb, Mate
14. Van Horne C. J., (1997), *Finansijsko upravljanje i politika*, Zagreb, Mate
15. Vuković, B., Filipović M., L. (2014), Interesi manjinskih akcionara pri konsolidovanju finansijskih izveštaja. *Ekonomski pogledi*, str. 45-59, Ekonomski fakultet u Prištini sa sedištem u Kosovskoj Mitrovici.
16. Illustrative IFRS consolidated financial statements for 2011 year ends: Global Accounting Consulting Services PricewaterhouseCoopers LLP, Great Britain, 2011
17. Međunarodni računovodstveni standardi i Međunarodni standardni finansijskog izveštavanja, *Službeni glasnik RS*, 35/2014
18. Pravilnik o načinu priznavanja i procenjivanja imovine, obaveza, prihoda i rashoda malih pravnih lica i preduzetnika, *Službeni glasnik RS*, br. 106/2006 i 111/2006 - ispr.)
19. Zakon o privrednim društvima, *Službeni glasnik RS*, br. 36/2011 i 99/2011
20. Zakon o računovodstvu, *Službeni glasnik RS*, br. 6/2013