

## 1. POJAM FINANSIJSKOG MENADŽMENTA

Finansijski menadžment se može posmatrati dvojako, kao naučna disciplina i kao funkcija u preduzeću. Kao naučna disciplina bavi se teorijom i metodama upravljanja novčanim tokovima u preduzeću, a kao funkcija preduzeća obuhvata aktivnosti koje se odnose na sticanje, finansiranje upravljanje imovinom. Upravljanje finansija vrši se upravljanjem novčanim tokovima preduzeća. Greške koje nastaju u finansijskom menadžmentu mogu da dovedu do negativnih posledica u oblasti upravljanja tehnologijama, resursima, kadrovima.

## 2. PREDMET FINANSIJSKOG MENADŽMENTA

Predmet finansijskog menadžmenta po tradicionalnom principu bio je problem pribavljanja kapitala, odnosno pasiva bilansa stanja, što nije davalo odgovor na pitanje da li preduzeće ulaže kapital u sigurnu alternativu. Savremeni pristup finansijskom menadžmentu polazi od naglog ekonomskog rasta i tehnoloških promena, što je uslovalo da izuzetno poraste značaj odgovornosti menadžera za uspeh preduzeća. On se pored problema nabavke kapitala bavi i aktivom i pasivom bilansa stanja.

## 3. METOD FINANSIJSKOG MENADŽMENTA

U finansijskom menadžmentu koriste se opšti metodi: analiza, sinteza, indukcija, dedukcija. Postoje dva opšta metoda **analize** - metod raščlanjivanja (koristi se za upoznavanje strukture analizirane materije) i metod upoređivanja (koristi se za saznavanje kvantitativnih odnosa među ustanovljenim elementima). Primenom **sinteze** vrši se ocenjivanje svega onoga što se prethodno ispitalo i otkrivaju se zakonitosti o kretanjima pojava. **Metodom indukcije** se od posebnog dolazi do opšteg, a **metodom dedukcije** obrnuto. Postoje i specijalni metodi: metod odnosa vrednosti, indeksni metodi, itd.

## 4. ULOGA FINANSIJA U PROCESU REPRODUKCIJE

Proces društvene reprodukcije moguće je podeliti na četiri faze:

- 3 **proizvodnja**
- 4 **razmena**
- 5 **raspodela**
- 6 **potrošnja**

Finansijski resursi se stvaraju u stadijumu proizvodnje, kada nastaje nova vrednost, međutim realno gledano finansijski resurs nastaje samo u stadijumu razmene, kada se novostvorena vrednost realizuje.

Celina finansijskih odnosa deli se na tri veće oblasti:

- 7 **finansije privrednih subjekata**
- 8 **osiguranje**
- 9 **državne finansije**

Prema izvorima stvaranja finansijski resursi dele se na:

- b) **one koje se obrazuju na osnovu sopstvenih sredstava**, deoničarski kapital, akcionarski kapital i sl.
- c) **one koji su na finansijskom tržištu rezultat operacija hartijama od vrednosti**
- d) **i one koje se ponovo raspodeljuju**, budžetske subvencije, naknade osiguranja...

Mogu se izdvojiti i tri osnovna ciklusa preduzeća:

- 1 Investicioni ciklus, dakle ulaganje finansijskih sredstava i deinvesticioni ciklus, izvlačenje dobiti
- 4 Ciklus tekućih operacija, čine ga snabdevanje, proizvodnja i plasman
- 5 Novčani ciklus, karakterišu operacije vezane za upravljanje nad slobodnim novčanim sredstvima preduzeća.

Neki od razloga zašto ova podela nije precizna su: teško je odvojiti tekuće poslovanje od investicionog kod preduzeća koja se bave proizvodnjom i sam pojam ciklusa se tretira kao uzastopan proces i pogoduje proizvodnom ciklusu, ali ne i finansijskim i investicionim operacijama.

## **5. FINANSIJSKI SISTEM PREDUZEĆA I UTICAJ CENA NA FINANSIJSKI MENADŽMENT**

Preduzeće se može posmatrati kao određeni finansijski sistem. Finansijska sredstva su neophodna za otvaranje preduzeća, za njegovo tekuće poslovanje, ali i za razvoj. Da bi se preduzeće moglo osnovati neophodan je inicijalni novac, ali po osnivanju neophodno je obezbediti finansiranje tekućeg poslovanja, a razvoj preduzeća se obezbeđuje novim ulaganjima. Sva imovina i izvori finansiranja, prihodi i rashodi i novčani tokovi preduzeća iskazuju se i prate novčano. Robni tokovi su zapravo novčani tokovi transformisani u nenovčane. Cena utiče na obim finansijskih izvora i finansijskih tokova. Što je cena viša to je manja tražnja. Od ovog pravila ima izuzetaka, a jedan od njih je Grifenov efekat, gde pri povećanju cena najneophodnije robe potražnja raste. Drugi izuzetak je da tražnja može da opada i sa sniženjem cena robe specijalne potražnje. Cena je ekonomski instrument zahvaljujući kome vrednost proizvoda dobija novčani izraz i postaje objekat raspodele. Cena utiče na period obrta kapitala i kreditni rizik. To znači usporavanje ili ubrzanje obrta kapitala pri određivanju cena i rizik koji se preuzima kod kvarenja robe i njenog kretanja od proizvođača do potrošača.

### **1. 6. GLAVNI FINANSIJSKI CILJ PREDUZEĆA**

Glavni finansijski cilj preduzeća je maksimalizacija profita. Akcionari teže da za sebe obezbede maksimalnu ekonomsku korist odnosno maksimalizaciju njihove imovine. Kod akcionarskog društva to se postiže uz pomoć tri odluke:

#### **1. Odluka o investiranju,** vrši se procena:

- optimalne transformacije finansijskih resursa u druge vidove resursa
- svrsishodnost i efikasnost ulaganja u fondove
- optimalnost obrtnih sredstava
- efikasnosti finansijskog položaja

**2. Odlukama o finansiranju** određuje se način pribavljanja sredstava za pokriće svih obaveza preduzeća. Ona mogu biti iz sopstvenih izvora ili tuđih.

**3. Odluke o dividendi i zadržanom dobitku** doprinose povećanju ili smanjenju tržišne vrednosti akcija i vrednosti preduzeća - isplata većih dividendi povećava potražnju za akcijama, što deluje na povećanje tržišne vrednosti akcija. Često se kao način maksimalizacije profita zagovara maksimalizacija zarade po akciji. Međutim kada bi maksimalizacija zarade po akciji bio jedini cilj preduzeće ne bi isplaćivalo dividendu, jer se zadržavanjem dobitka i njegovim daljim investiranjem povećava zarada po akciji. Ali cilj maksimalizacije zarada po akciji ne mora biti isti kao i cilj maksimalizacije tržišne cene akcije. Tržišna cena služi kao barometar uspešnosti poslovanja, pošto pokazuje koliko menadžment radi u korist akcionara.

## **7. SPOREDNI FINANSIJSKI CILJ PREDUZEĆA**

Sporedni ciljevi preduzeća su:

1. maksimalizacija neto dobitka u dugom roku
2. jačanje finansijske snage

**Neto dobitak** je deo bruto dobitka umanjen za kamate i poreze. Neto dobitak u akcionarskim društvima deli se na:

10 **dividendni dobitak**, iz koga se vrši isplata dividendi

11 **zadržani dobitak**, koji se koristi za finansiranje razvoja, pokrivanje gubitka i isplatu

dividendi u nedostatku neto dobitka

13 **rezerve**, koje se koriste za pokriće poslovnog i finansijskog rizika

Jačanje finansijske snage čine dve komponente:

14 kvantitativna

15 kvalitativna

Kvantitativna finansijska snaga predstavlja obim vrednosti imovine i podrazumeva:

a) usklađenost poslovnih sredstava sa poslovnim zadatkom

b) usklađenost osnovnih sredstava sa obrtnim sredstvima

Ako osnovna sredstva nisu uskladjena sa poslovnim zadatkom posledica je nedovoljno korišćenje kapaciteta ili uska grla u proizvodnji. Ako su osnovna sredstva neusklađena sa obrtnim sredstvima posledica je zastoje u proizvodnji ili vršenju usluga.

Obrtna sredstva treba da se koriste za opsluživanje osnovnih sredstava, ali u količini koja će proizvesti najmanje troškove.

Kvalitativnu finansijsku snagu čine: plaćanje obaveza u roku, solventnost, sposobnost ulaganja, očuvanje i povećanje imovine vlasnika i sposobnost zadovoljenja finansijskih potreba radnika, menadžera i države.

2.

3.

4.

## **8. ORGANIZACIJA FINANSIJSKOG MENADŽMENTA**

Izbor organizacione strukture finansijskog menadžmenta zavisi od velikog broja faktora, između ostalog:

1. organizaciono pravne forme preduzeća
2. tržišta na kome radi preduzeće
3. veličina organizacije
4. sfera delatnosti
5. tehnologija koju koriste
6. tip menadžmenta
7. informacioni procesi u preduzeću
8. planirano vreme dobijanja proizvoda
9. vreme dozvoljeno za donošenje i realizaciju odluka
10. organizaciona kultura

U malim i srednjim preduzećima finansijska delatnost organizovana je u sektore kao što su knjigovodstvo ili informatička služba. U velikim preduzećima finansijska delatnost raspoređena je između finansijske službe, informatičke službe i kontrolne službe.

Finansijska služba izvršava zadatke pribavljanja novčanih sredstava, održava likvidnost i solventnost preduzeća i vrši kontrolu racionalne upotrebe novčanih sredstava. Finansijska služba obavlja poslove finansijskog planiranja, sačinjava i podnosi zahteve bankama o kreditima, brine o otplati kredita i plaćanju kamata i vrši finansijske analize.

## **9. KLASIFIKACIJA ODLUKA FINANSIJSKOG MENADŽMENTA I SUPROTNOST INTERESA I CILJEVA U AKCIONARSKOM DRUŠTVU**

Finansijski menadžment donosi različite odluke i razlikujemo:

**1) Obične varijante sistema** mogu biti:

- a) neefikasna, ne omogućava da se problem reši
- c) racionalna, omogućava rešenje problema
- e) optimalna, omogućava rešenje na najbolji mogući i način

**2) Sinergijske varijante sistema** se javljaju kod razrade novih tehnologija ili kompleksnih elemenata sistema ili operacija. Ovakav efekat odlučivanja naziva se i efekat poluge.

**3) Asinergijske varijante sistema** su one varijante koje dovode do neproporcijalnog smanjenja efikasnosti sistema. Uzroci tih odluka su: kašnjenje u izvršavanju odluka, nepostojanje resursa, odsustvo motivacije i sl. Kod donošenja odluka o investiranju postoje prostorna i vremenska optimalizacija raspodele investicija. Prostorna optimalizacija raspodele investicija je ona kod koje je ukupan

iznos finansijskih resursa za konkretan period ograničen. Vremenska optimalizacija raspodele investicija je ona kod koje je ukupan iznos finansijskih resursa koji je dostupan za finansiranje u planiranoj godini ograničen. Postoji i **portfeljna teorija** u okviru koje se uz pomoć statističkih metoda ostvaruje najpovoljnija raspodela rizika i procena dobiti.

Odluke finansijskog menadžmenta moraju da obuhvataju sledeće operacije:

- 1 otkrivanje finansijskog problema
- 2 prikupljanje informacija
- 3 analiza informacija
- 4 određivanje ciljeva
- 5 razrada kriterijuma ocene efikasnosti
- 6 analiza mogućih upravljačkih uticaja
- 7 prognoziranje posledica
- 8 verifikacija odluka
- 9 i saopštavanje donošenih odluka izvršiocima

#### SUPROTNOST INTERESA I CILJEVA U AKCIONARSKOM DRUŠTVU

Među pojedinim učesnicima u akcionarskom društvu postoje zajednički, ali i suprotni interesi. Interes akcionara je da uvećaju svoju imovinu, radnici da imaju bolje plate i uslove rada. Ali, zadržavanje dobitka ima za posledicu manju isplatu dividendi, a veće plate smanjuju dobitak i zaradu po akciji. Stoga menadžeri mogu imati potpuno suprotne interese od akcionara. On će ipak donositi prave odluke samo ukoliko je dovoljno motivisan, a to je dobijanje akcija i nekih privilegija, kao što su stručno usavršavanje, korišćenje službenog automobila i sl.

#### **10. FINANSIJSKO UPRAVLJANJE OBRTNIM SREDSTVIMA**

Obrtna sredstva su ona sredstva koja se u kraćim rokovima obrću i koja se pretvaraju iz jednog oblika u drugi, novčanog ili naturalnog. To su sredstva koja se stalno troše u procesu proizvodnje. Samo kratkoročna potraživanja ulaze u obrtna sredstva, a to su ona sa rokom dospeća do godinu dana. Ostala potraživanja čiji je rok duži od godinu dana spadaju u srednjoročna i dugoročna. U obrtna sredstva spadaju svi oblici novca, kratkoročne hartije od vrednosti, sva imovina koja se u toku godine preobrne u novac, sve zalihe materijala, robe i sitnog materijala. Obrtna sredstva stalno menaju oblik, ona su u jednom momentu sirovina, poluproizvod, proizvod, novac ili potraživanje. Ona se ne troše postepeno kao osnovna sredstva nego jednokratnom upotrebom. Obrtna sredstva koja su potrebna za obavljanje redovnog poslovanja preduzeća su trajna obrtna sredstva. Obrtna sredstva mogu biti i bruto obrtna sredstva i kada se ona umanje za kratkoročne obaveze dobijaju se neto obrtna sredstva. Finansijsko upravljanje obrtnim sredstvima ima za cilj da se što manjim ulaganjem u ukupne i pojedinačne oblike obrtnih sredstava ostvari što veći obim poslovne aktivnosti. Preduzeće treba da teži da utvrdi optimalan obim neto obrtnih sredstava. Neto obrtna sredstva predstavljaju razliku između ukupnih obrtnih sredstava i kratkoročnih obaveza, i oni su važan indikator solventnosti preduzeća.

#### **5. 11. UPRAVLJANJE NOVCEM**

Upravljanje gotovinom je stalno balansiranje između solventnosti i rentabilnosti. Suficit gotovine ne smanjuje rentabilnost, ali deficit gotovine ugrožava solventnost preduzeća. Deficit gotovine mora imati adekvatne izvore pokrića, dok suficit gotovine treba da ima rentabilan plasman izvan redovnog poslovanja.

Koeficijent obrta gotovine pokazuje koliko se gotovinskih ciklusa obavi u toku jedne poslovne godine, a gotovinski ciklus je broj dana u godini koji protekne od trenutka izdavanja gotovine za nabavku sirovina i materijala do momenta primanja gotovine na ime prodaje gotovih proizvoda. Koeficijent se dobija kada se broj dana u godini podeli sa prosečnim trajanjem jednog obrta.

Troškovi vezani za gotovinu su:

**Troškovi držanja gotovine** se odnose na gubitak prinosa koji se mogao ostvariti da je raspoložena gotovina bila uložena. **Troškovi transakcija gotovine** čine administrativni troškovi koji nastaju pri transferu u hartije od vrednosti i depozite i obrnuto. **Troškovi nedostatka gotovine** su posledica trenutnih kasa-skonta ili drugih priliva da se sirovine i materijal nabave pod povoljnim uslovima. Kod gotovine je važno predviđati moguća odstupanja između priliva i odliva noćanih sredstava. To omogućava plan novčanih tokova koji pokazuje kada će i u kom iznosu da se javi neto odliv gotovine, kao i kada će se javiti višak gotovine. Preduzeće treba da nastoji da ima optimalan saldo gotovine. Za određivanje salda najčešće se koristi finansijski metod gde se polazi od činjenice da minimalan saldo gotovine treba da bude jednak prosečnom godišnjem saldu neophodnom za redovne aktivnosti preduzeća. **Bezgotovinske naplate** vrše se sa poslovnog računa uplatioca. **Gotovinu** čine banknote i kovani novac. Ovaj novac drži se u blagajni preduzeća. Najviši iznos gotovine koji preduzeće može držati u blagajni zove se blagajnički maksimum i njega utvrđuje centralna banka.

## **12. UPRAVLJANJE ZALIHAMA I POTRAŽIVANJIMA OD KUPACA**

Zalihe su jedan od glavnih segmenata obrtnih sredstava u preduzeću. Neophodnost postojanja zaliha proizilazi iz tri osnovna razloga:

1. zato što je potrebno **vreme** da bi ekonomska dobra prošla kroz process proizvodnje i distribucije
2. zbog **diskontinuiteta** koji postoji između pojedinih procesa, jer na pojedinim punktovima dolazi do zastoja u kretanju ekonomskih dobara
3. i zbog **neizvesnosti** i **nesigurnosti** koja je prisutna u privrednom životu

Optimalne zalihe predstavljaju prosečne zalihe materijala, poluproizvoda i gotovih proizvoda. Rastom prosečnih zaliha raste i veličina finansijskih sredstava. Smanjenje zaliha iziskuje češće nabavke što povećava troškove.

Troškovi upravljanja zalihama su:

**Troškovi pribavljanja zaliha** i u njih spadaju:

3. troškovi ispostavljanja porudžbine uključujući i troškove pripreme proizvodnje
4. troškovi prijema, istovara, smeštaja i kontrole zaliha
5. troškovi komisionih popusta

**Troškove držanja zaliha** čine:

1. troškovi vezivanja kapitala
2. troškovi uskladištenja
3. troškovi osiguranja
4. porez na imovinu
5. troškovi amortizacije

**Troškovi nedostatka zaliha** su:

1. propušteni prihodi od prodaje
2. gubitak reputacije
3. gubici zbog neizvršenja planova proizvodnje

Postoje dve osnovne vrste odluke o zalihama:

1. prva se odnosi na problem koliko treba pribaviti zaliha u jednoj porudžbini
2. druga se odnosi u kojim intervalima treba pribavljanje izvršiti

U oba slučaja optimalna solucija je ona koja iziskuje najmanje troškova pribavljanja i držanja zaliha.

Efikasno upravljanje POTRAŽIVANJIMA OD KUPACA može da omogući preduzeću da ostvari znatne ekonomske koristi. Ublažavanje kreditnih standarda i uslova prodaje na kredit dovodi do povećanog vezivanja sredstava u obliku potraživanja od kupaca, što može da ugrozi sposobnost preduzeća da izvršava dospele obaveze. S druge

strane, ono olakšava prodaju, povećava obim prodaje i omogućava povećanje rentabilnosti.

### **13. FINANSIJSKO PROGNOZIRANJE I PROGRAMIRANJE**

Najveći udeo grešaka objašnjava se greškama u prognoziranju i planiranju rada. Uloga prognoziranja i planiranja je vezana za donošenje odluka. Trenutak donošenja odluka udaljen je od trenutka dobijanja informacija za neki vremenski period. Proces donošenja odluka takođe zahteva neki vremenski interval. Odluka onda treba da bude saopštena i izvršena za šta je opet potreban neki vremenski period. Vremenski period od trenutka dobijanja informacije do momenta izvršenja naziva se **ciklus upravne odluke** i on se prikazuje formulom:  $C_u = V_i + V_d + V_s$ . Finansijsko prognoziranje ima pretplanski informativni karakter i usmereno je na mogući obim finansijskih resursa u periodu za koji se vrši prognoziranje kao i da se odrede izvori finansiranja i pravci njihovog korišćenja. Pri finansijskom prognoziranju koriste se i metod postavljanja prognostičkog scenarija. Pisanje scenarija je metod kod koga se utvrđuje logični redosled događaja sa ciljem da se pokaže korak po korak razvijanja budućeg stanja preduzeća.

### **6. 14. POJAM FINANSIJSKOG PLANIRANJA I SVODNO FINANSIJSKO PLANIRANJE**

Finansijsko planiranje predstavlja oblik iskazivanja raznih vrsta planova u finansijskim pokazateljima. Ti planovi tiču se nabavke, proizvodnje, prodaje i razvojne funkcije.

Finansijsko planiranje moguće je podeliti u dve etape:

1. planiranje izvora finansijskih resursa
2. sopstveno finansijsko planiranje

Finansijski plan za razliku od finansijskog prognoziranja ima konkretnije norme. Prema periodu za koji se vrši planiranje razlikujemo: dugoročno (perspektivno), srednjoročno i kratkoročno planiranje. Dugoročni finansijski plan odnosi se za period do pet i više godina, srednjoročni do pet godina i kratkoročni do godinu dana.

Finansijsko planiranje obuhvata:

- a) plan bilansa uspeha
- b) plan bilansa stanja
- c) plan noćanih tokova i
- d) plan dugoročnih ulaganja

### **7. SVODNO FINANSIJSKO PLANIRANJE**

Finansijsko planiranje ima za zadatak da izradi i prezentira plan aktivnosti preduzeća i njegovih potreba za poslovnim sredstvima i izvorima finansiranja koji je izražen u monetarnoj formi. Monetarni pokazatelji ukupne poslovne aktivnosti predstavljaju prihodi, rashodi i finansijski rezultat koji se svodno prezentiraju periodičnim bilansom uspeha. Planiranje prihoda i rashoda nije samo po sebi dovoljno. Preduzeće mora da planira ukupne i dodatne potrebe za poslovnim sredstvima bez kojih finansijski rezultat nije moguće realizovati. Godišnji finansijski plan uključuje plan i troškove prodaje, plan i troškove proizvodnje, plan i troškove nabavke, plan troškova istraživanja i razvoja, plan troškova administracije, plan kapitalnih ulaganja, plan novčanih tokova, plan finansiranja i planirani bilans stanja i uspeha. Inicijalni plan je plan prodaje. On se bazira na dugoročnom planiranju prodaje. Na bazi plana prodaje donosi se plan proizvodnje i troškovi proizvodnje. Plan proizvodnje je osnova za izradu plana nabavke i troškove nabavke. Svi ovi planovi su preliminarni parcijalni planovi, ali se oni objedinjuju u planirani bilans uspeha kao svodni izraz. Zato se godišnji finansijski plan naziva i **svodnim finansijskim planom**.

### **15. PLAN BILANSA USPEHA I PLAN BILANSA STANJA**

**Planirani bilans uspeha** predstavlja kvantitativni izraz poslovnog planiranja. On služi kao osnov pripreme planiranog bilansa stanja i plana noćanih tokova. Planirani finansijski rezultat predstavlja u planovima prihoda i rashoda vrednosno izraženu

razliku između planiranog prihoda i planiranog rashoda za određeni period. Planom bilansa uspeha planira se neto dobit čime se definiše rentabilnost preduzeća, ali i njegova solventnost. U okviru izrade ovoga plana utvrđuju se rizici i ispituje mogućnost njihovog smanjenja.

**Planirani bilans stanja** predstavlja kvantitativni izraz finansijskog planiranja, odnosno projektovanih neto novčanih tokova i zadate finansijske strukture preduzeća. Pri njegovom planiranju polazi se od početnog bilansa stanja i planiranog bilansa uspeha. Planirani bilans stanja izražava mogućnost održavanja solventnosti i finansiranja u kraćim i dužim razdobljima u toku planskog perioda. Plan bilansa stanja treba da pokaže očekivano finansijsko stanje preduzeća na kraju planske godine, meseca ili tromesečja.

## 9. **16. PLANIRANJE NOVČANIH TOKOVA – GOTOVINE**

Planiranje novčanih tokova obuhvata planiranje priliva i odliva novca preduzeća, što je preduslov za solventnost preduzeća. Iz projektovanih bilansa mogu se saznati očekivani neto novčani tokovi. Gotovina predstavlja vitalnu snagu preduzeća. Da bi se obezbedio kontinuitet novčanog toka potrebno je da u svakom trenutku postoji saldo gotovine. Preduzeće nije u mogućnosti da idealno uskladi novčana primanja i novčana davanja iz tekućeg poslovanja. Zato preduzeće održava saldo gotovine koji predstavlja zalihu novca. Kolika će biti veličina tog salda zavisi od veličine preduzeća, delatnosti, obima poslovanja i sl. Preduzeće treba da raspolaže izvesnim rezervama gotovog novca da bi moglo da interveniše u slučaju vanrednih izdataka. Postoji više instrumenata kontrole tokova gotovine, primanja i izdavanja novca. U te instrumente spadaju izveštaji o tokovima gotovine i planovi budućih potreba za gotovinom. Izveštaji o tokovima gotovine pokazuju promene salda gotovine u proteklom periodu. Planovi novčanih tokova analiziraju buduća primanja i davanja koja će se odraziti na povećanje ili smanjenje slada gotovine. Smatra se da nije preporučljivo planirati na suviše kratak rok, ali ni na period duži od godinu dana. Većina tekućih planova pokriva vremenski period od godinu dana ili nekoliko meseci, a ovo je zbog toga što postoji veliki broj faktora koji utiču na tokove gotovine među kojima su obim i dinamika poslovne aktivnosti, cena nabavke i prodaje, uslovi kreditiranja, uslovi nabavke i sl.

Postoji bilansni i dinamički metod planiranja gotovine.

**Bilansni metod** podrazumeva poznavanje informacija koje se odnose na finansijsko stanje preduzeća na početku planskog perioda i planirani obim poslovne aktivnosti.

U okviru bilansnog metoda razlikuje se:

- 4 **metod projektovanog bilansa**, zasniva se na upoređenju početnog i projektovanog bilansa stanja na kraju planskog perioda
- 5 i **metod korigovanog bilansa**, obuhvata prevođenje planiranih prihoda i rashoda i neto dobitka na očekivana primanja, izdavanja i neto novčani tok poslovanja

**Dinamički plan** gotovine razrađuje se u tri faze:

- 6 prvo se donosi plan primanja i izdavanja gotovine
- 7 zatim se donosi plan suficita i deficita gotovine
- 8 i na kraju se donosi plan finansiranja kojim se projektuje dinamika zaduživanja i otplate

10.

11.

## 12. **17. POJAM I ETAPE FINANSIJSKE ANALIZE**

Finansijska analiza je sredstvo kontrole upravljanja finansijskim preduzećem - ona je neophodan uslov za sagledavanje opšteg finansijskog položaja preduzeća. Razlikujemo interne ciljeve finansijske analize, kada su njen korisnik samo preduzeće i eksterne finansijske analize namenjene korisnicima van preduzeća. Finansijska

analiza stavlja u odnos određene vrednosti iz bilansa stanja i bilansa uspeha. Odnos jedne pozicije prema drugoj izražen je kroz matematičku formulu i naziva se racio. Racio brojevima se utvrđuju uzročne veze između bilansnih pozicija.

Finansijska analiza ima za cilj:

- c) da oceni tekuće finansijsko stanje preduzeća
- d) oceni mogući tempo razvoja preduzeća
- e) da prognozira perspektivno finansijsko stanje preduzeća
- f) otkrije dostupnost izvora sredstava
- g) i da prognozira položaj preduzeća na tržištu kapitala i dr.

Postoje dve etape analize: ekspres analiza i detaljna analiza finansijskog stanja.

**a) Ekspres analiza se vrši kroz tri etape:**

- 9 pripremnu etapu
- 10 prethodni pregled knjigovodstvenih obračuna
- 11 ekonomski referat i analizu obračuna

Kod **pripremne etape** razlikujemo standardni i nestandardni revizorski zaključak. **Standardni revizorski zaključak** je unificiran i kratak dokument koji sadrži pozitivnu ocenu revizora o verodostojnosti informacija u izveštaju. **Nestandardni revizorski zaključak** je daleko obimniji i sadrži dosta dopunskih informacija.

**Prethodni pregled knjigovodstvenih obračuna** ima za cilj da oceni uslove rada u obračunskom periodu, kao i kvalitativne promene u imovinskom i finansijskom položaju preduzeća.

- c) **Detaljna analiza finansijskog stanja** vrši se sa većim stepenom detaljizacije u interesu različitih korisnika.

## **18. ZADACI I CILJEVI FINANSIJSKE ANALIZE**

Finansijsko stanje preduzeća može se ocenjivati sa tačke gledišta dugoročne i kratkoročne perspektive.

Kod ocene kratkoročne perspektive polazi se od likvidnosti i solventnosti. Pod likvidnošću podrazumevamo sposobnost da se neke aktive transformišu u novčana sredstva. Solventnost je sposobnost da se blagovremeno i u punom obimu izvrše dospele obaveze. U finansijskoj analizi razlikuju se pokazatelji ekonomskog efekta i ekonomske efikasnosti.

**Ekonomski efekat** je apsolutni pokazatelj koji karakteriše rezultat delatnosti, a **ekonomska efikasnost** je relativan pokazatelj koji upoređuje dobijeni efekat sa troškovima ili resursima koji su korišćeni.

Preduzeće redovno vrši analizu svog finansijskog rezultata. Finansijski rezultat je razlika između finansijskih prihoda i rashoda. Nesklad između željenog i realnog finansijskog stanja predstavlja finansijski problem. Finansijskoj analizi treba da prethodi opštesistemska analiza prilikom koje se koristi metod morfološke analize. Prednost ovog metoda se sastoji u tome što je moguć pri malom obimu informacija o problemu koji se proučava. Pri korišćenju morfološkog metoda svi subjekti se dele na grupe od kojih se svaka podvrgava detaljnom proučavanju. Ovaj metod izuzetno je važan kod pronalaženja novih tržišta.

## **19. FINANSIJSKA KONTROLA I REVIZIJA**

Finansijska kontrola predstavlja kontrolu pravilnosti i zakonitosti finansijskog poslovanja. Sprovodi se prvenstveno pregledom poslovnih knjiga i dokumenata.

Postoje dva tipa finansijskih problema:

- a) kada se ne ostvaruju postavljeni finansijski ciljevi
- b) kada se ne koriste postojeće tržišne mogućnosti

Kontrola može imati interni i eksterni karakter. Eksternu kontrolu vrše razne inspeksijske službe i državni organi, banke i sl. Internu kontrolu vrše sopstvene kontrolno-nadzorne službe. Prilikom kontrole proverava se poštovanje zakona, raspodela prihoda, raspodela budžetskim sredstvima, finansijsko stanje, ispravnost



obračunavanja i plaćanja poreza i sl. Izuzetno je važna i kontrola racionalne upotrebe novčanih sredstava, a posebna pažnja se obraća na:

- b) da li se novčana sredstva koriste u skladu sa zakonom i aktima poslovne politike preduzeća
- d) i da li se novčana sredstva racionalno koriste

Revizija poslovanja predstavlja planirano i naknadno preispitivanje finansijskog stanja i celokupnog materijalno-finansijskog poslovanja. Revizijom se vrši kontrola, ali ne i preuzimanje mera represije za uočene nepravilnosti. Revizija može biti delimična i opšta, formalna i suštinska, vanredna i redovna, interna i eksterna. Revizijom se vrši pregled celokupne knjigovodstvene i druge dokumentacije. Ona se po pravilu sprovodi onda kada se sumnja u ispravnost iskazanog stanja ili kada se sumnja da postoje veće nepravilnosti u poslovanju.

## **20. EVIDENCIJE I INFORMACIJE**

Za sve aktivnosti pa i za kontrolu neophodne su informacije. Najveći deo nalazi se u knjigovodstvenim evidencijama. Važne informacije čine stanje na deviznim računima, stanje hartija od vrednosti, odobrenim, a neiskorišćenim kreditima, dugovanjima i sl.

## **21. RIZIK I LEVERIDŽ**

**Rizik** predstavlja manju ili veću neizvesnost u vezi sa očekivanim ishodom poslovne aktivnosti. Razlikuju se dve vrste rizika, poslovni i finansijski. Poslovni rizik označava neizvesnost u vezi sa očekivanim poslovnim dobitkom. Ono je određeno fiksnim troškovima. Finansijski rizik odnosi se na rizik budućeg neto dobitka i određeno je fiksnim rashodima. Kada preduzeće ima fiksne poslovne i finansijske rashode izlaže se poslovnom i finansijskom riziku. Kombinovano dejstvo ova dva rizika naziva se ukupnim ili totalnim rizikom.

**Leveridž** predstavlja jedan od metoda pomoću kojeg se procenjuju efekti poslovanja uz prisustvo navedenih fiksnih rashoda. Postoji poslovni, finansijski i kombinovani leveridž. Poslovnim leveridžom se procenjuju efekti privređivanja sa fiksnim troškovima poslovanja. Finansijskim leveridžom meri se dodatni rizik zbog finansijskih rashoda. Kombinovanim leveridžom kvantifikuju se efekti poslovnog i finansijskog leveridža na neto dobitak i stopu prinosa na sopstvena sredstva.

Izračunava se: **Faktor poslovnog leveridža** = 
$$\frac{P \times (C - T_v)}{P \times (C - T_v) - T_f}$$

P – broj proizvoda na postojećem obimu prodaje

C – prodajna cena po jedinici proizvoda

T<sub>v</sub> – prosečni varijabilni troškovi po jedinici proizvoda

T<sub>f</sub> – ukupni fiksni troškovi za posmatrani period

Intenzitet dejstva finansijskog leveridža zavisi od toga koji su fiksni rashodi na ime kamate pokriveni iz poslovnog dobitka, tj. dobitka pre kamate i oporezivanja. Faktor finansijskog leveridža predstavlja relativan odnos poslovnog dobitka i dobitka pre oporezivanja i on se izračunava:

**Faktor finansijskog leveridža** = 
$$\frac{P_d}{P_d - R_k}$$

P<sub>d</sub> – poslovni dobitak

R<sub>k</sub> – rashodi na ime kamate

## **22. POJAM PORESKOG SISTEMA**

Poreski sistem jedne zemlje čini ukupnost svih oblika poreza, odnosno javnih prihoda. Oni se javljaju u raznim oblicima. Porezi, doprinosi, takse, naknade i sl. Opšte karakteristike poreza su da u njegovoj osnovi leži prinuda, da porez predstavlja davanje bez direktne protivnadoknade, to je takav prihod kod kojeg nije unapred utvrđena svrha za koju će se upotrebiti i naplaćuje se isključivo u novcu (samo izuzetno u naturi).

## **23. POJAM I CILJEVI PORESKE POLITIKE**

Poreska politika je deo ekonomske i socijalne politike. Subjekt poreske politike je država, odnosno njeni organi. Subjekt poreske politike raspolaže pravom uvođenja poreza i drugih javnih prihoda i određivanja njihovih parametara. U našoj zemlji subjekt poreske politike javlja se od nivoa Republike do nivoa opština.

Širok spektar instrumenata poreske politike doprinosi da se njihovom primenom realizuju tri bitna cilja:

- a) stabilizacioni
- b) alokativni
- c) redistributivni

**Stabilizacioni cilj** poreske politike ogleda se u njegovom dejstvu na postizanje i očuvanje pune zaposlenosti, stabilnost cena i uravnoteženost platnog bilansa zemlje. Ako je privreda u stanju deflatorne neravnoteže tada je uloga stabilizacione poreske politike da potstiče tražnju u privredi. To će se ostvarivati kroz brojna smanjenja u poreskoj raspodeli lične i investicione tražnje i potrošnje. Ako je na delu inflatorna neravnoteža, što znači da su likvidna novčana sredstva veća od realne ponude dobara i usluga, stabilizaciona poreska politika sastojaće se u naporima da se preko odgovarajućih poreza zahvati jedan deo viška tražnje.

**Alokativan cilj** fiskalne politike-stimulisanje investicione aktivnosti država može postići smanjenjem poreskih stopa na dobit ostavljajući tako preduzeću veći deo za ulaganje. To se čini uvođenjem raznih poreskih olakšica ili poreskih oslobođanja.

**Redistributivni cilj** vrši preraspodelu nacionalnog dohotka između različitih društvenih slojeva. Ako je poreska politika zasnovana na socijalnim principima onda će se njene akcije usmeriti u dva pravca

15 da se oštrim progresivnim poreskim stopama zahvati dohodak imućnih građana

16 da se poreskim olakšicama pomogne siromašnim društvenim slojevima

## **24. KLASIFIKACIJA POREZA**

U teoriji postoje dve strukture poreskog sistema: poreski monizam i poreski pluralizam.

Zagovornici **poreskog monizma** smatrali su da treba da postoji samo jedan porez. Međutim jedan porez mora biti vrlo visok, što bi u tom slučaju davalo otpor prema njegovom plaćanju.

**Poreski pluralizam** se sastoji iz više poreskih oblika:

- 17 neposredni i posredni porezi
- 18 subjektivni i objektivni porezi
- 19 analitički i sintetički porezi
- 20 ad valorem i specifični porezi
- 21 redovni i vanredni porezi
- 22 porezi u novcu i naturi

**Neposredni i posredni porezi** dele se shodno kako se manifestuje poreska snaga. Ukoliko se poreska snaga manifestuje posedovanjem imovine ili dohotka reč je o neposrednom porezu, a ako se poreska snaga manifestuje u vidu potrošnje radi se o posrednim porezima. Pored ovih može se primeniti i fenomen prevaljivanja poreza, a do njega odlazi tako što lice koje je zakonom određeno da plati porez uspeva da teret poreza prenese na druga lica, što je slučaj sa posrednim porezima.

**Subjektivni i objektivni porezi.** Objektivni su oni porezi koji se utvrđuju prema objektivnim elementima i njime se oporezuje svaki izvor prihoda odvojeno, bez povezivanja sa drugim. U njih spadaju npr. zarada, prihodi od poljoprivrede, nepokretnosti i sl. Subjektivni porezi su vezani za određenu ličnost koja ostvaruje dohodak, tj. poseduje imovinu, i u ove poreze spadaju porez na dohodak građanin i porez na ukupnu neto imovinu.

**Analitički i sintetički porezi.** Analitički porezi su oni koji pogađaju samo jedan objekat obveznikove imovine, npr. zaradu ili jednu vrstu obveznikovog prihoda kao

što je prihod od samostalne delatnosti. Sintetički porezi su oni koji obuhvataju ukupnu obveznikovu imovinu, dohodak ili promet svih proizvoda ili usluga.

**Ad valorem i specifični porezi.** Ad valorem su porezi kod kojih se poreska osnovica iskazuje u novčanim jedinicama i najviše se upotrebljava kod carina i taksa, tj. kada je carina određena shodno vrednosti uvezene ili izvezene robe. Specifični porezi su oni kod kojih se poreska osnovica iskazuje u nekim mernim jedinicama i to je najčešće kod akciznih roba kao što su alkoholna pića ili cigarete (po paklici ili po litru).

**Redovni i vanredni porezi.** Redovni porezi predstavljaju poreske oblike koji se redovno naplaćuju za jedan period vremena i njime se finansiraju redovni i vanredni javni rashodi. Vanredni porezi se naplaćuju u vanrednim situacijama i služe za pokriće vanrednih javnih rashoda (to su kod sanacija šteta od nepogoda, rata i sl.).

**Porezi u novcu i naturi.** Porezi u novcu su potpuno potisli poreze u naturi, ali u izuzetnim situacijama se pojavljuju i porezi u naturi.

## **25. PORESKI SISTEM U NAŠOJ ZEMLJI**

Poreski sistem jedne zemlje nastaje kao rezultat potreba za iznalaženjem novih izvora finansiranja javnih rashoda i uglavnom nisu rezultat unapred određenog plana.

Ukoliko jedna zemlja ima više nivoa vlasti posreski sistem postaje složeniji, a može se desiti da ima i veliki broj različitih poreskih oblika. Poreska politika u našoj zemlji sprovodi se na više nivoa kao što je Republika, autonomna pokrajina, grad i opština.

Vrste poreza u RS su:

- 26 porez na promet proizvoda
- 27 porez na promet usluga
- 28 akcize
- 29 porez na dobit preduzeća
- 30 porez na dohodak građana
- 31 porez na imovinu (na nasleđe i poklon, imovinu u statuci i prenos apsolutnih prava)
- 32 porez na finansijske transakcije
- 33 porez na upotrebu, držanje i nošenje određenih dobara
- 34 porez na fond zarada

## **26. PORESKI OBVEZNIK**

**Poreski obveznik** je ono fizičko ili pravno lice koje je zakonom u obavezi da plati porez. Ne mora svako lice biti poreski obveznik već samo ono za koje to zakon utvrdi. Poreski obveznik je uži pojam od poreskog dužnika, a poreski dužnik ne mora biti poreski obveznik. Razlikujemo više vrsta poreskih obveznika:

**Poreski platilac** je ono fizičko ili pravno lice koje zakon obavezuje da obračuna i plati porez (poslodavac koji isplaćuje zaradu, banka koja isplaćuje kamatu i sl.).

**Poreski posrednik** je dužan da sa računa poreskog dužnika na osnovu njihovog naloga za prenos obustavi i po odbitku uplati utvrđeni porez u svoje ime, a za račun poreskog obveznika.

**Poreski destinatar** je ono lice koje je po intenciji zakonodavca pozvano da snosi poreski teret. Namera zakonodavca je kod ove vrste poreza da poreski teret plati krajnji potrošač, kupac, a ne prodavac. **Poreski jemac** je ono lice koje na osnovu zakona odgovara za poresku obavezu drugog lica.

U finansijskoj teoriji postoji nedoumica kod oporezivanja dohotka fizičkih lica. Naime, poreskim propisima u našoj zemlji kao poreski obveznik određen je pojedinac, odnosno primenjuje se individualno oporezivanje. U ovom slučaju pružaju se poreske olakšice za bračnog druga ili izdržavanje člana domaćinstva. Ovaj sistem je administrativno jednostavniji. Sistem zajedničkog oporezivanja podrazumeva oporezivanje zajedničkog dohotka svih članova porodice, ali i ovde se u pojedinim zemljama daju neke poreske olakšice. Kod oporezivanja pravnih lica dobit treba

oporezivati zasebnim porezom. Ako su akcionari fizička lica dohodak koji je njima pripisan oporezuje se porezom na dohodak, dok se dobit akcionara pravnih lica oporezuje porezom na dobit. U našem poreskom sistemu poslovni rezultat pravnih lica podleže oporezivanju porezom na dobit preduzeća, bez obzira da li je u pitanju pravno lice ili društveno lice.

## **27. PREDMET OPOREZIVANJA I PORESKA OSNOVICA**

*Sa stanovišta nauke o finansijama* poreski objekat predstavlja materijalni osnov za utvrđivanje poreza, i to mogu biti prihodi, imovina, potrošnja i sl.

*Sa stanovišta poreskog prava* poreski objekat predstavlja određene činjenice koje su preduslov za nastanak poreza. To znači da bi nastala poreska obaveza neophodno je da se ostvari neki prihod ili stekne imovina ili da se obavi neka transakcija.

Porez najčešće nosi naziv posreskog objekta, dakle porez na dohodak, porez na promet, porez na imovinu i dr.

Od poreskog objekta traba razlikovati *poreski izvor*. Poreski izvor čine sva dobra iz kojih poreski obveznik može platiti porez. To može biti prihod ili dohodak obveznika, a u izuzetnim slučajevima može biti imovina obveznika.

### **PORESKA OSNOVICA**

Poreska osnovica se određuje za svaki poreski oblik. Ona može biti:

- a) stvarna
- b) pretpostavljena

**Stvarna poreska osnovica** utvrđuje se na osnovu podataka koji odražavaju ekonomsku snagu poreskog obveznika. **Pretpostavljena poreska osnovica** se utvrđuje na osnovu pretpostavke da je poreski obveznik ostvario prihod ili dohodak. Ona se utvrđuje od strane poreskog organa u slučaju kada poreski obveznik nije podneo poresku prijavu ili u slučaju paušalnog oporezivanja.

Visina poreske osnovice može se utvrditi uz pomoć metoda:

- a) direktan metod
- b) indirektan metod
- c) službeni metod
- d) parifikacija

Kod **direktne metode** poreska osnovica se utvrđuje na bazi podataka koje je poreski obveznik dostavio poreskom organu, a koja je produkt knjigovodstvene evidencije. Ovom metodom se utvrđuje porez na dobit preduzeća i porez na dohodak građana na prihode od samostalne delatnosti.

**Indirektna metoda** se primenjuje prilikom utvrđivanja poreske osnovice u slučaju kada nadležnom organu podatke od značaja dostavlja treće lice, a ne sam obveznik.

**Službena metoda** se primenjuje:

- 36 kada poreski obveznik nije podneo poresku prijavu
- 37 kada je poreski obveznik podneo poresku prijavu ali nadležni organ smatra da podaci nisu verodostojni
- 39 kada ni poreski obveznik ni treće lice nisu bili u obavezi da dostave podatke nadležnom organu

Službena metoda se koristi pri utvrđivanju pretpostavljene poreske osnovice.

**Metoda parifikacije** se primenjuje u istim slučajevima kada i službena metoda. Razlika je u tome što poreski organ ne utvrđuje poresku osnovicu na osnovu podataka koje je sam prikupio već na osnovu poređenja sa drugim obveznicima iste delatnosti.

## **28. PORESKA STOPA I PORESKE OLAKŠICE**

Poreska stopa se prikazuje kao procentualni iznos poreza u odnosu na fiksnu poresku osnovicu.

Razlikujemo više poreskih stopa:

- a) zakonska poreska stopa
- b) prosečna poreska stopa
- c) efektivna poreska stopa
- d) granična poreska stopa

**Zakonska poreska stopa** je ona stopa koja je utvrđena u zakonu o oporezivanju i ukazuje na izvesnu ograničenost zakona u utvrđivanju stope.

**Prosečna poreska stopa** predstavlja udeo poreza na dohodak u dohotku koji je predmet oporezivanja. Visinu ove poreske stope određuju i ostale osobine poreskog sistema koji utiču na određivanje visine iznosa obračunatog poreza.

**Efektivna ili stvarna poreska stopa** meri stvarnu poresku obavezu poreskog obveznika. Osnovica kod ove poreske stope je celokupan ostvareni dohodak. Razlika između stvarne i zakonske poreske stope nastaje zbog primene zakonom propisanih poreskih olakšica i oslobađanja kojima se umanjuje poreska osnovica, ali i zbog izbegavanja plaćanja poreske obaveze.

**Granična poreska stopa** jeste stopa koja se primenjuje za oporezivanje dohotka u najvišoj poreskoj jedinici kada se porez na dohodak obračunava progresivnim stopama.

Progresivnim poreskim stopama se oporezuju viši dohodci pojedinaca.

Ukoliko se kao kriterijum uzme odnos kretanja poreske stope i poreske osnovice, poreske stope mogu biti:

- a) proporcionalne
- b) progresivne
- c) regresivne

**Proporcijalne poreske** stope ostaju iste i kada se menja poreska osnovica.

**Progresivne poreske stope** se uvećavaju kada se uvećava poreska osnovica.

Porast ovih stopa može biti:

- 2 ravnomeran porast, postoji kada se u istom procentu uvećavaju i poreska osnovica i poreska stopa.
- 5 ubrzan porast, postoji kada se stope uvećavaju u većem procentu nego poreska osnovica.
- 7 usporen porast, postoji kada se poreske stope uvećavaju u manjem procentu nego poreska osnovica.

**Regresivne poreske stope** se smanjuju kada se uvećava poreska osnovica, i u praksi se retko upotrebljava.

#### PORESKE OLAKŠICE

Poreske olakšice čine sastavni deo poreskog sistema i predstavljaju jedan od instrumenata poreske politike. Poreske olakšice predstavljaju ustupak koji država čini obveznicima kroz umanjene poreske osnovice, umanjene obračunatog poreza i kroz odlaganje poreskih obaveza. Cilj je stimulisanje privrednog rasta, ulaganje stranog kapitala, poboljšanje ekonomske situacije i dr. Pored poreskih olakšica država podstiče investiranje i kroz davanje subvencija iz budžeta, ali i kroz olakšice socijalno-političkog karaktera, odnosno zahvatanjem obveznika čija je ekonomska snaga veća.

#### **29. FINANSIJSKO POLITIČKA PORESKA NAČELA**

Prema ovim načelima porezi treba da budu izdašni u toj meri da pokriju sve državne rashode.

U grupu ovih načela spadaju:

- a) princip izdašnosti
- b) princip elastičnosti

**Princip izdašnosti** treba da osigura dovoljno sredstava za podmirenje javnih potreba. Državi je potreban takav poreski sistem kojim će uredno i neinflatorno obezbediti dovoljno finansijskih sredstava za pokriće redovnih i vanrednih rashoda.

**Princip elastičnosti** predstavlja princip da se porezi što brže i potpunije prilagođavaju promenama u visini javnih rashoda. Kada postoji tendencija da državni rashodi rastu brže od nacionalnog dohotka poreski sistem treba da obezbedi da poreski prihodi rastu brže od nacionalnog dohotka. Da bi se ovo ostvarilo potrebno je da se oporezuju sektori koji imaju visoku stabilnost potražnje i sl. Možemo razlikovati finansijsku i ekonomsku elastičnost poreza. *Finansijska elastičnost* podrazumeva svojstvo poreza da se prilagođava promenama u javnim rashodima. Ako dohodak obveznika opadne, njegova potrošnja proizvoda kao što su npr. alkohol, cigarete i sl. neće opasti. Ukoliko prihodi poreskog obveznika rastu i prate rast javnih rashoda reč je o *ekonomskoj elastičnosti* i država ne mora da menja poreske stope, jer kako se povećava obveznikova potrošnja tako rastu i poreski prihodi.

### **30. EKONOMSKA PORESKA NAČELA**

Prema ekonomskim načelima metod oporezivanja u jednoj državi treba da bude stabilan, a ne da ugrožava ekonomsku egzistenciju poreskog obveznika. Ovo znači da porezi ne bi trebalo da budu suviše visoki.

Ovu grupu načela čine:

- a) princip efikasnosti
- b) princip umerenosti poreskog opterećenja
- c) princip izbora poreskog izvora
- d) princip fleksibilnosti
- e) princip stabilnosti poreskog sistema
- f) princip identiteta poreskog destinara i nosioca poreskog tereta

#### **PRINCIP EFIKASNOSTI I PRINCIP UMERENOSTI PORESKOG OPTEREĆENJA I PRINCIP IZBORA PORESKOG IZVORA**

**Princip efikasnosti** označava zahtev da porezi budu tako postavljeni da što manje utiču na ekonomske odluke privrednih subjekata na tržištu. Međutim, svaki porez nužno ostavlja efekte na njihovo ponašanje, jer im umanjuje raspoloživi dohodak. Poreski obveznici preduzimaju mere da umanje svoju poresku obavezu ili da se te obaveze potpuno oslobode. To je kupovina npr. manjeg automobila zbog manjeg poreza, ali se time stvara nezadovoljstvo, jer poreski obveznik kupuje proizvod koji zapravo ne želi. Nezadovoljstvo tako stvara višak poreskog tereta, pa se tako ukupan poreski teret deli na ubrani porez i višak poreskog tereta. Cilj poreskog sistema je da što je moguće više smanji poreski teret.

**Princip umerenosti** poreskog opterećenja nalaže da porezi ne budu previsoki. Kao jedna od ekonomskih teorija koja ovo objašnjava je Laferova kriva. Ona pokazuje odnos između poreskih stopa i poreskog prihoda. Laferova kriva nudi praktičan zaključak da država može ostvariti isti poreski prihod putem dve poreske stope, jedne više, jedne niže. Visoke poreske stope destimulišu obveznike da rade i štede. Oni svoju privrednu aktivnost onda teže da presele u oblast tzv. sive ekonomije ili se odlučuju za manje rada. Tačka M Laferove krive predstavlja optimalnu poresku stopu uz koju se ostvarujem maksimalan poreski prihod. Međutim, praksa je demantovala ovu teoriju i pokazala da su se stope štednje posle smanjenja poreza smanjile. Poreski prihodi se nisu povećavali već su se smanjili što je doprinelo povećanju budžetskog deficita.

**Pod stalnim poreskim izvorima** podrazumevaju se izvori koji se stalno obnavljaju, kao što je dohodak, a ne imovina koja se ne obnavlja. Ukoliko je poresko opterećenje toliko da obveznik nije u stanju da ga podmiri on će biti prinuđen da otuđi imovinu radi izmirenja poreskih obaveza. Iz tih razloga oporezivanje dohotka je u skladu sa načelom umerenosti jer omogućuje obvezniku da i pored plaćanja poreza uveća svoj dohodak. Međutim, država može ustanoviti i poreze kojima će izvor biti

imovina, ali to su porezi koji se uvode nakon ratova da bi se oporezovala imovina ratnih profitera.

### **31. PRINCIP FLEKSIBILNOSTI, PRINCIP STABILNOSTI PORESKOG SISTEMA I PRINCIP IDENTITETA PORESKOG DESTINARA I NOSIOCA PORESKOG TERETA**

**Princip fleksibilnosti** zahteva da se poreski prihodi automatski usklađuju sa cikličnim kretanjima nacionalnog dohotka. Međutim ova podela poreza može biti i na fleksibilne i na nefleksibilne, a zavise od mera koje se preduzimaju u okviru sprovođenja stabilizacije ekonomske politike, koje mogu biti automatske i diskrecione. Automatske mere izazivaju efekte, a da nosioci ekonomske politike ne moraju da preduzimaju nikakve akcije. Diskrecione mere podrazumevaju promenu instrumenata ekonomske politike, smanjenje ili povećanje poreske stope. Nefleksibilni porezi podležu samo diskrecionim merama. U fleksibilne spada dohodak građana, dok u nefleksibilne spada porez na imovinu.

**Princip stabilnosti** poreskog sistema nalaže da se bez velike potrebe ne sprovede poreske reforme. U zavisnosti od stepena promena razlikuju se radikalne i parcijalne poreske reforme. Radikalne reforme iz korena menjaju poreski sistem, uvode se novi oblici poreza, a neki ukidaju. Parcijalna poreska reforma podrazumeva manje izmene kao što su poreske stope ili poreske olakšice. Međutim jasna crta između radikalnih i parcijalnih poreskih reformi nije uvek jasna.

**Princip identiteta poreskog destinara i nosioca poreskog tereta.** Poreski obveznik kao lice koje ima obavezu da plati porez može delimično ili u celosti da prevail poreski teret na druga lica, poreske destinare, usled čega se ne smanjuje njegov dohodak ili imovina. Kod poreza na promet dolazi do prevaljivanja poreza sa prodavca na kupca, čime je postignut identitet poreskog destinara i nosioca poreskog tereta. U praksi se može desiti i nenamerno prevaljivanje ili da uopšte porez ne bude prevaljen. U prvom slučaju prodavac preko povećanja cena neoporezivanih proizvoda prevaljuje porez na treća lica, a ne na poreskog destinara. U drugom slučaju prodavac može doneti odluku da ne poveća cene proizvodima, čime poreski teret pada na njega. U oba slučaja se ne ostvaruje identitet poreskog destinara i nosioca poreskog tereta.

### **32. SOCIJALNO – POLITIČKA PORESKA NAČELA**

Pri utvrđivanju poreske politike vodi se računa da porezi budu pravedni. Pravednim se smatra ono oporezivanje koje je opšte i ravnomerno raspoređeno na sve poreske obveznike, pa se otud socijalno–politička načela pojavljuju u dva oblika:

- a) princip opštosti
- b) princip ravnomernosti

**Opštost poreza** podrazumeva da sva lica moraju da učestvuju u njegovom plaćanju, jer se predpostavlja da sva lica koriste zajedničke usluge države. Međutim, u savremenim poreskim sistemima postoje određene poreske olakšice koje se svrstavaju nekoliko grupa:

- 2 politička (npr. poreza se oslobađaju diplomatska i konzularna predstavništva)
- 3 ekonomsko–politička (poreza se oslobađaju novoosnovana preduzeća)
- 4 poresko–tehnička (oslobađaju se javne ustanove koje svoje prihode ostvaruju iz budžeta)
- 8 finasijska (oslobođenje poreza po osnovu kamate od javnog zajma)
- 9 socijalno–politička (oslobođenje egzistencijalnog minimuma)

**Ravnomernost u oporezivanju** predstavlja materijalnu predpostavku oporezivanja, odnosno prema ekonomskoj snazi obveznika. Prednost pri oporezivanju predviđa da bi porezi trebalo da se plaćaju prema koristi koju poreski obveznici imaju od poreza. Tako bi poreski obveznici trebalo da plaćaju porez u zavisnosti od svoje potražnje, veća potražnja–veći porez i obrnuto. Ovo je shvatanje

u praksi vrlo teško sprovesti jer je nemoguća meriti individualnu potražnju, a na kraju u suprotnosti je sa definicijom poreza prema kojoj porezima nije cilj da budu jednaki koristima koje pojedinac za uzvrat dobija od države. Mnogo je prihvatljivije drugo shvatanje prema kome porezi treba da se plaćaju prema mogućnostima plaćanja koje ima poreski obveznik. To znači da isti porez treba da plaćaju poreski obveznici sa istom platežnom moći, to je *vodoravna pravednost*, kao i da se poreski različito terete obveznici koji imaju različitu platežnu moć, to je *vertikalna pravednost*.

### **33. FINANSIJSKO – ADMINISTRATIVNA PORESKA NAČELA**

Finansijsko – administrativna poreska načela predviđaju zahtev da ubiranje poreza ne prate visoki troškovi.

Ova načela obuhvataju:

- a) princip zakonitosti poreza
- b) princip minimalizacije administrativnih troškova
- c) princip minimalizacije troškova plaćanja poreza

**Princip zakonitosti** poreza je načelo po kojem se oporezivanje može vršiti samo po osnovu zakona. Uvođenje novih poreza i menjanje postojećih može se vršiti isključivo zakonom. Svaka promena poreza može se izvršiti i putem zakonskih akata kao što su odluke, uredbe ili pravilnici. Princip je da porezi ne mogu imati retroaktivno dejstvo. To je pravilo po kojem se početak važenja poreza računa danom njegovog stupanja na snagu. Međutim odstupanja od pravila postoje u nekim vanrednim uslovima, kao što je oporezivanje ratne dobiti, ili kao što je to bilo kod nas porez na ekstra profit i ekstra imovinu, koji ni izbliza nije doneo očekivane rezultate.

**Princip minimalizacije administrativnih troškova i princip minimalizacije troškova plaćanja poreza.** Administrativni troškovi su oni koje ima poreska uprava, a troškovi ispunjenja poreskih obaveza jesu troškovi koje imaju poreski obveznici. Ukupni administrativni troškovi ubiranja poreza lakše se određuju nego deo koji otpada na pojedinu vrstu poreza. Troškove imaju i preduzeća i fizička lica. Preduzeća imaju troškove zaposlenih na vođenju poslovnih knjiga, ispunjenju poreskih obrazaca, izučavanju poreskih propisa i sl. Svi ovi troškovi postaju deo cene, pa se prebacuju na potrošača. Fizička lica imaju troškove npr. angažovanja stručnih lica koja će se baviti njihovim poreskim obavezama i sl.

Osnovno je da:

- 12 **prvo**, veliki troškovi opterećuju cenu proizvoda
- 13 **drugo**, troškovi ubiranja poreza su manji što je poreski sistem jednostavniji
- 14 **treće**, obim oba troška i administrativnog i troškova ubiranja poreza može ukazati na

to koji je od ova dva preveliki i kako se mogu izvršiti uštede

- 19 **četvrto**, što su troškovi veći, to je veća poreska evazija i obrnuto

### **34. POREZ NA DOBIT PREDUZEĆA**

Porez na dobit preduzeća je poreski oblik kojima se oporezuje konačan finansijski rezultat. Obveznici poreza na dobit preduzeća su: akcionarsko društvo, društvo sa ograničenom odgovornošću, društveno preduzeće, javno preduzeće, ortačko društvo, komanditno društvo, obveznici i zadruga i nedobitne organizacije koje se bave prodajom proizvoda ili vršenjem usluga uz nadoknadu. Nedobitne organizacije inače nisu osnovane radi sticanja dobiti i mogu biti ustanove, humanitarne organizacije, lekarska udruženja, sportska društva.

Nadležnost poreske uprave određuje se po osnovu dva principa:

- c) **princip rezidenstva** (mesto registracije preduzeća i prihvaćeno je u našem zakonu)



Postoji i nerezident koji je takođe obveznik ovog poreza, a koji poslovanje obavlja preko stalnih poslovnica kao što su: predstavništvo, radionica, fabrika, uslužni servis, gradilište.

d) **izvor dohodaka** (teritorija na kojoj je dobit ostvarena)

**Poreska onovica** poreza na dobit preduzeća je oporeziva dobit koja se utvrđuje kroz računovodstvene izveštaje bilansa stanja i bilansa uspeha. Poreski bilans ima za cilj utvrđivanje osnovice za obračun poreza na dobit preduzeća. Poreski bilans nije samostalan izveštaj već predstavlja izvedeni bilans uspeha. **Oporeziva dobit** se dobija usklađivanjem dobiti iskazane u bilansu uspeha, tj. usklađivanjem prihoda i rashoda. **Poreska stopa** je poroporcionalna i iznosi 10%. Kod nas je ona svedena na najnižu u odnosu na zemlje u našem regionu i time je najkonkurentnija od svih zemalja u tranziciji. I kod ove vrste poreza postoje određene **olakšice i podsticaji**. Jedna od podsticajnih mera je ubrzana amortizacija, gde preduzeće obračunava amortizaciju po stopama koje mogu biti do 25% više od propisanih. Ali to je samo kod onih stalnih sredstava koje služe recimo za sprečavanje zagađenja, uštedu energije, reciklažu otpada i sl. Da nedobitne organizacije mogu da ostvare pravo na oslobođanje od poreza moraju da ispune određene uslove:

- 20 da su ostvarile višak prihoda nad rashodima manjem od 300.000 dinara
- 21 da se ostvareni višak ne raspodeljuje osnivačima, članovima, zaposlenima i direktorima
- 22 da zarade zaposlenih i direktora nisu veće od dvostrukog proseka za delatnost koju obavlja organizacija
- 26 da imovinu ne raspodeljuje u korist zaposlenih direktora ili sa njima povezanim licima

U cilju stimulisanja investicija poreskom obvezniku može se priznati **poreski kredit** u visini od 20% od izvršenog ulaganja.

Zatim oslobođanje od poreza na dobit ostvarenu po osnovu prihoda od predmeta koncesija. Koncesija je pravo korišćenja prirodnog bogatstva, ili dobra od opšteg interesa ili ako obveznik zaposli nove radnike na neodređeno vreme onda ova olakšica važi dve godine od dana zaposlenja, ali pod uslovom da u tom periodu nije bilo otpuštanja radnika ili ako obveznik uloži u svoja osnovna sredstva više od 600 miliona i pritom zaposli 100 radnika onda se oslobađa poreza na period od 10 godina.

#### **POREZ NA PROMET**

U savremenoj finansijskoj teoriji razlikuju se dve osnovne varijante poreza:

- a) jednofazni porez na promet
- b) višefazni porez na promet

**Jednofazni porez na promet** predstavlja takvu varijantu poreza od koga se zahvatanje vrši samo u jednoj, tačno određenoj fazi pri kretanju robe od proizvođača do potrošača.

**Višefazni porez na promet** predstavlja takvu varijantu kojom se vrši oporezivanje prometa dobara i usluga u svakoj fazi prometa. Javlja se u dve varijante:

- 1. **Višefazni bruto porez na promet, obrač2.** unava se na osnovicu u koju ulaze poreski iznosi iz ranijih oporezovanih faza.
- 3. **Višefazni neto porez na promet, plać4.** eni porez u prehodnoj fazi oduzima se iz poreske osnovice u narednoj fazi.

#### **Predmet oporezivanja**

Porezom na promet oporezuju se promet proizvoda i usluga.

**Porezom na promet proizvoda** oporezuje se promet proizvoda koji služe za krajnju potrošnju. Oporezuje se i uvoz proizvoda, ali i davanje proizvoda bez naknade, pokloni, razmena proizvoda, iskazivanje manjka i rashoda.

**Porez na promet usluga** plaća se na promet usluga koje se obavljaju uz nadoknadu, spoljnotrgovinske usluge, usluge prometa na veliko i malo, prevoz robe i putnika, zanatske usluge, turističke i ugotiteljske usluge.

#### **Poreski obveznik**

**Obveznik prava na promet proizvoda je prodavac na malo.** Obveznik je i pravno i fizičko lice koje izvrši uvoz proizvoda za sopstvenu potrošnju ili izvrši promet proizvoda ili usluga na jedan od sledećih načina: davanje proizvoda bez naknade, pokloni, razmena proizvoda, iskazivanje manjka i rashoda. Opšte je pravilo da je obveznik ovog poreza prodavac, davalac ili potrošač (izuzetak su motorna vozila i plovni objekti kada je obveznik kupac). Obveznik u prometu nafte, benzina, dizel goriva, je uvoznik odnosno proizvođač ovih derivata. Obveznik poreza u prometu duvanskim prerađevinama, alkoholnim pićima i kafe je svaki učesnik u prometu. Obveznik poreza na promet proizvoda pri davanju usluga finansijskog lizinga je davalac lizinga, osim kod davanja u lizing automobila i plovni objekata gde je obveznik kupac.

**Obveznik poreza na promet usluga** je lice koje vrši uslugu uz nadoknadu. Izuzetak je fizičko lice koje uslugu izvrši pravnom licu, onda je obveznik pravno lice.

#### **Poreska osnovica**

**Osnovica poreza na promet proizvoda** je cena po kojoj se vrši prodaja proizvoda. Prodajnom cenom se smatara ukupna cena uključujući i maržu i sve troškove koje je prodavac zaračunao kupcu, osim transportnih troškova. Kod akcize iznos plaćene akcize ulazi u osnovicu za plaćanje poreza na promet proizvoda.

**Osnovica poreza na promet usluga** je iznos naknade za izvršenu uslugu. Prilikom popravke proizvoda umanjuje se vrednost rezervnih delova i materijala koji se posebno iskazuju na fakturi. Osnovica poreza na promet usluga zavisi od usluge:

- 27 za promet proizvoda na veliko i malo – razlika između nabavne i prodajne cene
- 28 za zastupanje – provizija ili neka druga vrsta naknade
- 29 kod osiguranja – bruto premija osiguranja

#### **Poreska stopa**

Porez na promet proizvoda i usluga plaća se po stopi od 20%.

**Porez na promet proizvoda** ne plaća se jedino za proizvode kao što su: izvoz proizvoda, hleb, mleko, taksene i poštanske marke, jaja, sveže voće i provrće i dr.

**Porez na promet usluga** ne plaća se za usluge izvršene u inostanstvu, usluge iz oblasti zdravstva, nauke, kulture, usluge verskih organizacija, usluge konzularnih i diplomatskih predstavništva i usluge finansijskog lizinga.

### **35. POREZ NA DODATU VREDNOST**

PDV je savremeni oblik oporezivanja. To je višefazni porez koji se obračunava u svakoj fazi prometa proizvoda ili usluga. Ovim porezom oporezuje se samo ona vrednost koja je u određenoj fazi dodata od strane obveznika, a ne celokupna vrednost proizvoda ili usluga. Konačna cena u maloprodaji zapravo predstavlja zbir svih dodatih vrednosti po fazama proizvodnje i prodaje, npr. za odelo to je vrednost proizvođača pamuka, pa tkača, pa krojača i svih ostalih koji su učestvovali u njegovoj proizvodnji. Razlika u odnosu na porez na promet proizvoda je ta što se PDV naplaćuje u svakoj fazi prodaje, dok se porez na promet proizvoda naplaćuje jednokratno, u fazi maloprodaje.

**Utvrđivanje dodatne vrednosti** može se odrediti pomoću dve metode:

- a) **direktnom metodom**, koju delimo na:

- 30 metod sabiranja,

31 metod oduzimanja, gde se dodatna vrednost uzima kao razlika između ukupne

vrednosti proizvoda i ukupne vrednosti njegove nabavke u određenom periodu

c) **indirektnom metodom**, kojom se odmah utvrđuje poreska obaveza. Ovo znači da

je obveznik dužan da obračuna porez na isporučenu robu pri čemu ima pravo da obračunati iznos poreza umanjí za iznos poreza koje je dobavljač iskazao u fakturi. Interes je obveznika da prethodni učesnik u lancu obračuna PDV jer se tako međusobno kontrolišu.

Polazeći od **nabavke stalnih sredstava** postoji:

32 potrošni tip

33 dohodni tip

34 bruto tip

**Kod potrošnog tipa** poreska osnovica obuhvata samo ukupnu potrošnju za privatne svrhe, dok se iz nje isključuju predmeti rada i sredstva za rad. **Kod dohodnog tipa** PDV iz osnovice poreza oduzima godišni iznos amortizacije koja je obračunata na nabavljeno osnovno sredstvo. Razlika između dohodnog tipa i potrošnog tipa je u tome što se kod potrošnog tipa u momentu nabavke ceo iznos investicije u osnovno sredstvo oduzima od oporezivanja. **Kod bruto tipa** se ne vrši odbijanje poreza plaćenog prilikom nabavke opreme, pa se investicije u osnovna sredstva dva puta oporezuju, kod nabavke i kod prodaje proizvoda potrošačima. Kao glavni nedostaci ovog poreskog sistema su:

35 ovaj porez ne pravi razliku među kupcima, između bogatih i siromašnih

36 administrativni troškovi i troškovi plaćanja daleko su veći nego kog poreza na promet

proizvoda (preduzeće je u obavezi da obezbedi podatke o prodajama i nabavkama, dok

kod poreza na promet proizvoda samo podatke o prodajama)

39 uvođenje poreza može delovati inflatorno

### **36. POREZ NA DODATU VREDNOST U NAŠEM ZAKONODAVSTVU**

**PDV u našoj zemlji prihvatio je :**

40 potrošni tip PDV-a kojim se ne oporezuje nabavka kapitalnog dobra

41 primenjuje se indirektna metoda pri utvrđivanju poreske obaveze kao razlika između

poreske obaveze na prodaju i

poreske obaveze na nabavku

43 prihvaćen je princip odredišta, koji podrazumeva oporezivanje prema mestu potrošnje,

što znači da je izvoz oslobođen plaćanja poreza, a uvoz ne

Poreska obaveza nastaje kada se izvrši:

a) promet dobara i usluga

b) naplata ako je naknada naplaćena pre prometa dobara i usluga

c) uvoz proizvoda

Postoje dve poreske stope opšta od 18% i posebna od 8%. Po posebnoj stopi oporezuje se promet dobara i usluga ili njihov uvoz kod: hleba, mleka, šećera, brašna, lekova, zdravstvenih pomagala, ogrevnog drveta, hotelski smeštaj, isporuka gasa individualnim potrošačima, komunalne usluge i dr. Obveznik je dužan da izda račun, ali i da izda račun za avansno plaćanje.

Račun neizostavno sadrži:

- 48 adresu, PIB i matični broj i onoga koji račun isporučuje i onoga koji račun prima
- 49 vrstu i količinu isporučene robe, datum prometa dobara i visinu avansnog plaćanja
- 50 iznos osnovice, poresku stopu od 8% ili 18%
- 51 napomenu o poreskom oslobođanju, iznos poreza
- 52 i račun se izdaje u dva primerka

### **37. AKCIZE**

Akcize su specijalni porezi kojima se oporezuje potrošnja uglavnom monopolskih proizvoda, tj. proizvoda masovne potrošnje. Akcizama se oporezuju proizvodi koji štete ljudskom zdravlju i životnoj okolini. To su cigarete, alkoholna pića, kafa (u svim oblicima), derivati nafte, etil alkohol.

Proizvođač je obveznik akcize i ako svoje proizvode ustupi:

- 57 na poklon, bez nadoknade
- 58 davanjem proizvoda u razmenu
- 59 iskazivanjem manjka i rashoda
- 60 korišćenje proizvoda za potrebe zaposlenih
- 61 i ulaskom proizvoda na teritoriju RS sa teritorije Crne Gore.

Osnovicu za obračun akcize čini jedinična mera (paklica cigareta, litar vina, kilogram kafe i sl.). Stopa je kod nas određena u apsolutnom iznosu (za motorni benzin 23.15 dinara po litru, za kafu napr. 10.00 din po kilogramu i sl.). Obveznik je dužan da proizvod obeleži akciznom markicom, osim medicinskih vina, piva i medovine. Olakšice su vezane za robu koju nabavljaju diplomatska predstavništva, davanje nafte i derivata u humanitarne svrhe, mlazno gorivo na međunarodnim letovima, izvoz proizvoda, korišćenje etil alkohola u medicinske svrhe i sl.

### **38. POREZ NA IMOVINU**

Porez na imovinu se plaća na:

- 1) prava na nepokretnosti (pravo svojine, pravo upotrebe i pravo stanovanja i dr.)
- 2) akcije izdate na ime i udele u društvima sa ograničenom odgovornošću

Obveznik poreza na imovinu je pravno i fizičko lice koje je imalac odgovarajućih prava na nepokretnostima koje se nalaze na teritoriji RS. Obveznik poreza na imovinu na akcije izdate na ime i udele u društvu sa ograničenom odgovornošću je pravno i fizičko lice rezident RS, koje je imalac tog prava. Osnovica poreza na imovinu je vrednost nepokretnosti utvrđena u njegovim poslovnim knjigama. Stopa poreza na imovinu na prava na nepokretnosti iznosi 0,40%. Stopa poreza na imovinu na prava na akcijama je 0,25%.

### **39. DOPRINOSI**

Doprinosi su važan finansijski instrument kojim se prikupljaju sredstva za finansiranje javnih rashoda. Njihova obeležja su:

- 64 namena trošenja doprinosa je unapred ograničena
- 65 doprinosi nisu prihod budžeta
- 66 obaveza plaćanja doprinosa odnosi se na korisnike koji su povezani s ekonomskim, socijalnim ili nekim drugim razlozima
- 69 po pravili obaveza plaćanja doprinosa nije utvrđena propisima državnih organa

Doprinosi su vrlo brojni, ali kao najznačajniji izdvajaju se doprinosi za socijalno osiguranje i oni su u našoj zemlji obavezni.

Postoje tri vrste obaveznih doprinosa za socijalno osiguranje:

- 1 doprinosi za penzijsko i invalidsko osiguranje
- 2 doprinosi za zdravstveno osiguranje
- 3 doprinosi za slučaj nezaposlenosti

Osiguranici mogu biti:

- 70 zaposleni
- 71 i preduzetnici

Svi poslodavci koji imaju zaposlene dužni su da plaćaju doprinose za socijalno osiguranje na svoj teret. Kada je reč o osiguranicima postoji jedan izuzetak. To je nadoknada za porodijsko odsustvo i u ovom slučaju obveznik doprinosa je fond, a ako se naknada isplaćuje iz budžeta obveznik je nadležni organ-isplatilac nadoknade. Osnovica doprinosa za socijalno osiguranje je:

- 4 zarada
- 5 naknada zarade
- 6 naknada zarade čekanja na zaposlenje

#### **40. EVAZIJA POREZA**

Evazija poreza predstavlja različite načine za izbegavanje plaćanja poreza. Prirodna je težnja poreskih obveznika da plate obaveze poreza i doprinosa u manjem iznosu koristeći nedorečenost ili nedovoljnu preciznost propisa.

Poreska evazija deli se na:

- 8 zakonitu, dozvoljenu evaziju
- 9 nezakonitu, nedozvoljenu evaziju

**Zakonita poreska evazija** postoji kada postoji nedorečenost ili nedovoljna preciznost propisa. **Nezakonita poreska evazija** obuhvata postupke poreskog dužnika usmerene na izbegavanje plaćanja poreza kojima se krši zakon. Nezakonita poreska evazija može se klasifikovati na potpunu i delimičnu. **Potpuna** postoji kada obveznik ne prijavi celokupan iznos ostvarenog prihoda ili svu imovinu koja podleže oporezivanju. **Delimična** evazija postoji kada se poreskim vlastima prijave prihodi, imovina ili transakcije, ali se o njima daju nepotpuni ili netačni podaci.

Nezakonita poreska evazija može se podeliti i na:

- 10 poresku utaju
- 11 krijumčarenje

**Poreska utaja** se sreće kod neposrednih poreza (porez na dohodak, doprinosi i porez na imovinu), a **krijumčarenje** kod posrednih poreza (akcize, carina, PDV). Evazija poreza u znatnoj meri utiče na slabljenje ekonomske snage društva, što uslovljava socijalne razlike. Kao osnova evazije poreza je težnja za sticanjem profita i bogaćenjem.

#### **41. POJAM FINANSIJSKIH TRŽIŠTA**

Finansijska tržišta predstavljaju mesta na kojima se trguje finansijskim instrumentima i na kojima se susreću ponuda i tražnja. Na njima se povezuju subjekti koji raspolažu viškovima novčanih sredstava i subjekti kojima nedostaje novac-na taj način se povezuju štednja i investicije.

Elementi finansijskog tržišta su:

- 1 finansijska štednja
- 2 glavni tokovi transferisanja finansijske štednje
- 3 finansijski instrumenti
- 4 finansijske institucije
- 5 finansijska tržišta

Preko finansijskih tržišta obavljaju se različiti poslovi. Na njima se nude i traže supstituti roba i usluga, kao što su novac, hartije od vrednosti, potraživanja i sl.

#### **42. KARAKTERISTIKE SAVREMENIH FINANSIJSKIH TRŽIŠTA**

Savremena finansijska tržišta karakterišu:

- 1. kontinuelnost
- 2. internacionalizacija i globalizacija
- 3. finansijske inovacije
- 4. deregulacioni tokovi

**Kontinuelnost** obezbeđuje kontinuirano funkcionisanje finansijskog tržišta i neprekidnost u njegovom radu. Uz pomoć savremene tehnologije moguće je obezbediti rad finansijskog tržišta punih 24 sata. **Internacionalizacija i globalizacija** označava proces integracije finansijskog tržišta u jedno internacionalno međunarodno tržište. **Finansijska inovacija** ima za cilj poboljšanje uslova rada finansijskog tržišta, njegovu savremenost i tehnološki razvoj. **Deregulacioni tokovi** čine težnju da se smanji uloga države u regulisanju finansijskih tržišta.

#### **43. FINANSIJSKA ŠTEDNJA**

Štednja predstavlja dohodak čija se potrošnja odlaže za kasnije.

Jedinice koje imaju ostvarenu štednju u obliku novca mogu se podeliti u tri grupe:

- 5 stanovništvo
- 6 privredni subjekti
- 7 državni sektor

**Stanovništvo** ostvaruje različite vrste prihoda u određenim vremenskim periodima. Vremenski raspored priliva prihoda drugačiji je od njihovog trošenja. Iz ove vremenske neujednačenosti prihoda i troškova proističe štednja. U našoj zemlji ona je vrlo oslabljena. **Privredni subjekti** se mogu posmatrati na dva nivoa. Prvi nivo proističe iz tekućeg poslovanja kao razlika između prihoda i troškova. Ova pozicija se manifestuje u vidu bruto profita. Ona je kod većine preduzeća suficitna, što znači da preduzeće u okviru tekućeg poslovanja ostvaruje pozitivnu štednju. Drugi nivo uključuje izdatke za investicije u kapitalna dobra. S obzirom da su ovi izdaci najčešće veliki sektor privrednih subjekata iz suficitnog prelazi u deficitni nivo i ostvaruje negativnu štednju. **Državni sektor** najčešće ostvaruje negativnu štednju jer javni rashodi prevazilaze javne prihode.

#### **44. FINANSIJSKA AKTIVA**

Po finansijskom aktivom podrazumeva se svaki imovinski oblik koji ima vrednost koja se može razmenjivati. Ona je predmet trgovine na finansijskom tržištu.

Finansijska aktiva obuhvata:

- a) hartije od vrednosti
- b) žiralni novac
- c) devizna sredstva
- d) zlato i plemeniti metali i sl.

Hartije od vrednosti predstavljaju najznačajniji finansijski instrument. Prava koja proističu iz hartija od vrednosti povezana su sa mogućnostima naplate različitih finansijskih sredstava u budućnosti. Ukupna imovina sadržana u hartijama od vrednosti naziva se **portfolio** hartija od vrednosti. Rizik portfolija hartija od vrednosti zavisi od boniteta emitenta. Bonitet hartija od vrednosti označava stepen obezbeđenja korišćenja onih prava koja proističu iz određenih hartija od vrednosti. Sama reč bonitet nekog preduzeća znači da je preduzeće dobro i siguran dužnik.

**Hartije od vrednosti** mogu se podeliti:

- prema prirodi odnosa koje odražavaju
- prema roku njihovog dospeća.

**Prema prirodi odnosa koje odražavaju** dele se na sledeće:

- 8 osnovne hartije od vrednosti
- 9 izvedene hartije od vrednosti

**Osnovne hartije od vrednosti** delimo na:

- 10 hartije od vrednosti-instrument duga (obveznice, sertifikati, komercijalni zapisi i sl.)
- 11 hartije od vrednosti-vlasnički instrument (najvažnije su akcije)

**Izvedene hartije od vrednosti**, najpoznatije su terminski i likvidni terminski ugovori, opcije, svopovi, sporazumi o kamatnim stopama i dr.

Prema roku dospeća mogu biti:

- 15 kratkoročne, rok dospeća do 1 godine
- 16 srednjoročne , od 1-3 godine
- 17 dugoročne hartije od vrednosti, duže od 5 godina

**Novac** se može javiti u više oblika, kao kovani novac, kao papirni novac i kao žiralni novac. Žiralni novac ima nematerijalan oblik i nalazi se na poslovnom računu preduzeća. **Devize** predstavljaju sva potraživanja u stranoj valuti prema inostranstvu. Na finansijskom tržištu deviznim kursom održava se uravnoteženje nivoa cena u zemlji i inostranstvu. **Zlato** ima značaj monetarnih rezervi u centralnim bankama. Čuva se u polugama zvanim *ingoti*.

#### 45. POJAM I VRSTA FINANSIJSKIH INSTITUCIJA

Finansijske institucije osnovni su učesnici u trgovini finansijskim instrumentima. Njihova uloga je da posreduju između suficitnih i deficitnih ekonomskih jedinica. Neke finansijske institucije mogu biti finansijski posrednici i ostvaruju zaradu na osnovu razlike u ceni po kojoj angažuju sredstva i cene po kojoj plasiraju ta sredstva.

Klasifikuju se po sledećim grupama:

- 20 centralna banka
- 21 depozitne finansijske institucije
- 22 nedepozitne finansijske institucije
- 23 berze
- 24 berzanski posrednici

#### 46. CENTRALNA BANKA

Centralna banka spada u red najznačajnijih finansijskih institucija i njena uloga je izuzetno važna na tržištu novca. Ulogu centralne banke kod nas ima NBS. NBS utvrđuje i sprovodi monetarnu politiku RS i to na više načina:

NBS može **izdavati kratkoročne hartije od vrednosti** koje glase na domaću ili stranu valutu, na osnovu odluke kojom se utvrđuje obim emisije, rokovi dospeća, kao i način plasmana i isplate. Sprovođenjem **operacija na tržištu** koje se satoji od kupovine ili prodaje različitih hartija od vrednosti. Kada NBS želi da poveća likvidnost banaka i njihov kreditni potencijal ona vrši kupovinu hartija od vrednosti i obrnuto. CB obavlja **diskontne poslove** kupovinom hartija od vrednosti i prodajom pre isteka dospeća. **Politikom obaveznih rezervi** CB ostvaruje ciljeve monetarne politike preko kontrole visine kreditnog potencijala. Ova mera je značajna za kontrolu bankarskog sistema i za održavanje solventnosti banaka. CB utvrđuje **ekontnu stopu i kamatnu stopu** i propisuje načine obračuna i plaćanja. NBS radi **održavanja likvidnosti** banaka može propisati uslove i načine odobrenja depozitnih i kreditnih kartica, uslove obezbeđenja likvidnosti i isplate depozita i dr. **Devizne reserve** NBS čine: potraživanja na računima u inostranstvu, hartije od vrednosti koje glase na strane novčane jedinice, pozicije kod MMF, zlato i drugi plemeniti metali i efektivni strani novac. NBS ima isključivo pravo **izdavanja novčanica i kovanog novca**. Ona utvrđuje apoene i obeležja novčanica i kovanog novca, kao i odluke o puštanju ili povlačenju iz opticaja novčanica i kovanog novca. NBS izdaje i **oduzima dozvole za rad**, vrši kontrolu boniteta i zakonitosti poslovanja banaka i drugih finansijskih institucija.

#### 47. DEPOZITNE FINANSIJSKE INSTITUCIJE

U depozitne finansijske institucije spadaju:

**Banka** je institucija koja prikuplja slobodna novčana sredstva, odobrava kredite i obezbeđuje plaćanje. Do sredstava dolazi prikupljanjem različitih depozita kao što su: depozit po viđenju, na osnovu poslovnih računa, oročenih sredstava i sl.

Najznačajnija podela je na:

*Univerzalne banke*, koje posluju na tradicionalan način

*Komercijalne banke* koje su ovlašćene da drže i kreiraju depozite po viđenju kao i da obavljaju kreditnu funkciju. U našoj zemlji one više pripadaju univerzalnom tipu banaka.

*Investicione banke* posluju sa hartijama od vrednosti što im omogućava da se bave: organizovanjem hartija od vrednosti, otkup i distribuciju hartija od vrednosti, njihovu trgovinu, konsalting i sl. **Štedne i kreditne asocijacije** do sredstava dolaze preko štednih depozita stanovništva, ali mogu da se bave prikupljanjem i emitovanjem hartija od vrednosti. **Štedionice** se organizuju na principima zajedničkih kooperacija pri čemu su deponenti ujedno i vlasnici. One se ne bave kreditiranjem krajnjih korisnika već to čine preko drugih finansijskih institucija. One plasiraju sredstva uglavnom u nekretnine po principu hipotekarnih kredita i u hartije od vrednosti po principu hipoteke. **Kreditne unije** svojim članovima odobravaju manje potrošačke kredite, a vrše i poslovanje sa kreditnim karticama. **Štedno-kreditne zadruge** se bave prikupljanjem štednje i odobravaju kredite uglavnom po osnovu obezbeđenja hipotekom ili zalaganjem određenih vrednosti. **Finansijske kompanije** posluju tako što izdaju određene dužničke finansijske instrumente koje po apoenima i rokovima prilagođavaju kupcima i prikupljaju finansijsku štednju koju razmenjuju za potraživanja ili imovinske oblike.

#### **48. NEDEPOZITNE FINANSIJSKE INSTITUCIJE**

Nedepozitne finansijske institucije do sredstava ne dolaze prikupljanjem depozita. Mogu se podeliti na:

**1. Ugovorne finansijske institucije** do sredstava dolaze po ugovornoj osnovi i u njih spadaju osiguravajuće organizacije i penzioni fondovi.

*Osiguravajuće organizacije* za utvrđenu naknadu, premiju, obezbeđuju ugovorene sume, ukoliko se desi određeni slučaj. One prodaju svoje obaveze u obliku polisa osiguranja od raznih vrsta rizika. Osiguranja ponekad sa drugim osiguranjem dele obim štete što predstavlja *koosiguranje* ili da višak rizika koji prevazilazi njihove mogućnosti osigura kod drugih osiguravajućih organizacija što nazivano *reosiguranje* (najčešće kod Lojda).

*Penzioni fondovi* obezbeđuju prihode pojedincima nakon završetka radnog veka. Oni do sredstava dolaze uplatom doprinosa zaposlenih i poslodavaca kao i investiranjem u hartije od vrednosti.

**2. Investicioni fondovi mobilisu kapital** više pojedinaca radi ulaganja u skup hartija od vrednosti različitih emitenata. Do sredstava dolaze prodajom akcija ili udela. Ova sredstva investiraju posebno u diverzifikovana portfolija hartija od vrednosti, a na taj način smanjuju se finansijski rizici. Investicioni fondovi imaju poseban oblik pasive jer je ona gotovo u potpunosti sastavljena od akcija investitora tako da rizik poslovanja ne snose samo fondovi već i investitori. Kod nas ovi fondovi zbog nerazvijenosti fin. tržišta ne postoje.

**3. Druge finansijske institucije** su sve one koje se nalaze u prostoru između izvornih vlasnika finansijske štednje i njenih krajnjih korisnika. Ovde spadaju finansijske kompanije koje do sredstava dolaze emisijom svojih hartija od vrednosti ili uzimanjem kredita od komercijalnih banaka.

#### **49. POJAM I VRSTE BERZI**

**Berza** je samostalna i specifična institucija i definiše se kao organizovani prostor i u fizičkom i u poslovnom smislu na kome se trguje strogo utvrđenim pravilima. Na berzi se ostvaruje kupoprodaja vlasničkih i dužničkih hartija od vrednosti. Izvorni vlasnici ne učestvuju u radu berze, ako ni krajnji korisnici, jer umesto njih finansijske instrumente kupuju berzanski posrednici. Berza je organizovana po principu koncentričnih krugova čiji centar čini sama berza sa svojim službama. Oko centra nalazi se krug ovlašćenih posrednika. Sa svakim narednim krugom opada stepen ovlašćenja tako da drugi krug čine takođe posrednici koji nemaju pravo pristupa zvaničnoj berzanskoj trgovini i treći krug čini najšire tržište.



Berze se mogu podeliti na:

- a) robne berze
- b) finansijske berze

**Na robnim** se trguje raznim vrstama robe, kafa, nafta, obojeni metali, pamuk, šećer i usluge kao što su transportne ili prekomorske i sl. **Finansijske berze** se dele na univezalne i specijalizovane. *Univerzalne* su one na kojima se trguje hartijama od vrednosti, ali nije isključeno trgovanje kratkoročnim hartijama, novcem ili devizama. Na *specijalizovanim berzama* se trguje samo određenim berzanskim materijalima, dugoročne hartije od vrednosti, berza zlata, berza deviza i plemenitim metalima.

## 50. BERZANSKO POSLOVANJE

Na **finansijskoj berzi** trguje se:

- 73 žiralnim novcem, čekovima, menicama, devizama, hartijama od vrednosti, zlatom
- 74 hartijama od vrednosti koje važe na stranu valutu
- 75 dugoročnim hartijama od vrednosti
- 76 finansijskim derivatima

Na **robnoj berzi** može se trgovati:

- 78 robom
- 79 finansijskim derivatima

Trgovina na berzi može se obavljati:

- 25 **promptno**, podrazumeva izvršenja kupoprodajnih veza odmah, najkasnije u roku od 5 dana

- 27 **na termin**, podrazumeva plaćanje obaveza u roku dužim od 5 dana

Barzanskim aktima uređuje se način i uslovi trgovine, trgovački standardi i trgovačka dokumenta. Berza je dužna da organizuje informacioni sistem preko koga se obaveštava javnost o:

- 1 obimu ponude i tražnje
- 2 obimu zaključenih poslova
- 3 početnoj, srednjoj i zaključnoj ceni
- 4 kotacijama na berzi
- 5 tržišnom materijalu kojim se trguje i druge podatke.

## 51. BERZANSKI CIKLUS

Ciklus trgovine na berzi sadrži tri faze.

**Prva faza** odvija se van berze i u ovoj fazi uspostavlja se odnos između investitora i berzanskog posrednika. Nalog predstavlja instrukciju berzanskog posrednika da proda ili kupi određeni finansijski instrument. **U drugoj fazi** dolazi do realizacije naloga, tj. vrši se kupovina ili prodaja finansijskog instrumenta i utvrđuje se njegova cena. Finansijski instrumenti kojima se trguje na berzi moraju biti primljeni na berzu. Taj prijem se naziva **listing**. Formiranje cene po kojoj se finansijski instrumenti kupuju ili prodaju naziva se **kotacija**. Berzanske kotacije sadrže zvanične cene finansijske aktive. Kotacija akcija znači da je određeno preduzeće dobilo odobrenje da svoje akcije plasira kao preduzeće na listingu. Trgovina finansijskim instrumentima koja nisu primljena u listing vrši se na šalterskom tržištu koga čini mreža dilera i brokera povezanih komunikacionim kanalima.

**U trećoj fazi** vrši se obračun-saldiranje i plaćanje izvršene kupovine ili prodaje, kao i prenos sredstava ili hartija od vrednosti na račune kod berzanskog posrednika. Obračun berzanskih transakcija obuhvata proces upoređenja i potvrde zaključenih kupoprodajnih operacija i njihovo izvršenje kroz transfer finan. sredstava na prodavca. Zaključene akcije su obavezujuće za učesnike.

## 52. BERZANSKE OPERACIJE

Na berzi se obavljaju raznovrsne operacije koje možemo razvrstati na:

- 9 formiranje cena finansijskih instrumenata

- 10 špekulacije
- 11 manipulacije
- 12 berzanska kriza

**Cene finansijskih instrumenata** omogućavaju investitorima informacije koje im pomažu da odluče da li da prodaju ili kupuju. Predviđanje tržišnih kretanja mogu investitorima da omoguće ostvarenje većeg dobitka. **Špekulacija** postoji kada investitor preuzme rizik koji je prekomeran sa stanovišta normalnog investiranja, ili kada očekuje da će on doneti prinos koji je veći od tržišnog. Špekulant koristi razlike u ceni istog finan. instrumenta u različitim vremenskim periodima. Nasuprot špekulacije **arbitraž**a predstavlja korišćenje razlike u ceni radi sticanja profita, ali ta razlika u ceni postoji samo simultano na dva različita tržišta. Kada se na berzi organizuju transakcije koje imaju za cilj neposredan uticaj na ponudu i tražnju ili cenu finan. instrumenta nasuprot zakonitom tržištu onda ove aktivnosti nazivamo **manipulacijama** i one su na berzi zabranjene. **Berzanske krize** praćene su naglim slomom cena svih finansijskih instrumenata. One dolaze iznenada i njihove posledice su visoki gubici za investitore.

### 53. BERZANSKI POSREDNICI

Berzanski posrednici mogu se podeliti u dve grupe:

- 13 na brokere
- 14 na dilere

Pošto većina berzanskih posrednika istovremeno vrši i brokerske i dilerske poslove uobičajeno se nazivaju brokersko-dilerska društva. **Broker** je lice koje posreduje između prodavca i kupca i za svoje usluge uzima proviziju. Broker može da se specijalizuje samo za poslove sa pojedinim hartijama od vrednosti i tada ima ulogu agenta. Broker obavlja poslove za tuđe ime i za tuđ račun uz naplatu provizije. **Diler** je lice koje kupuje i prodaje finansijske instrumente u svoje ime i za svoj račun. Diler ne radi za proviziju, već zaradu ostvaruje iz svog poslovanja, što znači da su oni vlasnici finan. instrumenata kojima se trguje.

### 54. TRŽIŠTE NOVCA

Tržište novca predstavlja mesto susretanja ponude i tržnje za različitim oblicima kratkoročne finansijske aktive, odnosno aktive čiji je rok dospeća kraći od jedne godine.

Na ovom tržištu se obavljaju transakcije sa:

- 80 žiralnim novcem
- 81 uzimanje i davanje kratkoročnih kredita
- 82 eskontni poslovi
- 83 lombardni poslovi
- 84 i poslovi sa kratkoročnim hartijama od vrednosti.

Tržište novca vrši monetarnu funkciju jer ono predstavlja instrumentalni okvir u kome se uravnotežuje i koriguje potreba ekonomskih subjekata za novcem. Tržište novca omogućava privrednim subjektima da dođu do kratkoročnih novčanih sredstava koja su im potrebna za održavanje solventnosti. Ovo tržište između ostalog karakteriše jednobrazna pravila, disciplina i jedinstven način poslovanja. Razvojem međunarodne trgovine razvilo se i novo tržište kapitala **evro-dolarsko tržište**, koje tržišnim subjektima pruža mogućnosti koje prevazilaze nacionalne granice.

Glavni učesnici na tržištu novca su:

- a) centralna banka
- b) depozitne finansijske institucije, banke
- c) posredničke i druge finansijske organizacije

Postoje dva segmenta tržišta novca i to su:

- a) tržište žiralnog novca
- b) i tržište kratkoročnih hartija od vrednosti

**Tržište žiralnog novca** obuhvata trgovinu trenutnim viškovima novčanih sredstava učesnika na tržištu novca. Ono se obavlja preko brokera i dilera. **Tržište kratkoročnih hartija od vrednosti** obuhvata primarnu emisiju hartija od vrednosti i njihovu sekundarnu prodaju. *Primarna* emisija predstavlja prvu prodaju hartija od vrednosti, a *sekundarna* predstavlja preprodaju hartija od vrednosti koje su već emitovane.

#### 55. TRŽIŠTE KAPITALA

Na ovom tržištu trguje se dugoročnim finansijskim instrumentima. Osnovna funkcija ovog tržišta je okupljanje na određenom mestu i u određeno vreme subjekata koji imaju i nude kapital i subjekata koji traže kapital radi sučeljavanja ponude kapitala i tražnje kapitala. Subjekti koji traže kapital su preduzeća koja ulažu pribavljeni kapital u svoj rast i razvoj s ciljem maksimalizacije dobitka i proširivanja tržišta. Na ovom tržištu najzastupljenije su akcije i dugoročni krediti, a značajno mesto zauzimaju dugoročne obveznice, polise osiguranja i instrumenti penzionih fondova. Tržište kapitala može biti primarno i sekundarno. Na **primarnom** tržištu ekonomski subjekti mobilisu kapital izdavanjem dugoročnih finansijskih instrumenata. **Sekundarno** tržište predstavlja mesto susretanja ponude i tražnje već emitovanih dugoročnih finansijskih instrumenata.

#### 56. DEVIZNO TRŽIŠTE

Na deviznom tržištu kupuju se i prodaju strana sredstva plaćanja, usklađuje se devizni kurs i upravlja deviznim nacionalnim rezervama. Osnov za postojanje ovog tržišta je međunarodni platni promet, odnosno da nosilac deviznih sredstava kupi raspoloživa sredstva i da ih proda drugim subjektima radi plaćanja njihovih obaveza prema inostranstvu. Osnovna uloga deviznog tržišta je formiranje deviznog kursa. Kroz devizni kurs se domaće cene efektivno prevode u strane cene i obrnuto. Menjanje deviznog kursa uslovljava i promenu cena. Formiranje deviznog kursa je pod uticajem centralne banke i ona kupovinom i prodajom deviza utiče na visinu kursa.

#### 57. POJAM FINANSIRANJA

Pojam finansiranja je proces koji obuhvata:

- **Pribavljanje novca** kao osnovne komponente finansiranje, ali ne i najvažnije jer je to početak procesa koji ima još svojih važnih faza.
- **Ulaganje** je druga faza u kojoj se nabavljena sredstva ulažu u imovinu i vezuju za različite odlike osnovnih i obrtnih sredstava
- **Vraćanje novca** je treća faza gde se uložena sredstva oslobađaju iz kružnog toka poslovanja i ponovo ulažu u skladu sa potrebama preduzeća.
- **Usklađivanje izvora finansiranja sa ulaganjima** je važna faza jer se u poslovanju preduzeća stalno događaju promene u imovini i izvorima. Ove promene se u ovoj fazi usklađuju sa izvorima finansiranja u pasivi sa ulaganjima u aktivi.

Da bi preduzeće moglo da započene **proces reprodukcije mora se obezbediti određena količina novca. Tim novcem nabavni** menadžment obezbeđuje potrebna sredstva za rad, **proizvodni menadžment** zatim započinje proizvodnju i na kraju **prodajni menadžment** vrši naplatu gotovih proizvoda.

#### 58. VRSTE FINANSIRANJA

Vrste finansiranja mogu biti:

- a) prema roku raspoloživosti izvora
- b) prema poreklu izvora finansiranja
- c) prema vlasništvu izvora finansiranja

**Prema roku raspoloživosti izvora finansiranje** se može podeliti na:

- 16 kratkoročno finansiranje, raspoloživi su u vremenu do 1 god.
- 17 srednjeročno finansiranje, raspoloživi su u vremenu od 1 do 5 god.
- 18 dugoročno finansiranje, raspoloživi su više od 5 god. i mogu biti:
  - o ročno ni izvori, imaju rok dospeća a duži od 5 godina
  - o neročoni izvori, nemaju rok dospeća a i trajno su raspoloživi

**Prema poreklu izvori finansiranja** mogu biti:

- 22 unutrašnji, koje je stvorilo samo preduzeće
- 23 spoljni, koji se pribavljaju van preduzeća

**Prema vlasništvu** mogu biti:

- 26 sopstveni izvori, i kod njih ne postoji obaveza vraćanja
- 27 tuđi, gde se izvori moraju vratiti u nekom određenom roku

## **59. ODNOS KRATKOROČNOG I DUGOROČNOG FINANSIRANJA PREDUZEĆA**

Finansijski menadžment treba da vodi računa o racionalnom učešću kratkoročnog i dugoročnog finansiranja, tako da taj odnos bude optimalan. Taj odnos treba posmatrati sa aspekta troškova finansiranja. Odnos kratkoročnog i dugoročnog finansiranja je optimalan kada daje minimalan ukupan trošak finansiranja preduzeća. Ovaj odnos nije statičan nego dinamičan, jer se menja sa promenama potreba preduzeća za imovinom.

## **60. NAČELO SIGURNOSTI FINANSIRANJA**

### **NAČELO STABILNOSTI FINANSIRANJA**

**Načelo sigurnosti** zahteva da se finansiraju oni poslovni poduhvati iz kojih će se uloženi novac sigurno vratiti, odnosno onih poslova čiji je stepen rizika najmanji. Ovo načelo obuhvata i zaštitu poverilaca preduzeća od rizika nemogućnosti naplate potraživanja. Poverioci su zaštićeni sve dok gubitak preduzeća ne pređe visinu sopstvenog kapitala. I kada preduzeće izgubi sopstveni kapital poverioci mogu naplatiti svoja potraživanja ukoliko gubitak nije prešao visinu sopstvenog kapitala.

**Načelo stabilnosti** predstavlja sposobnost preduzeća da iz sopstvenih izvora finansira prostu reprodukciju, a da iz sopstvenih pozajmljenih izvora finansira proširenu reprodukciju, odnosno razvoj, a da pritom rizik poverilaca svede na minimum. Stabilnost finansiranja izračunava se pomoću koeficijenta gde se dugoročna imovina deli sa dugoročnim izvorima. Preduzeće treba da teži da koeficijent bude manji od 1 jer tada dugoročnu imovinu finansira iz dugoročnih izvora, ali i iz tih izvora finansira i jedan deo kratkoročne imovine, obrtna sredstva.

## **61. NAČELO LIKVIDNOSTI FINANSIRANJA**

### **NAČELO SOLVENTNOSTI**

**Načelo likvidnosti** se može posmatrati iz užeg i iz šireg ugla. U širem smislu likvidnost predstavlja sposobnost pretvaranja delova imovine iz jednog u drugi oblik, iz novčanog u nenovčani i obrnuto. A u užem smislu označava sposobnost nenovčane imovine da se pretvori u novac.

Imovina preduzeća se prema stepenu likvidnosti može podeliti na:

- a) Imovinu prvog stepena likvidnosti, gotov novac na blagajni, potraživanja po viđenju i hartije od vrednosti koje su odmah unovčive
- b) Imovinu drugog stepena likvidnosti, hartije od vrednosti koje su unovčive do 30 dana i potraživanja od kupaca naplativa do 30 dana
- d) Imovinu trećeg stepena likvidnosti, gde spadaju kratkoročna potraživanja naplativa preko 30 dana i zalihe. Zalihe gotovih proizvoda likvidnije su od zaliha sirovina i materijala.

**Solventnost** predstavlja sposobnost preduzeća da svoje obaveze plaća u roku. Ukoliko preduzeće nije sposobno ono je onda insolventno. Koeficijent solventnosti se izračunava kada raspoloživi novac podelimo sa dospelim obavezama. Kada je

koeficijent veći od 1 onda je preduzeće tog dana solventno, a ukoliko je manje od 1 insolventno. Insolventnost se lančano širi i prenosi na druga preduzeća kada dužnici ne plaćaju svoje obaveze poveriocima. Načelo likvidnosti i solventnosti su međusobno povezani. Nelikvidnost može da prouzrokuje insolventnost.

## **62. NAČELO RENTABILNOSTI NAČELO FLEKSIBILNOSTI**

**Rentabilnost** predstavlja sposobnost da se ostvare što veći finansijski rezultati sa što manje ulaganja. Kada preduzeće ostvari gubitak tada je njegovo poslovanje nerentabilno. Rentabilnost se može meriti preko stope prinosa sopstvenog kapitala i ukupnog kapitala:

Stopa prinosa sopstvenog kapitala izračuna se kada *neto dobitak podelimo sa sopstvenim kapitalom*. Dobijeni procenat pokazuje stepen prinosa finansiranja iz sopstvenog kapitala.

Stopa prinosa ukupnog kapitala izračunava se kada se *bruto kapital podeli sa ukupnim kapitalom*. Dobijeni procenat meri stepen oplodnje finansiranja iz ukupnog kapitala.

**Načelo fleksibilnosti** označava sposobnost preduzeća da se prilagođava različitim uslovima finansiranja, nazivamo ga još i načelo elastičnosti u finansiranju. Naročito su značajni:

### **a) sposobnost preduzeća) a da pribavlja dodatni novac**

Sopstveni izvori se obezbeđuju emisijom akcija, ulozima, zadržavanjem dobitka i sl. Tuđi izvori obezbeđuju se emisijom obveznica, dugoročnim kreditima i sl. Međutim, tuđi izvori povećavaju troškove.

### **c) sposobnost da pre vremena otplati dug**

Kada preduzeće raspolaže viškom novca ne treba da plaća kamate na novac koji potiče iz zaduženja, jer te kamate smanjuju finansijski rezultat i rentabilnost. Načelo fleksibilnosti nalaže da se pre vremena otplati dug ili deo duga i da se time plaćanje kamata švede na prihvatljivu meru.

## **63. NAČELO RIZIKA FINANSIRANJA NAČELO POVOLJNE SLIKE FINANSIRANJA NAČELO NEZAVISNOSTI FINANSIRANJA**

**Načelo rizika finansiranja** možemo podeliti na:

- c) rizik ostvarenja negativnog finansijskog rezultata, a načešće se prouzrokuje padom proizvodnje, prodaje i cena
- g) rizik poverilaca da neće naplatiti svoja potraživanja, najčešće nastaje zbog prezaduženosti preduzeća, zato poverioci radije finansiraju preduzeća kod koga je

sopstveni kapital veći, jer on predstavlja garanciju da će potraživanja biti plaćena.

Kod **načela povoljne slike finansiranja** bilans preduzeća daje sliku njegove finansijske situacije. Na osnovu toga ocenjuje se bonitet i atraktivnost ulaganja u takvo preduzeće. Cilj je svakog preduzeća da stvori što povoljniju sliku o svom preduzeću kako bi privukao investitore i sredstva za dalji razvoj.

Kod **načela nezavisnosti finansiranja** govorimo da je skoro svako preduzeće primorano da pored sopstvenih koristi i tuđe izvore finansiranja. Na ovaj način ono postaje zavisno od tih izvora pri čemu povećava rizik gubljenja svoje samostalnosti u odlučivanju. Mora se računati i na to da poverioci traže i određena obezbeđenja za svoja potraživanja, a ona mogu biti i hipotekarni zahtevi, odnosno imovina, što sužava prava korišćenja svoje imovine. Što preduzeće ima bolji bonitet time su i sredstva obezbeđenja plaćanja manja ili ih poverioci ni ne traže.

## **64. ZLATNO BANKARSKO PRAVILO**

Prema ovom pravilu banke treba svoje kratkoročne depozite da koriste za kratkoročne plasmane, a dugoročne depozite za dugoročne plasmane. Međutim banke vrlo često odstupaju od ovog pravila, a to im omogućava:

- c) **Obnavljanje kratkoročnog depozita**, što znači da se oni obnavljaju jer jedni ulažu novac, a drugi podižu.
- h) **Taloženje novca**, što znači da po zakonu verovatnoće neće svi u isto vreme podići svoj novac sa bankovnih računa, osim u nekim vanrednim okolnostima. U redovnim okolnostima uvek postoji novac koji je stalno prisutan, i može se iskoristiti za dugoročne plasmane.
- l) **Povezanost komitenata banke**, znači kada dva preduzeća imaju račun kod iste banke oni svoja plaćanja uplaćuju s jednog računa na drugi ali sve u okviru jedne banke. Kada se dva komitenta nalaze u različitim bankama onda onim svojim međusobnim plaćanjima povećavaju finansijski potencijal druge banke.
- n) **Međubankarsko kreditiranje**, znači ako banka postane insolventna tada ona

koristi kredite drugih banaka.

#### **65. ZLATNA BILANSNA PRAVILA**

Ovo pravilo se može posmatrati dvojako, u užem i u širem smislu. U užem dugoročna ulaganja u aktivu (nematerijalna i materijalna imovina, finansijska imovina...) treba finansirati iz dugoročnih izvora finansiranja (osnovnog kapitala, zadržanog dobitka, dugoročnih obaveza). U širem smislu dugoročno vezanu imovinu, odnosno dugoročna ulaganja, uključujući i ulaganja u stalnu obrtnu imovinu, treba finansirati iz dugoročnih izvora (sopstvenih i tuđih).

#### **66. FINANSIRANJE NAJDUGOROČNIJIH ULAGANJA I FINANSIRANJE KRA TKOROČNIH ULAGANJA**

Pod **najdugoročnijim ulaganjem** podrazumevaju se ulaganja u:

- a) zemljište
- b) akcije drugih preduzeća) a i trajne uloge u druga prduzećd) a
- e) stalnu obrnu imovinu
- f) građevinske objekte
- g) osnovno stado
- h) pokrići) e gubitka

Kod ulaganja u **zemljište** vrši se trajno vezivanje novčanih sredstava. Zemljište se ne amortizuje i na njega se ne obračunava i ne plaća amortizacija, tako da se ova ulaganja ne vraćaju i ne pretvaraju u novčani oblik. Ulaganje u **akcije**, kao i **trajni ulozi u druga preduzeća** takođe trajno vezuju novčana sredstva, jer kupljene akcije se ne pretvaraju u novac. **Stalna obrtna imovina** predstavlja deo kratkoročne imovine koja je stalno prisutna u preduzeću, zalihe materijala, zalihe nedovršenih proizvoda i zalihe gotovih proizvoda. **Ulaganja u građevinske objekte** su dugoročna koja se sporo vraćaju. **Osnovno stado** čini deo stada namenjen za tovljenje, prodaju i klanje. **Gubitak** predstavlja smanjenje imovine i kapitala. Gubitak se pokriva iz dugoročnih izvora finansiranja, jer se po pravilu gubitak pokriva tek u narednim godinama. Pravilo finansiranja je da **uglaganja u kratkoročnu imovinu** treba finansirati iz kratkoročnih izvora, pošto se ta ulaganja vraćaju i pretvaraju u novac najkasnije u roku od jedne godine.

#### **67. VERTIKALNA PRAVILA FINANSIRANJA**

- a) **Pravilo 1:1 (odnos sopstvenih I tuđih izvora finansiranja)**

Ovim pravilom se smatra da odnos sopstvenih i tuđih izvora finansiranja bude 1:1. Ni jedno preduzeće nije u mogućnosti da se u potpunosti samostalno finansira i prinuđena su da koriste tuđe izvore. Ako se preduzeće pridržava ovog pravila smatra se da će moći da isplati svoje obaveze, pa i u slučaju stečaja ili likvidacije sve dok vrednost njegove aktive na tržištu ne padne ispod 50% iskazane vrednosti u bilansu stanja. Ovo pravilo značajno je i za smanjenje troškova finansiranja, najviše što su kamate daleko niže. Takođe omogućava preduzeću neophodnu nezavisnost i slobodu odlučivanja, a ujedno i fleksibilnost na brze promene.

**b) Odnos osnovnog i rezervnog kapitala**

Ne postoji jedinstveno mišljenje o tome kakav odnos treba da postoji između osnovnog i rezervnog kapitala. Većina autora smatra da i ovde taj odnos treba da bude 1:1, što znači da ovo pravilo zahteva 25% rezervi kapitala u odnosu na ukupan kapital preduzeća.

**68. OSTALA PRAVILA FINANSIRANJA**

**a) Pravilo finansiranja 2:1 (current ratio, bankers ratio)**

Prema ovom pravilu odnos likvidne imovine i dugova mora da bude 2:1. Ovo znači da na svaka dva dinara kratkoročnih ulaganja dolazi 1 dinar kratkoročnih izvora finansiranja.

**b) Pravilo finansiranja 1:1 (acid test)**

Prema ovom pravilu iznos novca, kratkoročnih hartija od vrednosti i kratkoročnih potraživanja treba da bude jednak iznosu kratkoročnog finansiranja.

**d) Pravilo o odnosu novca i kratkoročnih izvora**

Ovim pravilom određuje se minimalni iznos novca u odnosu na dugove kojima bi se obezbedila solventnost preduzeća. Prema ovom pravilu preduzeće bi trebalo da stalno drži 12-20 odsto gotovine od vrednosti kratkoročnih obaveza. Ovo pravilo nije naišlo na široku primenu.

**69. VREMENSKA VREDNOST NOVCA**

Vremenska vrednost novca predstavlja određenu vezu između neke novčane jedinice u sadašnjosti i te novčane jedinice u budućnosti. Neki novčani iznos se može uložiti u sadašnjosti i u budućnosti ostvariti veći povraćaj glavnice sa kamatom od početnog uloga. Preduzeće neće ulagati u sadašnjosti ukoliko neće dobiti više u budućnosti. Vrednost novca u sadašnjosti je veća nego nominalno jednak iznos u budućnosti, a to zbog toga što postoji mogućnost njegovog profitabilnog ulaganja u sadašnjosti i ostvarenja većih iznosa u budućnosti. Da bi novac doneo zaradu on se mora uložiti. Ako se ne uloži nastaje trošak koji je jednak propuštenom prinosu koji se mogao ostvariti njegovim ulaganjem. Ovaj trošak se naziva oportunitetni trošak. Svođenje budućih novčanih jedinica na sadašnju vrednost vrši se diskontovanjem. Primenom ovog metoda očekivani budući neto novčani tokovi diskontuju se na vrednost koja im odgovara u sadašnjosti.

**70. FINANSIRANJE DOBAVLJAČKIM KREDITOM I FINANSIRANJE VREMENSKIM RAZGRANIČENJIMA**

**Dobavljačkim kreditom** kupac koristi obavezu prema dobavljaču kao kratkoročni izvor finansiranja. Ovaj kredit se može nazvati i trgovačkim ili komercijalnim kreditom, pošto on podrazumeva uzimanje robe na kredit koji kupac mora vratiti u određenom roku. Kreditne uslove određuje dobavljač. Uslovi plaćanja razlikuju se s obzirom da li se radi o ponuđenim kasa-skonto ili ne. Kasa-skonto predstavlja popust koji prodavac daje kupcu u slučaju plaćanja odmah pri preuzimanju robe ili pre ugovorenog roka plaćanja. Kada dobavljač kupcu ne odobrava kasa-skonto kupac ima interes da obavezu plati poslednjeg dana kreditnog perioda. Kada dobavljač nudi kasa-skonto za prevremeno plaćanje tada kupac može da bira da iskoristi kasa-skonto plaćanjem u diskontnom roku ili da plati poslednjeg dana. Tada kupac snosi trošak finansiranja ovim kreditom jer je u pitanju oportunitetni trošak koji je nastao zbog toga što kupac nije iskoristio mogućnost plaćanja manje cene za kupljenu robu.

PASIVNA VREMENSKA RAZGRANIČENJA su zarade i razgraničeni porezi. **Zarade** zaposlenima se isplaćuju periodično i u tom periodu one se kumuliraju kao trošak poslovanja i iskazuju se kao kratkoročne obaveze preduzeća koje su plative po dospeću. Prema tome trošak je nastao, ali nije plaćen. Iako se obaveze kumuliraju preduzeću to ne stvara troškove finansiranja, stoga su razgraničene zarade besplatan izvor finansiranja. Ovde se dakle u ulozi kreditora pojavljuju zaposleni. Propisima su određeni rokovi u kojima se plaćaju porezi. **Razgraničene poreze** preduzeće koristi kao besplatan izvor kratkoročnog finansiranja. Rokovi dospeća poreza utvrđeni su zakonom pa se period finansiranja na ovaj način ne može produžavati. U ulozi kreditora kod ovog oblika finansiranja javlja se država.

#### **71. FINANSIRANJE EMISIJOM KOMERCIJALNIH ZAPISA**

**Komercijalni zapis** je neosigurana utuživa hartija od vrednosti sa rokom dospeća do godinu dana. Izdavalac komercijalnog zapisa se obavezuje da će kupcu kom. zapisa platiti iznos naznačen na kom. zapisu uvećan za ugovorenu kamatu na dan dospeća. Komercijalne zapise najčešće emituju velika preduzeća sa dobrim bonitetom radi pribavljanja kratkoročnih izvora finansiranja i to i od pravnih i od fizičkih lica. Uspeh prodaje ovih zapisa zavisi i od kamatne stope. Komercijalni zapis je jeftiniji izvor kratkoročnog finansiranja od kratkoročnih kredita banaka.

#### **72. FINANSIRANJE SOPSTVENIM MENICAMA**

Sopstvena ili solo menica je hartija od vrednosti koja predstavlja pismenu obavezu izdavaoca menice (trasanta) da plati, na tačno utvrđen datum određeni iznos novca. Ova menica može biti:

- plativa po viđenju
- plativa za određeni broj dana od izdavanja
- plativa na određeni dan

Primalac menice može menicu:

- držati do roka dospeća i naplatiti menično potraživanje u nominalnom iznosu
- indosirati menicu
- eskontovati menicu

Indosiranje menice predstavlja radnju primaoca menice kojom on plaća svoju obavezu, ukoliko njegov poverilac prihvata izmirenje duga prenošenjem meničnog potraživanja na njega. Eskontovanje menice predstavlja radnju primaoca menice kojom on prodaje menicu pre roka dospeća radi pribavljanja gotovine i rešavanja problema insolventnosti.

#### **73. FINANSIRANJE BANKARSKIM AKCEPTNIM KREDITOM**

Bankarski akceptni kredit se sastoji u stavljanju potpisa od strane banke kao akceptanta na menici koju na nju vuče njen komitent ili neko drugo lice. U ovom slučaju banka samo iznajmljuje svoj potpis naplaćujući proviziju. Banka se prema svom komitentu obezbeđuje, jer ona prema meničnim poveriocima istupa kao glavni dužnik. Akceptiranjem menice banka pojačava kreditnu sposobnost komitenta prema trećim licima. Bankarski akcept je vrsta bankarske garancije koja se daje u obliku menice. Preduzeće trasira menicu na banku koja vrši njeno akceptiranje uz određenu proviziju, čime se banka obavezuje da će je u roku isplatiti. Akceptirana menica se može *eskontovati* (prodati) istoj ili drugoj banci i tako dobiti eskontni kredit kojim preduzeće obezbeđuje kratkoročni izvor finansiranja. Preduzeće može akceptiranu menicu *indosirati* na svog poverioca i tako sa menicom neposredno platiti robu ili usluge.

#### **74. FINANSIRANJE NEOSIGURANIM BANKARSKIM KREDITIMA**

Neosigurani bankarski krediti su:

**1. Kreditna linija** predstavlja kratkoročni kredit bez pokrića koji se odobrava na osnovu kreditne sposobnosti i boniteta preduzeća. Ovim aranžmanom postiže se dogovor između banke i preduzeća kojim se utvrđuje maksimalni iznos kredita. Kreditnom linijom obezbeđuje se finansiranje obrtnih sredstava u periodu do godinu



dana. Kredit se ne mora u potpunosti iskoristiti, ali se ugovorena suma ne može prekoračiti.

**2. Revolving kredit** je obrtni kredit, odnosno postoji spremnost da se kredit automatski prolongira pod istim uslovima i u istom iznosu čim se iskoristi. S obzirom da se ovaj kredit automatski obnavlja predstavlja srednjoročni izvor finansiranja. Ovaj kredit međutim prate određeni troškovi, a to su: kamata na iskorišćeni deo kredita i posebna provizija na prosečan saldo neiskorišćenog kredita i stoga je ovaj kredit skuplji od kreditne linije.

**3. Transakcioni kredit** je kredit koji se odobrava za određenu namenu, npr. prilikom uvoza ili izvoza robe.

## **75. POJAM KRATKOROČNOG OSIGURANOG FINANSIRANJA I FIN. PUTEM FAKTORINGA**

Kod kratkoročnog osiguranog finansiranja se od dužnika traži osiguranje da će kredit biti vraćen u ugovorenom roku, koji je kraći od godinu dana. U slučaju da se kredit ne vrati, poverilac ima pravo da se namiri iz sredstava koja služe kao osiguranje. Najčešće se za osiguranje koriste:

91 kratkoročne hartije od vrednosti (kada dužnik u roku ne otplati kredit, hartije od vrednosti se prodaju i tako se izmiruje dug. Nominalna vrednost založenih hartija mora biti veća od iznosa kredita koji se odobrava. Najčešće se krediti odobravaju do 80% nominalne vrednosti založenih hartija.)

92 potraživanja od kupaca (mogu se u kratkom roku pretvoriti u novac. Uobičajeno je da se kratkoročni krediti odobravaju u visini od 50 do 80% od procenjene tržišne vrednosti kratkoročnih potraživanja.)

93 zalihe (vrednost zaliha zavisi od kvaliteta zaliha, njihove trajnosti i likvidnosti i stabilnosti njihovih prodajnih cena i troškova njihove prodaje.)

**Faktoring** predstavlja prodaju kratkoročnih potraživanja od strane preduzeća pre njihovog dospeća. Ova potraživanja kupuju faktori ili faktoring organizacije. Nedostatak ove vrste finansiranja je u tome što je reč o skupom načinu finansiranja.

## **76. LOMBARDNI KREDIT I KREDIT PO TEKUĆEM RAČUNU**

**Lombardni kredit** je kratkoročni osigurani bankarski kredit koji se odobrava na osnovu zalaganja pokretne imovine koja služi kao garancija da će kredit biti plaćen. Pri odobravanju ovog kredita mogu se zalagati dragocenosti, hartije od vrednosti, roba i sl. Dragocenosti zalažu građani za dobijanje gotovinskog kredita. Prilikom zalaganja hartija od vrednosti kredit se odobrava ispod njihove tržišne vrednosti. Roba koja se zalaže se čuva u javnom skladištu, a banci se kao zalog daje skladišnica. Prednost ovog načina finansiranja je što preduzeće bez prodaje imovine dolazi do novčanih sredstava, a nedostaci se sastoje u tome što on smanjuje finansijsku fleksibilnost preduzeća, jer se založene hartije ne mogu prodati, pa ako njihova tržišna vrednost u tom periodu poraste preduzeće nije u prilici da ostvari zaradu.

**Kredit po tekućem računu** je kratkoročni kredit koji banke odobravaju svojim komitentima. Kredit se odobrava ali se ne isplaćuje u gotovom. Pri korišćenju ovog kredita korisnik može preći u dugovanje do visine odobrenog kredita, pri čemu plaća određenu kamatu. Formalno ovaj kredit je bez pokrića, međutim svaki priliv novca na tekući račun predstavlja otplatu kredita, što suštinski predstavlja pokriće.

## **77. TROŠKOVI KRATKOROČNOG FINANSIRANJA**

Troškove kratkoročnog finansiranja čini kamata. Kamata je cena koštanja kredita. Ona za korisnika kredita predstavlja trošak, a za kreditora prihod od plasmana sredstava. Pri određivanju kamate kao polazište služi kamatna stopa. Na visinu kamatne stope pored osnovne kamatne stope i kreditne sposobnosti dužnika utiču i troškovi banke i odnos banke i dužnika. Troškovi banke čine administrativni troškovi i pasivna kamata koju banka plaća svojim deponentima.

Postoji više metoda za obračun kamate:

- 15 **dekurzivna metoda**, kamata se plaća i obračunava krajem isteka određenog vremenskog perioda korišćenja kredita
- 16 **anticipativna metoda**, kamata se obračunava i plaća početkom određenog vremenskog perioda
- 17 **anuitetna metoda**, kredit se otplaćuje obročno u jednakim mesečnim anuitetima koji se sastoje od glavnice i kamate
- 18 **metod kompenzujućeg stanja** koristi se kada banka od korisnika kredita traži da drži na depozitnom računu određeni iznos novca u srazmeri sa iznosom odobrenog kredita, npr 10%.

## **78. FINANSIRANJE SREDNJOROČNIM KREDITIMA**

U srednjoročne kredite spadaju:

**Bankarski kredit** se može otplaćivati u jednakim ili nejednakim anuitetima. Otplata ovih kredita prilagođava se likvidnosti i solventnosti korisnika kredita. Njegov trošak čine kamata i provizija na neiskorišćeni deo kredita. **Revolving kredit** se odobrava uz obavezu da se kredit obnovi po isteku određenog perioda. Ako se ovaj kredit obnovi posle jedne godine on postaje srednjoročni kredit. Troškove ovog kredita čine ugovorena kamata i provizija na dostupnost kredita. **Kredit po osnovu zalaganja opreme** obavezuje da se oprema ne može prodati dok se kredit ne isplati. **Osiguravajuća društva** odobravaju kredite jer raspolažu velikim iznosima finansijskih sredstava koja potiču od premija osiguranja. **Proizvođači opreme** odobravaju kredite gde je uobičajeno da se uplaćuje gotovinsko učešće, 30% od vrednosti opreme, dok se ostatak plaća u ratama.

## **79. FINANSIRANJE LIZINGOM**

Lizing je specifična vrsta finansiranja koja se zasniva na tome da korisnik lizinga određenu imovinu uzima u zakup i koristi je u određenom vremenskom periodu i za to plaća ugovorenu zakupninu. Posle isteka ugovora o zakupu korisnik lizinga može zakupljenu imovinu:

- 27 kupiti po nižoj ceni od tržišne pošto se imovina za vreme trajanja zakupa amortizovala
- 28 sačiniti novi ugovor o zakupu sa nižom zakupninom, jer se deo vrednosti već otplatio
- 29 vratiti imovinu zakupodavcu

Postoje više vrsta lizinga:

### **Prema predmetu zakupa:**

- 97 lizing opreme
- 98 lizing nepokretnih dobara (zemljište, kuće, stanovi)
- 99 međunarodni lizing, brodovi, avioni i imovina preduzeća iz jedne zemlje od preduzeća iz druge zemlje

### **Prema načinu zakupa:**

- 104 eksploatacioni, uzimanje imovine na period kraći od ekonomskog veka trajanja imovine
- 105 finansijski, traje koliko i ekonomski vek trajanja imovine
- 106 direktni, gde proizvođač direktno daje u zakup određenu imovinu
- 107 indirektni lizing, lizing se daje preko lizing institucija, tj. posrednika

Lizing je u suštini skup način finansiranja.

## **80. FINANSIRANJE FRANŠIZINGOM**

U osnovi postoje dve vrste franšizinga:

- trgovački franšizing
- proizvodni franšizing

Davaoci **trgovinskog franšizinga** su veliki proizvođači koji se bave trgovinom na veliko i koji ugovorom prenose na korisnike franšizinga pravo prodaje proizvoda,

korišćenje imena i žiga robe. Korisnici trgovinskog franšizinga imaju mogućnost da prodaju robu za koju tržište već postoji. Korisnik davaocu franšizinga plaća nabavnu cenu robe ali i naknadu od 5 % za korišćenje imena i prenošenje znanja i iskustva. **Proizvodni franšizing** obuhvata pravo na proizvodnju određenih proizvoda. Ovim se smanjuju ukupni troškovi jer se mesto proizvodnje približava mestu prodaje. Davaoci proizvodnog franšizinga dogovaraju sa primaocem obim i dinamiku proizvodnje, a korisnici plaćaju naknadu davaocima u fiksnom iznosu. Prednost je što je proizvodnja već osvojena i tržište istraženo čime je rizik sveden na minimum.

#### **81. FINANSIRANJE EMISIJOM REDOVNIH AKCIJA**

Redovne akcije su pisane isprave o trajno ulozenim sredstvima u osnovni kapital akcionarskog društva. To su vlasničke hartije od vrednosti koje predstavljaju odgovarajući vlasnički udeo u kapitalu preduzeća. Na osnovu ovoga akcionari imaju određena prava:

- 32 pravo na upravljanje (imaju pravo glasa u skupštini akcionara i kontrolu poslovanja)
- 33 pravo na dividendu (imaju pravo na dividendu, tj. pravo na deo neto dobitka)
- 34 pravo na deo likvidacione mase (iz likvidacione mase prvo se isplaćuju poverioci,

vlasnici obveznica i povlašćenih akcija, pa tek na kraju vlasnici redovnih akcija) Vlasnici redovnih akcija snose najveći rizik poslovanja, ali je i mogućnost njihove zarade najveća jer učestvuju direktno u svakom povećanju neto dobitka. Iz tih razloga vlasnici redovnih akcija imaju pravo upravljanja preduzećem. Redovne akcije su likvidne hartije od vrednosti, naročito one koje se kotiraju na berzi. One se lako mogu prodati i konvertovati u gotovinu što za akcionare uvek predstavlja motiv da ih kupe.

#### **82. FINANSIRANJE EMISIJOM PRIORITETNIH AKCIJA**

Prioritetne akcije daju vlasniku pravo na dividendu koja je unapred određena. Vlasnici ovih akcija imaju prednost u isplati od vlasnika redovnih akcija. Prioritetne akcije mogu biti:

**Kumulativno prioritetne**, one svojim vlasnicima obezbeđuju pravo isplate zaostalih dividendi iz budućeg neto dobitka u slučaju da preduzeće u nekoj godini ne isplati dividende. Neisplaćene dividende kumuliraju kao obaveza preduzeća prema akcionarima. **Participativno prioritetne** akcije svojim vlasnicima daju pravo pored fiksne naplate i deo promenljive dividende. Vlasnici prioritetnih akcija po pravu nemaju pravo upravljanja preduzećem.

#### **83. TROŠKOVI FINANSIRANJA EMISIJOM AKCIJA**

Emisija akcija ima troškove emisije koje čine troškovi izrade elaborata, štampanja akcija, propagande, provizije posrednika i sl. Troškove čine i izdaci na ime isplaćene dividende. U obračunskom smislu dividenda nije trošak kao što su kamate. Dividenda se isplaćuje iz neto dobitka i to za preduzeće predstavlja izdatak. Trošak finansiranja emisijom redovnih akcija jednak je diskotnoj stopi ( $k$ ) koja izjednačava sadašnju vrednost očekivanih novčanih izdataka sa sadašnjom vrednošću redovnih akcija.  $\{ k = (D_1/V_0 - T) + g \}$  Trošak kod prioritetnih akcija je jednak diskotnoj stopi koja izjednačava sadašnju vrednost ugovorenih novčanih izdataka na ime dividende sa sadašnjom vrednošću novčanih primanja od naplate prodatih akcija.  $\{ k = D/V_0 \}$

#### **84. OTKUP SOPSTVENIH AKCIJA**

Otkup sopstvenih akcija predstavlja finansijsku operaciju koja proizvodi suprotne finansijske učinke od emisije akcija. Akcionarska društva povremeno otkupljuju svoje akcije i na ovaj način vrše povraćaj novca koji su uložili. Novi vlasnik ovih akcija je onda akcionarsko društvo i ove akcije novom vlasniku ne daju pravo na upravljanje, pravo na dividendu niti pravo na deo likvidacione mase. Najčešći razlog otkupa sopstvenih akcija je potreba da se smanji osnovni kapital preduzeća, a to se najčešće

radi u nepovoljnim privrednim uslovima kad preduzeće smanjuje svoj obim poslovanja.

## **85. POJAM, PREDNOSTI I NEDOSTACI FINANSIRANJA EMISIJOM OBVEZNICA**

Obveznice možemo podeliti na:

- 36 **jednokratno isplative** obavezuju emitenta da vrati pozajmljeni iznos novca investitoru na dan dospeća.
- 39 **višekratno isplative** obavezuju emitenta da investitoru periodično isplaćuje kamate do dana dospeća, a nominalnu vrednost obveznica na dan dospeća.

**Prednosti** finansiranja putem emisije obveznica su:

- 4. emisija obveznica omogućuje preduzeću da koristi i obrće ukupnu glavnicu pozajmljenog kapitala tokom vremena trajanja zajma
- 5. emisijom se mogu lakše prikupiti veliki iznosi potrebnog kapitala
- 6. prednost za investitore se odnosi na to da im se glavnica uloženog kapitala vraća jednokratno, a ne u delovima

**Mane** su:

- 1. isplata kamate vlasnicima je obavezna i ne zavisi od ostvarenog dobitka ili gubitka
- 2. isplata ukupne glavnice duga pada odjednom na dan dospeća, što stvara problem sa solventnošću
- 5. u slučaju insolventnosti emitenta za investitora se stvara problem naplate kamate i glavnice

## **86. TROŠKOVI FINANSIRANJA EMISIJOM OBVEZNICA**

Troškovi finansiranja emisijom obveznica zavise od ugovorene kamatne stope, troškova emisije i poreske uštede. Trošak kapitala prikupljenog emisijom obveznica jednak je ugovorenom kamatnom trošku, tj. nominalnoj kamatnoj stopi. Emisija obveznica stvara troškove emisije koje čine troškovi izrade elaborata, štampanja, provizije posrednika i sl.

## **87. FINANSIRANJE OPCIJAMA**

Opcija predstavlja izvedenu hartiju od vrednosti koja svom vlasniku daje pravo da kupi ili proda određenu finansijsku aktivu po unapred određenoj ceni u određenom periodu vremena. Postoje dve vrste opcija:

**Kupovna opcija (call)** daje pravo vlasniku da kupi hartiju od vrednosti po unapred ugovorenoj ceni. Vlasnik ove opcije će je iskoristiti ako je ugovorena cena hartija od vrednosti niža od njene tržišne vrednosti. Ako je tržišna cena viša od ugovorene investitor neće realizovati opciju pošto može da kupi hartiju od vrednosti na tržištu po manjoj ceni.

**Prodajna opcija (put)** daje pravo vlasniku da proda hartije od vrednosti po unapred ugovorenoj ceni do roka isteka opcije. Vlasnik će pravo opcije iskoristiti ako je tržišna cena cena hartija od vrednosti niža od ugovorene cene. Ukoliko je veća opcija se neće realizovati pošto se tada hartija od vrednosti može prodati na finansijskom tržištu po povoljnijoj ceni.

## **88. FINANSIRANJE EMISIJOM VARANTA**

**Varant** predstavlja pismeno punomoćje za kupovinu redovnih akcija preduzeća koje je emitovalo obveznice i prioritetne akcije. Varante emituju akcionarska društva radi pribavljanja jeftinijeg dodatnog osnovnog kapitala za finansiranje određenih projekata. Na punomoćju je naglašeno koliko se redovnih akcija može kupiti za jedan varant. Vlasnici varanata koriste opciju kupovine redovnih akcija po ugovorenoj ceni

realizacije kada tržišna cena redovne akcije postane veća od ugovorene cene realizacije.

### **89. POJAM, PREDNOSTI I MANE FINANSIRANJA DUGOROČNIM KREDITIMA**

Kredit predstavlja dužničko-poverilački odnos u kome poverilac ustupa dužniku određeni novac ili robu na određeno vreme i uz određenu nadoknadu.

Finansiranje dugoročnim kreditom ima svoje prednosti i mane.

Prednosti su:

- 111 banke utiču na povećanje ponude novca na tržištu
- 112 bez dugoročnih kredita usporio bi se privredni razvoj pošto nije moguće uvek ostvariti dugoročna ulaganja iz sopstvenih izvora
- 113 dugoročni kredit donosi poresku uštedu jer troškovi kamate smanjuju oporezivu dobit

Nedostaci su:

- 120 povećava troškove finansiranja čime se smanjuje finansijski rezultat
- 121 preduzeće postaje zavisno od poverilaca ukoliko se kredit koristi prekomerno
- 122 kredit povećava zaduženost preduzeća
- 123 prekomerno korišćenje kredita i davanje kredita može da podstiče inflaciju

### **90. DUGOROČNI KREDITI ZA FINANSIJSKA ULAGANJA U OSNOVNA I STALNA OBRтна SREDSTVA**

**Dugoročni krediti za osnovna sredstva** odobravaju se za finansiranje: izgradnje građevinskih objekata, nabavke opreme, nabavke priplodne stoke, podizanja sadnica, pošumljavanja i sl. Cilj uzimanja ovih kredita je: podizanje novih proizvodnih i neproizvodnih kapaciteta, proširenje i rekonstrukcija postojećih kapaciteta. **Dugoročni krediti za stalna obrtna sredstva** omogućavaju formiranje stalne obrtne imovine kada je preduzeće ne može obezbediti iz sopstvenih izvora. Oni se koriste za finansiranje ulaganja u stalna obrtna sredstva koja su trajno potrebna u celom periodu postojanja preduzeća. Pošto su ulaganja u stalna obrtna sredstva dugoročnija od ulaganja u osnovna sredstva, jer se ta ulaganja transformišu u novac tek sa likvidacijom preduzeća, najbolje je da se su ulaganja u stalna obrtna sredstva finansiraju iz sopstvenih izvora. Dugoročni krediti se najčešće otplaćuju u godišnjim, polugodišnjim ili tromesečnim anuitetima, koji u sebi sadrže deo glavnice i kamatu.

### **91. POLITIKA DIVIDENDI**

U zavisnosti od ciljeva koji se žele postići politika dividendi može biti:

**a) politika maksimalnih dividendi**, čiji je cilj da se akcionarima osigura maksimalna dobit po akciji; ovom politikom smanjuje se sposobnost preduzeća da održava solventnost

**b) politika stabilnih dividendi**, ima za cilj da akcionarima obezbedi isplatu prihvatljivih i stabilnih dividendi po akciji u dužem vremenskom periodu; ova politika se koristi kada je preduzeće u fazi prosperiteta, kada ima dovoljno zadržanog dobitka, kada mu isplata dividendi ne ugrožava solventnost i kada želi da da pozitivne finansijske signale o sebi na tržištu

**c) politikom stabilnih i vanrednih dividendi** osigurava se dividenda u relativno malim iznosima po akciji, a kada se u nekoj godini ostvari veliki neto dobitak isplaćuju se i vanredne dividende

### **92. FINANSIRANJE IZ ZADRŽANOG DOBITKA**

U interesu je preduzeća da ne isplaćuje neto dobit u obliku dividendi već da jedan deo zadržava i koristi kao interni dugoročni izvor finansiranja. Politika zadržanog dobitka može biti:

- 132 **politika maksimalnog zadržanog dobitka**, ovde preduzeće raspoređuje neto dobitak tako što maksimalan deo zadržava, a ostatak neto dobitka koristi za isplatu dividendi i za rezerve; ova politika se ne može primenjivati na duži rok jer isplata malih dividendi dovodi do povećanja ponude i prodaje akcija, što uslovljava

pad cena akcija; ova politika ne odgovara ni državi jer se njome odlaže naplata poreza na veće dividende

**133 politika stalnog odnosa zadržanog dobitka, dividendi i rezervi**, ovde se određeni procenat neto dobitka zadržava i kumulira za potrebe finansiranja razvoja preduzeća, dok se ostatak koristi za isplatu dividendi i rezerve; ovakvom politikom se štite interesi preduzeća, a onda i akcionara.

### **93. FINANSIRANJE IZ OTVORENIH REZERV**

**Rezerve** su deo neto dobitka koji se raspoređuje na stranu za slučaj očekivanih rizika. Preduzeće rezervama štiti kako osnovni kapital koji je nastao emisijom akcija, tako i kapital koji je nastao iz zadržanog dobitka. Prema našim propisima preduzeća su dužna da iz ostvarenog dobitka izdvoje minimum 5% za obaveznu rezervu, sve dok ona ne dostigne 10% od osnovnog kapitala. Statutarne rezerve se obrazuju po pravilu namenski i služe za pokriće finansijske štete i za sanaciju šteta od više sile. Rezerve olakšavaju održavanje solventnosti, očuvanje i povećanje imovine, sposobnost finansiranja i sl.

### **94. FINANSIRANJE IZ SKRIVENIH REZERV**

Skrivene rezerve nastaju potcenjivanjem vrednosti delova aktive, imovine, ili precenjivanjem delova pasive, obaveza. Kada preduzeće ima veće skrivene rezerve tada su manje potrebe za kratkoročnim i dugoročnim zaduživanjem. One na neki način predstavljaju skriveno finansiranje, a njega definišemo kao razliku između skrivenih rezervi i skrivenog gubitka.

Skrivene rezerve od **potcenjivanja delova aktive** mogu nastati:

- 3 potcenjivanjem vrednosti osnovnih sredstava (kada je period amortizacije kraći od veka trajanja osnovnog sredstva ili kada se primenjuje metoda opadajuće amortizacije)
- 4 potcenjivanjem vrednosti zaliha (stvarna vrednost zaliha je vrednost obračunata po poslednjim nabavnim cenama, a one su vrednovane po prvim ulaznim cenama, koje su niže; razlika između ove dve vrednosti predstavlja skrivene rezerve)
- 5 potcenjivanjem vrednosti potraživanja (kod deviznih potraživanja, ako se potraživanja bilansiraju po nižem kursu od vladajućeg na deviznom tržištu; na hartijama od vrednosti nastaju kada se bilansiraju po nižoj vrednosti od njihove tržišne vrednosti koja se postiže na finansijskim tržištima).

Skrivene rezerve od **precenjivanja delova pasive** mogu nastati:

- 2 rezervisanjem za sumnjiva potraživanja (kada preduzeće preceni rizik naplate potraživanja od dužnika)
- 3 rezervisanjem za zatezne kamate (kada preduzeće očekuje da će zbog insolventnosti morati da plati zateznu kamatu za neredovno plaćanje obaveza, a to očekivanje se ne ostvari)
- 4 bilansiranjem deviznih obaveza (kada se bil.dev.obav. vrši po višem kursu od onog na deviznom tržištu)
- 5 dugoročnim rezervisanjem (kada preduzeće izvrši veće rezervisanje za pokriće nekog budućeg troška od stvarnog troška)

### **95. UTICAJ AMORTIZACIJE NA FINANSIJSKI REZULTAT PREDUZEĆA**

Amortizacija označava postepeno gašenje neke vrednosti u nekom periodu. Amortizacija osnovnih sredstava predstavlja postepeno prenošenje vrednosti osnovnih sredstava na nove proizvode. Ovaj deo amortizacione vrednosti se naziva amortizaciona kvota. Ona se izračunava primenom određenih amortizacionih stopa. Amortizaciona stopa osnovnih sredstava predstavlja odnos između amortizacione kvote i amortizacione vrednosti, a utvrđuje se u zavisnosti od trajanja osnovnih sredstava. Nabavnu cenu osnovnog sredstva neki teoretičari smatraju za amortizacionu vrednost ili osnovicu za amortizaciju. Međutim preovlađuje stanovište da amortizacionu vrednost treba da predstavlja reprodukciona vrednost osnovnog sredstva. Ako bi se obračun amortizacije vršio po nabavnoj ceni onda bi u uslovima

inflacije došlo do izvesnog gubljenja amortizacije. Zbog toga se svake godine vrši revalorizacija osnovnih sredstava. Amortizacija predstavlja specifičan trošak preduzeća i srazmerna je postupnom fizičkom i ekonomskom trošenju osnovnih sredstava. Amortizacija se može obračunavati primenom: *metoda proporcionalne amortizacije* (trošak amortizacije je u svakoj godini jednak), *metoda rastuće amortizacije* (trošak amortizacije raste progresivno, tako da je u prvoj godini najniži, a u poslednjoj najviši), *metoda opadajuće amortizacije* (trošak amortizacije opada degresivno, tako da je u prvoj godini najviši, a u poslednjoj najniži)

#### **96. UTICAJ AMORTIZACIJE NA NOVČANE TOKOVE I FINANSIRANJE**

Preko amortizacije se vrši mobilizacija uloženog kapitala u osnovna sredstva. Amortizacija kao specifičan trošak razlikuje se od drugih troškova preduzeća, jer on ne prouzrokuje novčane izdatke. Ukalkulisana i naplaćena amortizacija predstavlja novčana primanja preduzeća, pošto se kroz amortizaciju dugoročna imovina (osnovna sredstva) privremeno transformiše u kratkoročnu (obrtna sredstva), odnosno u novac. Pošto se amortizacija naplaćuje u novčanom obliku, time se omogućuje njena upotreba za finansiranje preduzeća. Sredstva od amortizacije kumuliraju se i zadržavaju sve dok se ne javi potreba zamene osnovnih sredstava zbog njihove fizičke, ekonomske ili ekološke zastarelosti. Pošto se naplaćena amortizacija kumulira duže vreme, a zamena osnovnih sredstava se vrši povremeno, u tom međuvremenu kumulirana novčana sredstva amortizacije koriste se za finansiranje obrtnih sredstava. Razlozi povećanja stopa amortizacije i ubrzavanja amortizacije su: brz razvoj tehnologije, stvaranje dodatnog izvora finansiranja, prikrivanje dobiti i izbegavanje plaćaja poreza.

#### **97. POZITIVNA BILANSNA NERAVNOTEŽA**

Postizanjem i održavanjem pozitivne bilansne neravnoteže stvaraju se uslovi za održavanje stalne solventnosti. Ova neravnoteža poželjna je sa aspekta:

- 136 solventnosti
- 137 rentabilnosti
- 138 novčanih tokova

Kod **pozitivne bilansne neravnoteže** jedan deo kratkoročno vezane imovine finansira se iz dugoročnih izvora, pa pošto se taj deo transformiše u novac u roku od jedne godine, a dugoročni izvori iz kojih se finansira ta imovina traje duže od jedne godine onda se stvara novčana rezerva koja preduzeću poboljšava **solventnost**. Kada se pozitivna bilansna neravnoteža održava uz minimalnu rezervu solventnosti rada ta rezerva neće znatno smanjiti **rentabilnost** preduzeća. Kod pozitivne bilansne neravnoteže preduzeće ima usklađene **novčane tokove**. **Neutralna bilansna neravnoteža** postoji kada je kratkoročno vezana imovina jednaka obimu i roku sa kratkoročnim izvorima, a dugoročno vezana imovina jednaka dugoročnim izvorima finansiranja. **Negativna bilansna neravnoteža** postoji kada je kratkoročno vezana imovina manja od kratkoročnih izvora i kada je dugoročno vezana imovina veća od dugoročnih izvora finansiranja.

#### **98. POZITIVAN FINANSIJSKI REZULTAT**

Razlika između prihoda i rashoda predstavlja finansijski rezultat koji može biti negativan i pozitivan. Preduzeće treba da teži stvaranju većih prihoda od rashoda da bi ostvarilo pozitivan fin. rezultat. Veća rentabilnost donosi veći finansijski učinak. Ovako ostvaren pozitivan finansijski rezultat može se upotrebiti za isplatu dividendi ili izdvojiti kao zadržani dobitak ili izdvojiti za rezerve. Veći pozitivan fin. rezultat omogućuje veće zadržavanje dobitka u preduzeću, a time se povećava sposobnost dugoročnog finansiranja, a smanjuje stopa zaduženosti. Kada su ukupni prihodi jednaki ukupnim rashodima preduzeće je ostvarilo neutralan finansijski rezultat i tada sa ostvarenim prihodima pokriva u celini ostvarene rashode. Kada preduzeće ostvari ukupne prihode manje od ukupnih rashoda onda je preduzeće ostvarilo negativan fin. rezultat. Ovakvo stanje po pravilu prouzrokuje insolventnost.

## 99. POZITIVAN NOVČANI TOK

Finansijski menadžment posebnu pažnju treba da posveti novčanim primanjima i izdacima, kao i težiti većim primanjima od davanja i stvaranja pozitivnog novčanog toka. **Pozitivan novčani tok** (cash flow) je značajan sa aspekta solventnosti i rentabilnosti. Sa aspekta solventnosti je značajan jer preduzeće ima veća primanja od davanja, a sa aspekta rentabilnosti zato što višak novčanih sredstava može uložiti npr. u hartije od vrednosti i time povećati prihode i samu rentabilnost. Donju granicu čini **neutralni tok** kada su novčana primanja jednaka novčanim izdacima. Ukoliko su novčana izdavanja veća od novčanih primanja tada preduzeće ima **negativan novčani tok** što dovodi do insolventnosti i dodatnog zaduživanja preduzeća. Kada preduzeće ima sinhronizovana primanja i davanja tada je potreban niži iznos osigurane rezerve solventnosti i obrnuto. Primanja preduzeća zavise od solventnosti njihovih dužnika. Kada su dužnici insolventni tada se vreme mobilizacije novca usporava čime se smanjuje priliv novca na poslovni račun.

## 100. MERE ZA POVEĆANJE NOVČANIH PRIMANJA

U cilju očuvanja solventnosti mogu se preduzeti mere za povećanje novčanih primanja i to:

- a) u proizvodnji
- b) prodaji
- c) finansiranju

**U domenu proizvodnje** preuzimaju se mere:

- **ubrzanja procesa proizvodnje**, cilj je što više skratiti i ubrzati proces proizvodnje, postići što veći stepen korišćenja kapaciteta, smanjiti zalihe i osloboditi novac vezan u

zalihama

- **povećanjem obima proizvodnje**, s obzirom da se povećanjem proizvodnje povećavaju

i novčani izdaci, ova mera je prihvatljiva ako se njome ostvaruje veći prihod od rashoda

- **promenom proizvodnog programa**, cilj je da se proizvodi i prodaje ona roba koja

donosi najveću zaradu

**U oblasti prodaje** preduzimaju se sledeće mere:

- **povećanje prodaje i ubrzavanje naplate potraživanja**, postiže se boljim marketingom, sniženjem cena, uvođenjem pogodnosti za kupce, itd.

- **kod rizika naplate potraživanja** preduzeće treba da utvrdi kriterijume koje kupac

treba da ispuni da bi mu se roba prodavala na odloženo plaćanje, a preduzeće odlučuje o

stepenu tih kriterijuma; strožiji kriterijumi smanjuju prodaju ali smanjuju i rizik naplate

potraživanja i sl.

- **kod prodaje rezervnih delova** imovine ovde na neki način preduzeće signalizira da

postoji kriza u preduzeću

**Mere u finansiranju** mogu se sagledati kroz:

- **povećanje izvora finansiranja**, gde se najčešće koriste bankarski krediti ili se emituju

kratkoročne hartije od vrednosti

- **ubrzana amortizacija** koja se pre svega treba ubrzati kod osnovnih sredstava kao što

su mašine i oprema kod kojih je rizik fizičkog i ekonomskog starenja najveći.



## 101. MERE ZA SMANJENJE NOVČANIH IZDATAKA

Mere za smanjenje novčanih izdataka su:

- d) smanjenje kratkoročne) njih ulaganja
- f) smanjenje dugoročg) njih ulaganja
- h) smanjenje novči) anih izdataka

**Smanjenje kratkoročnih ulaganja** odnosi se na smanjenje ulaganja u kratkoročnu materijalnu imovinu, tj. u zalihe koje prouzrokuju troškove, u zalihe nedovršenih i gotovih proizvoda, jer treba imati za cilj ubrzanje prodaje, smanjenje ulaganja u stalnu obrtnu imovinu jer se time smanjuju novčani izdaci.

**Smanjenje dugoročnih ulaganja** odnosi se na smanjenje ulaganja u dugoročnu materijalnu imovinu tj. skraćanjem vremena ulaganja, odlaganjem novih ulaganja i odustajanjem od planiranih ulaganja, kao i odlaganjem ulaganja u zastarela i dotrajala osnovna sredstva.

**Smanjenje novčanih izdataka** može se ostvariti kroz isplatu dividendi i plaćanje poreza.

## 102. KRITERIJUMI ZA IZBOR MERA POLITIKE SOLVENTNOSTI

Mogući kriterijumi politike solventnosti su:

- mogućnost realizacije mera – prednost treba dati onim merama koje zavise od mogućnosti samog preduzeća, a, odnosno od internih činilaca
- rizik realizacije mera – radi smanjenja rizika insolventnosti, preduzeće obrazuje sigurnosnu rezervu solventnosti. Kada preduzeće ima veću sigurnosnu rezervu solventnosti, može da primenjuje rizičnije mere politike solventnosti, i obrnuto.
- vreme realizacije mera – mere koje deluju brže, po pravilu, nose veću i rizik od mera koje donose pozitivan rezultat u dužem vremenskom periodu. Često je potrebno da se istovremeno preduzme više mera.
- finansijski učinak realizacije mera – treba obezbediti sinhronizaciju novčanih primanja sa plaćanjem dospelih obaveza.
- očuvanje nezavisnosti i kontrole nad preduzećem

## 103. UNUTRAŠNJI UZROCI INSOLVENTNOSTI (I)

*Finansijska neravnoteža u bilansu stanja* može biti posledica:

- 42 kratkoročne i dugoročne finansijske neravnoteže
- 43 finansiranja dugoročnih ulaganja u osnovna sredstva
- 44 finansijska ulaganja u dugoročne hartije od vrednosti
- 45 finansiranje kratkoročnih ulaganja u zalihe
- 46 finansiranje kratkoročnih ulaganja u potraživanja
- 47 strukture likvidne imovine
- 48 ispadanje imovine iz upotrebe

**Kratkoročne i dugoročne finansijske neravnoteže** odnosi se na neuravnoteženost pojedinih delova aktive i delova pasive po obimu i roku. Novac uložen u dugoročnu imovinu se sporo vraća, a kratkoročni izvori iz kojih se ta imovina finansira se brzo gase i ta neusklađenost može dovesti do insolventnosti. Što je duži rok vraćanja sve je veći rizik insolventnosti.

**Finansiranje dugoročnih ulaganja u osnovna sredstva** izazivaju veliki odliv novca u kratkom vremenskom periodu. Ovaj novac se sporo vraća preko amortizacije i neto dobitka. Ako bi se ova ulaganja finansirala iz kratkoročnih izvora mogla bi nastupiti insolventnost zato što se kod kratkoročnih ulaganja izvori gase u roku od jedne godine.

**Finansiranje ulaganja u dugoročne hartije od vrednosti** izaziva veliki odliv novca. Ulaganje u akcije vraća se tek kada se akcije prodaju i zato se one moraju finansirati iz dugoročnih izvora. Kod ulaganja u obveznice imamo rok dospeća i kod njih preduzeće ostvaruje povremene prihode od naplate glavnice i kamate što pozitivno utiče na solventnost. Kada preduzeće ima višak sredstava ono može da

ulaže i u kratkoročne hartije od vrednosti (blagajnički zapisi, komercijalni zapisi itd.) i da na taj način ostvaruje prihode.

#### **104. UNUTRAŠNJI UZROCI INSOLVENTNOSTI (II)**

**Finansiranje kratkoročnih ulaganja u zalihe** vezuje novac za kratak rok i njih treba finansirati iz kratkoročnih izvora. Međutim trajna obrtna sredstva vezuju novac na dugi rok i ove zalihe služe za održavanje kontinuiteta proizvodnje i prodaje. Njih je potrebno finansirati iz dugoročnih ulaganja pošto se radi o dugoročno vezanim sredstvima. Njihovo finansiranje iz kratkoročnih izvora može prouzrokovati insolventnost.

**Finansiranje kratkoročnih ulaganja u potraživanja.** Da li će se potraživanje naplatiti u roku zavisi od solventnosti dužnika. Zato preduzeće pre prodaje robe treba da proveri solventnost i bonitet kupca. Osnova je da preduzeće treba da obezbedi da kratkoročna potraživanja finansira iz kratkoročnih izvora, a dugoročna potraživanja iz dugoročnih izvora.

#### **105. UNUTRAŠNJI UZROCI INSOLVENTNOSTI (III)**

**Struktura likvidne imovine.** Likvidna imovina preduzeća pretvara se u novac u roku od jedne godine. Najlikvidnija su novčana sredstva pošto su u novčanom obliku, dok je ostala imovina takođe likvidna samo zavisi od toga koliko joj je potrebno da se transformiše u novac.

**Ispadanje imovine iz upotrebe.** Kada materijalna imovina ispadne iz upotrebe ona više ne učestvuje u stvaranju finansijskog rezultata. Stoga je preduzeće primorano da kupi novu imovinu što dovodi do odliva novca. Na ovaj način može se narušiti finansijska ravnoteža i ugroziti solventnost. Iz upotrebe može ispasti i obrtna imovina, zbog kvara, loma zaliha, nemogućnosti naplate potraživanja i sl.

#### **106. FINANSIJSKA NERAVNOTEŽA U BILANSU USPEHA**

Finansijska neusklađenost, odnosno neravnoteža prihoda i rashoda, može dovesti do insolventnosti preduzeća. Ovo može biti posledica:

12 negativnog finansijskog rezultata – smanjuje kratkoročnu imovinu i povećava obaveze prema poveriocima. Preduzeće postaje insolventno zato što se gubitak javlja u slučaju kada se novac uložen u kratkoročnu i dugoročnu imovinu vraća u manjem obimu, pa preduzeće ne može da podmiri sve obaveze. Gubitak dovodi do insolventnosti, a insolventnost prouzrokuje još veće gubitke. Gubitak neće ugroziti solventnost kada preduzeće može taj gubitak da pokrije iz zadržanog dobitka ili rezervi.

13 neutralnog fin. rezultata

14 pozitivnog fin. rezultata

#### **107. FINANSIJSKA NERAVNOTEŽA NOVČANIH TOKOVA I RASPODELA FINANSIJSKOG REZULTATA**

Naplata prihoda i isplata rashoda proizvodi NOVČANE TOKOVE koji su značajni za solventnost. Dinamička neuklađenost po obimu i roku između novčanih primanja i davanja prouzrokuje insolventnost, ukoliko zbog te neusklađenosti nije moguće da se raspoloživim novcem o roku podmiri sve dospele obaveze.

##### RASPODELA FINANSIJSKOG REZULTATA

Preduzeće svojim poslovanjem ostvaruje bruto finansijski rezultat, tj. bruto dobitak. Iz bruto dobitka preduzeće plaća kamatu poveriocima za korišćenje pozajmljenih sredstava, zatim porez na dobit i sl. Ostvareni neto dobitak u akcionarskim društvima raspoređuje se za isplatu dividendi, za zadržani dobitak i za rezerve. Zadržanim dobitkom i rezervama zadržava se novac u preduzeću, dok se isplatom dividendi novac odliva iz preduzeća. Zato isplata visokih iznosa dividendi može dovesti do insolventnosti preduzeća. Kada preduzeće nema dovoljno zadržanog dobitka, tada svoj razvoj mora zasnivati na pozajmljenom kapitalu, čime ugrožava svoju solventnost zbog povećanja dugoročnih obaveza.

#### **108. SPOLJNI UZROCI INSOLVENTNOSTI (I)**

### **Monetarna politika centralne banke**

Zadatak centralne banke je da vrši usklađivanje količine novca u opticaju sa potrebama privrednih i neprivrednih subjekata. Ako centralna banka porast novčane mase usmeri neprivrednim subjektima tada može doći do pogoršanja solventnosti pa i onda kada novčana masa raste brže ili je u skladu sa rastom bruto društvenog proizvoda. Monetarnom politikom se može prouzrokovati insolventnost kada je stopa rasta novčane mase niža od stope rasta bruto društvenog proizvoda.

### **Kreditna politika poslovnih banaka**

Ukoliko banke odstupaju od pravila da se kratkoročni depoziti koriste za kratkoročne plasmane, a dugoročni depoziti za dugoročne plasmane može se prouzrokovati insolventnost i banaka i preduzeća.

## **109. SPOLJNI UZROCI INSOLVENTNOSTI (II)**

### **Platni promet**

Brzina prenosa novca od dužnika do poverioca zavisi od platnog prometa. Spor platni promet negativno utiče na solventnost preduzeća. Osim toga od brzine platnog prometa zavisi i količina novca u opticaju.

### **Primarna i sekundarna raspodela novca**

Primarna raspodela se obavlja na tržištu posredstvom prodajnih i nabavnih cena. Disparitet nabavnih i prodajnih cena izaziva insolventnost. Sekundarna raspodela se sprovodi posredstvom fiskalne politike. Ona se obavlja između preduzeća, države i lokalne samouprave preko plaćanja javnih prihoda. Poreskim sistemom se utvrđuje koje javne prihode plaća preduzeće od čega zavisi koliko novca ostaje u preduzeću, pa time i njegova solventnost.

## **110. SPOLJNI UZROCI INSOLVENTNOSTI (III)**

### **DRŽAVNI BUDŽET I DRUGI BUDŽETI**

Iz **državnog budžeta** finansiraju se javni rashodi. Budžetska sredstva obezbeđuju se iz javnih prihoda, poreza, carine, takse i sl. Budžetskim sredstvima država finansira školstvo, zdravstvo, nauku, odbranu i sl. Ukoliko se sredstva iz budžeta ne uplaćuju redovno ona izazivaju insolventnost koja je lančana. Visoki javni prihodi negativno deluju na solventnost, jer plaćanje tih obaveza slabi preduzeće.

**Aktivnost državnih organa** treba da bude usmerena na donošenje propisa kojima se reguliše sistem plaćanja, instrumenti plaćanja i sankcije za neblagovremeno plaćanje. Sprovođenjem donešenih propisa i primenom sankcija državni organi sprečavaju pojavu i širenje insolventnosti.

**Inflaciju** karakteriše pad kupovne moći novčane jedinice i opšti porast cena robe i usluga. U inflaciji brže rastu nabavne cene od prodajnih zbog čega preduzeća oostvaruju gubitak i postaju insolventna, jer su mu rashodi veći od prihoda.

## **111. POJAM, VRSTE I CILJEVI FINANSIJSKOG IZVEŠTAVANJA**

Po završetku poslovne godine preduzeće je u obavezi da posle knjiženja svih poslovnih promena zaključi poslovne knjige kako bi se utvrdilo konačno stanje koje služi za sastavljanje finansijskih izveštaja. Finansijski izveštaji moraju obezbediti informacije o sredstvima, obavezama, kapitalu, prihodima i rashodima i gotovinskim tokovima.

Kompletan set finansijskih izveštaja čine:

- 53 bilans stanja
- 54 bilans uspeha
- 55 izveštaj o novčanim tokovima
- 56 izveštaj o promenama u kapitalu
- 57 napomene uz finansijski izveštaj

Finansijski izveštaji namenjeni su kako internim korisnicima, koji mogu biti i zaposleni, tako i eksternim kao što su potencijalni kreditori, investitori, država i sl. Najvažniji finansijski izveštaji su bilans stanja i bilans uspeha.

## **112. BILANS STANJA**

Bilans stanja je finansijski izveštaj o stanju imovine, kapitala i obaveza na dan sastavljanja obračuna. Bilans stanja predstavlja prikaz stanja sredstava i izvora sredstava na određeni dan izražen u novcu. Na levoj strani, u aktivni, iskazuju se sredstva, a na desnoj strani, u pasivi, izvori finansiranja tih sredstava. Glavne kategorije sredstava su: stalna imovina, zalihe, kratkoročna potraživanja i kratkoročni finansijski plasmani. Glavne grupacije izvora su: kapital, dugoročna rezervisanja i obaveze. Aktiva i pasiva moraju biti jednake. Ako bilans stanja nije u ravnoteži bilans praktično i ne postoji. Preduzeće bilans mora sastavljati u različitim periodima. **Bilans osnivanja** se sastavlja pri osnivanju preduzeća popisom imovine unete u poslovanje. **Tekući bilans** sastavlja se kao izraz redovnog poslovanja i njime se vrši kontrola poslovanja.

**Likvidacioni bilans** se sastavlja kod likvidacije preduzeća.

### **113. BILANS USPEHA**

Bilans uspeha predstavlja pregled rashoda, prihoda i finansijskog rezultata preduzeća za određeni period. Najvažniji bilans uspeha je onaj koji se odnosi na određenu poslovnu godinu. Podaci iz bilansa uspeha služe kao osnov za ocenu uspešnosti poslovanja preduzeća. Za razliku od bilansa stanja čiji su računi realni jer izražavaju imovinske delove, računi bilansa uspeha su obračunskog karaktera. U formalnom pogledu bilans uspeha predstavlja dvostrani pregled, na levoj strani rashodi i pozitivan finansijski rezultat, a na desnoj strani prihodi i negativan finansijski rezultat. U bilansu uspeha prihodima se sučeljavaju pripadajući rashodi, odnosno rashodi koji su nastali u cilju ostvarenja prihoda.

### **114. IZVEŠTAJ O NOVČANIM TOKOVIMA**

Tokovi gotovine označavaju prilive i odlive novčanih sredstava iz tekućeg poslovanja. Praćenje tokova novčanih sredstava se odnosi na praćenje promena u aktivni i pasivi, pri čemu je stanje novčanih tokova za svaki dan uslovljeno stanjem aktive i pasive proteklog dana i saldom primanja i davanja planiranog dana. Praćenjem novčanih tokova finansijski menadžment treba da predvidi potrebna i raspoloživa sredstva u određenom periodu. Pod novčanim tokovima smatraju se naplate i isplate gotovog novca. Izveštaj o novčanim tokovima prikazuje tokove novca: iz poslovnih aktivnosti, iz aktivnosti investiranja i iz aktivnosti finansiranja. Sposobnost preduzeća da stvara gotovinu je najvažniji pokazatelj njegove uspešnosti. Osnovna namena izveštaja o novčanim tokovima je da eksternim korisnicima omogući da ocene solventnost i profitabilnost preduzeća, kako bi bili sigurni u ispravnost svojih investicionih odluka.

### **115. IZVEŠTAJ O PROMENAMA NA KAPITALU I NAPOMENE UZ FINANSIJSKE IZVEŠTAJE**

IZVEŠTAJ O PROMENAMA NA KAPITALU namenjen je vlasnicima kapitala. U njemu se prikazuju promene na pojedinim oblicima kapitala koje su nastale u periodu između dva bilansa stanja, a koje su posledica odnosa ukupnih dobitaka i gubitaka koje je preduzeće ostvarilo u tom periodu. NAPOMENE UZ FINANSIJSKE IZVEŠTAJE predstavljaju opise i raščlanjivanja prikazanih iznosa pozicija bilansa stanja, bilansa uspeha, izv. o tok. gotovine i izv. o prom. na kapitalu. Njima se daju dodatne informacije koje nisu prikazane u ostalim finansijskim izveštajima, radi njihove verne prezentacije.

### **116. ANALIZA BILANSA PREDUZEĆA**

Analiza bilansa je detaljno raščlanjivanje bilansa stanja i bilansa uspeha i sračunata je na ispitivanje finansijskog položaja i rentabilnosti preduzeća. Predmet analize bilansa su sredstva, izvori sredstava i poslovni rezultat, tj. poslovni prihodi i poslovni rashodi. Analiza bilansa se posmatra sa aspekta analize statike i analize dinamike. Analiza statike ispituje stanje sredstava u bilansu da bi na osnovu toga izveli zaključak o stepenu iskorišćenosti sredstava i zaključak o ekonomičnosti uloženi sredstava. Analizom dinamike ispituje se brzina i učestalost cirkulacije obrtni sredstava. Imajući u vidu korisnike analiza bilansa može biti interna i eksterna, a

razlikuju se po obimu informacija koje pružaju. Interna analiza koristi brojnije i značajnije informacije u odnosu na eksternu. Da bi analiza bilansa bila uspešna mora da se ispune materijalne i formalne pretpostavke.

**Materijalne pretpostavke** odnose se na:

- *respektovanje principa uzročnosti*, koji označava težnju da se na svaki obračunski period analizira pripadajući iznos prihoda i rashoda
- *eliminisanje uticaja inflacije*, jer se ovi uticaji moraju eliminisati iz analize kako bi podaci iz bilansa bili uporedivi i pogodni za analizu
- *kosolidovanje bilansa*, koje se javlja kod složenih preduzeća

**Formalne pretpostavke** analize bilansa odnose se na pravilnu klasifikaciju pozicija aktive i pasive u bilansu stanja i pozicije prihoda i rashoda u bilansu uspeha.

### **117. RATIO BROJEVI (racia strukture)**

Racio brojevi predstavljaju brojčani odnos dve ekonomske kategorije ili relacije karakterističnih veličina stanja i uspeha od značaja za ocenu finansijskog statusa, rentabilnosti i upravljanja preduzećem.

Preduzeće koristi racia strukture među kojima najvažnije:

- racio solventnosti
- racia finansiranja imobilizacije
- racia likvidnosti

**Racio solventnosti** predstavlja pokazatelj mogućnosti preduzeća da se odupre i savlada eventualnu ekonomsku krizu. Racio solventnosti se bavi utvrđivanjem normale za odnos sopstvenog i pozajmljenog kapitala:

$$\text{Racio solventnosti} = \frac{\text{Sopstveni kapital}}{\text{Pozajmljeni kapital}} \times 100$$

On se dopunjuje sa još dva racija koji spadaju u grupu tzv. racio zaduženosti:

a)  $\frac{\text{Ukupne obaveze}}{\text{Zbirni bilans (aktiva i pasiva)}} \times 100$

b)  $\frac{\text{Dugoročne obaveze}}{\text{Osnovni kapital}} \times 100$

**Racia finansiranja imobilizacije** pokazuje u kojoj meri su neto imobilizacije (nabavna vrednost minus otpisana = sadašnja ili neto vrednost) finansirane sopstvenim, odnosno dugoročnim kapitalom. Ovu grupu čine dva racija:

a)  $\frac{\text{Sopstveni kapital}}{\text{Neto imobilizacija}}$

b)  $\frac{\text{Dugoročni kapital}}{\text{Neto imobilizacije}}$

**Racia likvidnosti** se bavi utvrđivanjem normi za finansiranje obrtnih sredstava. Neefikasno finansiranje obrtnih sredstava dovodi do nesposobnosti plaćanja dospelih obaveza. I ovde imamo dve bilansne relacije:

a)  $\frac{\text{Obrtna sredstva}}{\text{Kratkoročne obaveze}}$

b)  $\frac{\text{Kratkoročna potraživanja + kratkoročni plasmani + gotovina}}{\text{Kratkoročne obaveze}}$

### **118. RATIO BROJEVI (racia rentabilnosti i racija upravljanja)**

**Racio rentabilnosti** koristi podatke iz bilansa stanja i uspeha sa ciljem da utvrdi uspešnost poslovanja preduzeća i njegovu sposobnost zarađivanja u relativnom vremenskom periodu. Adekvatno merilo uspešnosti je relativan odnos periodičnog rezultata i angažovanih sredstava.

Kao pokazatelji pojavljuju se:

- 1 stopa poslovnog dobitka

- 2 stopa neto dobitka
- 3 stopa prinosa na ukupna poslovna sredstva
- 4 stopa prinosa na sopstvena sredstva

**Racia upravljanja** se dobijaju na bazi podataka iz bilansa stanja i bilansa uspeha, a izračunavaju se u formi koeficijenta ili broja dana zadržavanja poslovnih sredstava u konkretnom obliku (zalihe, potraživanja od kupaca, obaveze prema dobavljačima i sl.). Postoji više racia upravljanja, ali su najznačajnija sledeća tri: 1) racio obrta zaliha, 2) racio regulisanja potraživanja od kupaca i 3) racio regulisanja obaveza prema dobavljačima.

#### **119. NETO OBRтни FOND**

**Neto obrtni fond** predstavlja apsolutnu razliku između dugoročnih izvora i osnovnih sredstava. Po svojoj iskaznoj moći, neto obrtni fond predstavlja sigurnosnu maržu, koja se u praksi analize i ocene finansijskog položaja koristi kao kriterijum za utvrđivanje i ocenu finansijskog ekvilibrijuma (ravnoteže), kao pretpostavke održavanja likvidnosti. Karakter sigurnosne marže proizilazi iz dugoročnosti njegovog dospeća, koja olakšava usaglašavanje brzine priliva gotovine po osnovu naplate potraživanja brzinom dospevanja obaveza za izmirivanje.

#### **120. CASH FLOW**

**Cash flow** ima značenje "tok gotovine" ili "novčani tok". On se u savremenoj praksi poima dvojako:

a) kao stalni tok primanja i davanja koji protiče kroz preduzeće (bruto keš flou) ili kao razlika između primanja od prodaje robe i usluga, sa jedne strane, i davanja povezanih sa proizvodnjom i prodajom roba i usluga, sa druge strane (neto keš flou);

b) kao suma dobitaka, amortizacije i drugih troškova koji ne prouzrokuju izlaz gotovine (troškovi dugoročnih rezervisanja) ili kao deo neto obrtnog fonda koji proizilazi iz poslovnog procesa.

Cash flow je predmet planiranja u cilju održavanja likvidnosti i instrument kontrole izvršavanja plana novčanih tokova. Predviđanje cash flow-a predstavlja finansijsko planiranje, a analiza toka cash flow-a je njegova kontrola. Cash flow predstavlja višak prihoda koji je, po odbitku poreza na dobit, slobodan za isplatu dividendi, učešća u dobiti, investiranje u osnovna sredstva i sl. Neupotrebljeni cash flow može se upotrebiti za isplatu kratkoročnih obaveza, za ulaganje u zalihe, za profitabilno plasiranje ili povećanje rezervi gotovine. Cash flow izražava oslobođena sredstva kroz poslovni proces, koja mogu da budu upotrebljena u navedene svrhe bez opasnosti za likvidnost.

**Posetite nas klikom na sajtovima ispod:**

[SEMINARSKI RADOVI](#)    [DIPLOMSKI](#)    [MATURSKI RAD](#)  
[SEMINARSKI](#)    [DIPLOMSKI RAD](#)    [SEMINARSKI](#)  
[ESEJI](#)    [FACEBOOK SEMINARSKI](#)

*Uspostavljanjem ovog projekta, zadovoljila se i veoma prisutna potreba za specijalizovanim timom, koji će na studente i omladinu pravovremeno i adekvatno delovati u edukativnom i pozitivno usmeravajućem pravcu, ali i predstavljati efikasnu podršku u pisanju sopstvenih radova*

*(seminarskih, maturski, maturalnih, diplomskih, master, magistarskih, doktorskih, eseja .....)*

*TIM VRHUNSKIH PREVODILACA PREVODI ZA VAS SA I NA SLEDEĆE JEZIKE:  
ENGLISKI, FRANCUSKI, ŠPANSKI, NEMAČKI, ITALIJANSKI*