**POSLOVNE FINANSIJE U HOTELIJERSTVU**

* Poslovne finansije, kao naučna disciplina, daju Odgovor na sledeća pitanja:

1. koliko finansijskih sredstava treba uložiti u pojedine oblike fiksne i tekuće imovine, kao i u ukupnu poslovnu imovinu;
2. iz kojih izvora bi se ta sredstva mogla pribaviti tj;
3. na koji način formirati strukturu kapitala hotelijerskog preduzeća.

* Poslovne finansije, kao delatnost, izučavaju:

1. Zadatke finansijske funkcije;
2. Izvore finansiranja i cenu kapitala;
3. Upravljanje poslovnim finansijama (finansijska politika, planiranje, organizaciju, evidenciju, kontrolu, analizu i informisanje);
4. Planiranje novčanih tokova,
5. Planiranje i analizu obrtnog kapitala;
6. Finansijske instrumente i hartije od vrednosti;
7. Finansijske ocene efektivnosti investicija i investicionih i finansijskih odluka u uslovima rizika, i dr

Poslovanje hotelijerskih, kao i ostalih, preduzeća je pod uticajem okruženja. Uspeh preduzeća zavisi od toga koliko preduzeće brzo i efikasno reaguje na promene u okruženju – tehnološke, marketinške i ostale promene. Ono to može učiniti tako što će biti otvoreno prema okruženju i pravovemeno reagovati na promene i zahteve tržišta.

Finansijski snažno preduzeće uspešnije i lakše prevazilazi pormene u okruženju i okruženje ima manji uticaj na njegovu efikasnost.

Proizvodno uslužne operacije (poslovi) se ostvaruju preko četiri elementarne funkcije (proizvodne, nabavne, prodajne i finansijske). Uspešno poslovanje pretpostavlja efikasnu finansijsu funkciju.

**PREDUZETNIČKE FINANSIJE**

Preduzetnik je fizičko lice koje je registrovano i koje radi sticanja dobiti u vidu zanimanja obavlja sve zakonom dozvoljene delatnosti.

U hotelsko turističkoj industriji Evropske Unija dominira sektor malih i srednjih preduzeća (99%), a 94% pfirmi je sa manje od 10 zaposlenih (mikro preduzeća).

Da bi preduzetnik uspešno započeo svoj biznis, potrebno je da razvije kvalitetan **biznis plan**, a da bi uspešno startovao, podrazumevaju se **povoljna tržišna prilika**, **kvalitet** preduzetnika i **kapital** potreban da se preduzeće otvori i započne svoj razvoj.

Kapital preduzetnika može biti **dugovni i vlasnički.**

Dugovni kapital nosi kamatu i obavezu vraćanja glavnice po dospeću.

Vlasnički kapital je uglavnom osnovni kapital (štednja vlasnika) sa kojim preduzetnici startuju.

Profit je osnovno merilo zaduživanja. Profit kod američkih kompanija se uglavnom kreće od 5-15% nakon pokrića svih troškova i poreza.

**KORPORATIVNE FINANSIJE**

Korporativne finansije se mogu opisati kao izučavanje odluka koje svako preduzeće mora da donese.

1. **У друштвима са ограниченом одговорношћу** до сопствених средстава се долази преко **удела** чланова друштва. За разлику од инокосних компанија и друштава лица, у друштвима капитала којима припадају друштва са ограниченом одговорношћу извршено је подвајање власника и друштва. За обавезе проистекле из пословања одговара само друштво до висине сопственог капитала.
2. **Деоничка или акционарска друштва** сопствена средства стичу продајом емитованих деоница. Деонички капитал који се формира продајом деоница је основни део сопственог капитала ових друштава. Осим деоничког капитала у сопствени капитал деоничких друштава убрајају се ажио, резерве, пренета добит и нераспоређена добит.

Korporacije za svoja ulaganja prikupljaju sredstva iz dva izvora. Prvo, mogu pozajmiti novac od banke ili drugih zajmodavaca. Takva vrsta finansiranja se naziva zaduživanje. Drugo, mogu koristiti sredstva vlasnika preduzeća. Ta sredstva se nazivaju Sopstveni kapital, što kod AD se naziva akcijskim kapitalom.

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
| AKTIVA | | PASIVA | |
| Postojeće investicije danas ostvaruju novčane tokove | Već izvršene investicije | Dug | Pozajmljeni kapital |
| Očekivana vrednost koja će biti realizovana budućim investicijama | Investicije koje će se tek realizovati | Akcijski kapital | Sredstva vlasnika |

**OSNOVNI PRINCIPI KORPORATIVNIH FINANSIJA**

1. Investicioni princip: preduzeća treba da ulažu sredstva samo kada očekuju da će prinos biti veći od minimalno prihvatljivog prinosa. Minimalni prinos, nazivamo minimalna zahtevana stopa prinosa (hurdle rate)
2. Princip finansiranja: miks duga i akcijskog kapitala izabran za finansiranje investicija treba da maksimira vrednost tih investicija.

Dugoročna sredstva se finansiraju dugoročnim zaduživanjem, dok se kratkoročna sredstva finansiraju kratkoročnim zaduživanjem.

Preduzeće treba da da odgovor na sledeća pitanja:

|  |  |
| --- | --- |
| Princip finansiranja | |
| Pozajmljeni novac – dug | Pitanje vezano za finansijski miks: koji odnos duga i akcijskog kapitala preduzeće treba da ima? |
| Novac vlasnika – akcijski kapital | Pitanje vezano za vrstu finansiranja: Koju vrstu dužničkih ili vlasničkih hartija od vrednosti preduzeće treba da koristi? |

1. Dividendni princip: -ukoliko preduzeća ne pronađu investicije koje će im doneti minimalnu zahtevanu stopu prinosa, onda se celokupan profit isplaćuje vlasnicima tj akcionarima.

**Instrumenti korporativnih finansija**

Korporativne finansije obuhvataju sve odluke koje preduzeća donose, a koje utiču na njihovo finansiranje, znači da su i marketinšške i strategijske i propagandne odluke, takođe odluke vezane za korporativne finansije.

Osnovni cilj korporativnih finansija jeste maksimiranje profita i vrednosti preduzeća. Da bi se to postiglo, moraju se pridržavati prethodna tri navedena principa.

**INVESTICIONE I FINANSIJSKE ODLUKE**

Donošenje dobrih investicionih i finansijskih odluka je glavni zadatak finansijskog menadžera.

Investiciona odluka započinje s prepoznavanjem investicionih mogućnosti koje se često nazivaju **projekti kapitalnog ulaganja**. Finansijski menadžer identifikuje kvalitetne i obećavajuće projekte i odlučuje o visini investiranja u svaki od tih projekata.

Investiciona odluka se često zove i odluka o budžetiranju kapitala, jer većina kompanija priprema godišnji budžet navodeći popis kapitalnih ulaganja.

Ulaganja mogu biti u materijalnu (npr novi hotelski objekti ili oprema) i nematerijalnu imovinu (marketing, istraživanje i razvoj..).

Hotelska preduzeća moraju stalno da ulažu u održavanje postojeće infrastrukture i kreiranje nove kako bi opstala na visoko konkurentnom tržištu.

Finansijski menadžer treba da pronađe način na koji će **alocirati vrednost neizvesnih budućih novčanih priliva koji se generišu kapitalnim ulaganjima**. Ta vrednost treba da uzme u obzir iznos, vreme i rizik budućih novčanih tokova. Ako je vrednost projekta veća od zahtevanog ulaganja, tada je projekt finansijski privlačan. Efikasan hotelski finansijski menadžer vodi svoju kompaniju prema ulaganjima u projekte koji povećavaju vrednost više nego što to ulaganje zahteva.

**Druga odgovornost** finansijskog menadžera je **prikupljanje novčanih sredstava kojie kompanija treba za svoje investiranje i redovno poslovanje**. To je **odluka o investiranju**.

Kada je kompaniji potreban novac, može pozvati investitore da ulože novac i zauzvrat dobiju pravo učešća u profitu ili može obećati investitorima niz fiksnih otplata.

U prvom slučaju **investitor** dobija novoizdane akcije i **postaje akcionar**. U drugom slučaju, **investitor postaje poverilac,** a zajmoprimac će morati jednog dana vratiti pozajmljeni novac.

Finansijski menadžer takođe donosi odluke o finansiranju u kratkom roku (kratkoročne finansijske odluke), vodeći pri tom računa da obezbedi likvidnost i solventnost preduzeća.

Finansijski menadžer vodi računa i o tome da **kupci na vreme izmiruju svoje obaveze**. Ukoliko kupci kupuju na kredit, mora biti sigurna da će kupci izmiriti svoje obaveze na vreme ili ako ne izmire, iz kojih će izvora podmiriti svoje tekuće obaveze.

Ukoliko kompanija posluje na različitim tržištima, **konvertovanje valuta** je sastavni deo posla.

**Upravljanje rizicima** je sastavni deo finansijskog menadžera. Ukoliko dodje do određenih potresa i nepredviđenih kretanja na tržištu, finansijski menadžer mora da donese odluke koje će spasiti preduzeće od tih potresa. Npr, nagli skok cene nafte ili pada vrednosti valute.

**CILJ I ULOGA POSLOVNIH FINANSIJA U HOTELIJERSTVU**

Osnovni cilj investicije hotelskog preduzeća jeste uvećanje vrednosti tog preduzeća. Svaka poslovna odluka koja ima za rezultat uvećanje vrednosti preduzeća se smatra dobrom poslovnom odlukom, dok se odluke koje smanjuju vrednost smatraju lošim poslovnim odlukama.

Uvećanje vrednosti preduzeća uvećava i vrednost akcija, a samim tim i bogatstvo akcionara.

При доношењу одлука предузеће може изабрати између великог броја различитих циљева.

Како предузеће може знати да је циљ које је изабрало “прави” циљ?

Добар циљ треба да има следеће карактеристике:

1. Циљ треба да је јасан и недвосмислен.

Размотрићемо, на пример, предузеће чији је циљ дугорочно повећање раста. То је двосмислен циљ јер не одговара најмање на два питања. Прво питање је: којом варијаблом је изражен раст? Да ли су то приходи, профит, нето профит или зараде по акцији? Друго питање везано је за дефиницију дугорочности: да ли је то три године, пет година, или дужи временски период?

1. Циљ мора бити јасно и правовремено мерљив како би се могао искористити за процену успеха или неуспеха одлука. Циљеви који добро звуче, али који нису мерљиви, вероватно ће доживети неуспех.
2. Не ствара трошкове другим лицима или групама којима се бришу користи везане за то специфично предузеће и које имају негативан ефекат на целокупно друштво.

Иако је максимирање цена акција као циљ најужи од циљева везаних за максимирање вредности предузећа, он се најчешће користи.

Постоје три разлога због којих се фокус ставља на максимирање цене акција у традиционалним корпоративним пословним финансијама.

1. Први разлог је тај што су цене акција најлакше уочљиве од свих мера које се могу користити за процену предузећа чијим се акцијама јавно тргује. За разлику од зарада или продаје, која се ажурирају квартално или годишње, цене акција се стално ажурирају како би одразиле нове информације о предузећу.
2. Други разлог - цена акција, на тржишту са рационалним инвеститорима, одражавају дугорочне ефекте одлука предузећа. За разлику од рачуноводствених мера, као што су зарада или продаја, мерила као што је тржишно учешће, које испитују ефекте одлука на текуће пословање предузећа, цене акција одражавају дугорочне ефекте тих одлука на вредност. На рационалном тржишту цена акција представља покушај инвеститора да измере ту вредност. Чак и ако тржишта греше у својим проценама, може се рећи да је непрецизна процена дугорочне вредности боља од прецизне процене текућих зарада, јер цена акција предузећа одражава будућност и заснива се на свим расположивим информацијама.
3. На крају, цена акција је права мера добити акционара, пошто акционари могу продати своје акције и одмах добити новац од продаје тих акција. Значи, када предузећа максимирају цене акција, акционари могу, уколико то желе, одмах уновчити тај добитак продајом акција
   1. **Улога финансија у организационој структури хотелијерских предузећа**

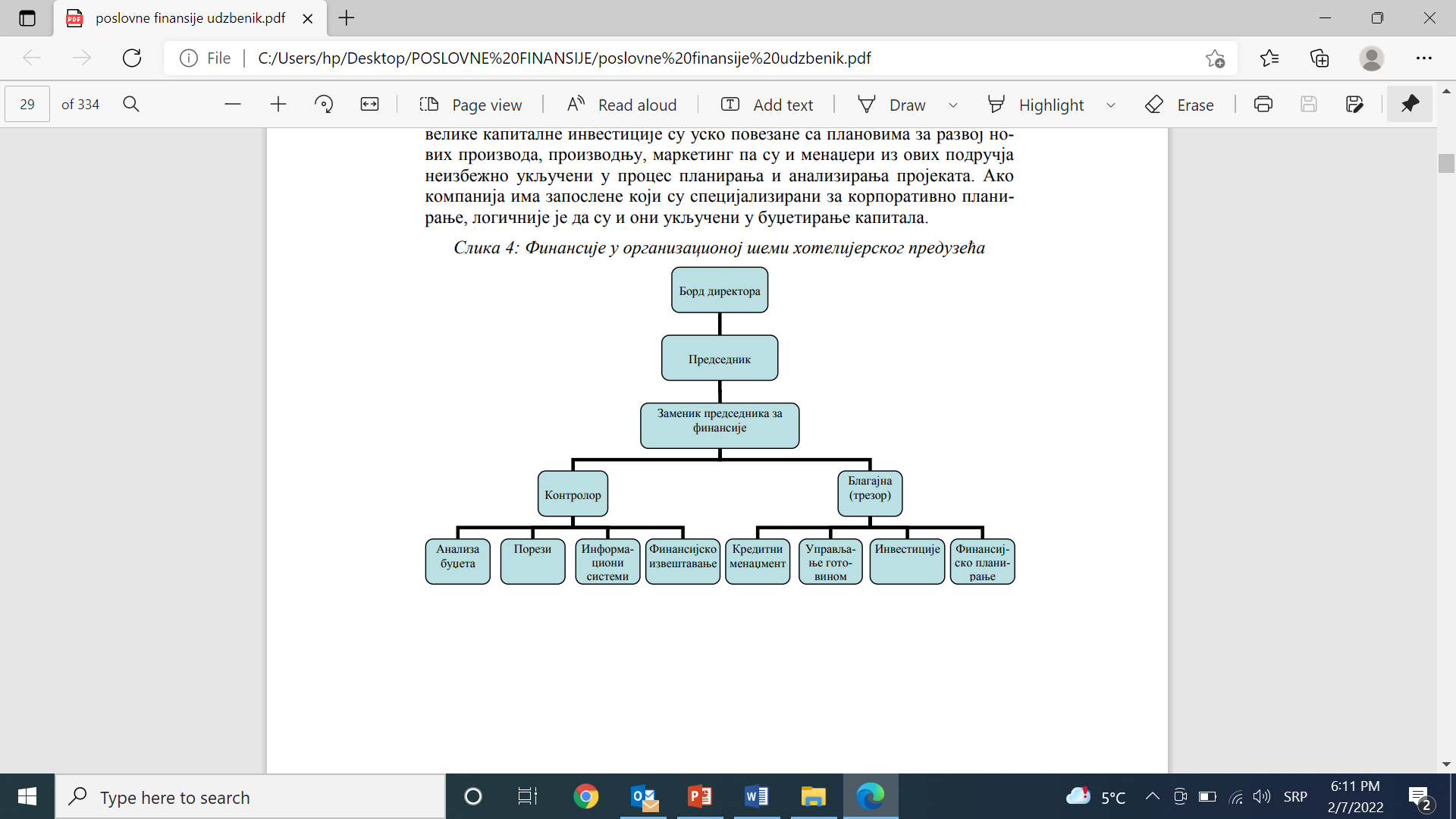
Осим у случају малих фирми, никада једна особа није одговорна за све одлуке. Одговорност је распршена по целој компанији.

Главни менаџмент је наравно увек укључен у финансијске одлуке. Али и шеф кухиње који дизајнира нови производни погон (кухињу) је такође инволвиран: дизајн одређује врсту физичке имовине у коју ће компанија инвестирати.

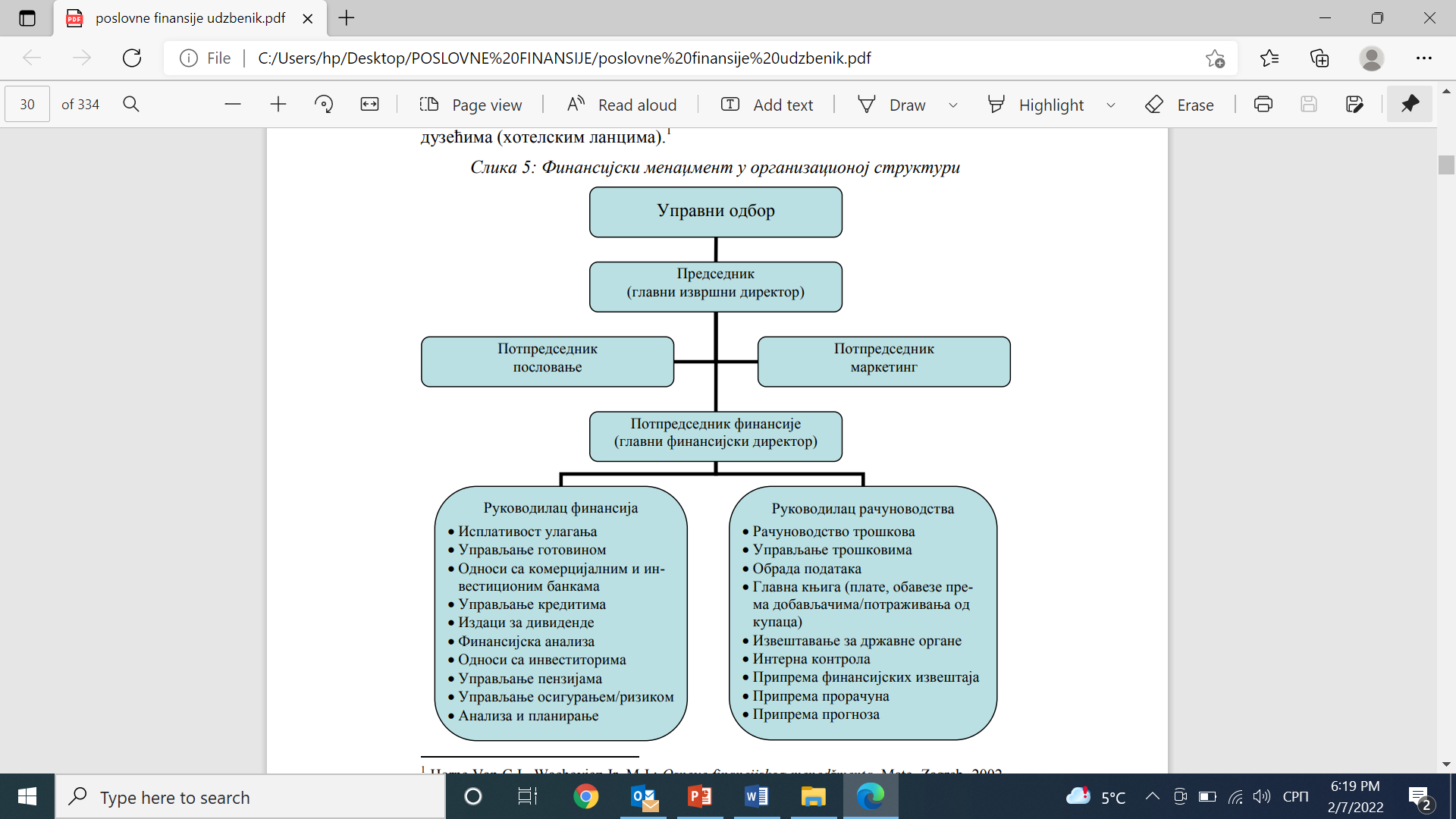
Исто тако, маркетиншки менаџер који ради на великој маркетиншкој кампањи доноси инвестициону одлуку: кампања је инвестиција у нематеријалну имовину која ће се исплатити будућом продајом и зарадом. У сваком случају, постоје менаџери који су специјализовани за финансије, а њихове су функције сажето приказује Слика 41 и Слика 5.

У малим предузећима, менаџер ће врло вероватно бити једини финансијски менаџер. Веће корпорације углавном имају и финансијског рачуновођу који припрема финансијске извештаје, управља интерним прорачуном и рачуноводством те се брине о порезним питањима.

Велике корпорације углавном именују главног финансијског директора (CFO) који је у великој мери укључен у формирање финансијске политике и корпоративно планирање.



Слика 5 приказује како би могао изгледати финансијски менаџмент у организационој структури, у развијеним корпоративним хотелским предузећима (хотелским ланцима).1



**Глава II ФИНАНСИЈСКА ТРЖИШТА И ОБЕЗБЕЂЕЊЕ КАПИТАЛА**

**1 1.1. Функција и подела финансијских тржишта**

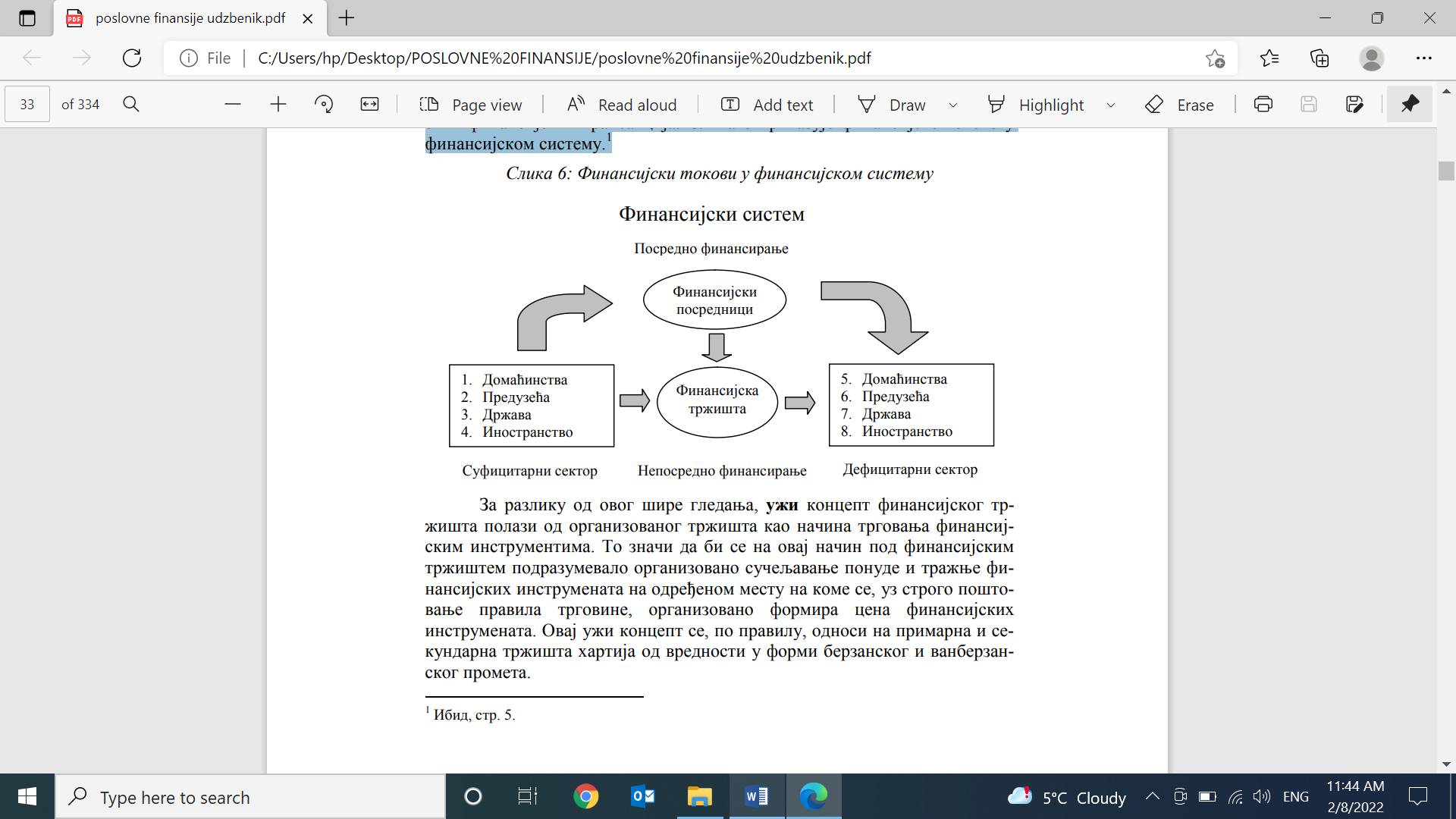
Привредна активност сваке земље подразумева активну улогу великог броја учесника у економској активности. Ти учесници, тј. привредни субјекти могу бити груписани на различите начине али се најгрубље могу поделити на сектор са вишковима и сектор са мањковима тј. на суфицитарни сектор и на дефицитарни сектор.

Суфицитарни и дефицитарни сектор теоријски могу бити састављени од истих привредних учесника: грађана (тј. домаћинстава), предузећа (у најширем значењу те речи), државних органа (на свим нивоима организовања) и иностранство (тј. правна и физичка лица са седиштем у иностранству).

Сваки пренос финансијских средстава, од финансијски суфицитарних (са вишковима финансијских средстава) ка дефицитарним (мањковима финансијских средстава) привредним субјектима, за последицу има стварање финансијске активе и финансијске пасиве и представља финансијску трансакцију.

Шире посматрано, финансијска тржишта представљају збир свих финансијских трансакција.

Слика 6 приказује финансијске токове у финансијском систему.1



Ужи концепт финансијског тржишта полази од организованог тржишта као начина трговања финансијским инструментима.

То значи да би се на овај начин под финансијским тржиштем подразумевало организовано сучељавање понуде и тражње финансијских инструмената на одређеном месту на коме се, уз строго поштовање правила трговине, организовано формира цена финансијских инструмената. Овај ужи концепт се, по правилу, односи на примарна и секундарна тржишта хартија од вредности у форми берзанског и ванберзанског промета.

Дакле, финансијско тржиште представља организован простор са свим елементима који су неопходни за његово функционисање (време, правила и узансе купопродаје) на коме се сусрећу понуда и тражња финансијских средстава.

Формирање цене новчаних средстава на финансијском тржишту изражава се путем каматне стопе.

Постоје две основне врсте тржишта: **робно или продуктно и финансијско тржиште**, при чему се финансијско тржиште традиционално дели на **тржиште капитала** (тржиште за дугорочна потраживања) и **новчано тржиште** (тржишта за веома кратка потраживања).

**Тржиште новца** обухвата све оне финансијске трансакције са финансијским инструментима чији је оригинални рок доспећа до једне године. Тржиште новца се због краћег доспећа одликује већом ликвидношћу и нижим ризиком.

**На тржишту капитала** тргује се финансијским инструментима са доспећем дужим од једне године као и корпоративним власничким финансијским инструментима.

Тржиште капитала се даље може поделити на **тржиште обвезница, тржиште хипотека и тржиште акција** и представља најзначајнији сегмент финансијског тржишта у смислу ефикасне алокације капитала на нивоу привреде у целини.

**Друга значајна подела финансијских тржишта** је према томе да ли се финансијски инструменти који су премет финансијских трансакција у промету налазе први пут или не. Другачије речено, да ли један од учесника у финансијској трансакцији оригинални емитент финансијског инструмента или је реч о препродаји раније емитованог инструмента.

**Примарно финансијско тржиште** обухвата промет финансијских инструмената између оригиналног емитента и првог инвеститора. На примарним финансијским тржиштима хартија од вредности кључну улогу, по правилу, имају инвестиционе банке.

**Секундарно финансијско тржиште** обухвата све касније купопродаје већ емитованог финансијског инструмента и представља даљи живот хартије од вредности са којим, сем својих обавеза према власнику хартије од вредности, оригинални емитент нема директне везе.

Из ужег и ширег значења суштине финансијског тржишта произлази и његова подела на **организовано и неорганизовано финансијско тржиште** и сродна, али не идентична подела на **берзанско и ванберзанско тржиште**. Организовано тржиште је оно финансијско тржиште које омогућује организовано сусретање понуде и тражње на одређеном простору где се, уз поштовање правила трговања, организовано формира цена финансијских инструмената.

Све берзе су организована тржишта али сва организована тржишта нису берзе. Свако неорганизовано тржиште је, по дефиницији, ванберзанско. Оно обухвата све директне и посредне, редовне и спорадичне, најчешће приватне, контакте купаца и продаваца у којима се одвија трговина стандардним или специфичним финансијским инструментима и закључују мале или велике финансијске трансакције.

**Тржишта дуга и тржишта власништва (debt and equity markets)**

Са аспекта природе потраживања, финансијска тржишта се могу поделити на тржишта дуговних и тржишта корпоративних власничких финансијских инструмената.

**Тржишта дуговних инструмената** подразумевају прометање различитих форми кредитне активе са одређеним роковима доспелости и ценом (каматом) те активе.

**На тржиштима корпоративних власничких инструмената** одвија се промет различитих врста акција и, у оквиру тога, корпоративног управљања предузећима.

**Остале поделе**

Са аспекта извршења склопљеног посла, финансијска тржишта се могу поделити на **промптна -** су она где се права и обавезе по основу склопљеног посла реализују одмах по његовом закључењу.

**терминска -** обавезе по основу склопљеног посла се остварују у неком будућем периоду.

**и дериватна тржишта**.

Следећа је подела на:

**депозитно-кредитно** финансијско тржиште је онај део финансијског тржишта који је одређен финансијским трансакцијама депозитних финансијских институција - банака, штеднокредитних удружења, штедионица и сл.

**Тржиште хартија од вредности** - се односи на сучељавање понуде и тражње за финансијским инструментима у форми хартија од вредности.

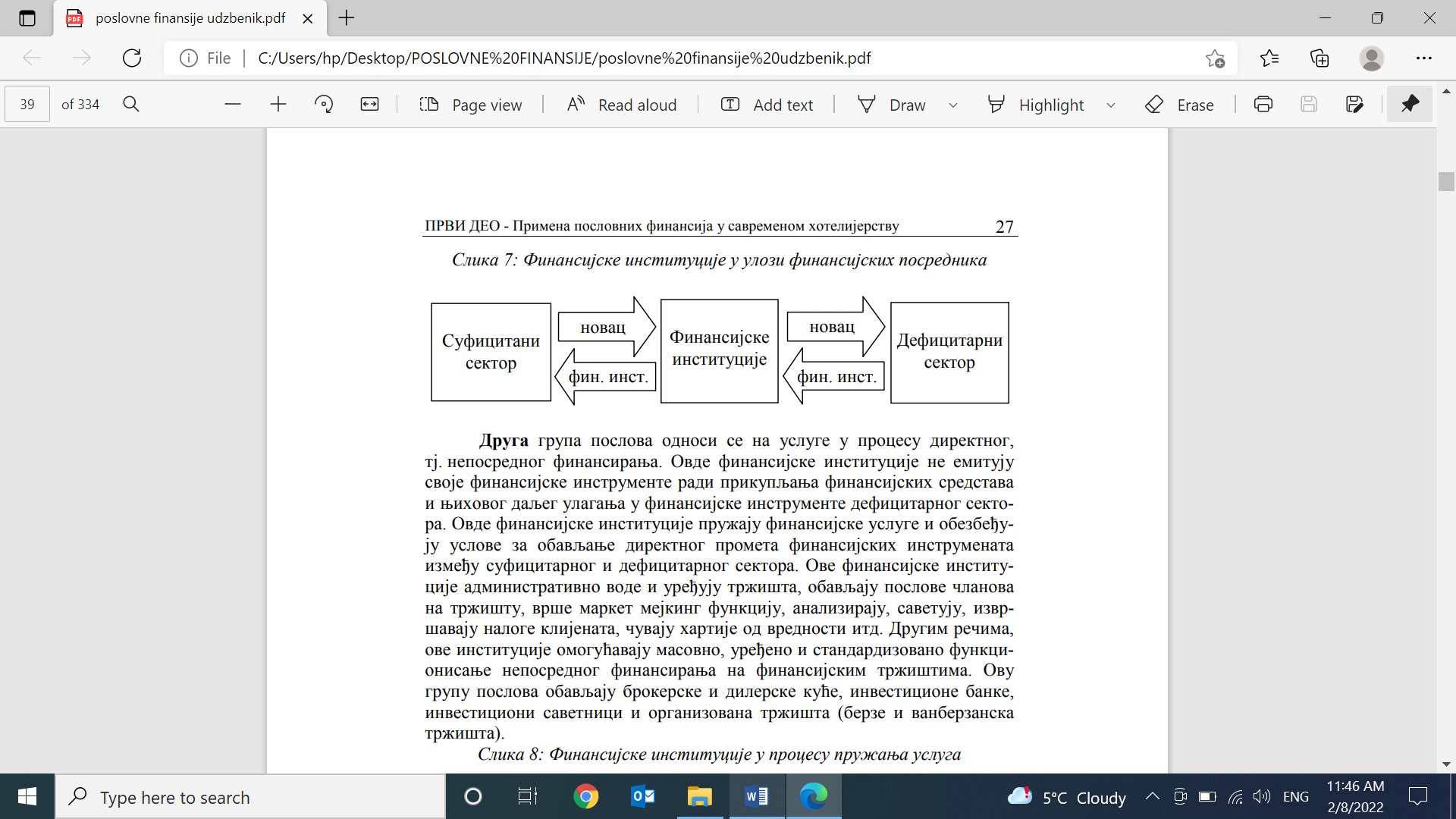
Са аспекта порекла учесника у финансијским трансакцијама, финансијско тржиште се може поделити на **домаће и међународно**.

**1.2. Функција финансијских институција**

Финансијске институције у финансијском систему обављају две групе послова.

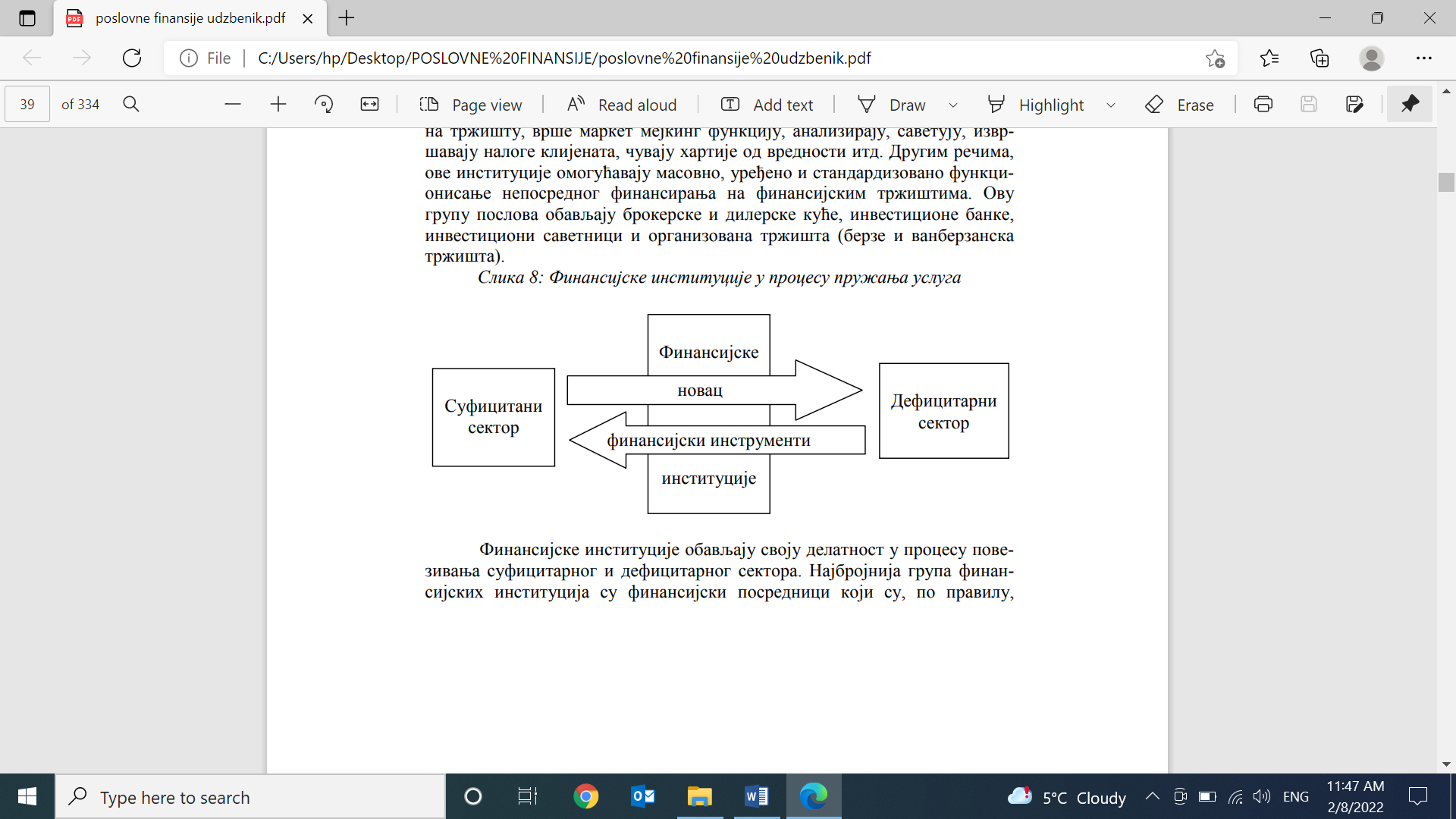
**1 Прва група послова** се односи на **посредништво** **у процесу** **индиректног, тј. посредног финансирања.**

Они су финансијски посредници (financial intermediaries) јер прикупљају финансијска средства емитујући финансијску пасиву након чега тако прикупљена средства улажу у финансијску активу. Наравно, пасиву емитују суфицитарном сектору да би улагали у активу коју представљају финансијски инструменти емитовану од стране дефицитарног сектора. Ову групу послова обављају пословне банке, штедионице, финансијска компаније, инвестициони фондови, осигуравајући заводи и пензиони фондови.2



**Друга група послова** односи се на **услуге у процесу директног, тј. непосредног финансирања.**

Овде финансијске институције **пружају финансијске услуге и обезбеђују услове за обављање директног промета финансијских инструмената између суфицитарног и дефицитарног сектора**. Ове финансијске институције административно воде и уређују тржишта, обављају послове чланова на тржишту, врше маркет мејкинг функцију, анализирају, саветују, извршавају налоге клијената, чувају хартије од вредности итд. Другим речима, ове институције омогућавају масовно, уређено и стандардизовано функционисање непосредног финансирања на финансијским тржиштима. Ову групу послова обављају брокерске и дилерске куће, инвестиционе банке, инвестициони саветници и организована тржишта (берзе и ванберзанска тржишта).



**ФИНАНСИЈСКИ ПОЛОЖАЈ ХОТЕЛИЈЕРСКИХ ПРЕДУЗЕЋА**

* 1. **Елементи финансијског положаја**

Под билансом стања се подразумева систематизовани преглед стања имовине, обавеза и капитала на одређени дан. Из тог одређења произилазе и основни елементи биланса стања, а то су:

1. имовина
2. обавезе и
3. капитал.
   1. **Биланс као израз финансијске ситуације**

Потпун скуп финансијских извештаја се састоји од следећих делова:

а) биланс стања,

б) биланс успеха,

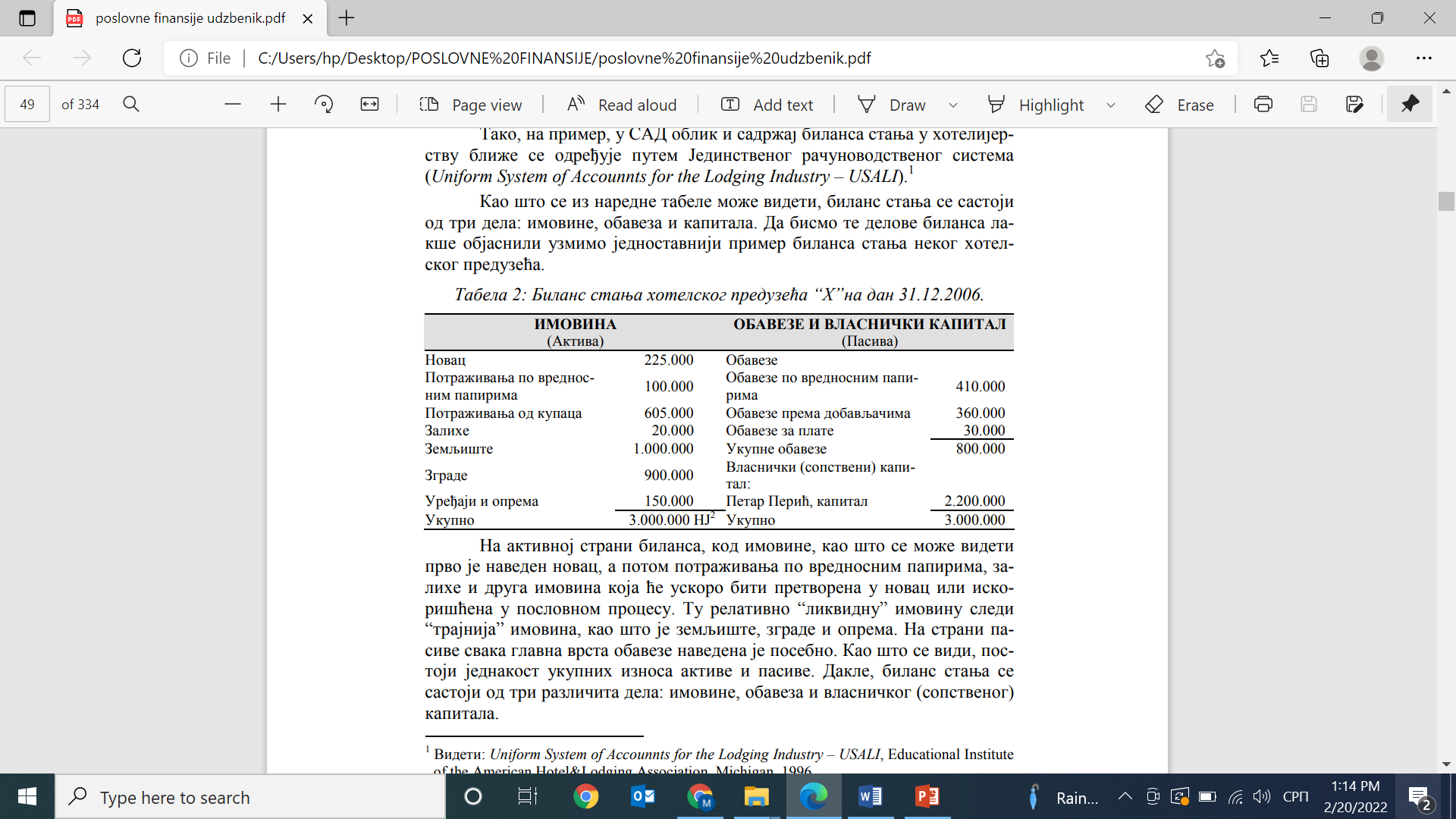
в) извештај који показује било:

• све промене на капиталу, или

• промене на капиталу осим оних које произилазе из нових уплата власника или исплата власницима и по основу расподеле власницима,

г) извештај о токовима готовине, и

д) рачуноводствене политике и напомене са објашњењима (белешке уз финансијске извештаје)



**Под имовином компаније** подразумевају се сва средства које компанија користи ради остварења својих циљева.

Овако дефинисана имовина се означава као **укупна или бруто имовина компаније.**

Два аспекта посматрања имовине компаније су значајна за рачуноводство.

То су:

* **облик у коме се имовина јавља и**
* **извори из којих потиче.**

**Имовину једнe компаније могу чинити ствари, права и новац**.

Овако посматрана имовина означава се као **актива компаније.**

Према томе у које сврхе се користи имовина компаније можемо је поделити на: **пословну** и **непословну имовину**.

Ова подела је значајна због тога што, по правилу само **пословна имовина,** тј. имовина која се користи у обављању оне делатности због које је компанија основана учествује у стварању резултата.

**Непословна имовина** је она која служи за задовољење заједничких потреба запослених, на пример: одмаралишта, аутобуси за превоз радника до посла и сл.

**Пословна имовина** се према улози коју има у пословном процесу, односно према дужини времена потребног за прелазак из новчаног у робни и поновно у новчани облик, **дели на сталну и обртну имовину**.

**Сталну имовину** чине сва она улагања којима је потребно више од године дана да пређу пут Н-Р-П-Р**1**-Н**1**, односно она улагања чији је коефицијент обрта мањи од један. Ова улагања могу бити у материјалном, иматеријалном и финансијском облику.

**Обртну имовину** чине залихе, потраживања и готовина. Ова имовина током године више од једном пређе поменути пут, односно она има коефицијент обрта већи од један.

Поред бруто имовине чија је висина исказана збиром активе односно пасиве, за кориснике рачуноводствених информација значајна је и тзв. **нето имовина компаније**.

**Под нето имовином компаније подразумева** се имовина финансирана из сопственог капитала. То значи да се висина нето имовине компаније може утврдити као разлика између бруто (укупне) имовине компаније и њених обавеза.

Када имовину посматрамо према власништву, односно изворима из којих потиче тада говоримо о пасиви. **Имовина може потицати од власника или од поверилаца**. Извори имовине, који се у рачуноводственој литератури означавају и као **капитал** могу дакле бити **сопствени и позајмљени**.

**Сопствени капитал**, капитал власника, компанији стоји на располагању трајно, нема унапред утврђени рок доспећа, а по основу њега могу настати исплате чија је висина одређена висином оствареног добитка. Сопствени капитал компаније представља гарантну супстанцу за покриће губитака.

**Позајмљени капитал**, односно капитал поверилаца, има унапред утврђени рок доспећа, по чијем истеку мора бити враћен, он представља за компанију обавезу. По основу овог капитала компанија плаћа накнаду повериоцима у виду камате, чија је висина унапред утврђена, независно од резултата пословања компаније.

Пошто актива и пасива представљају два аспекта посматрања једне те исте имовине компаније онда је разумљиво да између укупне активе и пасиве **мора постојати квантитативна једнакост.**



Финансијски извештај у коме се приказује имовина компаније на одређени дан са аспекта облика и извора означава се као **биланс**, те је стога једнакост активе и пасива позната и као билансна једнакост.

Шема пословног циклуса се може представити на следећи начин:

1. прибављање новчаних средстава из сопствених и позајмљених извора:
2. трошење новца на куповину основних средстава и материјала који се могу лагеровати;
3. трошење лагерованих средстава у процесу производње и трошења новца за факторе производње које се претходно не лагерују;
4. реализације производа;
5. наплате од купаца;
6. исплате обавеза;
7. утврђивање периодичног резултата и његове расподеле.

**СОПСТВЕНИ КАПИТАЛ КОМПАНИЈЕ**

Међу одлучујуће факторе при избору правне форме компаније убраја се начин прибављања сопствених средстава. Разликујемо следеће правне форма компаније:

1. **Инокосне компаније** – сопствени капитал је капитал власника компаније. Власник компаније је и предузетник. Он одговара за пословање компаније на само уложеним средствима већ целокупном својом имовином.
2. **Друштва лица**, која чине поред ортаклука и командитна друштва без акција до потребних средстава долазе преко **улога** чланова друштва односно ортака. За обавезе које из пословања ових друштава проистекну одговарају чланови друштва солидарно и неограничено.

**Друштва капитала** – која такође имају два основна облика - друштва са ограниченом одговорношћу и акционарска друштва.

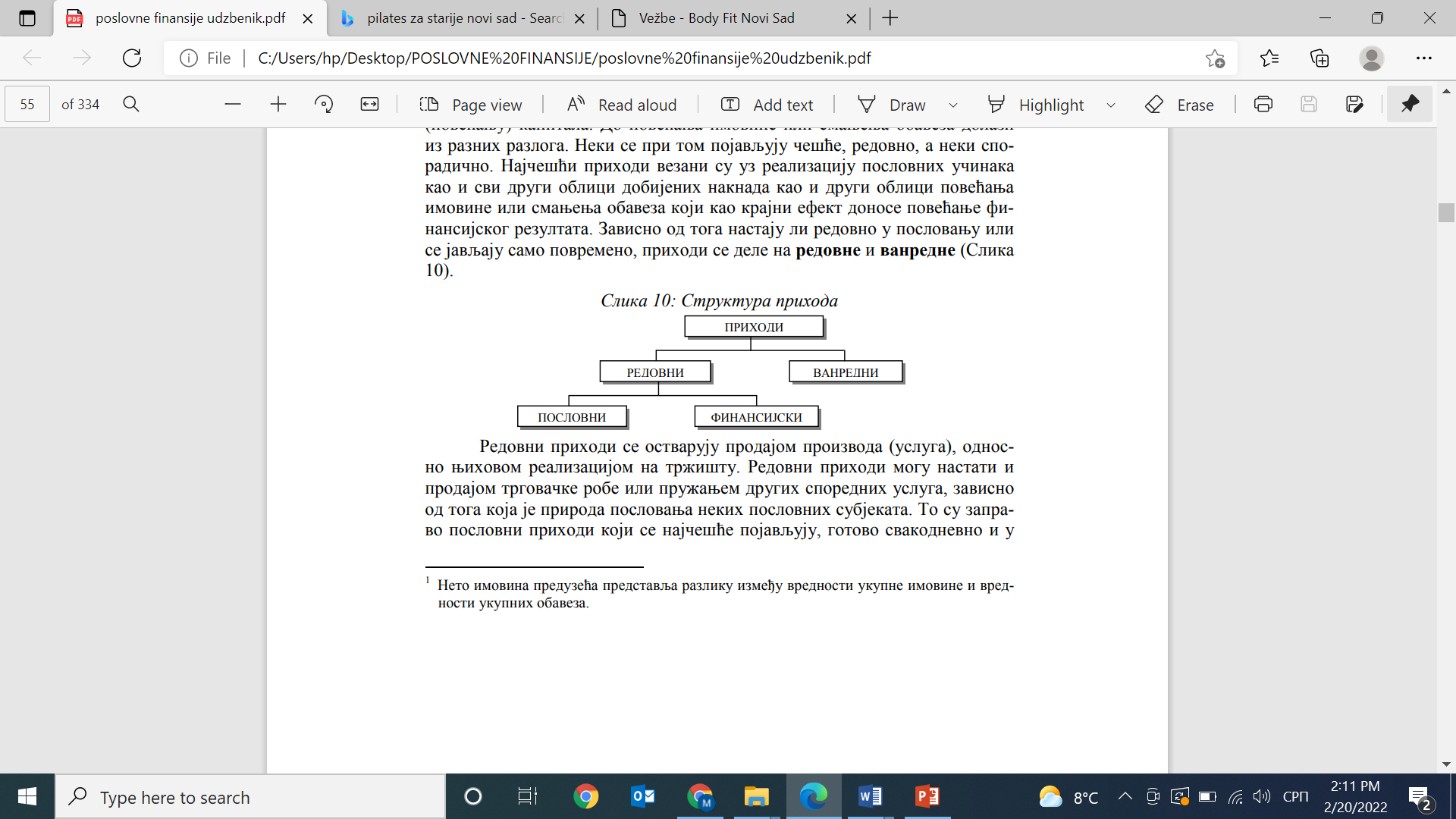
1. **У друштвима са ограниченом одговорношћу** до сопствених средстава се долази преко **удела** чланова друштва. За разлику од инокосних компанија и друштава лица, у друштвима капитала којима припадају друштва са ограниченом одговорношћу извршено је подвајање власника и друштва. За обавезе проистекле из пословања одговара само друштво до висине сопственог капитала.
2. **Деоничка или акционарска друштва** сопствена средства стичу продајом емитованих деоница. Деонички капитал који се формира продајом деоница је основни део сопственог капитала ових друштава. Осим деоничког капитала у сопствени капитал деоничких друштава убрајају се ажио, резерве, пренета добит и нераспоређена добит.

**БИЛАНС УСПЕХА**

Приказујеприносни положај компаније. **Рачун добитка или губитка**, будући да садржи салда свих прихода и расхода, својим салдом показује резултат пословања компаније и представља у суштини **биланс успеха**.

**Приходи** настају као последица повећања имовине или смањења обавеза и то оног дела који ће касније имати утицаја на промене у висини (повећању) капитала.

Зависно од тога настају ли редовно у пословању или се јављају само повремено, приходи се деле на **редовне и ванредне.**



**Редовни приходи** се остварују продајом производа (услуга), односно њиховом реализацијом на тржишту.

Сам износ прихода једнак је продајној вредности реализованих услуга, производа, роба.

**Ванредни приходи** су они приходи који се не појављују редовно, па се зато не могу ни планирати ни предвидети. Најчешћи ванредни приходи јављају се приликом продаје дуготрајне имовине, продаје сировина, инвентарних вишкова, отписа обавеза као и код свих других ванредних облика повећања имовине или смањења обавеза.

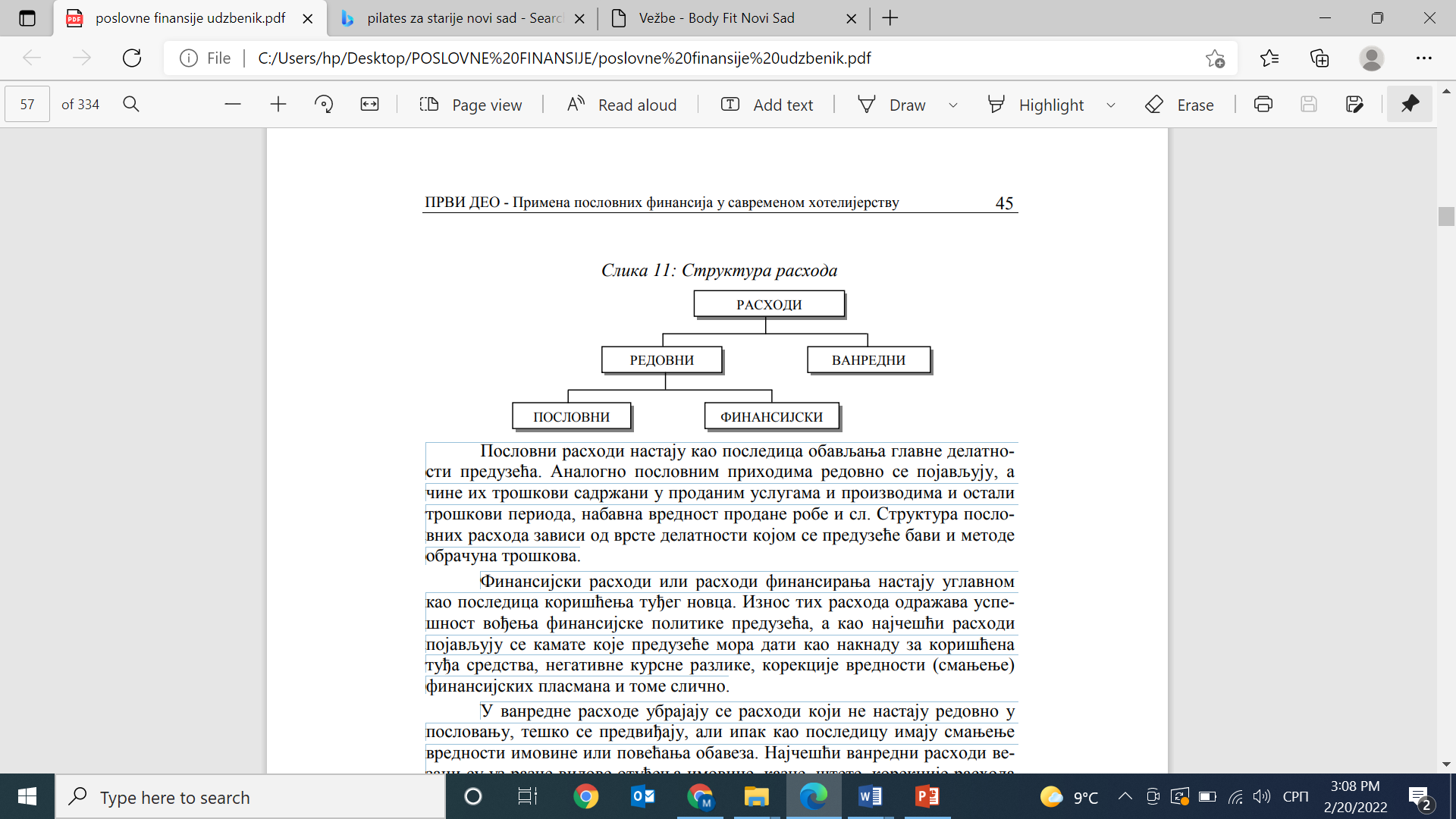
**Расходи** чине негативну компоненту финансијског резултата. Појављују се као последица трошења, односно смањења имовине или повећања обавеза. Вредност расхода чине вредности које су морале бити утрошене у пословном процесу (сировине, материјали, машине, енергија, људски рад итд.) које су неопходне у стварању пословних учинака.

Уколико су приходи већи од расхода појављује се профит (добитак), и обрнуто, уколико су приходи мањи од расхода, исказујемо губитак.

**Пословни расходи** настају као последица обављања главне делатности предузећа.

**Финансијски расходи** или расходи финансирања настају углавном као последица коришћења туђег новца. Износ тих расхода одражава успешност вођења финансијске политике предузећа, а као најчешћи расходи појављују се **камате** које предузеће мора дати као накнаду за коришћена туђа средства, негативне курсне разлике, корекције вредности (смањење) финансијских пласмана и томе слично.

У **ванредне расходе** убрајају се расходи који не настају редовно у пословању, тешко се предвиђају, али ипак као последицу имају смањење вредности имовине или повећања обавеза. Најчешћи ванредни расходи везани су уз разне видове отуђења имовине, казне, штете, корекције расхода из претходних година итд.



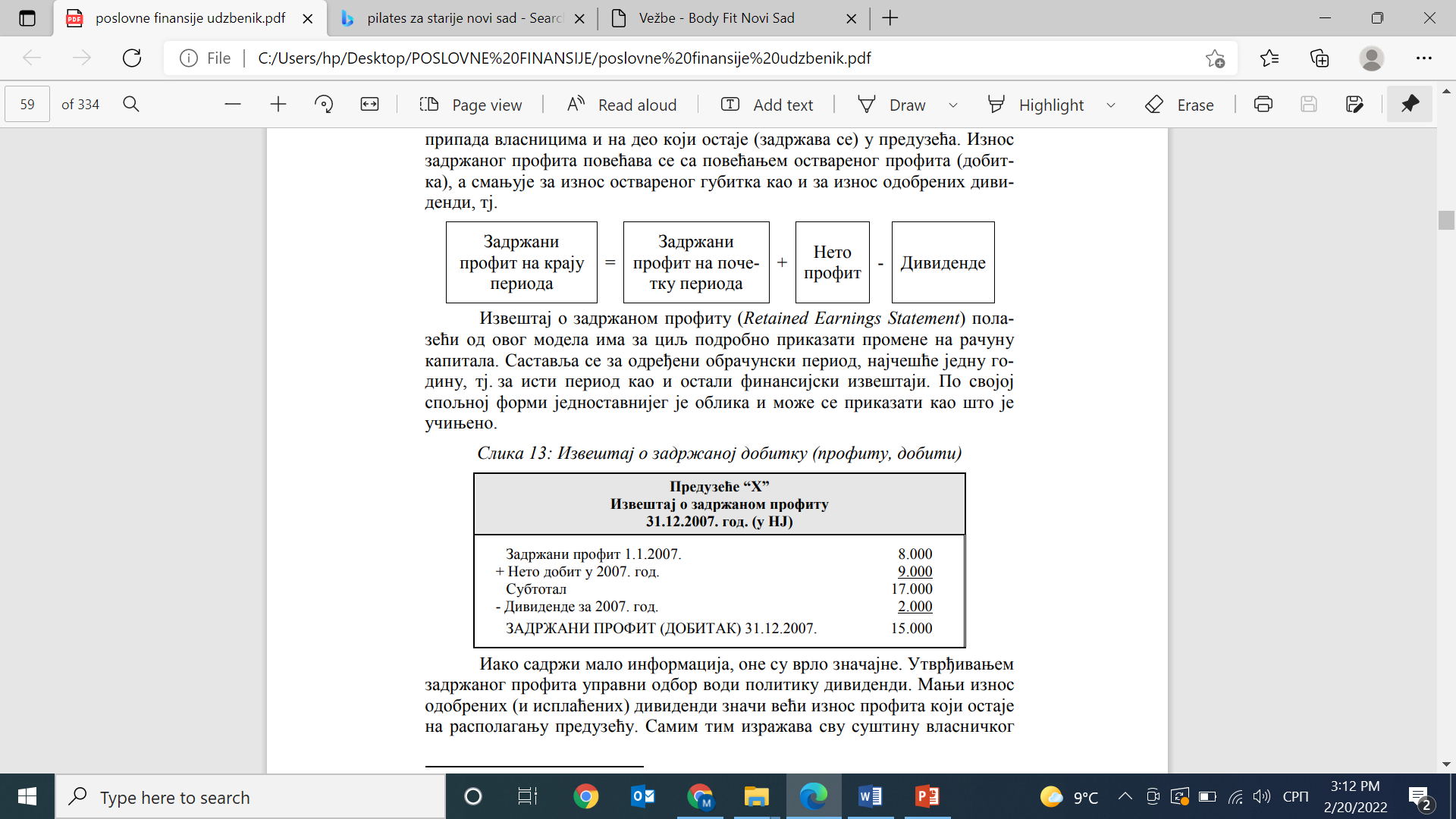
1. **Извештај о задржаном профиту (добитку)**

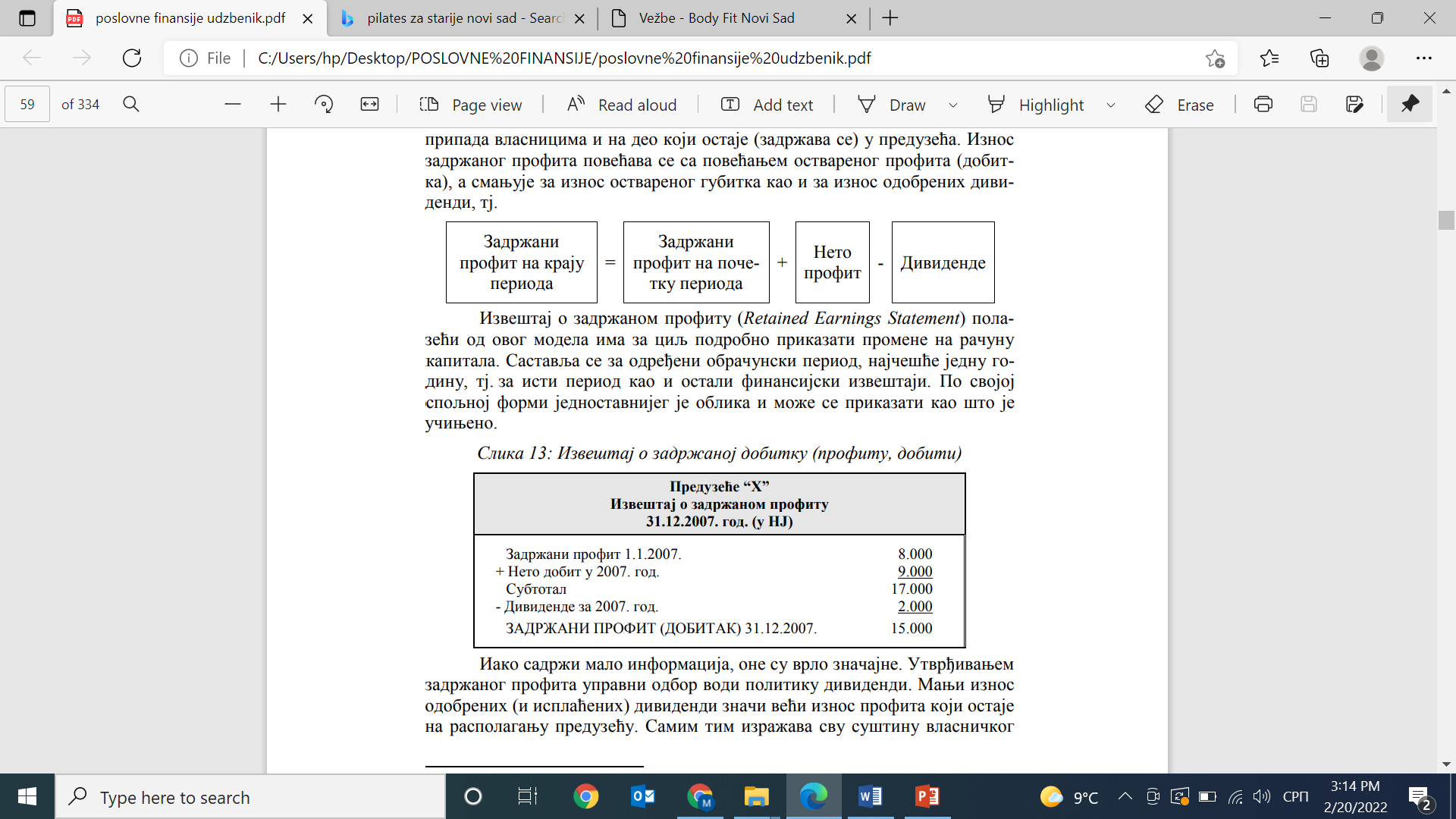
Задржани (акумулирани) добитак (профит) или зарада (retained earnings) чини део власничког капитала, односно капитала предузећа.

1 Примарно се формира из оствареног: профита (добитка) и чини део профита које предузеће задржава за унапређење свог пословања, односно развој.

Тај извештај показује заправо политику расподеле профита на део који припада власницима и на део који остаје (задржава се) у предузећа. Саставља се за одређени обрачунски период, најчешће једну годину, тј. за исти период као и остали финансијски извештаји.

Износ задржаног профита повећава се са повећањем оствареног профита (добитка), а смањује за износ оствареног губитка као и за износ одобрених дивиденди, тј





1. **Извештај о токовима готовине (новчаном току)**

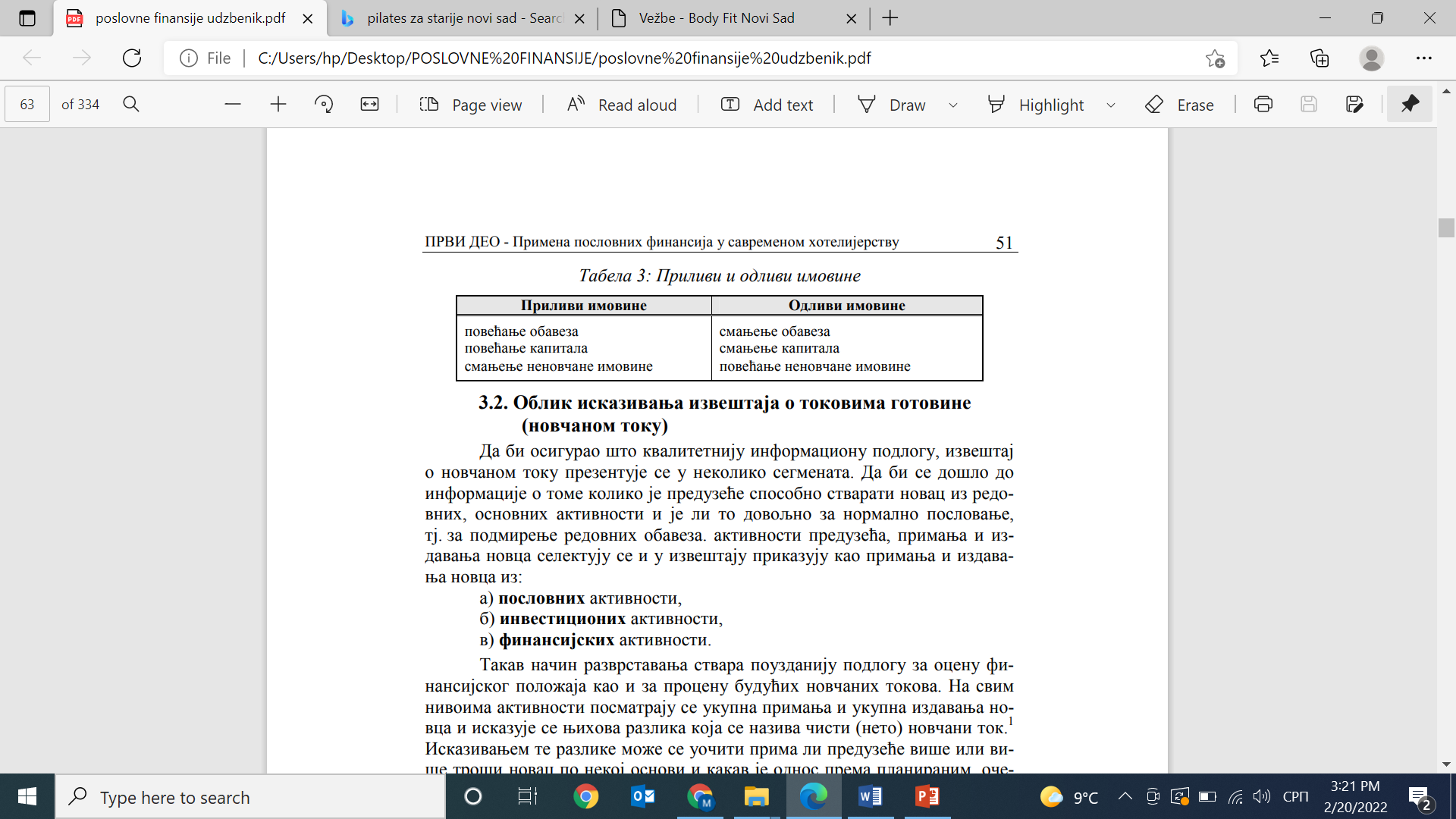
Извештај о новчаном току (токовима готовине) саставни је део основних финансијских извештаја који показује изворе прибављања као и начин употребе новца.

* 1. **Основни елементи извештаја о токовима готовине**

Основни елементи извештаја о токовима готовине **примања (приливи) и издаци (одливи) новца**.

Ради разумевања извештаја као и самог начина састављања потребно је споменути основне појмове који су везани уз извештај о новчаном току. То су следећи појмови:

* новац који обухвата новац у благајни и на рачунима у банци,
* новчани еквиваленти су краткотрајна, високоликвидна улагања која се врло брзо могу конвертовати у новац и која нису под већим утицајем ризика промена вредности,
* новчани токови су приливи и одливи новца и новчаних еквивалената,
* пословне активности су главне активности које стварју приход предузећа и друге активности које одређују резултат (добит) предузећа, осим инвестиционих и финансијских активности,
* инвестиционе активности везане су уз стицање и отуђивање дуготрајне имовине и других улагања која нису укључена у новчане ек виваленте,
* финансијске активности јесу активности везане уз финансирање пословања и обухватају промене везане уз висину и структуру капитала и обавеза.

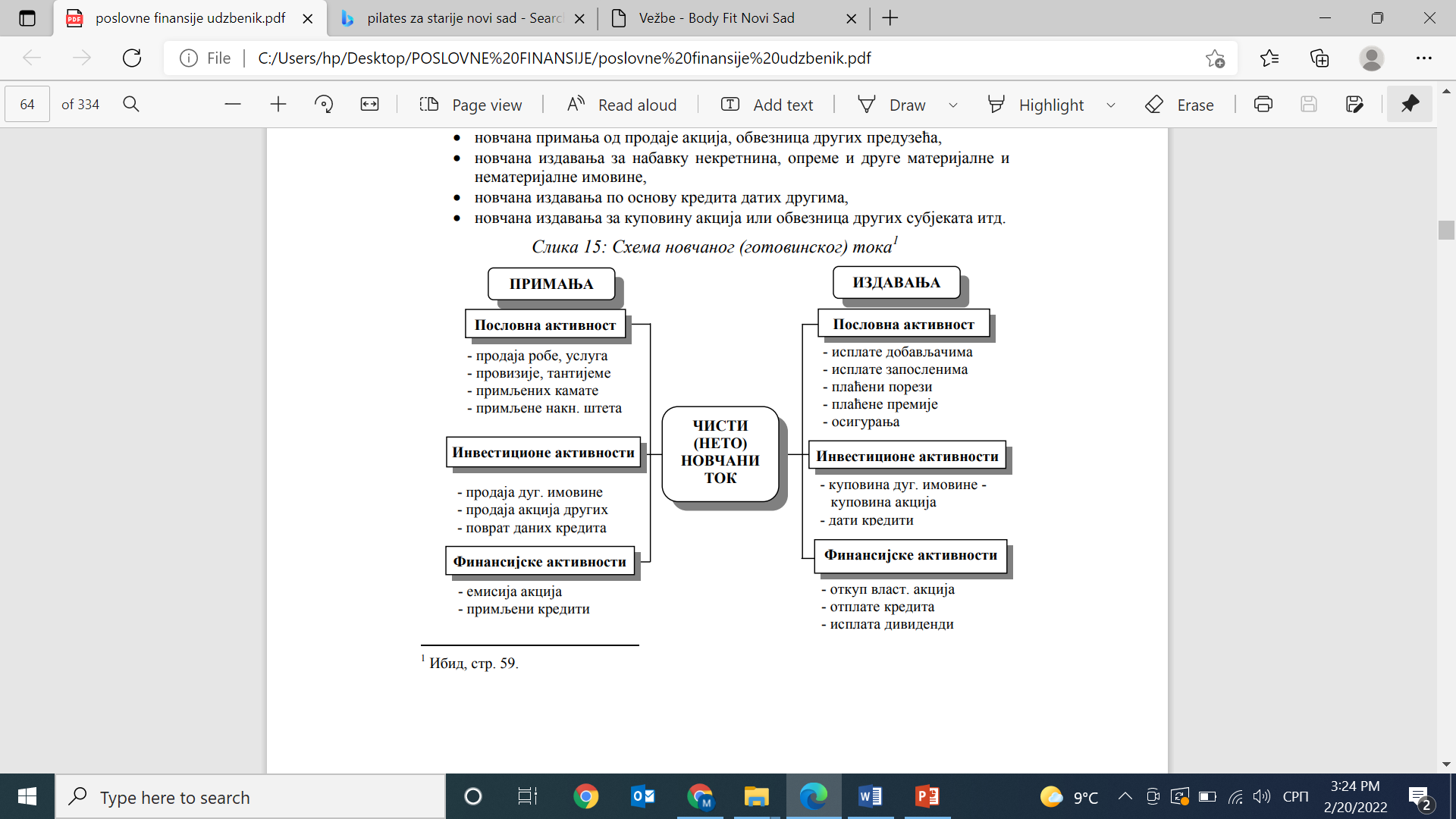


Активности предузећа, примања и издавања новца селектују се и у извештају приказују као примања и издавања новца из:

а) пословних активности,

б) инвестиционих активности,

в) финансијских активности.



### Глава IV

**ПОСЛОВНИ (БИЗНИС) ПЛАН У ФУНКЦИЈИ ФИНАНСИЈСКОГ ОДЛУЧИВАЊА**

#### Појам пословног плана

Бизнис план представља написани резиме прошлих, садашњих и будућих бизнис активности дотичне фирме, компаније, односно корпора- ције.

Путем бизнис плана се постављају у фирмама циљеви и смернице њиховог будућег пословања.

Поступак израде бизнис плана представља процес који еволуира од бизнис идеје, преко реалних бизнис шанси у окружењу и све- обухватне пројекције остварења бизнис плана.

#### Садржај пословног плана

Сваки бизнис план фирме треба да садржи следеће основне елемен- те: 1. насловну страну, 2. резиме бизнис плана, 3. профил (опис) фирме,

4. анализу тржишта, 5. производни бизнис план, 6. продајни бизнис план,

7. маркетинг бизнис план, 8. финансијски бизнис план, 9. развојни бизнис план, 10. додатак бизнис плана.

**Насловна страна бизнис плана** треба да садржи: а) назив фирме, б) ближи назив бизнис плана, в) временски период на који се доноси биз- нис план, г) аутора и консултанте бизнис плана.

Без обзира што се **резиме бизнис плана** саставља на крају израде плана, исти треба ставити на сам почетак плана, како би се што боље мо- гли уочити кључни резултати пројектовани у бизнис план. Рези,е бизнис плана треба да је: прегледан, јасан, сажет и разумљив, са обимом највише до две стране.

Значајан елемент **резимеа** су кључни детаљи који се односе на про- изводни процес и финансијске конструкције. У резимеу је посебно важно истаћи кључне детаље у вези:

а) предлог програма и програмске делатнос- ти,

б) технологије, опреме и производног процеса, в) конкурентности про- извода или услуга на тржишту,

г) тржишног простора и потенцијалних маркетинг активности,

д) финансијских конструкција ради сагледавања обима и динамике потребних улагања, начина и временског рока поврата инвестиционих средстава.

Резиме бизнис плана треба да је једноставан и атрактиван, како би скренуо пажњу инвеститорима на очекивано улагање и очекивани принос (профит).

**Анализа тржишта** се односи на опис сопствених производа или ус- луга, због којих је и пројектован бизнис план.

**Пројектовани производ** се посматра са аспекта:

а) укупне производње у земљи и на нивоу региона,

б) обима продаје и трендова раста продаје,

в) постојеће конкуренције, те предности бизнис плана у односу на постојећу конкуренцију,

г) карактеристика функционалности, квалитета, иновативности и ценовног рангирања.

Са бизнис пла- ном треба детерминисати: циљне групе купаца, профиле купаца и величину потенцијалног тржишта са којим се жели овладати. Анализа конкуренције треба да обухвати њухово досадашње: тржишно учешће, цене, квалитет услуга, продајне канале, обрт залиха, асортиман производа, дизајн производа, иновације и финансијски потенцијал.

**Производни (оперативни) део бизнис план**а треба да обухвати: а) идентификовање производног програма (главне карактеристике), б) идентификовање објеката, опреме и локације за реализацију програма, в) идентификовање потенцијалних добављача, г) идентификовање самос- талног или кооперативног обављања производног програма, д) идентификовање трошкова производног програма, е) идентификовање потенцијалних инвестиционих улагања у технологију и опрему.

Пројектовани производни план треба да пружи одговоре и у вези: а) развоја технологије у свету и домицилном окружењу, б) иновативних предности пројектованог производа, в) будућих трендова у потрошњи, г) патентних права и лиценци, д) нових циљних група производа.

**Продајни део бизнис плана** полази од анализе продаје који је могуће остварити у наредном временском периоду. У овом делу бизнис плана тре- ба дати одговоре који се односе на: а) продајну мрежу фирме, б) ниво за- лиха и стање асортимана у продаји, в) квалитет доставе и испоруке робе, г) покривеност тржишта и купаца на тржишту, д) инструменте продаје, ђ) ценовну политику, е) пројекцију продаје са више могућих сценарија.

**Маркетиншки део бизнис плана** је од посебне важности да би се ре- ализовала идеја у будућем времену. У првом реду треба дати одговоре на следећа питања:

а) ко су будући потрошачи ваших производа?

б) како ћете извршити промоцију ваших производа?

в) какву ћете маркетинг стратегију заузети у поступку оглашавања?

г) које ћете инструменте користити при јавном оглашавању (лични контакт, факс поруке, писма, каталози, налеп- нице, билбордове, огласе у новинама, огласе на радију и телевизији, сајам- ске наступе, спонзорства и сл.)?

д) колики су трошкови примене предложене маркетинг стратегије?

### 2. Финансијски део пословног (бизнис) плана

Финансијски део бизнис плана представља најзначајнији и најсло- женији део пројектованог плана. Путем њега се показује финансијска оп- равданост уласка у дотични бизнис пројекат.

Финансијски део бизнис плана треба да обухвати све потребе за финансирањем у предузећу, затим однос сопствених и туђих извора средстава (капитал) и дивидендну поли- тику предузећа.

Саставни део финансијског бизнис плана су и финансијске перформансе предузећа. Оне се посматрају преко података о кредитима у претходном и текућем периоду, података о матичној пословној банци, по- датака о намени, износу, роковима, условима кредитирања, као и о вредно- сти сервисирања обавеза (отплата главнице кредита и камата).

У оквиру финансијских перформанси предузећа неопходно је истаћи како се спрово- ди функција финансијског планирања и контроле у дотичном предузећу.

Финансијски део бизнис плана почива на анализи: а) биланса успеха предузећа, б) билансу стања предузећа, в) билансу токова средстава преду- зећа, г) стања кредита, д) финансијских индикатора (рацио анализа).1

## II ДЕО

**УПРАВЉАЊЕ ОБРТНИМ КАПИТАЛОМ ХОТЕЛИЈЕРСКИХ ПРЕДУЗЕЋА**

### Глава V

**МЕНАЏМЕНТ ОБРТНОГ КАПИТАЛА**

**Нето обртни капитал**, који је новчана разлика између вредности текуће имовине и вредности (износа) текућих обавеза.

Финансијски аналитичари, са друге стране, мисле на обртну (теку- ћу, краткотрајну) имовину (средства) када говоре о обртном капиталу.

**Бруто обртни капитал фирме представља њену инвестицију у текућу (краткотрајну, обртну) имовину у облику готовине, лако уновчивих вредносних папира, потраживања и залиха**.

Како би се схватило зашто предузећа требају обртни капитал, зами- слимо мало хотелско предузеће које се бави хотелским бизнисом. Преду- зеће купује сировине и материјале попут намирница и пића за новац, претвара их у готове производе попут јела, а затим их продаје, уз одлагање плаћања синдикалном удружењу купаца “X”. Слика 18 приказује цео пос- ловни циклус.

Новац

Потраживања

Залихе сировина и материјала

Залихе готових производа

Ако се израђује биланс предузећа на почетку пословног процеса, видеће се новац (текућа имовина). Након неког времена новац ће се прво претворити у залихе сировина и материјала, а затим у залихе готових про- извода (такође текућа имовина). Након што се производи продају, залихе ће постати потраживања од купаца (још један облик текуће имовине) као и на крају када се изврши наплата од купаца предузећа ће остварити профит и у билансу поново имати новац.

Слика 19 приказује **четири** кључна периода у производном циклусу која утичу на улагања предузећа у обртни капитал. На почетку циклуса предузеће купује сировине и материјал уз одложено плаћање. Ово одлага- ње се назива ***период везивања добављача***. Предузеће користи сировине и материјал и затим продаје готове производе. Период између почетног ула- гања у залихе и дана продаје назива се ***период (раздобље) везивања зали- ха***. Након што је предузеће продало производе, купци плаћају своје обавезе. Период између дана продаје и дана када је предузеће наплатило своја потраживања назива се ***период везивања купаца***.1

*Слика 19: Циклус готовине*

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
| Период (време) везивања залиха | | Време везивања купаца |
| Време везивања добављача | Циклус готовине | |

Куповина сировина и материјала

Плаћање сировина и материјала

Продаја готових производа

Наплата потраживања

**Четири** су основне врсте обртне (текуће, краткорочне, крат- котрајне) имовине. Свим четирима се мора управљати. Прва обртна имо- вина су **потраживања од купаца.** Хотелске компаније често продају производе-услуге на одложено плаћање, на кредит, и могу протећи недеље и месеци пре него што наплате своја потраживања (чекање на наплату ра- чуна у међународном хотелијерству може трајати и до 90 дана).

Друга главна група обртне имовине су **залихе**. Да би могле послова- ти, хотелске компаније морају имати резерве сировина, производњу у току и завршене производе Велики део обртне имовине у хотелским предузећима налази се у намирницама и пићима која служе ко сировина у производњи хотелских услуга. Чување тих залиха може бити скупо јер се везује капитал. Управљање залихама подразумева одре- ђени компромис између трошкова и користи.

Следећа група обртне имовине је **новац** односно готовина.

Коначно, неке од могућности инвестирања вишка новчаних сред- става у различите **краткорочне ликвидне хартије од вредности**, представ- љају **четврту** велику компоненту обртног капитала.3

**Трајни обртни капитал** предузећа је количина обртне имовине ко- ја је потребна предузећу да би испунило своје минималне дугорочне пот- ребе. То се може назвати “костур” обртни капитал.

**Повремени обртни капитал**, са друге стране је инвестиција у обртну имовину која се мења зависно од сезонских потреба.

**Трајни** обртни капитал је врло сличан фиксној имовини предузећа због два важна разлога. **Прво**, новчана инвестиција у обе те групе имовине је дугорочна. **Друго**, за предузеће које расте, ниво потребног трајног обрт- ног капитала с временом ће се повећавати исто тако као што ће се временом и фиксна (стална) имовина предузећа морати повећавати.

Наравно, трајни обртни капитал се разликује од фиксне имовине у једном врло важ- ном својству **- стално се мења.**

Врло је важно:1

* ускладити обим улагања у пословну имовину предузећа са плани- раним нивоом пословне активности и
* прилагодити структуру улагања ефикасном одвијању процеса акти- вности.

С обзиром на досад наведено обртни капитал ћемо поделити у две групе: **новчани** и **неновчани**.

**Управљање новчаним обртним капиталом**

#### Оперативна новчана (готовинска) средства

Оперативна новчана средства јесу новчана средства која предузећа поседују у облику новца (готовине) или инвестиција које не остварују ка- мату или остварују каматне стопе ниже од тржишних. Оперативна новчана средства (готовина) држи се ради задовољења оперативних (текућих) пот- реба предузећа.1

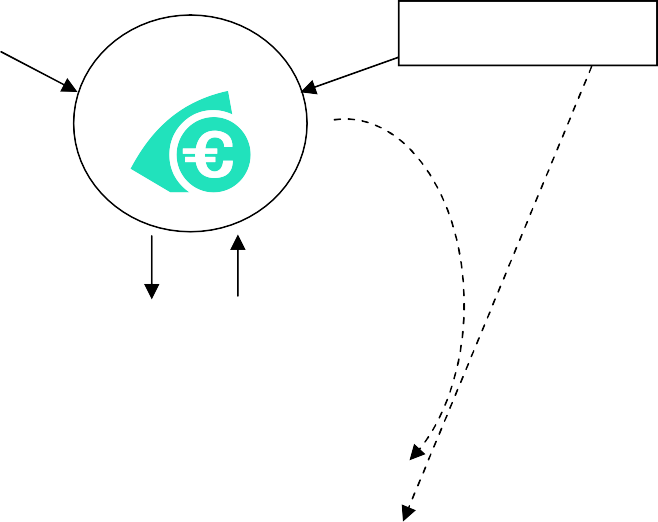
Управљање готовином (*cash management*) подразумева да се обез- беди ефикасно прикупљање и дистрибуција cash и привремених инвести- ција у cash.

У вези са готовином (новчаним капиталом) значајне су још две ка- тегорије:

а) сурогати (субститути) готовине (зову се још и готовински еквива- ленти), и

б) средства блиска готовини.

*Слика 20: Систем cash менаџмента1*



Дистрибуција

CASH

Инвестиције у лако уновчиве инстру- менте (ликвидне вредносне папире)

Контрола: Информационо изве- штавање

Прикупљање

Кључ: Ток средстава Ток информација

**Главни задаци управљања готовином**: а) поуздано обезбе- ђење континуиране текуће платежне способности хотелског предузећа, уз истовремено вођење рачуна о неопходности максимирања рентабилности његовог пословања, б) спречавање могућих губитака и злоупотреба у вези са готовином.

##### Потребан износ оперативних новчаних средстава

Који износ оперативних новчаних средстава је потребан хотелском предузећу? Одговор зависи од великог броја фактора, величине предузећа и степена развоја банкарског система у којем предузеће послује.

##### Детерминанте обима оперативних новчаних средстава

Обим оперативних новчаних средстава који предузеће мора да одр- жава је у великој мери одређен природом угоститељске делатности којом се предузеће бави. Неке делатности захтевају веће износе новчаних сред- става од других, те захтевају велике износе оперативних новчаних сред- става.

На пример, ресторан мора да има при руци много већи износ новчаних средстава од производног предузећа јер своје набавке мора пла- тити новцем.

***Величина предузећа*** игра улогу у одређивању сталног обима опера- тивних новчаних средстава.

***Степен развоја банкарске технологије и процедура плаћања***, та- кође, одређују износ оперативних новчаних средстава. Предузеће које пос- лује у софистицираном финансијском систему, где се добављачима и запосленима плаћа чеком и где потрошачи плаћају чеком или кредитном картицом, наћи ће се у ситуацији где ће мање користити готов новац од предузећа у мање софистицираном систему.

Готовински циклус

**Чек**. Кад исписујете чек, дајете налог својој банци да плати наведени из- нос на захтев одређене компаније или особе назначене на чеку.

**Кредитна картица**. Кредитна картица, нпр. Visa или MasterCard, одоб- равају вам кредитну линију на основу које можете плаћати до назначеног лимита. На крају месеца, укупни износ плаћања или уплаћујете на рачун картичарске куће или вам директно скидају износ с вашег рачуна.

**Платна картица (или путна картица)**. Платна картица може наликова- ти кредитној картици и на сличан начин обављате плаћање. Али код пла- тне картице дан наплате долази на крају сваког месеца, кад морате платити свој укупни дуг. Другим речима, морате подмирити целокупни износ сваки месец.

**Дебитна картица**. Дебитна картица омогућава вам плаћање нпр. у трго- винама изравним терећењем вашег рачуна у банци. То терећење обично се обавља електронски, одмах. Такође, дебитне картице често се користе за подизање готовине на банкоматима.

**Трајни налог**. Кад вам ваша банка одобри трајни налог, то значи да ва- ша банка редовно с вашег рачуна обавља уговорена плаћања. Нпр. трајни налози се обично користе за отплату кредита.

**Директна терећења**. Директно терећење је налог вашој банци да омогу- ћи неком предузећу да обави директну наплату с вашег рачуна, све док ви унапред пошаљете обавештење о износу и датумима. Нпр. можете омогућити плаћање рачуна за електричну енергију одобравајући елек- тродистрибуцији да директно обави наплату с вашег рачуна.

Обртну имовину од других имовинских делова предузећа управо разликује чињеница да своју вредност у целости преноси на нови произ- вод, чијом се реализацијом та вредност надокнађује у новчаном облику. Ниска зарађивачка способност обртне имовине намеће као императив ми- нимизирање улагања или скраћивање времена трансформације обртне имовине на линији готовина-готовина. Овај захтев се најлакше реализује убрзањем обрта појединих категорија обртне имовине, што, под осталим једнаким условима, омогућава несметано пословање уз ниже износе веза- ног капитала.

Ефикасност управљања обртном имовином обично се изражава временом које протекне од тренутка издавања готовине за факторе актив- ности до тренутка кад се кроз наплату реализованих ефеката активности поново врати у предузеће. Због мноштва фактора који утичу на ово време у пракси финансијског управљања обртном имовином обично се оперише са просечним трајањем једног обрта готовине или готовинским циклусом.

Готовински циклус (*cash conversion cycle*) изражава број дана у години ко- ји просечно протекне од тренутка издавања готовине за набавку матери- јалних фактора активности до момента примања готовине од реализације добара или услуга у којима је реално садржана набавна вредност прибав- љених фактора активности. Трајање готовинског циклуса одређују:

* просечна старост залиха (период складиштења сировина и матери- јала од тренутка набавке до утрошка у процесу активности увећан за трајање процеса производње и складиштење произведених доба- ра до тренутка испоруке купцима, односно време везивања готови- не у залихама);
* период наплате потраживања од купаца (време које протекне од тренутка испоруке производа купцу до ефективне наплате тако формираних потраживања, односно време везивања готовине у пот- раживањима);
* период исплате добављача (период од приспећа купљених сировина и материјала у предузеће до исплате тако насталих обавеза према добављачима).

Најкраће и најједноставније речено готовински циклус је временски размак између исплате набавке сировина и наплате продатих производа произведених од тих сировина.

#### Облици имовине блиске готовини

##### Готовински еквиваленти

Овде спадају у првом реду:

* чекови примљени за наплату;
* менице примљене за наплату;
* сопствени издати чекови;
* сопствене издате менице;
* кредитне картице.

Међутим, веома је значајно имати у виду да постоје чак **три** важна разлога за улагање готовине предузећа у **хартије од вредности**.

Један је да се преко њихове улоге имовине блиске готовини омогући обезбеђивање поуздане континуиране текуће платежне способности субјекта привређивања, тиме што ће по потреби бити претворене лако и брзо у готовину.

**Други** би разлог био шпекулативне природе, да се путем препродаје харти- ја од вредности оствари добитак по основу позитивне разлике између њи- хове накнадне продајне и претходне куповне цене. Разуме се да је то повезано са ризиком да се догоди обрнуто, што се тиче кретања њихове цене, и да по том основу настане губитак.

**Трећи** разлог за улагање у хартије од вредности је дугорочне природе за разлику од оба претходна. У складу са портфолио теоријом, сврха ових улагања састојала би се у ублажавању ризика привређивања.

**Под опортунитетним трошковима готовине подразумева се из- губљени (добитак) услед улагања у готовину које само по себи не доно- си непосредно никакав приход.** То би најприближније могао бити просечно остварени добитак на основу улагања у остале облике имовине, односно просечни рентабилитет.

Уколико се готовина финансира путем краткорочног и/или дугоро- чног зајма, камата на овакве зајмове представља непосредни трошак фи- нансирања овакве готовине.

### Управљање неновчаним обртним капиталом

У свом традиционалном облику нето обртни капитал, који се, рекли смо, често једноставно назива обртни капитал, представља разлику између текуће активе и текуће пасиве предузећа. Текућа актива предузећа пред- ставља средства која се налазе у облику новца или се очекује да ће та сред- ства бити конвертована у новац у кратком периоду (обично се дефинише да је тај период краћи од годину дана). Текућа актива, генерално, укључује новац и ликвидне хартије од вредности, залихе и потраживања од купаца.

1. *Новац и ликвидне хартије од вредности* су најликвиднија средства које предузеће поседује; ликвидне хартије ид вредности, као што су државне обвезнице, могу генерално бити претворене у новац брзо, по малој цени и са малим губитком вредности или без тог губитка;
2. *Залихе* се односе на поседовање сировина, полупроизвода и готових производа које предузеће има у било ком тренутку. Залихе обично имају чест обрт, па се због тога може очекивати да се доста брзо конвертују у новац. Брзина којом се залихе претварају у новац зави- си од пословне делатности предузећа. На пример, ресторатерство има бржи обрт залиха од хотелијерства односно food and beverage сектор у хотелу има бржи обрт залиха од сектора смештаја (соба).
3. Када предузеће робу продаје на кредит, ствара *потраживања од ку- паца*; како се кредит отплаћује, ова потраживања претварају се у новац (продаја путничким агенцијама и тоуроператорима),
4. Текућа пасива предузећа укључује ону пасиву чије се доспеће оче- кује у року од годину дана; генерално укључује обавезе према доба- вљачима, акумулиране трошкове, као и текући део дугорочног дуга.
5. Када предузеће купује робу или услуге на кредит, стварају се *обаве- зе према добављачима*, које доспевају у кратком року.
6. У регуларном току пословања предузеће *мора исплатити плате*

радницима и порезе влади.

1. Сваки дугорочни дуг (обвезнице, дуг према банци), чије доспеће се очекује у року од годину дана, класификује се као текућа пасива; краткорочни део дугорочног дуга квалитативно се разликује од оба- веза према добављачима јер се обично рефинансира новим дугороч- ним дугом. Другим речима, предузеће ће често узети нови кредит од банке да би заменило стари кредит који убрзо доспева.

Једини новац који треба размотрити као део обртног капитала у

**ужем** смислу јесте новац потребан за свакодневно пословање који не ос- тварује камату. Конвенционалан став јесте да већина предузећа захтева из- нос новца да би одржавала своје пословање, али како технологије управљања новцем напредују, овај захтев постаје мање значајан.

Сумарно приказано, **неновчани обртни капитал** предузећа који настаје након ових прилагођавања може се написати као:

= -

некаматоносна текућа пасива

неновчана те- кућа актива

неновчани обртни капитал

Најзначајнију новчану текућу активу представљају потраживања од купаца и залихе, док текућу пасиву, која ће највероватније утицати на обр- тни капитал, представљају обавезе према добављачима, порези и зараде које треба исплатити.

Инвестиција (улагање) у обртни капитал важна је и код анализе пројеката и код процене вредности предузећа јер утиче на новчане токове. Инвестиције у залихе захтевају новац, а потраживања представљају новац који још није добијен од извршених продаја. Као резултат тога, свака ин- вестиција било у залихе било у потраживања представља новчане одливе. Повећање таквих инвестиција из периода у период стварају даље одливе новца, док смањење из периода у период представља приливе новца. Илус- трације ради хотелско предузеће које повећава залихе од 10 милиона долара на 11 милиона долара из једног у други период мора потрошити додат- них 1 милион долара. Инвестиције у обртни капитал настају из новчаних токова након опорезивања јер се повећање залиха или потраживања, само по себи, не одбија од пореске основице.

Према томе, три главне компоненте **неновчаног** обртног капитала су: залихе, потраживања од купаца и обавезе према добављачима о чему у наставку испитујемо најбољи начин за њихово управљање у циљу макси- мирања вредности хотелског предузећа.

#### Управљање залихама

Већина предузећа у хотелијерству ствара и одржава залихе у току пословања. Ради се о залихама сировина и материјала - намирницама и пи- ћима (месо и сухомеснати производи; млеко и млечни производи; риба и др.); разна трговачка роба, воће и поврће: пиће; потрошни материјал; кан- целаријски материјал; гориво и мазиво; разни материјал за уграђивање и др. Колико залиха треба предузеће да има? Који су трошкови, а које корис- ти од држања залиха? Зато је потребно управљати залихама.

##### Трошкови залиха

Залихе представљају спону између: **набавне**, **производне**, **продајне** и **финансијске** функције у хотелском предузећу. За производно-услужна предузећа је карактеристично, да одржавају одређени ниво залиха током целе производње, а такве залихе се називају **залихама производње у току.** Остали облици залиха су у функцији флексибилности предузећа.1

За залихе полупроизвода је карактеристично да су нужне између ра- зличитих периода (етапа) производње и да омогућују ефикасније реализо- вање производних програма. Уколико не би било ових залиха у предузећу, тада би требало у свакој етапи производње чекати да се комплетира део претходне производње. Да би се избегли застоји (празни ходови) у произ- водњи, предузеће се опредељује да држи овај вид залиха, без обзира на тренутни финансијски ефект. Залихе сировина и материјала за производно- услужни процес стварају услове за флексибилнији рад предузећа, посебно у делу њихове набавке.

Одржавањем повећаног нивоа залиха у предузећу, стварају се усло- ви за економичнију набавку, профитабилнију продају. Колики ће бити *повећан ниво залиха у предузећу*, зависи од: укупних трошкова држања залиха, трошкова складиштења залиха, манипулативних трошкова са зали- хама и времена поврата капитала везаног у залихама.

Повећање нивоа залиха је оправдано све док настале уштеде премашују укупне трошкове држања додатних залиха. Управљање са залихама представља мултифунк- ционални проблем, јер се одлукама финансијске, продајне, производне и набавне функције може управљати са појединачним и укупним залихама предузећа.

**Трошкови залиха** се могу систематизовати по групама на: трошкове **прибављања**, **држања** и **недостатка** залиха.

**а) Трошкови прибављања залиха** се могу поделити на: а) трошкове једнократног прибављања залиха сировина и материјала за по- требе производње, б) трошкове настале заменом сопствених залиха сопс- твених производа за потребе продаје.

б) **Трошкови држања (поседовања) залиха** једним делом имају карактеристике фиксних трошкова а другим делом варијабилних у односу на примену обима залиха. **Фиксни карактер** имају трошкови складишног простора и опреме (амортизација, одржавање, грејање, закупнина, клима- тизација, обезбеђење објекта и сл.). Трошкови држања залиха односно опортунитетних трошкова (пропуште- ни принос због неуложених средстава у друге најбоље алтернативе). **Варијабилни додатни** трошкови проузроковани су деловањем ризика приликом држања залиха. Ови трошкови се односе на губитке настале у вредности залиха, изложености залиха оштећењу, квару, проневери и сл. додатни трошкови често настају у поступку руковања залихама (преношењем зали- ха са једног на друго место) и ускладиштењем залиха.

в) **Трошкови недостатка залиха** настају у случајевима када је при- сутан недостатак залиха и материјал. Долази до повећавања укупних тро- шкова јер се, због недостатка залиха, смањује обим производње (промета).

##### Оптимална величина поруџбине залиха

Оптимална величина поруџбине залиха (где су укупни трошкови залиха минимални) израчунава се на следећи начин:

**Qopt(z) **

**2  T(p)  Gul(m) Nc(m)**

При чему Qopt(z)=оптимална величина поруџбине залиха, T(p)=трошкови једне поруџбине (трошкови држања залиха по једној пору- џбини), Gul(m)=укупна годишња употреба материјала у јединицама Nc(m)=набавне цене по јединици материјала.

##### Сигурносне залихе

У условима присутне флуктуације времена код поручивања залиха, предузеће се опредељује за држање једног дела сигурносних залиха. Вели- чина сигурносних залиха у предузећу зависи од неколико фактора. Што је већа неизвесност око уредне набавке залиха, то је и јаче опредељење у предузећу да држи веће сигурносне залихе. Трошак одржавања залиха је такође једна од фактора који утиче на величину сигурносних залиха.

#### Управљање потраживањима од купаца

Пансионске услуге представљају већину, вредносно посматрано, реализованих услуга у предузећима тзв. туристичког или сезонског или пансионског хотелијерства (преко 70 одсто укупног прихода). Због тога се оно, веома често, назива пансионским хотелијерством.

Пансионске услуге ових предузећа нуде се директно на светском туристичком тржишту (директно – преко путничких агенција и тоуропера- тора, или индиректно) и то у месту боравка потенцијалних купаца. Овакво нуђење се не завршава само информисањем купца о услузи и њеним карак- теристикама, већ се врши и продаја уз склапање одређених уговора- предуговора код путничких агенција. Продаја таквих услуга се врши на дужи временски период и унапред, и то по ценама које су важеће у момен- ту нуђења односно куповања.

Услед снажно изражене конкуренције на туристичком тржишту и огромном могућношћу супституције услуга, хотелска предузећа су приси- љена да своје услуге путничким агенцијама продају “на кредит” како би осигурала и одговарајући промет у, пред и посезони пословања. У турис- тичким пансионском хотелијерству (хотелским објектима) боравак госта је дужи, а кредитирање нешто веће (по дану боравка), јер се гост храни у хо- телу, а цена пансиона и трошкови су већи него само ноћење. Кад су у пи- тању инострани посетиоци, који долазе посредством иностране путничке агенције, предузећа из области туристичког хотелијерства чекају на напла- ту реализованих услуга и преко 100 дана. Код оваквих предузећа, са сезон- ским карактером пословања, потраживања од купаца су релативно велика у току читаве пословне сезоне.

Купци услуга у хотелско-туристичким предузећима могу се сврста- ти у две категорије:

**1. директни** (непосредни) купци, у које спадају све категорије ко- рисника хотелских услуга који су у директном контакту са хотелијером. То су појединци-путници (туристи, пословни људи) који своје услуге плаћају директно у хотелу (на рецепцији), без обзира на начин на који су извршили резервацију услуга и исхране.

**2. Другу групу купаца услуга** ХТП чине компаније путничко агенцијске делатности и то свих сегмената (путничке агенције, организа- тори путовања, *Incoming travel service* и путнички специјалисти).

# III ДЕО ФИНАНСИЈСКА СТРУКТУРА ПРЕДУЗЕЋА У ХОТЕЛИЈЕРСТВУ

### 

### 1. Карактеристике финансијске структуре активе и пасиве

**Финансијска структура** хотелског предузећа садржана је у њего- вом билансу стања. С тим у вези, финансијска структура предузећа одре- ђена је:

1. финансијском структуром **активе** (имовина, односно средства)
2. финансијском структуром **пасиве** (капитал, односно обавезе пре- дузећа)

С аспекта структуре активе биланса стања предузећа битно је, да је имовина предузећа распоређена по облицима и врстама у циљу обезбеђења континуитета тока производно-услужног процеса. Са становишта финан- сирања предузећа најбоље је структуру активе приказати односом између флуктуирајућих обртних средстава (с једне стране) и трајних (сталних) обртних средстава и основних средстава (с друге стране).1

Актива се рангира од дугорочних средстава па до новчаних средстава.

б) Различити облици предузећа имају различиту **финансијску структуру** пасиве. Финансијска структура предузећа се може анализирати са више аспеката.

У **првом** реду то је аспект извора средстава према **пореклу** и према **рочности**. Овај аспект полази од вертикалног правила финан- сирања које почива, на начелу сигурности улагања посматрано са аспекта повериоца.

**Други** аспект полази од односа **улагања** и **извора** средстава (хоризонтално правило финансирања) и почива на начелу ликвидности. Досадашња теоријска и практична искуства указују, да је при анализи фи- нансијске структуре предузећа неопходно укључити и аспект трошкова финансирања. Трошкови финансирања су представљени односом цене по- јединачних извора финансирања и просечне цене капитала предузећа.

Код **рочне** структуре извора финансирања дилема је присутна на релацији учешћа краткорочне пасиве у укупној пасиви и учешћа краткоро- чно везаних средстава у укупној активи биланса стања предузећа. Без об- зира о ком се типу и величини предузећа радило, неопходно је утврдити максимум рочне структуре његове пасиве.

Карактеристике властитог капитала (извора средстава) јесу у чињеници, да се дотични улаже у пословање предузећа на неодређено време, да његови власници управљају пословањем предузећа и стичу право на учешће у оствареном профиту хотелског предузећа.

Карактеристике туђег капитала (извора средстава) односе се на фиксно утврђене рокове повратка средстава и фиксно утврђене накнаде за уступање средстава (камате).

Интерно повећање властитог капитала ограничено је величином не- то финансијског резултата (нето профита) хотелског предузећа. С обзиром да власници улажу капитал у пословање предузећа ради остварења прино- са на такво улагање, стога се и не може цео износ нето профита расподели- ти само на увећање пословне имовине предузећа.

### 

### Екстерни туђи извори финансирања

Потребе предузећа за капиталом мање-више су одређене његовом врстом и величином, начин покрића тих потреба је аутохтона одлука ме- наџмента.

Могу се идентификовати два, по степену обухватности, различита схватања појма финансирања, односно садржане политике финансирања. У **ужем** (класичном) смислу финансирање се поистовећује са прибављањем потребних финансијских средстава, односно обухвата све поступке којима се мења пасивна страна у билансу (набавка, отплата, и промена структуре капитала). **Шире** схватање финансирања придодаје старању о изворима финансирања и диспонирања капитала, односно његову употребу у преду- зећу.

Није реткост да се у пракси изрази **сопствени** и **туђи** капитал по- грешно користе као синоними за сопствено и туђе финансирање. Ти појмо- ви се никако не смеју поистоветити, јер **сопствено финансирање обухвата интерне изворе финансирања предузећа, који могу бити и сопствени и ту- ђи.** Аналогно томе туђе финансирање представља свако финансирање из извора изван предузећа независно да ли се ради о сопственом или туђем капиталу.

**Екстерни извори** финансирања предузећа могу се класификовати у

**две** категорије:1

а) **екстерне туђе изворе финансирања** (све врсте кредита, зајмова и осталих облика ангажовања туђих средстава),

б) **екстерне сопствене изворе финансирања** (акцијски капитал, трај- ни улози, капитал предузетника, спољашње резерве).

**Интерни извори** финансирања предузећа такође се могу класифи- ковати према пореклу на:

а) **интерне туђе изворе** (формирање резерви за пензије, порезе итд., задржавање износа за испуњење неких недоспелих обавеза),

б) **интерне сопствене изворе** (акумулирани добитак, амортизацијом ослобођени капитал, формирање резерви из профита у отвореном или прикривеном облику).

#### Краткорочни извори финансирања

Под **краткорочним** изворима финансирања (***shot-term financing***) уобичајено се подразумевају извори који доспевају за наплату у периоду не дужем од годину дана. Из краткоће рока у коме стоје предузећа на рас- полагању произлазе **две** њихове битне карактеристике: прво, представљају јефтиније изворе финансирања у поређењу са експлицитним трошковима осталих, дугорочнијих извора, и друго, повлаче повећани ризик од нелик- видности.

Краткорочни извори се обично класификују у **две** основне групе: **неосигуране** и **осигуране**. Неосигурани (необезбеђени, непокривени) кра- ткорочни извори се обезбеђују на бази кредитног бонитета дужника, одно- сно веровања повериоца да ће му дуг бити плаћен о року. Осигурани (обезбеђени, покривени) краткорочни извори подразумевају кредите који се добијају по основу залагања различитих елемената активе (потражива- ња, залиха, хартија од вредности итд.).1

**НЕОСИГУРАНИ**

У пракси се **куповина робе или услуга на кредит** од произвођача врло често користи као облик краткорочног финансирања.

**Три** су битна елемента кредитних услова:

* + - **каса-сконто** (износ попуста, изражен у % од укупне цене, који се остварује уколико се плаћање обавезе изврши у дисконтном перио- ду),
    - **дисконтни период** (период у коме треба извршити плаћање обавезе за робу купљену на кредит да би се стекло право на каса-сконто, односно попуст у цени),
    - **кредитни период** (време у коме се испоручена роба мора платити у пуном износу).

**Комерцијални папири (записи)** су, у основи, менице, односно обећања да ће доносиоцу бити исплаћена одређена сума новаца у утврђе- ном року. Тај рок је обично 6 месеци или краће, мада нису неуобичајени рокови од 270 дана. Комерцијални папири се продају на тржишту кратко- рочних хартија од вредности, било директно или преко посредника. У од-

##### Осигурани краткорочни извори

За разлику од извора који се ангажују на бази кредитног бонитета дужника, постоји читав сет краткорочних извора, који се прибављају на основу залагања елемената активе, као колатералног обезбеђења, или га- ранције трећих лица. Такви извори се обично називају **осигураним**, **по- кривеним**, или **заложним**. У основи, сви аранжмани на бази потраживања могу се свести на **две** форме: **факторинг** и **кредите по основу залагања потраживања**.

**Факторинг** фирма (финансијска институција или комерцијална банка) за одређену по- средничку провизију преузима ризик наплате потраживања од купаца, чију кредитну способност сама пре тога проверава.

**Кредити по основу залагања потраживања** су доста слични прет- ходном аранжману, с тим што се заложена потраживања не продају креди- тору. Он само има приоритетно право на њих у случају неиспуњења уговора. Износ тако одобреног кредита обично не прелази 75 % номиналне вредности заложених потраживања, а на њега се плаћа камата за 2-5 % ве- ћа од прима рате.

Кредитима по основу залагања потраживања су врло слични **креди- ти добијени по основу залагања хартија од вредности, сировина и материјала, покретне имовине** итд. Висина тих кредита је обично 60-80 % тржишне вредности заложених ствари. Тај проценат може бити и селекти- вно одређен зависно од кредитног бонитета зајмотражиоца. Вид смањења ризика представља и право повериоца на отказ одобреног кредита ако про- цени да се кредит ненаменски користи, или да су његова потраживања на неки други начин угрожена.

##### б. Финансирања обртне имовине - принцип усклађености нов- чаних токова

Фокус је померен са вредносно-рочне равнотеже делова имовине и обавеза на усклађивање токова готовине. Са аспекта финансирања, то зна- чи **усаглашавање износа и динамике обавеза (издатака) по основу ангажо- ваних извора са карактеристикама: готовинског тока који ће продуковати прибављена имовина (улагање) - *hedging principle***. Повезивање ефеката ек- сплоатације имовине са отплатом извора омогућава, популарно речено, да **дугови сами себе отплаћују (*self-liquidating debt*).**

#### Средњорочни извори

Категорија **средњорочних извора** финансирања (***intermediate/term financing***) се институционализовала после краткорочних и дугорочних из- вора. Потребу за таквим изворима је наметнуо убрзани техничко- технолошки прогрес, чијем праћењу нису погодовали постојећи облици финансирања.1 Покушаји компромисног разрешавања тог проблема резул- тирали су у различитим финансијским аранжманима између заинтересова- них (предузећа, произвођача опреме, банака и других финансијских организација) које су имале рок доспећа од једне али краћи од 5, односно 10 година.

Таквим аранжманима је, практично, утемељено средњерочно фи- нансирање, које данас репрезентују: **орочени кредити** (*term loans*), **услов- ни уговори о продаји**, и различити **лизинг аранжмани** (*leasing arrangements*).

##### Орочени кредити

Ову категорију извора карактерише: (1) рок отплате од 1 до 10 година, (2) ануитетска отплата, односно амортизација у веку трајања дуга, и (3) колатерално обезбеђење. Као даваоци ових кредита појављују се комерцијалне банке, компаније за осигурање и, мада ређе, пензиони фон- дови. При томе, карактеристично је да комерцијалне банке обично не дају кредите за ове намене са роком дужим од 5 година. За разлику од њих, орочени кредити добијени од осигуравајућих компанија и пензионих фондова имају рок доспећа од 5 до 15 година. Практично, примарне даваоце орочених кредита и не треба посматрати стриктно као конкуренте на стра- ни понуде, већ пре као институције чија је активност на том плану ком- плементарна.1

Као обезбеђење краткорочнијих орочених кредита обично се залажу потраживања, елемен- ти покретне имовине или хартије од вредности. Дугорочнији кредити претпостављају хипотеку на непокретну имовину као осигурање.

##### Условни уговори о продаји

**Условни уговори** о продаји представљају веома популаран и у пра- кси често коришћен начин финансирања прибављања машина и опреме. У основи, овај аранжман представља директну куповину потребних средста- ва од произвођача или трговине на отплату. Технички се спроводи тако што купац уплаћује готовинско учешће (обично 30 %), преузима средство, а остатак до пуне продајне цене (кредит) отплаћује ануитетски у уговоре- ном периоду (обично 1-5 година, мада су могући и дугорочнији аранжма- ни).

Купљено средство купац књиговодствено евидентира по набавној вредности, с тим што се за неотплаћени део у пасиви биланса исказује оба- веза по средњорочним кредитима. Купац тако набављено средство поседу- је и користи, али до потпуне отплате његов легитимни власник је продавац (купљено средство је у том периоду колатерално обезбеђење потраживања продавца).1

**Лизинг**

Под **лизингом** се уобичајено подразумева временски одређен пре- нос права коришћења (закуп) одређене ствари, зашта се плаћа надокнада у виду закупнине.

Продаја и узимање у закуп претпоставља претходну продају ствари која је предмет закупа закуподавцу. У таквој трансакцији продавац (заку- пац) за своју ствар добија новац у висини продајне цене, настављајући да и даље продато средство користи по основу уговора о закупу. Купац (заку- подавац) кроз закупнину добија не само пуну надокнаду за своја улагања већ и одређени принос (пандан камати на уложена средства). Управо та чињеница и дужина закупног периода одређује висину периодичне закуп- нине. Наравно, кад се ради о закупу непокретности (земљишта, зграда) за- купни период може бити врло дуг (20-25 година, са опцијом обнављања), па се такви аранжмани сврставају у дугорочно финансирање.

**Пословни (оперативни) лизинг**1 подразумева различите облике закупа ствари на релативно кратак рок, које пре тога нису биле у својини закупца. У читавом закупном периоду закуподавац је власник ствари дате у закуп (сноси евентуалне ризике). Краткоћа закупног периода, који је, по правилу, краћи од економског века закупљених средстава, дозвољава да закуподавац може исто средство изнајмити више пута или га продати по истеку закупа, у тако надокнадити његову набавну вредност и остварити профит.

**Финансијски лизинг** (*straight financial leases*) подразумева закуп- љивање ствари на дужи рок, без могућности отказа закупа. У том року средство се мора амортизовати у целини тј. закуподавац из закупнине мора у целини надокнадити његову пуну набавну вредност и остварити профит.

Зато се и каже да је фи- нансијски лизинг супститут за праву (потпуну) куповину средства. Финан- сијски лизинг је сличан продаји и узимању у закуп, с тим што су закупљена средства по овом аранжману нова, и што их закуподавац наба- вља у складу са директним договором закупца и произвођача или продав- ца.2 Није неуобичајено да закуподавац прибавља средства по условном уговору о продаји, и онда их даје у закуп.

#### 2.3. Дугорочни дугови - обвезнице

**Дугорочне дугове** (*long-term debt*) предузеће ангажује кроз директ- не **кредитне аранжмане** са даваоцима кредита, или посредним путем преко **продаје дугорочних хартија од вредности** - обвезница. Мада директни кредитни аранжмани (хипотекарни и инвестициони кредити) имају и данас велики значај за поједине правне форме предузећа, сигурно је да савреме- но предузеће продајом обвезница задовољава највећи део потреба за ек- стерним туђим изворима.

**Обвезница** (*bond*) као извор финансирања проистекла је из недово- љности трајних извора средстава и немогућности да се велики износи пот- ребног капитала позајме из једног извора. Преко обвезница зајмотражилац дели велике износе потребног кредита на много малих јединица. Свака од тих јединица (обвезница) је у основи меница. Она представља писану оба- везу плаћања одређене суме новца на одређени будући датум. Та сума се, углавном, увећала за камату (обично проценат од номиналне вредности обвезнице) у току трајања дуга.

Пласман ауторизованих обвезница подразумева постојање **емисио- не** цене (*issue price*), обично изражене у проценту од номиналне вредности.

Обвезнице се могу продавати уз **дисконт**, односно по цени нижој од номиналне

У обрнутој ситуацији, при већој номиналној од тржишне камат- не стопе, емисиона вредност ће превазилазити номиналну, односно обвез- нице ће се продавати уз **премију**. Тиме ће се у ствари висока номинална каматна стопа редуцирати тј. стварна камата ће апроксимирати тржишној.

Код различитих обвезница са истим номиналним и ефективним каматним стопама главни фактор цене је **рејтинг обвезнице** (*bond ratings*).

Обвезнице имају прецизно утврђен рок доспећа и у периоду на који се односе поверилац их, у принципу, не може отказати. Међутим, некада финансијски разлози (могућност коришћења повољнијих извора, смањена потреба за капиталом итд.) могу учинити рационалним повлачење обвез- ница од стране дужника, пре рока доспећа, под условом да је уговором о емисији таква могућност предвиђена

Сумирајући излагање о обвезницама, треба истаћи, да је овако при- бављен капитал јефтинији у односу на друге изворе, пре свега због релати- вне сигурности потраживања, лимитираности и неопорезивања камата, и ниских трошкова емисије.

### Екстерни сопствени извори финансирања предузећа

У оквиру екстерних сопствених извора финансирања као некредит- них облика финансирања, најзначајнији је **акцијски** капитал.

#### Акцијски капитал

Он се прибавља продајом посебних хартија од вредности -акција (деоница) на тржишту.1 Свака акција (*share, stock*), представља је- диницу улога у предузеће и аликвотни део власништва над њим. Број уплаћених улога опредељује број акција које добија акционар (*sharehol- der*).

Са аспекта предузећа продаја акција је погодна форма за прибав- љање великих износа потребног капитала, који не би могао или не би мо- гао под тим условима да се прибави из других извора (кредит, акумулација).

Једном прибављен акцијски капитал остаје трајно везан за предузеће тј. пошто нема прецизираног рока доспећа у нормалним околно- стима, не реализује се ни обавеза враћања.

Према обиму права које садрже акције се деле на **редовне или обичне и приоритетне или повлашћене.**

**Редовне акције** власнику дају право на капитал, дивиденду и право гласа. **Приоритетне акције** обезбеђују власнику поред права на капитал и дивиденду и одређене повластице, као што је право приоритета при исплати дивиденди или при исплати имовине у случају ликвидације друштва, али му не дају право гласа.

Овај различит обим права које акције садрже налаже да се и књиговодствено изврши јасно подвајање акцијског капитала прибављеног продајом обичних акција од акцијског капитала насталог продајом приоритетних акција.

**Номинална вредност**, дакле вредност на коју акције гласе, може, али не мора бити једнака за обичне и приоритетне акције, али се продајна односно емисиона вредност акција разликује, код приоритетних она је виша.

Формирање сопственог капитала акционарских друштава започиње емисијом и продајом акција како редовних, тако и приоритетних. Продаја акција, када је реч о првој емисији, може се вршити по курсу који је једнак номиналној вредности акција или је изнад номиналне вредности.

При првој емисији акција законодавац, наиме, забрањује продају акција по курсу нижем од номиналне вредности.

Сопствени капитал акционарских друштава је сложена категорија. Састоји се из основног (акцијског) капитала, ажија и резерви.

Повећање основног капитала врши се само издавањем новог кола акција. Одлука о емитовању нових акција доноси се када је друштву потребан додатни капитал за проширење капацитета, за финансирање обртних средстава или за враћање доспелих дугова.

Поступак и књиговодствено обухватање су при томе једнаки онима који се јављају при формирању основног капитала**.**

Повећање укупног сопственог капитала друштва могуће је остварити кроз доплате акционара које они чине да би своје привилеговане акције заменили за редовне. Доплате у овом случају повећавају резерве, као део сопственог капитала друштва, док висина основног капитала остаје непромењена. Овај допунски капитал намењен је у првом реду покрићу губитака.

Претварање дела приоритетних акција у редовне утицаће на измену структуре акцијског капитала, а не и на његову висину.

**Смањење основног капитала** акционарских друштава предузима се са циљем да се изврши санација, поправи рентабилитет или изврши делимично враћање основног капитала. Без обзира на то који је циљ смањења основног капитала оно, као ни повећање, не може бити извршено без 3/4 сагласности главне скупштине акционара.

Смањење капитала се може извршити на неколико начина, а избор начина смањења у великој мери зависи од циља који смањењем капитала треба да буде постигнут.

Технички смањење се спроводи тако што се изврши замена акција са вишом номиналном вредношћу за акције са нижом номиналном вредношћу и исплатом разлике у готову.

Основни капитал друштва се може смањити и поништавањем сопствених акција које су претходно купљене на тржишту капитала.

### Интерни извори

Популарно, под интерним изворима финансирања предузећа подра- зумевају се остварени, а потом и акумулирани (задржани) добитак (про- фит) као и амортизација.2

Разуме се да би било погрешно тврдити да се амортизација стварни извор финансирања, у правом смислу те речи. Наиме, отписивањем имо- вине, која је предмет амортизовања јавља се кроз наплату прихода од реа- лизације неупослена готовина у висини амортизације, која се онда, у финансијском смислу посматра као извор финансирања.

#### Акумулирани (задржани) профит (добитак)

Акумулирани профит представља збир нерасподељених добитака из претходних година као обрачунских периода, који је остао на располагању предузећу *de facto* као облик капитала. У исто време, то је један од могућих облика чисте имовине, односно у случају акционарског друштва то је потенцијални део нето имовине, односно право својине ак- ционара поред приоритетних акција, обичних акција, плаћене премије из- над номиналне вредности акција, ревалоризационе резерве, као и неискоришћене резерве.

Профит (добитак) хотелијерског предузећа после камата и пореза, као и издвајања за резерве уколико је у питању акционарско друштво, под- леже још евентуалном расподељивању на тантијеме менаџменту и/или учешћу запослених у профиту, да би преостали део био алтернативно или искључиво намењен исплати дивиденде акционарима и остајању као нера- сподељен добитак ради кумулирања као такав.

#### 4.2. Амортизација

За разлику од обртних средстава која се троше у једном пословном циклусу, пословна средства се користе у више пословних циклуса односно дужи временски период. Њихова вредност се постепено смањује услед трошења, дејства природних услова и економског застаревања.

Из изложеног произлази недвосмислено да се постепено по основу амортизације обухваћене у наплаћеној реализацији производа и услуга на- гомилава готовина који није мање или више дугорочно неопходна за обна- вљање дугорочно имобилисане имовине које је предмет амортизовања.

Оно што се већ може извести као закључак, а од посебне је важнос- ти управо са финансијског аспекта амортизације јесте да прибављена гото- вина по основу обухватања амортизације у наплаћеној реализацији производа и услуга може, али не мора бити коришћена за исплату набав- љене замене дотрајале и порабаћене дугорочно имобилисане имовине. Она ће бити коришћена у ту сврху, уколико уопште долази до замене такве имовине, али и уколико не постоји приоритетнија сврха коришћења овакве готовине.