**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**

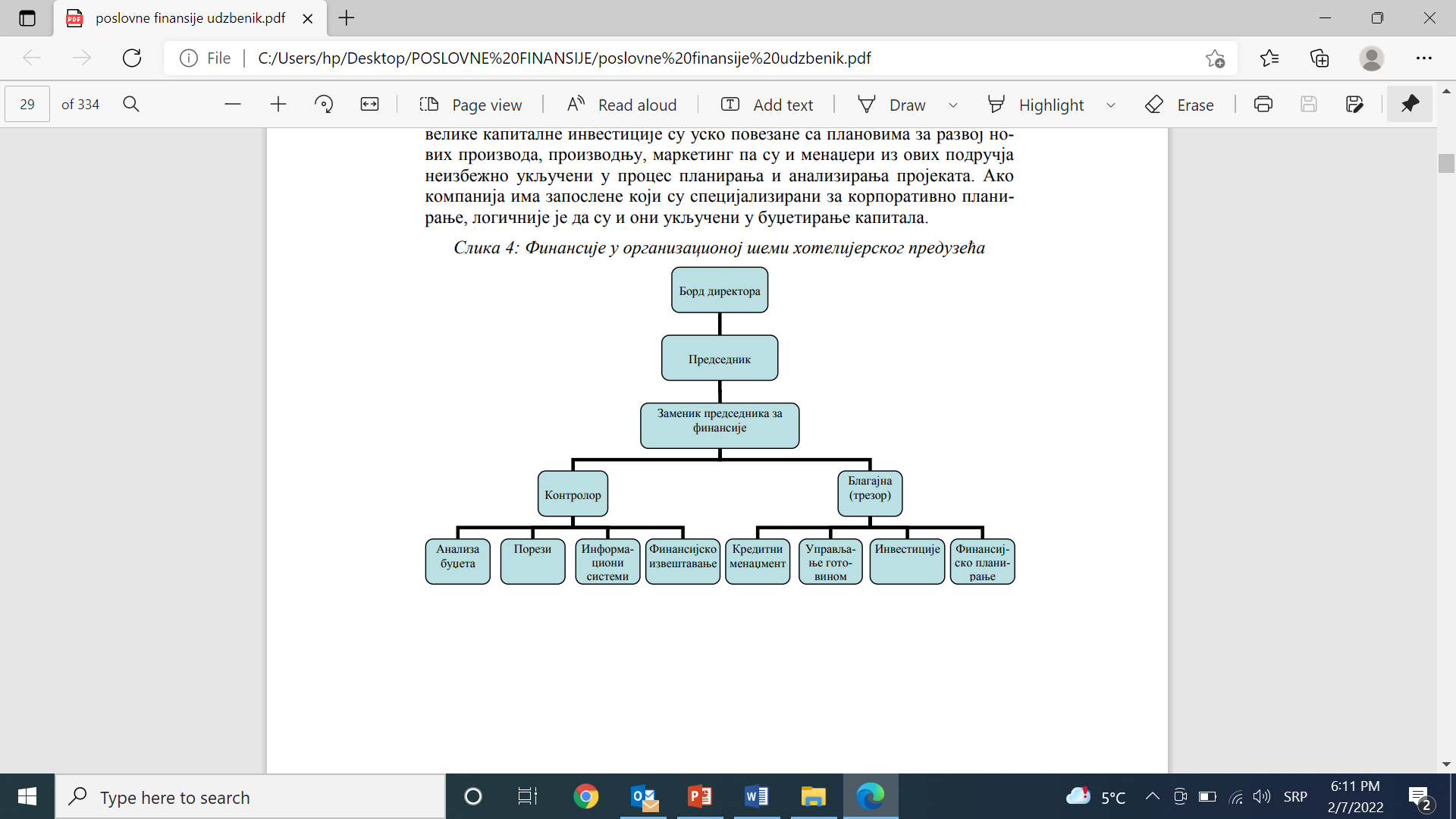
Осим у случају малих фирми, никада једна особа није одговорна за све одлуке. Одговорност је распршена по целој компанији.

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.

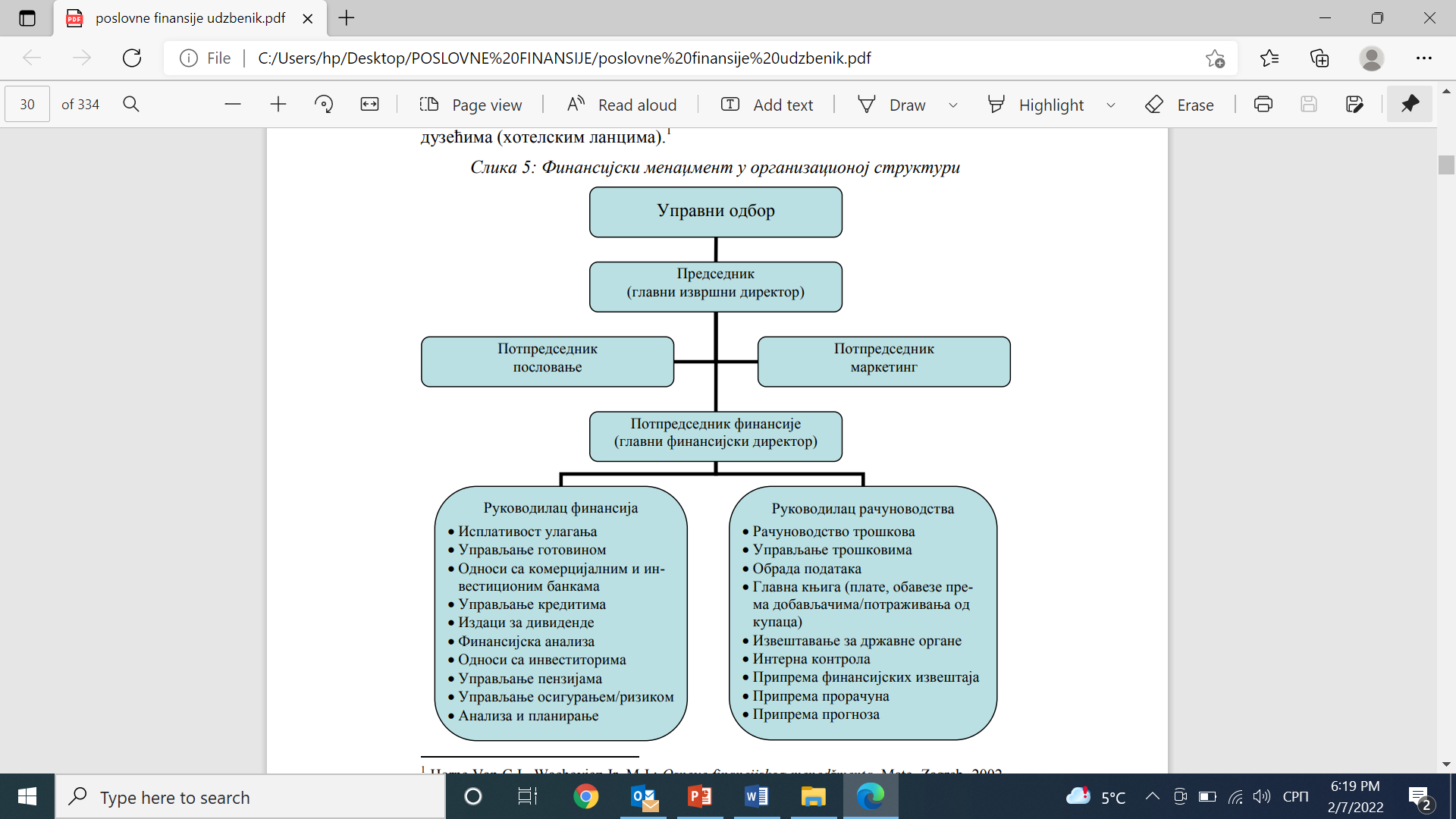
Исто тако, маркетиншки менаџер који ради на великој маркетиншкој кампањи доноси инвестициону одлуку: кампања је инвестиција у нематеријалну имовину која ће се исплатити будућом продајом и зарадом. У сваком случају, постоје менаџери који су специјализовани за финансије, а њихове су функције сажето приказује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

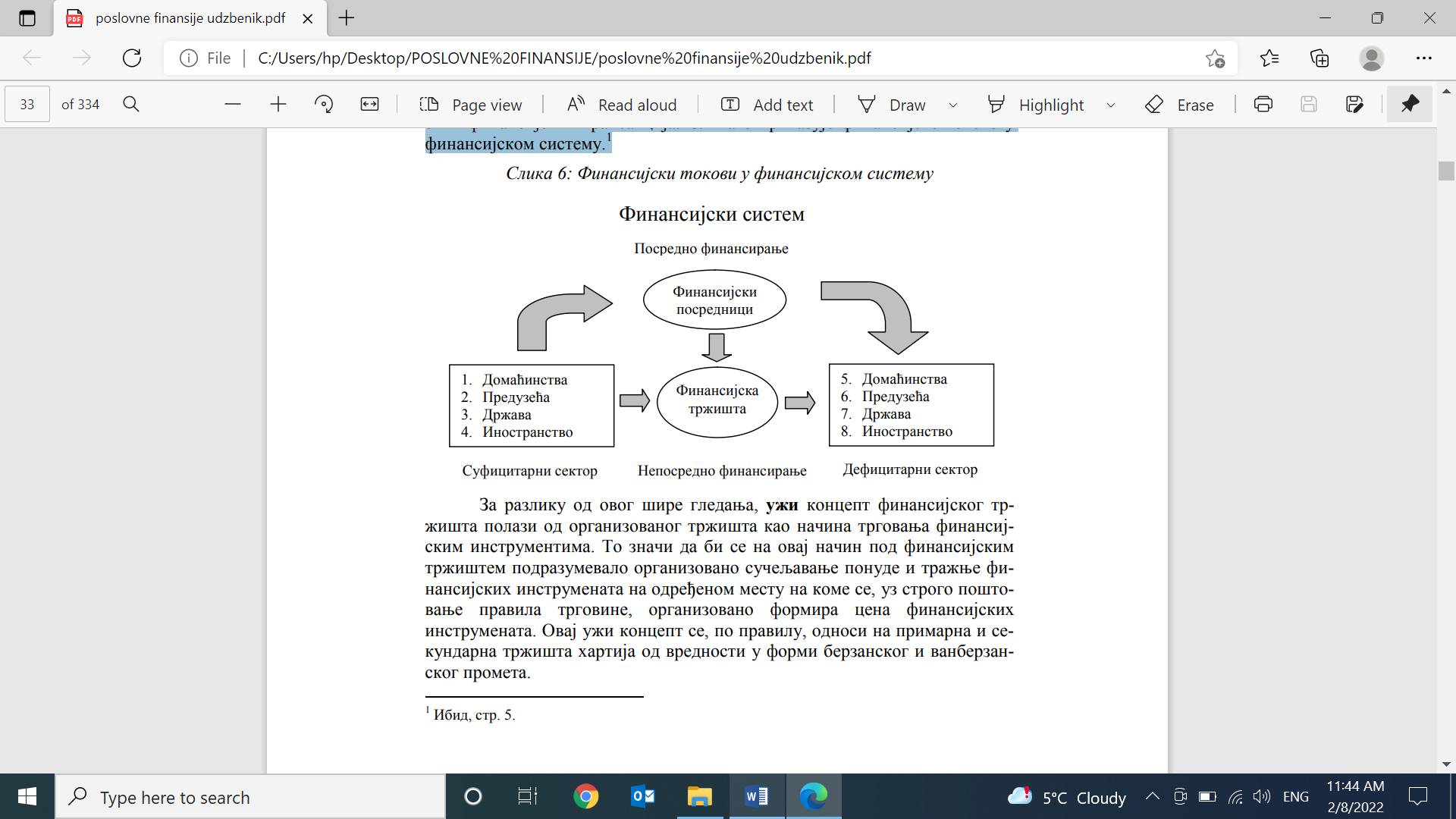
Привредна активност сваке земље подразумева активну улогу великог броја учесника у економској активности. Ти учесници, тј. привредни субјекти могу бити груписани на различите начине али се најгрубље могу поделити на сектор са вишковима и сектор са мањковима тј. на суфицитарни сектор и на дефицитарни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

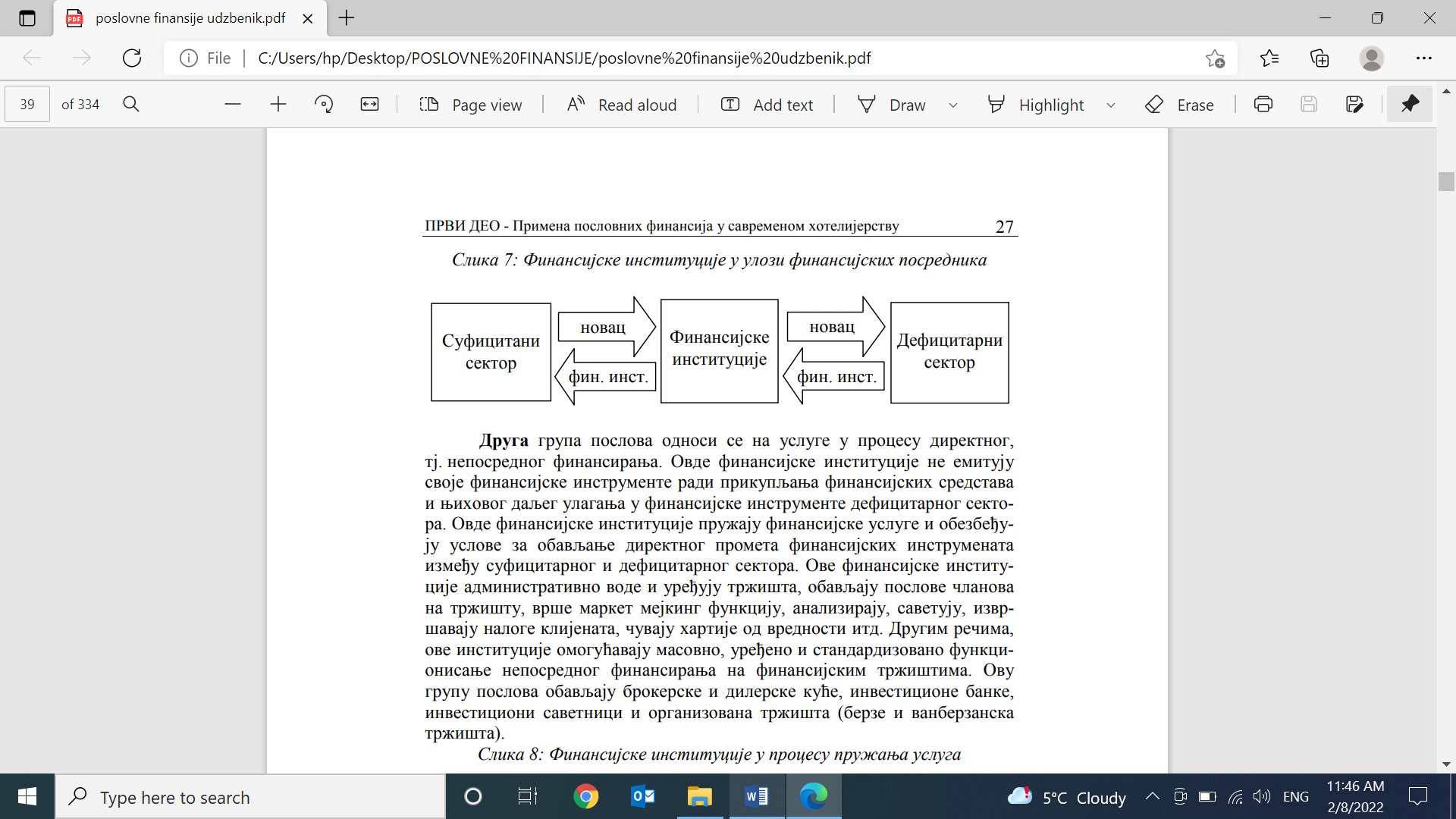
Са аспекта порекла учесника у финансијским трансакцијама, финансијско тржиште се може поделити на **домаће и међународно**.

**1.2. Функција финансијских институција**

Финансијске институције у финансијском систему обављају две групе послова.

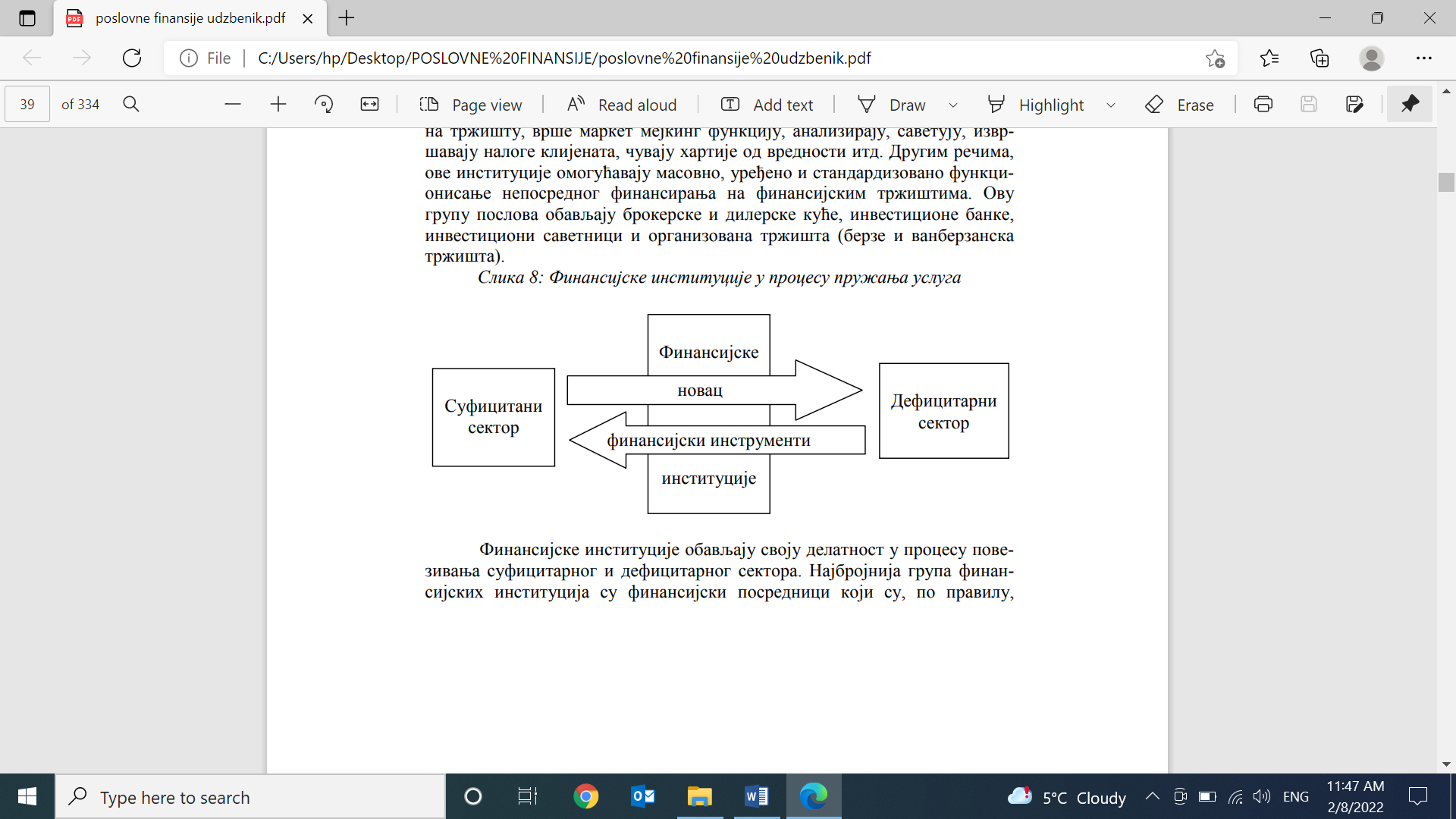
**1 Прва група послова** се односи на **посредништво** **у процесу** **индиректног, тј. посредног финансирања.**

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,

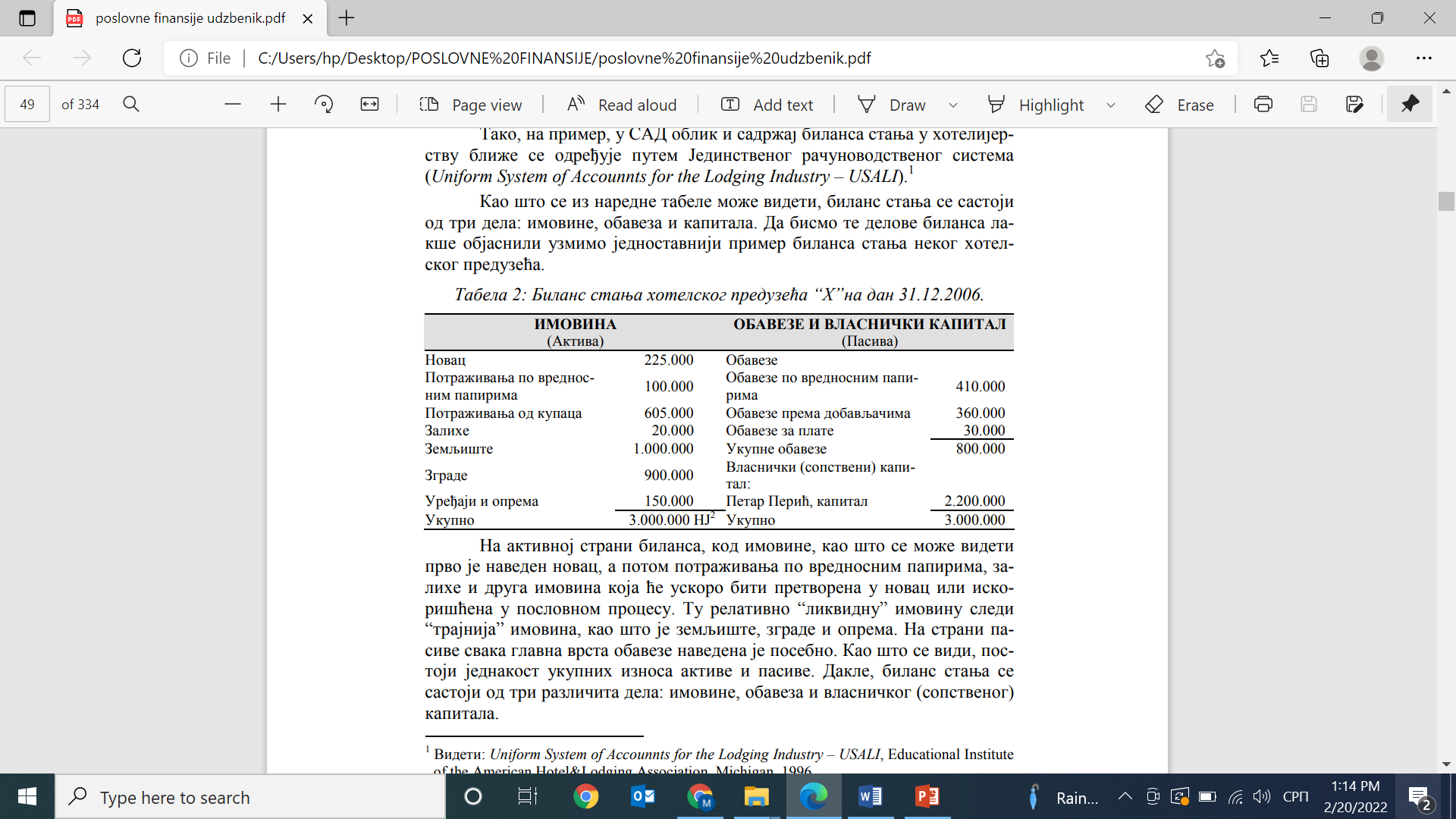
в) извештај који показује било:

• 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.

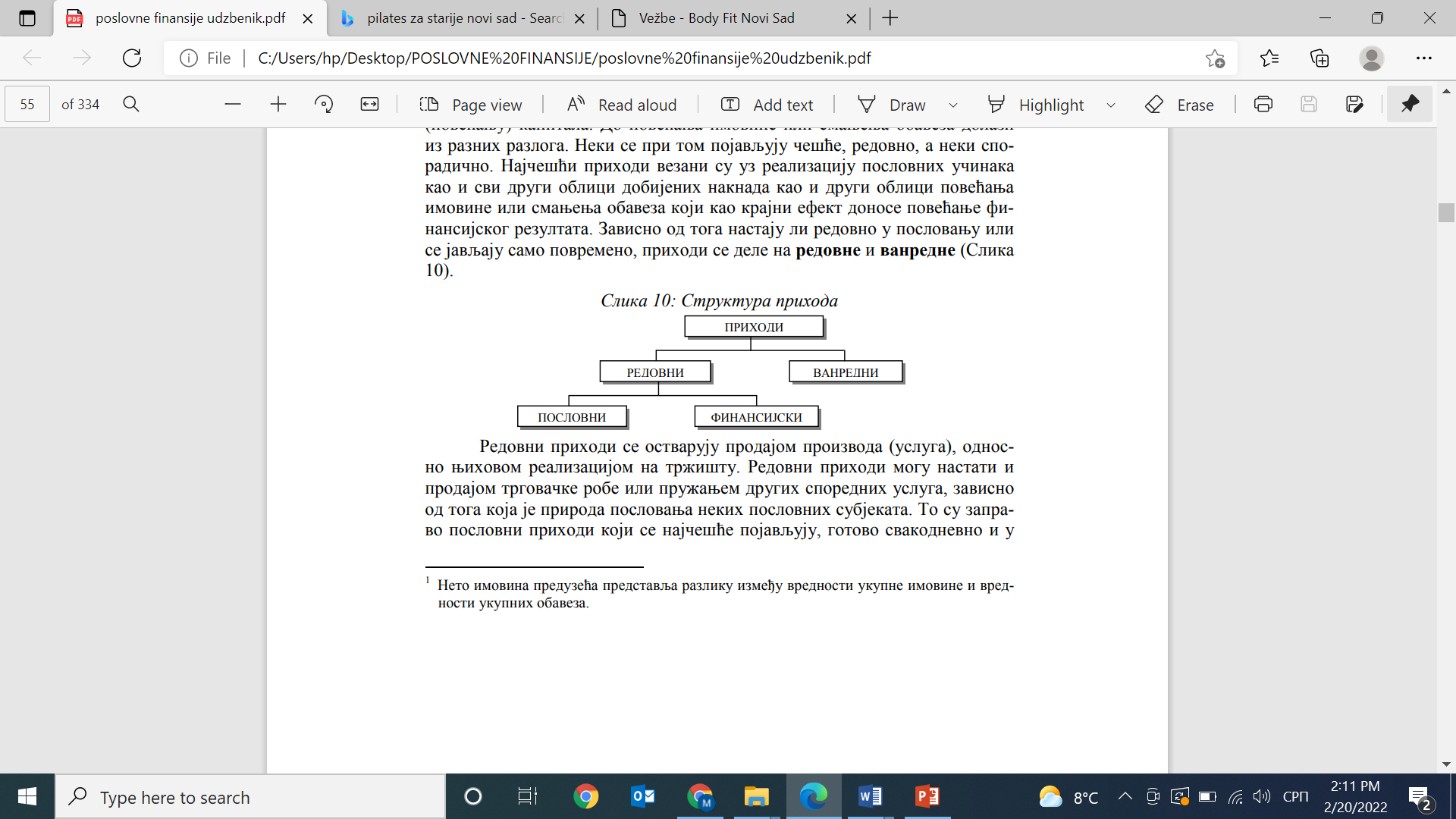
1. **У друштвима са ограниченом одговорношћу** до сопствених средстава се долази преко **удела** чланова друштва. За разлику од инокосних компанија и друштава лица, у друштвима капитала којима припадају друштва са ограниченом одговорношћу извршено је подвајање власника и друштва. За обавезе проистекле 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.

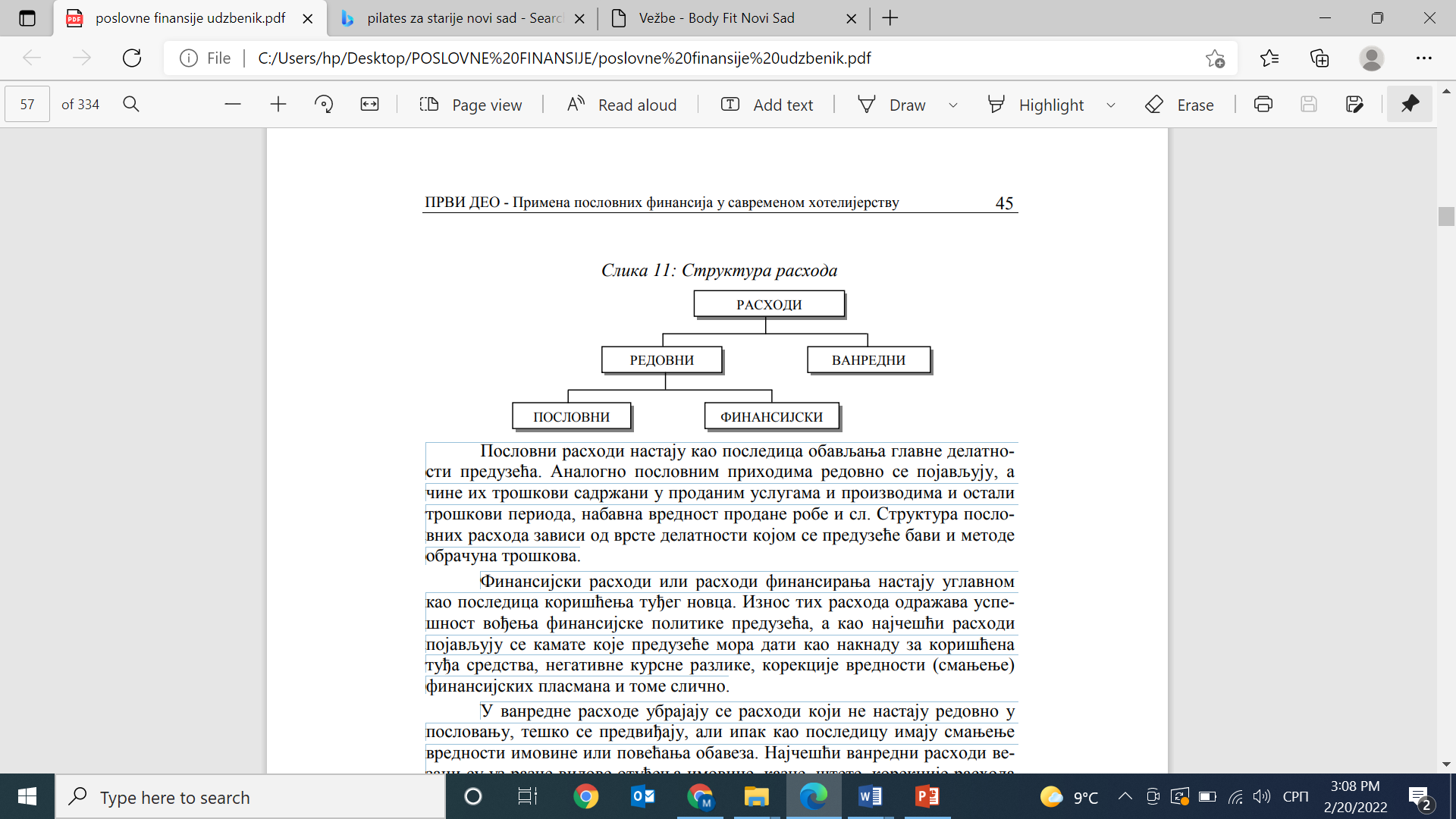
**Расходи** чине негативну компоненту финансијског резултата. Појављују се као последица трошења, односно смањења имовине или повећања обавеза. Вредност расхода чине вредности које су морале бити утрошене у пословном процесу (сировине, материјали, машине, енергија, људски рад итд.) које су неопходне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



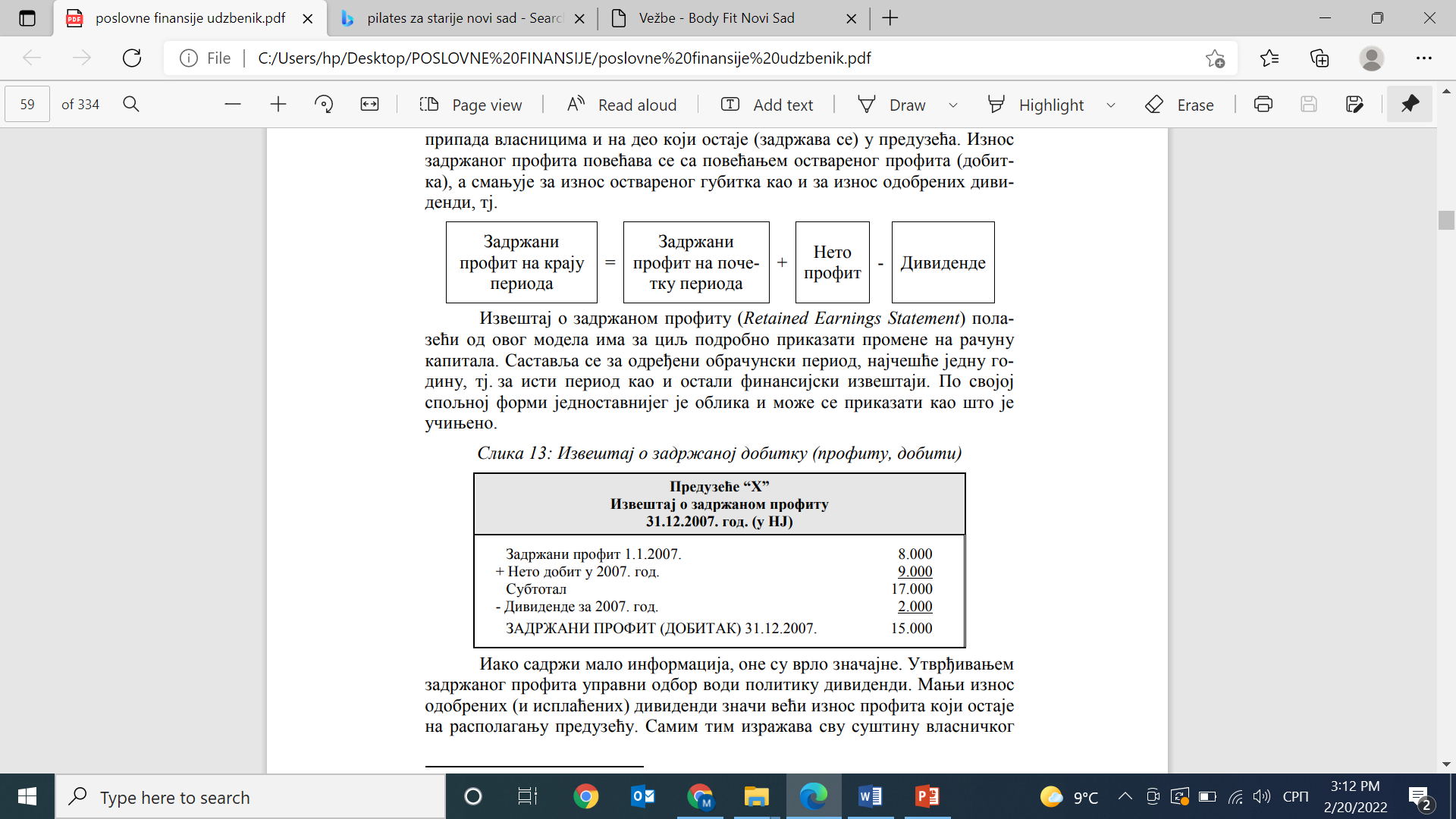
1. **Извештај о задржаном профиту (добитку)**

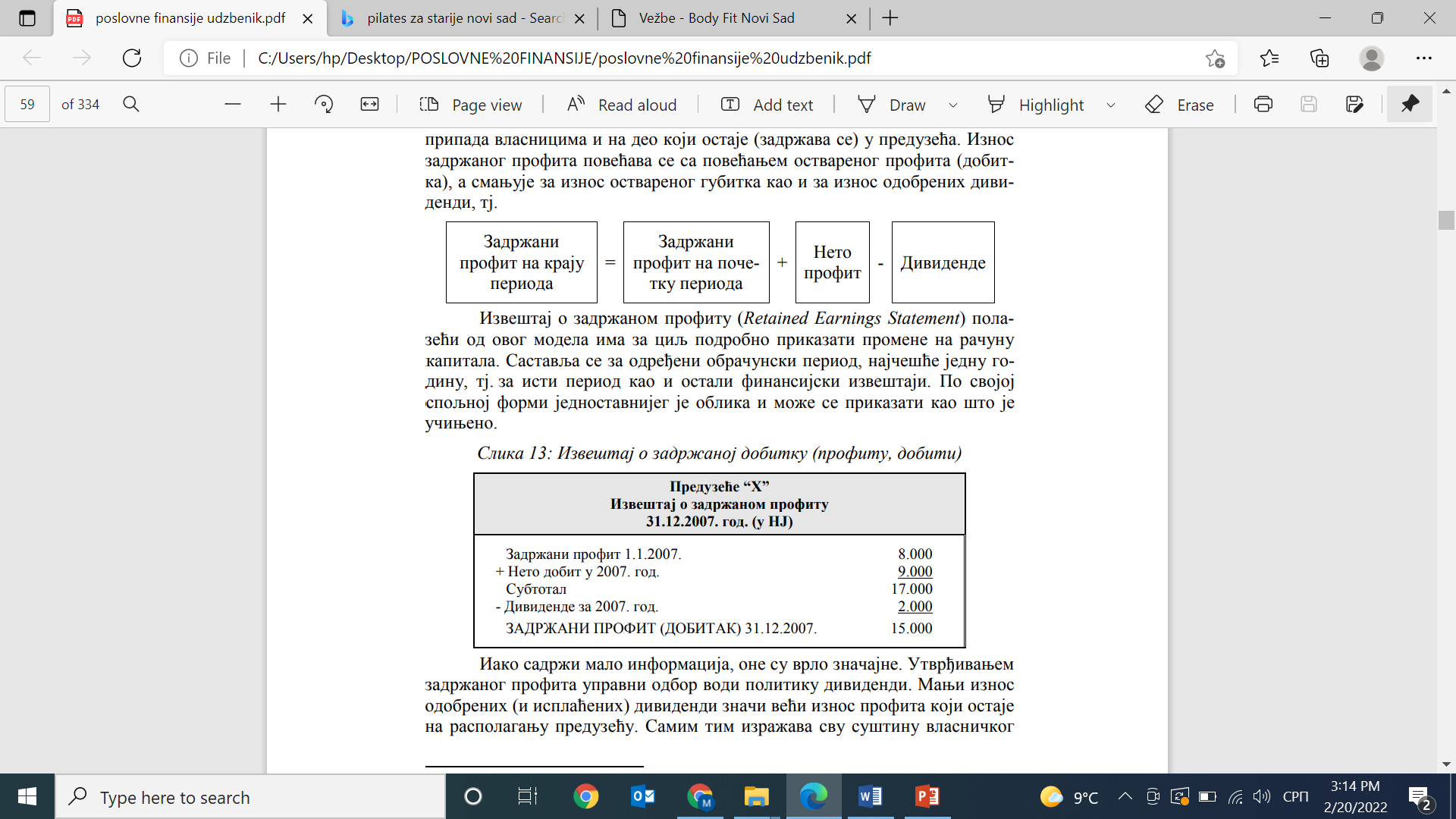
Задржани (акумулирани) добитак (профит) или зарада (retained earnings) чини део власничког капитала, односно капитала предузећа.

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)**

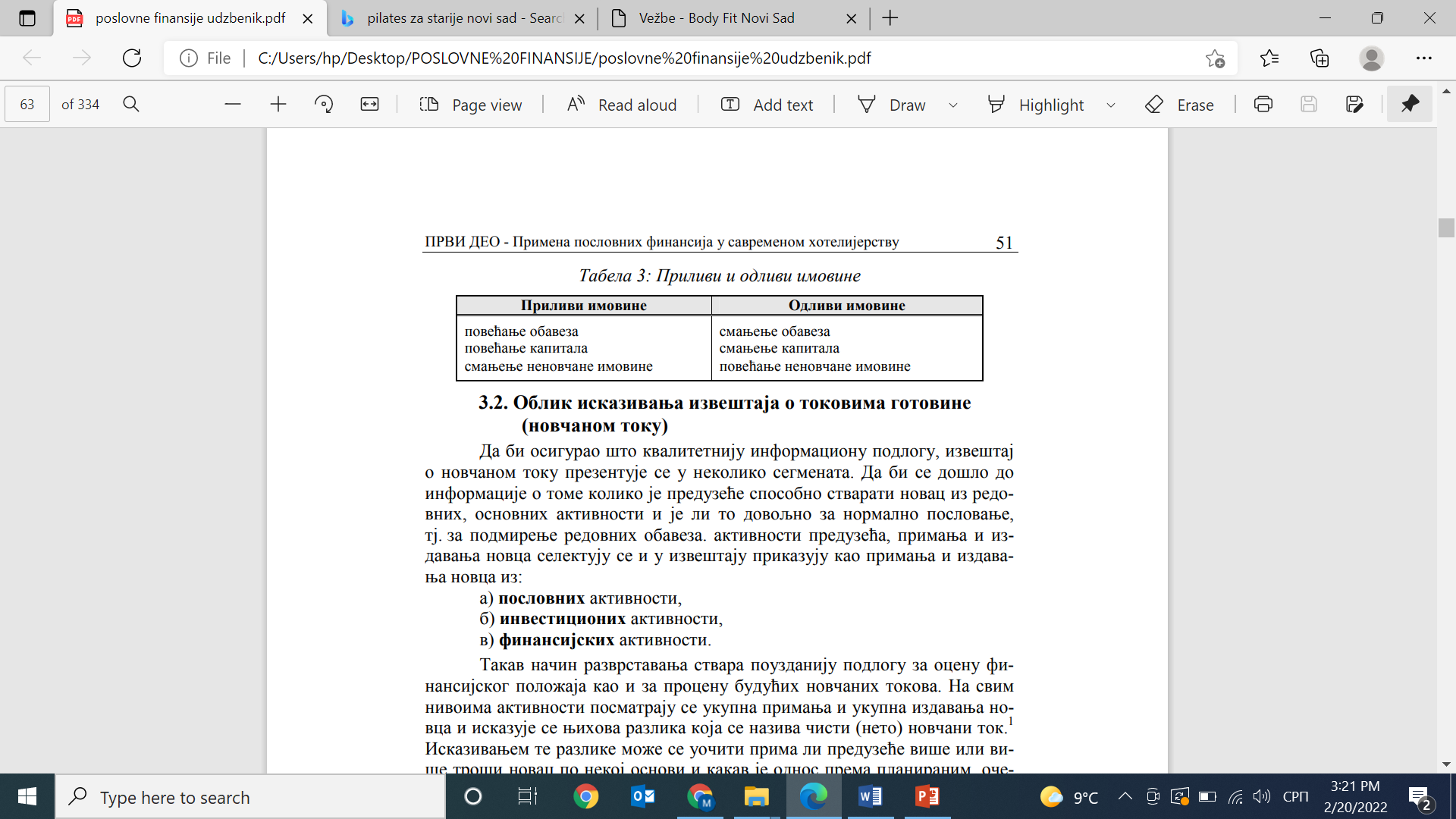
Извештај о новчаном току (токовима готовине) саставни је део основних финансијских извештаја који показује изворе прибављања као и начин употребе новца.

* 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.

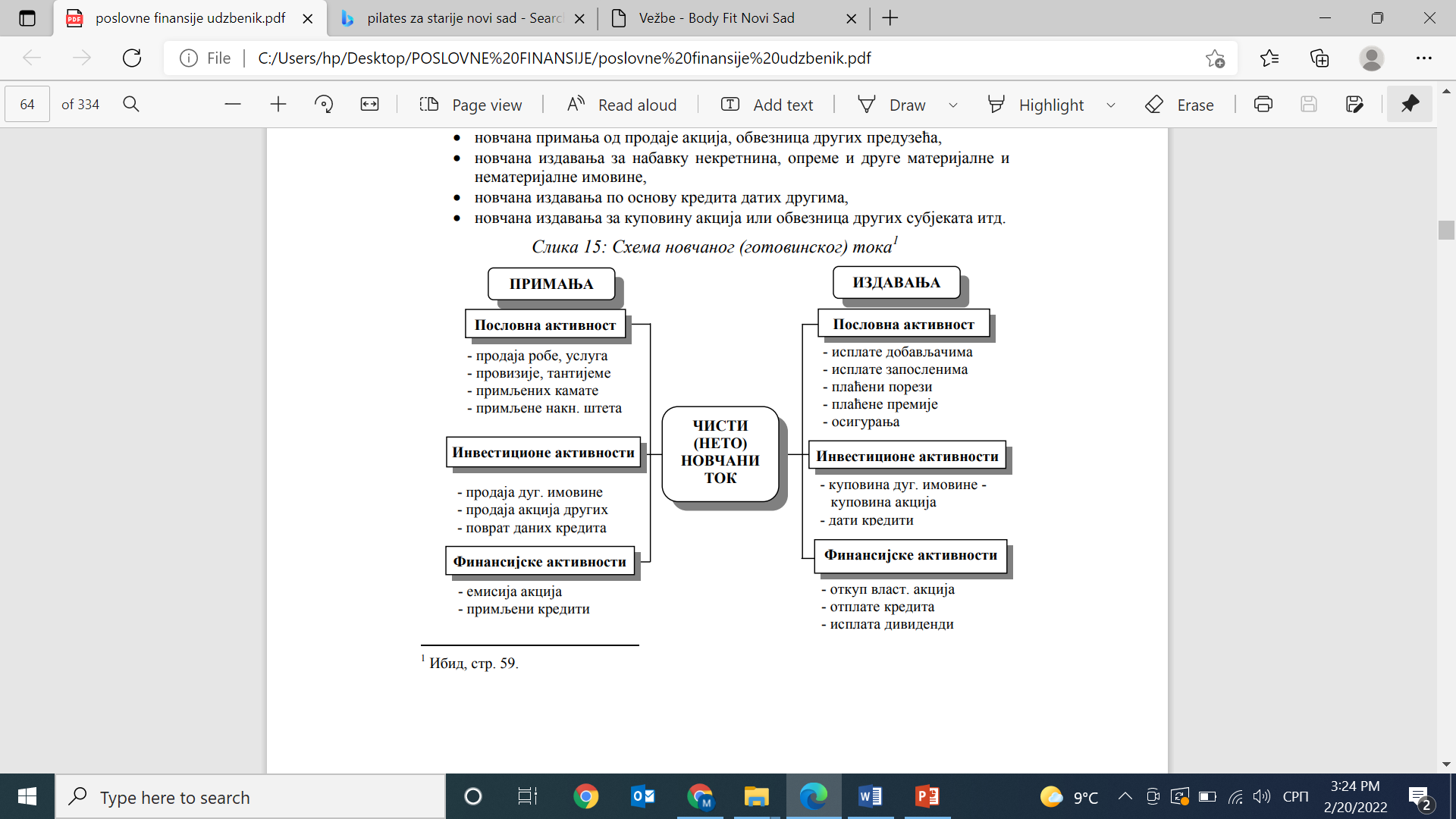


Активности предузећа, примања и издавања новца селектују се и у извештају приказују као примања и издавања новца из:

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

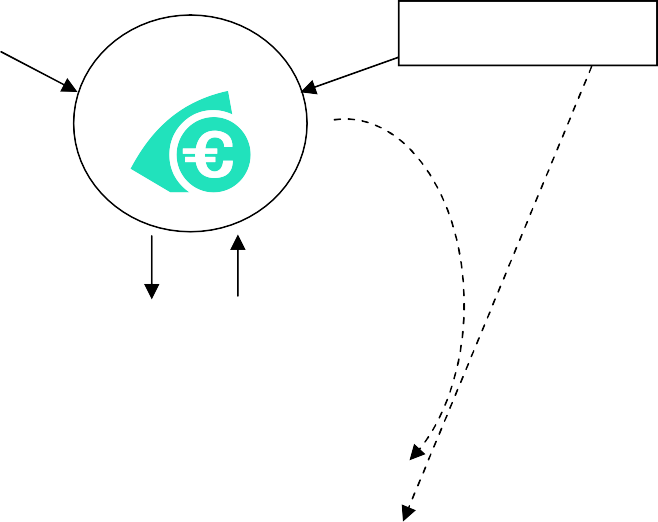
Управљање готовином (*cash management*) подразумева да се обез- беди ефикасно прикупљање и дистрибуција cash и привремених инвести- ција у cash.

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.

### Глава VII

**ИЗБОР СТРУКТУРЕ КАПИТАЛА ХОТЕЛИЈЕРСКОГ ПРЕДУЗЕЋА**

### Како предузећа бирају структуру капитала

#### Финансијски микс и животни циклус предузећа

Обично предузећа која почињу пословање и предузећа са експанзи- јом ретко користе задуживање; у неким случајевима уопште се не задужу- ју. Како се раст смирује и како новчани токови из постојећих инвестиција постају већи и предвидљивији, предузећа почињу да користе задуживање.

фаза 1 почетак пословања

фаза 2 рапидна експанзија

фаза 3 високи раст

фаза 4 зрели раст

фаза 5 опадање

приходи

зарада

Приходи/зарада

време

Задржане зараде (задржани профит) су најомиљенији извор финан- сирања, затим задуживање, емисија нових акција, обичних и приоритет- них;док су заменљиве приоритетне акције најнепожељнији извор.

Менаџери преферирају задржане зараде у односу на екстерно фи- нансирање јер им то омогућава да разматрају пројекте према њиховим ме- рилима, радије него да зависе од тога да ли тржишта утврђују цену њихових хартија на исправан начин. Из тога следи да ће предузећа бити склонија да задржавају зараду у износима изнад њихових тренутних пот- реба за финансирање будућих пројеката.

Када предузећа емитују хартије од вредности тржиште ће емисију сматрати сигналом прецењености хартија од вредности.

### Ризик и левериџ (*leverage*) у хотелијерству

Свака пословна акција предузећа у хотелијерству садржи известан ризик. Тако, на пример, у мерама политике ликвидности предузећа постоји ризик да ли ће се остварити предвиђени профит. Може се десити да се, упркос предузетим мерама, примања новчаних средстава не повећавају или се издавања не смањују, нити у право време нити у довољном износу.

У литератури о ризику прави се разлика између ризика и неизвесности.

***Ризик*** се, наиме, везује за такве ситуације у којима дистри- буција вероватноће будућих приноса може бити процењена, а ***неизвесност***, се углавном, поистовећује са оним случајевима у којима не постоји довољно релевантних информација како би се дистрибуција вероватноће очеки- ваних приноса могла довољно поуздано проценити.

Дакле, појам ризика се односи на мању или већу неизвесност у по- гледу очекиваног исхода пословне активности.

Потребно је разликовати и **две** врсте ризика - **пословни** и **финансијски**. **Пословни ризик** одражава стално присутну неизвесност у погледу очекиваног пословног профита, као приноса на укупна пословна средства (***ROA****-Return on asset*). Суштину дејства тог ризика чине фиксни трошкови пословања који остају нееластични на краткорочне промене у обиму активности (промета, продаје).

**Финансијски ризик** је одређен неизвесношћу будућег нето про- фита као приноса на сопствена пословна средстава- имовину (***RONW****- Return on net worth*).2

Изложеност предузећа у хотелијерству ризику пословања претпос- тавља, наравно, неопходност изналажења адекватних метода за његово ме- рење и квантитативно изражавање. Једна од таквих метода је и **метод** “**leverage**” (левериџ) помоћу кога се покушавају проценити ефекти посло- вања уз присуство константних фактора.

#### Пословни ризик и пословни левериџ

Пословни ризик представља ризик остварења пословног профита (добитка) на уложени капитал (средства). Пословни профит (pf) представља разлику између контрибуционе марже (марже покрића) (Mp) и фиксних трошкова без обухвата камата (тзв. расходи периода - Rp) = Mp - Rp. Маржа покрића представља разлику између прихода од продаје и варијабилних трошкова.Пословни профит (резултат) састоји се од: 1) камате (k), 2) по- реза из резултат (pr), 3) нетo профита (Npf). Дакле Ppf = k + p + Npf.2

Дефиниција принципа рентабилности указује, да укупно уложени капитал у предузећу треба да створи одређени пословни профит. За улага- ча капитала најважнији задатак јесте да максимира принос на укупно уло- жени капитал.

Свако улагање капитала повлачи за собом проценат ризика, јер се стварају одређени трошкови независно са којим се интензитетом користи капитал. Такав, трошак је фиксног карактера и настаје у условима када уложена средства нису активирана. Примера ради, такви трошкови су ***амортизација*** као и ***фиксни*** *трошкови* везани за организацију предузећа. Ови трошкови се у финансијској литератури називају ***расходима периода*** (Rp=Am+Ft). Они се морају покрити, јер ће у противном изазвати губитак, као негативну разлику између марже покрића и расхода периода.

Дакле, пословни ризик представља неизвесност да ће хотелско пре- дузеће остварити пословни профит због присуства фиксних трошкова пос- ловања у укупним трошковима.

Финансирањем дела развоја из сопственог капитала предузеће ос- тварује раст, јача свој положај на тржишту, односно конкурентност.

Величина пословног профита предузећа, условљена је разликом између **марже покрића**, и расхода периода без камата. Величина марже покрића, условљена је разликом између прихода од продаје и варијабилних трошкова. **Фактори** који утичу на величину марже покрића односе се на:

1. висину продајних цена (нето продајне цене),
2. висину обима производње и продаје (промета),
3. висину физичког утрошка материјала, енергије, услуга и рада по јединици производа,
4. висину паритета продајних и набавних цена,
5. степен оптимирања структуре производње и сл.

Фактори који утичу на величину расхода периода односе се на:

1. висину улагања у основна средства,
2. висину трошкова организације,
3. висину трошкова продаје,
4. висину трошкова одржавања и осигурања уложених средстава,
5. степен искоришћења капацитета за постизање неутралног пос- ловног резултата и сл.

**Пословни левериџ** (*operating leverage*) представља правило да код предузећа са великим уделом фиксних трошкова, као што су хотелска, до- лази до изнад пропорционалног раста профита са растом обима посла (промета) због дегресије фиксних трошкова, односно да долази до изнад пропорционалног раста губитка са падом обима активности (посла, проме- та). Према томе, у случају пада тражње за услугама хотелског предузећа као капитално-интензивног, први корак треба да буде смањење цена а не смањење обима производње (промета).

Пословни ризик се мери фактором пословног левериџа који се до- бија као релативни однос процентуалне промене пословног профита и процентуалне промене обима продаје или поделом магиналног профита с пословним профитом.

**Фактор пословног левериџ**а представља мултипликатор промене процента прихода од продаје. Примера ради, ако се у неком предузећу приход од продаје повећа за 5 % или 10 %, уз фактор пословног левериџа од 2,55 тада се и пословни резултат предузећа повећава за 12,75 % на 25,5 % и обрнуто. Међутим, ако се у истом предузећу задржи проценат повећања прихода од продаје (5 % или 10 %), а фактор пословног ризика се смањи на 1,55 %, тада се и пословни резултат повећава са 7,75 % на 15,5

%. Дакле, са нижим фактором пословног левериџа на нижем се нивоу на- лазе и промене пословног резултат дотичног предузећа.

Дакле, за пословни левериџ није исто да ли се повећава приход од продаје по основу **повећања продајних цена** или по основу **повећања производње и продаје**. Ако се приход од продаје повећао услед повећања продајних цена, тада остају непромењени варијабилни расходи. Ако се приход од продаје повећао, услед повећања обима производње и продаје, тада се повећавају и варијабилни расходи предузећа.

**Фактор пословног левериџа** могуће је исказати на два начина:

##### Фактор пословног левериџа

1. **Фактор пословног левериџа**

**= % промене пословног профита**

**% промене обима продаје**

**= маржа покрића (маргинални профит)**

**пословни профит**

Први фактор пословног левериџа показује, како промене обима продаје за одређени процентуални износ утиче процентуално на промену пословног профита. Примера ради, ако је за 25 % повећан обим продаје и за 75 % пословни добитак, тада је фактор пословног левериџа 3, односно (75 %/25 %). Пословни левериџ је могуће објаснити на примеру доње гра- нице рентабилитета и доње границе прилива и одлива новчаних средстава у корпоративном хотелском предузећу.

**Доња граница** рентабилитета представља **преломну тачку** између прихода од продаје и укупних трошкова дотичног предузећа.

Дакле, разлика у оптереће- ности прихода фиксним трошковима има за последицу промену пословног профита у већем интензитету него што је промена обима продаје. Интензи- тет тих промена се исказује путем пословног левериџа.

**Одређивање структуре капитала предузећа директно је условљено интензитетом дејства пословног левериџа. Код капитално ин- тензивних предузећа (са високим учешћем фиксних у укупним трошкови- ма) мале промене (пад) обима продаје изазивају уместо пословног профита (добитка) пословни губитак.**

**Финансирање таквих предузећа из туђих (кредитних извора) постаје неизвесно и ризично, што утиче на њихову инсолвентност.**

**Финансијски ризик и финансијски левериџ**

**Правило финансијске полуге (финансијског левериџа) полази од чињенице да је исплативо користити туђе изворе (кредит) у финансирању пословања предузећа све до момента док се тим пословањем остварује стопа рентабилности која је већа од пондерисане каматне стопе по којој се плаћају камате на преузети кредит.**

Правило финансијске полуге се заснива на чињеници, да власнике предузећа не интересује рентабилност укупног пословања предузећа, већ првенствено принос на властито улагање у пре- дузећа (рентабилност властитог капитала). **Рентабилност пословања преду- зећа** мери се односом пословног добитка и укупног уложеног капитала у предузеће.

**Рентабилност властитог капитала** мери се односом нето профи- та (укупног финансијског резултата умањен за камате и порезе) и власти- тог капитала (властитог улагања).

Примера ради, ако је стопа рентабилности пословања хотелског предузећа већа од каматне стопе, тада је рентабилност властитог капитала већа код финансијских структура с већом употребом финансијске полуге (веће учешће туђег капитала у финансијској структури). Ако је стопа рен- табилности пословања предузећа мања од каматне стопе, тада је рентабил- ност властитог капитала већа код финансијских структура с мањом употребом финансијске полуге (мање учешће туђег капитала у финансиј- ској структури).

*Слика 33: Оптимална финансијска полуга*

Стопа рентабилно- сти властитог ка- питала уз исту рентабилност пос- ловања (%)

40

30

20

Оптимална финансијска полуга

10

5

0 10 20 30 40 50 (%)

Учешће туђег капитала у укупном капиталу

Финансијски ризик представља ризик остварења бруто добитка у предузећу:

Бруто профит = Пословни профит-Трошкови финансирања (камата) Односно: Bpf = Ppf - Npf

Бруто профит састоји се од пореза из профита и нето профита нас- талог увећањем сопственог капитала. Дакле:

Бруто профит = Нето профит + Порез из профита Односно: Bpf = Npf + Ppf

За финансијске трошкове у предузећу је карактеристично да утичу на финансијски ризик и изазивају финансијски левериџ.

Ризик остварења бруто профита може се квантитативно исказати **фактором (степеном) финансијског левериџа**.1 Он представља количник између пословног профита и бруто профита. Дакле:

Финансијски левериџ = Пословни профит

Бруто профит

односно Fl = Ppf

Bpf

Преко фактора финансијског левериџа може се утврдити, за колико се брже мења бруто финансијски резултат при свакој процентуалној про- мени пословног резултата.

*Табела 6: Пример финансијског левериџа*

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
| **ред.број** | **Елементи** | **у 000 НЈ** |
| 1 | Приходи од продаје | 4.000 |
| 2 | Варијабилни трошкови | 2.500 |
| 3 | ***Маржа покрића*** (1-2) | 1.500 |
| 4 | Расходи периода (Am + Ft) без камата | 1.000 |
|  | ***Пословни профит (3-4)*** | 500 |
| 5 | Камате | 0 |
|  | **Бруто профит (7-5)** | 500 |
| 6 | Порези на профит | 200 |
| 9 | **Нето профит (8-6)** | **300** |
| 10 | Финансијски левериџ (7:8) | 1 |

Тада напред наведени пример показује, да у предузећу не постоји финансијски ризик, јер је пословни добитак једнак бруто добитку (500=500). То значи, да менаџмент дотичног предузећа нето расходе фи- нансирања своди на нулу, односно са оствареном каматом из потраживања у целини покрива настале камате по обавезама.

Уколико предузеће поседује структуру средстава у којој су доми- нантна основна средства (технологија захтева велика улагања у основна средства), тада су у том предузећу присутни високи фиксни расходи, одно- сно расходи периода без камате (због високе амортизације), уз низак пос- ловни профит и изражајан финансијски ризик (левериџ).

У таквим условима високи финансијски ризик (левериџ), је једино могуће умањити, померањем структуре капитала у корист сопственог ка- питала. По већањем сопственог капитала у односу на туђи (позајмљени) капитал, смањила би се камата, односно трошкови финансирања и приб- лижио нето бруто профиту ка пословном добитку.

#### 2.3. Стопа приноса и структура капитала

Стопа приноса на сопствени капитал се не мења без обзира на промену структуре капитала, из разлога неутралног дејства фи- нансијског левериџа. У таквим условима, бруто профит као разлика између пословног профита и трошкова финансирања остварује се само по основу сопственог капитала. Нето профит се у апсолутном износу мења, и то тако да се смањује, уколико се мења структура капитала предузећа у корист ту- ђег капитала. Дакле:1

##### Стопа приноса на =

**укупни ка-**

**питал**

**Просечна камат- на стопа на туђи капитал**

**Неутрална стопе приноса на**

**= сопствени капитал без обзира на промене структуре капи-**

**тала**

У случајевима, када је у предузећима стопа приноса на укупни ка- питал већа од просечне каматне стопе на туђи капитал, свака промена структуре капитала, и то у корист туђег капитала, има за последицу пове- ћање стопе приноса на сопствени капитал. Разлог оваквог кретања је у чи- њеници, да се бруто профит (пословни профит умањен за трошкове финансирања) формира из сопственог и из туђег капитала, те се по основу тога продукује и позитивно дејство финансијског левериџа на стопу при- носа на сопствени капитал. Дакле:

##### Стопа приноса на >

**укупни ка-**

**питал**

**Просечне камат- не стопе на туђи капитал**

**Повећање стопе приноса на**

**= сопствени капитал (уз услов промене структуре капитала**

**у корист туђег капитала)**

Ефекат финансијског левериџа може се израчунати на следећи на-

чин:

**(**

##### Финансијски = левериџ

**Стопа при- носа на уку- - пни капитал**

**Просечна ка- матна стопа на туђи капитал**

**Износ туђег капитала**

**) **

##### Стопа при- носа на уку- пни капитал

**Просечне кама-**

**< тне стопе на ту- ђи капитал**

**Смањење стопе приноса на**

**= сопствени капитал (уз услов промене структуре капитала**

**у корист туђег капитала)**

Утицај финансијског левериџа на пословни профит предузећа зави- си од нивоа са којим су периодични фиксни трошкови на име камате по- кривени из пословног профита (профит пре плаћања камата и опорезивања). Примера ради, ако се претпостави следећа финансијска структура код предузећа “X”, “Y”, “Z”, уз обим производње и обим продаје презентиран у хипотетичком примеру, тада ће финансијски левериџ (ри- зик) имати следеће дејство.1

*Табела 7: Фактори финансијског левериџа*

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
| **Елементи** | **“X”** | **“Y”** | **“Z”** |
| 1. Приходи од продаје | 8.000 | 8.000 | 8.000 |
| 2. Варијабилни трошкови | 3.000 | 3.000 | 3.000 |
| Маржа покрића (1-2) | 5.000 | 5.000 | 5.000 |
| 4. Периодични фиксни трошкови (Am+Ft) | 1.800 | 1.800 | 1.800 |
| 5. Туђи извори средстава (по 6 %) | 0 | 20.000 | 30.000 |
| 6. Сопствени извори средстава | 40.000 | 20.000 | 10.000 |
| 7. Укупни извори средстава | 40.000 | 40.000 | 40.000 |
| 8. Пословни профит (3-4) | 3.200 | 3.200 | 3.200 |
| 9. Камате на туђи капитал | 0 | 1.200 | 1.800 |
| 10. Бруто профит (8-9) | 3.200 | 2.000 | 1.400 |
| 11. Порез на профит (стопа 5 %) | 1.600 | 1.000 | 700 |
| 12. Нето (10-11) | 1.600 | 1.000 | 700 |
| 13. Стопа приноса на сопствена средства (8:7) | 8 % | 8% | 8 % |
| 14. Стопа приноса на сопствени капитал (12:6) | 4 % | 5 % | 7 % |
| **15. Фактор финансијског левериџа (8:10)** | **1** | **1,6** | **2,3** |

Презентирани пример показује, да је код сва три хотелска корпора- тивна предузећа стопа приноса на укупна пословна средства 8 %. Стопа приноса на сопствена средства најнижа је код предузећа “X”, јер не корис- ти дејство финансијског левериџа (100 % се финансира из сопствених из- вора). Са повећањем учешћа туђих извора у укупним изворима пословних средстава повећава се и стопа приноса на сопствена средства (предузеће “Y” = 5 %, предузеће “Z” = 7 %).

Овакво кретање је присутно из разлога што је стопа приноса на укупна пословна средства (капитал) већа од просечне каматне стопе на ту- ђа средства, (у примеру 8 % > од 6 %).

Утицај финансијског левериџа на стопу приноса на сопствена средства зависи од **два** фактора. **Први** фактор јесте однос између стопе приноса на укупна пословна средства (капитал) и просечне каматне стопе као цене туђег капитала. **Други** фактор се односи на учешће дуга (туђих извора средстава) у укупним изворима пословних средстава (капитала). У условима када је присутна разлика у корист стопе приноса на сопствена средства и када је веће учешће дуга у укупним изво- рима финансирања, тада је већи ефекат (дејство) финансијског левериџа на стопу приноса на сопствена средства.

Дејство финансијског левериџа може бити и у позитивном и у нега- тивном правцу. Примера ради, повећање пословног профита од 50 % дово- ди до повећања бруто профита од 80 %, под условом да је фактор финансијског левериџа 1,6 (пример предузећа ''Y'') и обрнуто. С обзиром да је фактор финансијског левериџа код предузећа '' 'Z'' 2,3 то значи да по- већање пословног профита од 50 % доводи до повећања бруто профита од 115 %.

Менаџмент предузећа мора одредити границу од ког нивоа треба предузеће задуживати, ради максимирања стопе приноса на сопствени ка- питал. Свако неконтролисано задуживање предузећа може имати и негати- вне последице (без обзира на максимирање стопе приноса на сопствени капитал) променом тржишних услова привређивања.

Примера ради, смањењем продајних цена производа-услуга, сма- њењем степена продаје производа на тржишту, смањењем обима произво- дње, предузеће лако улази у зону губитка, при чему свако повећано задуживање повећава трошкове финансирања, повећава ризик остварења бруто профита односно фактор финансијског левериџа.

Уколико предузеће пређе преко оптималне границе задужености, тада менаџмент уводи предузеће у ситуацију мање могућности супститу- ције туђег са сопственим капиталом (нето профит у апсолутном износу от- пада). Свака повећана задуженост предузећа, изнад оптималне границе (која се процењује на основу интерних и екстерних фактора привређивања) угрожава потенцијално и његову ликвидност, посебно по основу отплате главнице туђег капитала и измирења камата.

Управо, да би се избегла неликвидност предузећа, менаџмент је у обавези да оптимира могућу границу задужења (узимања туђег капитала) путем нето добитка, амортизације и доспеле главнице туђег капитала. У свакој варијанти, збир нето добитка, као разлике бруто финансијског доби- тка и пореза из резултата, и амортизације, мора бити већи од износа доспе- ле главнице туђег капитала. У противном, присутна је неликвидност предузећа која са сваким новим задуживањем може тотално угрозити ње- гов даљи опстанак.

**IV ДЕО**

**ФИНАНСИЈСКА АНАЛИЗА И ПЛАНИРАЊЕ У ХОТЕЛИЈЕРСТВУ**

### Глава VIII ФИНАНСИЈСКА АНАЛИЗА

### Финансијски извештај

Анализа финансијских извештаја усмерена је на квантитативне финансијске информације и због тога се често назива још и **финансијском анализом**.

Сматра се да постоје **три** активности које одређују постанак и раз- вој финансијске анализе (анализе финансијских извештаја): **финансијско управљање**, **управљачко рачуноводство** и **финансијско рачуноводство**.

#### Значај анализе финансијских извештаја

Важност анализе финансијских извештаја разматра се првенствено са аспекта **управљања** пословањем и развојем предузећа.3 Она претходи процесу управљања или, прецизније речено, претходи процесу планирања који чини саставни део управљања.

Задатак анализе финансијских извештаја управо је у томе да препозна добре осо- бине предузећа да би се те предности могле искористити, али и да препоз- на слабости предузећа како би се могла предузети корективна акција.

Анализа финансијских извештаја ствара, информациону подлогу за потребе управљања, тј. одлучивања.

Анализа финансијских из- вештаја, према томе, осигурава информације као основни input на основи кога је могуће промишљање и просуђивање пословања предузећа у сврху доношења одлука, тј. управљања.

**Анализа финансијског пословања - инструменти и поступци**

Анализа финансијског пословања се обавља на основу анализе фи-нансијских извештаја.

**Ко обавља анализу финансијског извештавања предузећа?** Сва- ки корисник информација, спољни и унутрашњи, при доношењу одлуке. Предузећа користе специјалисте - финансијске аналитичаре, а акционар - појединац користиће услуге финансијских стручњака (у банци, на берзи, у осигуравајућим друштвима, у консултантској институцији).

##### Хоризонтална и вертикална анализа финансијских изве- штаја

При анализи биланса користе се **хоризонтална** и **вертикална** ана- лиза биланса. Помоћу њих је могуће оцењивати стање и кретање промена у билансу и на основу тога доносити одговарајуће одлуке.1

##### Дакле мора се сагледавати промена сваке ставке у износима (апсолутним бројевима) и процентима (релативним бројевима), јер се само тако може правилно оценити смер промене - повећање или сма- њење, односно, интензитет промене - велика или мала промена.

##### 

##### 1.2.2 Анализа тренда

**Анализа тренда** заправо је временска анализа за дужи период, оби- чно за пет и више година, и саставни је део годишњег извештаја о посло- вању предузећа.

##### Помоћу анализе тренда утврђује се тенденција кретања посмат- раних кључних чињеница о пословању и кључних пословних показа- теља о предузећу и на основу тога се може закључити какав је квалитет или бонитет пословања и има ли тенденција повећања или смањења.

На основу анализе кретања догађаја у прошлости могуће је плани- рати и будућа кретања, уз корекцију очекиваних (планираних) промена.

Промене се у појединим годинама, у односу на почетну годину посматра- ња, исказују у индексима. Уместо почетне године, као успоредна величина може се користити и план.

*Табела 9: Анализа тренда продаје добитка и профита*

|  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| Опис | 2003. | 2004. | 2005. | 2006. | 2007. |
| Продаја | 10.600 | 10.631 | 11.550 | 13.305 | 17.034 |
| Нето-профит | 923 | 332 | 374 | 1.178 | 1.397 |
| анализа тренда (у индексима) | | | | | |
| Продаја | 100,0 | 100,3 | 109,0 | 125,5 | 160,7 |
| Нето-профит | 100,0 | 36,0 | 40,5 | 127,6 | 151,4 |

*Слика 35: Приказ динамике и тенденције кретања продаје и нето- профита*

основни ин- декси

продаја

нето профит

##### Метод поређења и стандарди

Метод поређења или компарације је један од основних метода ана- лизе. Он полази од претпоставки да постоје најмање две величине, да пос- тоји истоврсност аналитичке материје, и да постоји упоредивост величина.

На тај начин омогућено је поређење биланса у времену, тј. крат- корочна и дугорочна временска поређења (временска поређења), поређења између различитих предузећа, поређења између предузећа из исте гране делатности (поређење предузећа), као и поређење с неком другом компа- рираном или нормалном величином, као што су план или стандард (норма- тивно поређење).

Метод поређења омогућује доношење закључка о томе где је место посматраног предузећа у односу на успоредну величину, тј. је ли стање или кретање у предузећу повољно или неповољно.

##### Ако је на пример, тенденција кретања профитне марже (нето добитак/нето продаја) у неком предузећу у опадању, тј. негативна је, али је она слабија у односу на тенденцију опадања просека гране, онда је појава негативна, али није забрињавајућа јер је одраз опште ситуа- ције на тржишту који тренутно није могуће битно изменити (погађа целу грану).

### Финансијски показатељи пословања

**Показатељ је рационалан или односни број који подразумева да се једна економска величина ставља у однос (дели се) са другом економском величином.1**

Анализа односа (рацио анализа) представља пропорционални нуме- рички однос између бројева представљених у финансијским извештајима и користи се да би се упоредио текући однос према односима протеклих пе- риода и просецима у индустријској грани.

Финансијски показатељи (рацио бројеви, односи, индикатори, кое- фицијенти) чине саставни део анализе финансијског извештаја.

У наставку се издвајају и наводе уобичајени показатељи који се ко- ристе код анализе финансијског извештавања из међународне економске теорије и праксе.

Код финансијске анализе пословања није потребно користити све показатеље који се у наставку приказују већ само оне који су нужни за ре- ализацију сврхе и циља конкретне анализе. Такође, за потребе специфич- них анализа (као што су анализе у вези са услугама исхране и смештаја) могу се формирати и специфични други показатељи (нпр. веома је много коришћен показатељ преломне тачке).

#### Основне групе финансијских показатеља

У складу с тим захтевима разликује се неколико основних група фи- нансијских показатеља:2

1. **Показатељи ликвидности** (“*liquidity ratios*”), који мере способност предузећа да подмири своје доспеле краткорочне обавезе,
2. **Показатељи задужености** (“*leverage ratios*”), који мере колико се предузеће финансира из туђих извора средстава,
3. **Показатељи активности** (“*activity ratios*”), који мере како ефикасно предузеће употребљава своје ресурсе,
4. **Показатељи економичности** који мере однос прихода и расхода (трошкова), тј. показују колико се прихода оствари по јединици расхода (трошкова),
   1. **Показатељи профитабилности** (“*profitability ratios*”), који мере по- враћај уложеног капитала, што се сматра највишом управљачком делотворношћу,
   2. **Показатељи инвестирања** (“*investibility ratios*”), који мере успеш- ност улагања у обичне акције.

Сасвим уопштено речено, добро управљање подразумева да су у пословању задовољена **два** критеријума - критеријум **сигурности** (ликви- дност, финансијска стабилност и задуженост) и критеријум **успешности**, тј. ефикасности (профитабилност, тј. рентабилност).

*Слика 36: Повезаност показатеља анализе финансијских извештаја и ос- новног критеријума доброг пословања*

Показатељи анализе финансијских извештаја

Показатељи Показатељи Показатељи ликвидности задужености активности

Показатељи економично- сти

Показатељи профитабилно- сти

Показатељи инвестирања

Сигурност пословања

Успешност пословања

Основни критеријуми доброг пословања

#### 

#### Системи показатеља и синтетички показатељи

Под системом показатеља подразумева се избор одговарајућих по- казатеља, одговарајући начин њиховог повезивања или одговарајућа зави- сност и свеукупна зависност појединих показатеља и њиховог повезивања са циљем.1

Системи показатеља, у основи, могу се поделити на две групе, и то на **дедуктивне** и **индуктивне**. Најпознатији систем је **Du Pont** и он спада у групу дедуктивних показатеља.

##### Du Pont-ов систем показатеља

Du Pont-ов систем показатеља користи се првенствено за потребе анализе, а самим тиме и за потребе планирања, тј. управљања пословањем и развојем предузећа.

Главни показатељ који одражава основни циљ пословања предузећа јесте **рентабилност укупне имовине** без обзира на то је ли та имовина прибављена из властитих или туђих извора (властитог или туђег капитала). Из рентабилност, као врховног показатеља, изводе се захтеви које треба задовољити на одређеним нижим нивоима пословања.

На основу система показатеља могуће је уочити да рентабилност можемо израчунати и на следећи начин:

##### рентабилност укупне имовине

**= маржа профита**

**коефицијент обрта укупне имовине**

Ова релација упућује на то да је рентабилност укупне имовине (ка- питала) могуће повећати повећањем профитне марже или коефицијента обрта или чак смањењем једног од два фактора уз непропорционално веће повећање другог фактора продукта.

****

Лева страна пирамиде, тј. маржа про- фита, произлази из података који су записани у билансу успеха (извештај о профиту), док десна страна пирамиде, тј. коефицијент обрта укупне имо- вине, с изузетком нето продаје, произлази из података који се налазе у би- лансу стања.

*Слика 37: Du Pontov систем показатеља*

Рентабилност укупне имовине (капитала)

Маржа профита (Prof- it Margin)

(x)

Рентабилност укупне имовине (капитал)

Нето продаја

(:)

Нето профит

+ камате

 укупна имовина

(:)

Нето продаја

(-)

(+)

Трошкови Продаја (без камата)

(+)

 фиксна имовина

 текућа имовина

(+)

Трошкови продатих производа и

Оперативни трошкови

 улагање у обичне ак- ције

 готовина

Трошкови опорезивања

Минус оста- ли добици

 постројења и опрема

Напомена:  = просечна вредност

(+)

 потражи- вања

 преплаћени трошкови

 залиха робе

 вреднос- ни папири

##### Altman-ов синтетички показатељ финансијске несигурно- сти

Један од најпознатијих збирних (синтетичких) показатеља који се могу рачунати на основу података из финансијских извештаја је и Altman- ов синтетички показатељ финансијске несигурности (*Financial Distress Ra- tios*), који је пондерисани збир више појединачних показатеља.

На основу пондерисаног збира одређује се “финансијско здравље” (“Financial Health”) предузећа. Пре свега, по- требно је израчунати следеће појединачне показатеље:

X = текућа имовина - текуће обавезе

1

укупна имовина

= 109.292.000 - 39.033.000

172.583.000

= 70.259.000

172.583

= 0,4071

X = задржани профит укупна имовина

2

=

9.550.000

172.583.000

= 0,0553

X = нето профит + трошкови камата + трошкови опорезивања

3

=

укупна имовина

= 17,575.000 + 3,120.000 + 7,557.000

172.583.000

= 2.252.000

172.583.000

= 0,1637

тржишна вредност обичних и преференцијалних акција2

X4= укупна имовина =

= 270.000.000 + 60.000

39.033.000 + 30.000.000

= 270.600.000

69.033.000

= 0,39199

X = нето продаја укупна имовина

5

= 862.915.000

172.583.000

= 5,0

Затим се пондерисани збир (Z) према цитираном аутору израчунава

на следећи начин:

Z = 1,2 ∙ X1 + 1,4 ∙ X2 + 3,3 ∙ X3 + 0,6 ∙ X4 + 1,0 ∙ X5

Z = 1,2 ∙ 0,4071+1,4 ∙0,0553+3,3 ∙0,1637+0,6 ∙ 3,9195+1,0 ∙5,000 Z = 0,4885+0,0774+0,5402+2,3519+5,000=8,4580

На основу пондерисано збира утврђује се финансијско стање преду- зећа. Већи збир значи већу финансијску стабилност предузећа. Насупрот томе, мањи збир упозорава на могуће финансијске неприлике.

#### 2.3. Финансијски показатељи засновани на новчаном току

Основне класичне показатеље који произлазе из биланса стања и успеха треба разматрати у међузависности са извештајем о новчаном току и пока- затељима који произлазе из новчаног тока.

*Слика 39: Групе финансијских показатеља на основу новчаног тока*

Финансијски показатељи на основу новчаног тока

Показатељи оцене ликвидности Показатељи квалитета профита Показатељи капиталних издатака Показатељи повраћаја новчаног тока

Финансијски показатељи који се заснивају на новчаном току обично се сврставају у четири групе (Слика 39).1

1. **Показатељи оцене солвентности и ликвидности** (“*accessing sol- vency and liquidity*”), који говоре о новчаном покрићу камата, теку- ћих обавеза, укупних обавеза и дивиденди,
2. **Показатељи квалитета профита** (“*quality of income*”), који говоре о односу новчаних примитака од пословних активности и прихода од продаје и о односу новчаних примања и профита,
3. **Показатељи капиталних издатака** (“*capital expenditures*”), који до- воде у везу разне врсте новчаних токова и у том контексту размат- рају могућност набавке сталне (фиксне) имовине, финансирања и инвестирања,
4. **Показатељи повраћаја новчаног тока** (“*cash flow returns*”) који утврђују новчани ток по акцији, повраћај новца на укупну имовину, обавезе и капитал (у суштини ради се о новчаном изразу рентабил- ности).

**Рацио анализе се, дакле, користе у анализи финансијских извештаја, за добијање одговора, између осталих, и на следећа питања:**

1. **Да ли предузеће има довољно готовог новца за подмиривање (пла- ћање) обавеза у одређеном временском периоду?**
2. **Да ли су остварени профити од основне (хотелске) делатности до- вољни или нису?**
3. **Да ли је висина износа обавеза (дуга) прихватљива у поређењу са улагањима акционара?**
4. **Да ли је хотелско предузеће способно да сервисира свој дуг итд.**

### Најчешће коришћени појединачни финансијски по- казатељи у хотелијерству

У наставку се приказују најчешће коришћени појединачни финан- сијски показатељи у међународном хотелијерству.

*Табела 11: Уобичајени финансијски показатељи пословања предузећа*

|  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- |
| **Показатељ** | | | **Односне величине** | **Коришћење и значење** |
| **1. Показатељ ликвидности (*liguidity ratios*)** | | | | |
| 1 | Показатељ текуће лик- видности (*Current ratio*) | Текућа имовина | | Мера краткорочне спо- собности подмиривања  Обавеза |
| Текуће (краткорочне обавезе) | |
| 2 | Показатељ убрзане лик- видности (*Quick ratio*) | Брзо уновчива имовина | | Мера краткорочне лик- видности |
| Текуће (краткорочне) обавезе | |
| 3 | Коефицијент обрта пот-  раживања (*Receivable turnover*) | Нето приход од продаје | | Мера релативног потра-  живања и ефикасности кредитне политике |
| Просечна потраживања | |
|  | Просечан број дана пот-  раживања (*Average days'sales uncolected*) | Број дана у години | | Мера просечног времена наплате потраживања |
|  | коефицијент обрта потраживања | |
| 4 | Коефицијент обрта за- лиха (*Inventory turnover*) | Цена коштања продатих произ-  вода | | Мера релативне висине залиха |
| Просечне залихе | |
| 5 | Просечан број дана ве- зивања залиха | Број дана у години | | Мера просечног времена задржавања залиха |
| Коефицијент обрта залиха | |
| **2. Показатељи профитабилности (*profitability ratios*)** | | | | |
| 1 | Профитна маржа (*Profit margin*) | | Нето профит | Остварени нето профит на јединицу вредности  прихода од продаје |
| Нето приход од продаје |
| 2 | Коефицијент обрта имо- вине (*Asset turnover*) | | Нето приход од продаје | Мера ефикасности ко- ришћења имовине у реа-  лизацији продаје |
| Просечна укупна имовина |
| 3 | Рентабилност укупне имовине (*Return on asstes*) | | Нето профит | Мера профитабилности укупно коришћење имо-  Вине |
| Просечна укупна имовина |
| 4 | Рентабилност сопственог | | Нето профит | Профитабилност инвес- |

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
|  | капитала (власничке глав-  нице) (*Return on equity*) | Просечна вредност сопственог  капитала | тирања власништва |
| 5 | Зараде по акцији (*Earnings per share*) | Нето профит | Омогућује компарацију зараде по акцији |
| Пондерисани просек продатих  акција |
| **3. Показатељи дугорочне солвентности (*long/term solvency ratios*)** | | | |
| 1 | Коефицијент задужености (*Debt to equity ratio*) | Укупне обавезе (краткорочне и  дугорочне) | Мера односа финанси- рања путем дугова и са- мофинансирања |
| Сопствени капитал |
| 2 | Коефицијент покрића ка- мата (*Interest coverage ratio*) | Нето профит пре опорезивања  + трошкови камата | Мера сигурности креди- тора за наплату камата |
| Трошкови камата |
| **4. Тржишни показатељи (*market test ratios*)** | | | |
| 1 | Коефицијент вредности акције (*Price/earning ratio*  *P/E ratio*) | Тржишна цена акција | Колико је тржиште спремно да плати по је-  диници зараде (акцији) |
| Профит по акцији |
| 2 | Рентабилност акције (*Div- idends yield*) | Дивиденда по акцији | Мера текуће рентабил- ности акције за инвести-  Тора |
| Тржишна цена акције |
| 3 | Тржишни ризик (*Market risk*) | Промена цене одређене акције | Мера интензитета про- мене цене акције једног  предузећа у односу на остале акције |
| Просечна промена тржишних цена других акција |
| **5. Показатељи оперативности** | | | |

##### Показатељи ликвидности

**Показатељи ликвидности** (*liquidity ratios*)

Ликвидност је способност предузећа да измирује своје краткорочне обавезе (плати све рачуне) онако као оне доспевају.1 Ликвидност предузећа претпоставља његову способност да обрће обртни капитал и претвори не- новчани обртни капитал у новчани, и подмирује своје краткорочне (и ду- горочне) обавезе. Код израчунавања показатеља ликвидности користи се обртни капитал у целости или његови поједини делови јер се помоћу тог капитала подмирују доспеле обавезе. Показатељи ликвидности представ- љају показатеље **краткорочне сигурности** предузећа.

а) најчешће показатељ **текуће ликвидности** упућује на краткороч- ну способност хотелског предузећа да подмири своје доспеле обавезе.

б) показатељ **убрзане ликвидности** упућује на структуру обртне (текуће) имовине, тј. Није исти квалитет текуће имовине у којој у структури преовладава брзо уновчива текућа имовина или залихе матери- јала.

в) **Коефицијент обрта потраживања** показује каква је способност предузећа да наплати реализовану вредност продаје тј. ефикасност кредит- не политике према купцима својих производа и услуга.

г) **Коефицијент обрта залиха** упућује на релативну висину залиха, које чине ''два корака'' од текућег новца; што су залихе веће, мања је коли- чина новца за покриће обавеза. Предузећа требају да теже одржању опти- малних залиха које ће омогућити континуитет производње и продаје уз најниже трошкове држања залиха.

##### Показатељи профитабилности

Главни циљ већине хотелијерских предузећа је да остваре профит. У партнерству или власништву, власник (власници) могу повећати профит из пословања како би повећали своју сопствену нето вредност или може бити остављен у пословном циклусу да би се посао проширио. У акцио- нарском предузећу, профит се може исплаћивати у виду дивиденди или може бити задржан у пословним операцијама да би се пословање проширило, и додатно повећао профит, и повећале инвестиције власничких вред- ности у компанији. Кредитори компаније такође воле да виде повећање профита пословања, јер што је већи профит, мањи је ризик за њих као за модавце. Према томе, један од главних циљева менаџмента је да осигура непрекидну профитабилност компаније. Односи рентабилности се нај- чешће користе да мере ефективност управе у постизању профитабилнос- ти.1

То су показатељи успешности или ефикасности пословања.1

а) **профитна маржа** показује колики је прираст зараде или профита на јединицу прихода од продаје. Ако се изражава у процентима, говори се о профитној стопи.

б) **коефицијент обрта имовине** упућује на ефикасног коришћења имовине, односно на чињеницу колико је прихода од продаје остварено на јединицу вредности укупно ангажованог капитала, тј. колико пута је у од- ређеном времену имовина “обрнута” у продаји.

в) **рентабилност укупне имовине** је значајан показатељ јер упућује на то колико је остварено зараде на сваку јединицу ангажоване имовине.

г) **рентабилност сопственог капитала** је најважнији показатељ профитабилности за акционаре јер се тим показатељем мери колико је ос- тварено профита (зараде) на сваку једну новчану јединицу коју је власник инвестирао. За разлику од ранијег показатеља, овај показатељ говори о то- ме колико се предузеће финансира дуговима (*leverage*).

д) **показатељ зараде за расподелу по акцији** је најчешће ко- ришћени показатељ, и посебно га треба истаћи у финансијском извештају предузећа.

##### Показатељи дугорочне солвентности

**Рацио солвентности (покрића)** се понекад назива још и показатељ (рацио) **нето вредности**. **Солвентност је дефинисана као износ укупне ма теријалне имовине, тј., укупна имовина (средства) (без нематеријалне имовине као што је goodwill), умањене за износ укупних обавеза**. Другим речима, солвентност је обично исто што и укупан акцијски капитал (прет- постављајући да нема нематеријалне имовине). Укупна имовина у било ком послу може бити финансирана првенствено задуживањем (обавезе) или путем сопственог капитала (акције и задржани профит). Односи сол- вентности показују равнотежу између ова два начина финансирања.1

У ову групу спадају показатељи који требају да упозоре кад преду- зеће лоше послује и иде према ликвидацији (банкроту).

а) **коефицијент задужености на сопствени капитал** упућује на то колико је задуженост предузећа у структури капитала; велика задуженост повећава ризик предузећа.

б) **коефицијент покрића камата** је за кредиторе показатељ степена сигурности да ће предузеће на време плаћати камате.

##### Тржишни показатељи

Тржишним показатељима се мери вредност акције на тржишту у компарацији са осталим акцијама.

а) **коефицијент тржишне цене акције и зараде** за расподелу по акцији доживљава сталне промене, јер се обе величине стално мењају. Ње- гова је велика предност што омогућује поређење међу предузећима. Ако је коефицијент одређеног предузећа већи у односу на остала предузећа, инве- ститор очекује да ће профит предузећа и даље расти истим, тј. бржим тем- пом у односу на остала предузећа и то ствара позитивну слику предузећа код потенцијалних инвеститора.

б) **рентабилност акције** је показатељ текућег повраћаја инвестира- них средстава у акцији у односу на тржишну цену акције која стално вари- ра.

в) **тржишни ризик** је показатељ којим се аналитичари много кори- сте при оцењивању интензитета промене (*volatility*) акције одређеног пре- дузећа у односу на интензитет промене осталих акција на тржишту.

##### Показатељи оперативности

Последња категорија која ће се разматрати укључује анализу ставки које су примарно оријентисане на храну, пиће, и смештајне активности. Ови показатељи у однос стављају трошкове и приходе и корисни су у контролне сврхе приликом поређења остварених резултата са планираним.

**Показатељи активности** се, дакле, (понекад названи и коефици- јенти или **показатељи ефикасности**) се рачунају да би одредили активност одређене групе средстава, као што су залихе, обртни капитал и дуго рочна средства. Показатељи изражавају број колико пута се активност (обрт) десила током одређеног периода и може помоћи у мерењу ефектив- ности управе у коришћењу и контроли тих средстава.

**3.6.3. Показатељи искоришћености капацитета (*Occupancy rati- os*)**

Хотелска предузећа која нуде потпуну услугу или делимичну услу- гу (само неке услуге) обично надопуњују информације о пословању оде- љења смештаја садржане у билансу успеха (рачуну добитка и губитака) са показатељима искоришћености капацитета. Показатељи искоришћености капацитета мере **успешност** смештајног дела хотелског предузећа у вред- ности продаје примарног производа предузећа. Да би се основни показа- тељи искоришћености капацитета могли израчунати, потребно је пратити (водити) различите статистичке податке о собама. У наставку се даје листа са дефиницијама за неке уобичајене статистичке податке о собама и пока- затеље искоришћености капацитета.1

1. Број соба у хотелу
2. Минус: собе на сталном располагању за потребе хотела
3. Расположиве собе

Број комерцијалних заузетих соба:

1. Транзитни (гости): регуларни
2. Транзитни (гости): групе
3. Стални гости
4. Заузете комерцијалне собе
5. Број “бесплатних” соба
6. Број соба које су заузели гости
7. Собе које се тренутно користе за потребе хотела
8. Број соба у употреби
9. Број слободних соба
10. Собе расположиве за продају
11. Собе изван употребе (тренутно неупотребљиве)
12. Расположиве собе

Степен искоришћености капацитета

1. Транзитни: регуларни %
2. Транзитни: групе %
3. Стални %
4. Плаћена искоришћеност капацитета %
5. Бесплатне собе %
6. Искоришћеност капацитета од стране гостију %
7. Привремено за потребе хотела %
8. Свеукупна искоришћеност капацитета %
9. Транзитни: регуларни
10. Транзитни: групе
11. Стални
12. Свеукупно број гостију
13. Транзитни: регуларни
14. Транзитни: групе
15. Стални
16. Гости који плаћају
17. Гости који користе бесплатне собе
18. Укупан број гостију
19. Број гостију по заузетој соби
20. Број соба са више од једног госта
21. Двострука искоришћеност %
22. Број долазака
23. Просечна дужина боравка
24. Приход по расположивој соби (REVPAR)
25. Трошкови по заузетој соби

Остала релевантна статистика укључује плате и остале односне трошкове по заузетој соби и/или госту, и као проценат од прихода.

**Финансијски извештаји о храни и пићу хотела би требали садржати следеће:**

**Ресторан**

Број седишта (столица) Статистика оброка

**Оброк Кувери Просечни износ рачуна (просечна потрошња)**

Доручак Ручак Вечера Укупно

Приход од пића као % прихода од хране

Приходи од хране и пића по расположивој столици

**Предворје (дневни боравак)** Број седишта (столица) Приходи од продаје по столици **Room service**

Приходи од продаје по заузетој соби

**Банкет**

Квадратни метри површине

Приходи од продаје по метру квадратном

Кувери и статистика о просечној потрошњи (видети **Ресторан**) **Обрт залиха и број дана везивања приручних залиха** Следећа статистика се води код залиха хране и пића:

а) **Коефицијент обрта залиха** (*Inventory Turns*)

Месечни трошкови хране подељени са просечним стањем залиха (почетне залихе плус залихе на крају периода и то све подељено са два).

б) **Број дана везивања залиха** (*Number of Days of Inventory on Hard*)

Број дана у месецу подељен с коефицијентом обрта залиха даје про- сечан број дана потребан за обрт залиха.

### Глава IX

**ФИНАНСИЈСКО ПЛАНИРАЊЕ У ХОТЕЛИЈЕРСКИМ ПРЕДУЗЕЋИМА**

### Дугорочно финансијско планирање

Хотелске фирме морају планирати **краткорочно** и **дугорочно**. Кра- ткорочно планирање се односи на период до 12 месеци. Оно настоји оси- гурати да фирма има довољно готовине да плати рачуне и да краткорочно задуживање и кредитирање буду организовани на најбољи могући начин.

Код дугорочног планирања типичан период је пет година, иако је код неких фирми он 10 година или више.

#### Усмереност финансијског планирања на целину

**Стратегијско планирање укључује буџетирање капитала за це- лу фирму**. Током тог процеса, финансијски планери настоје да процене инвестицију за сваку врсту пословања и избегну уплитање у превише де- таља. Наравно, неки појединачни пројекти су довољно велики да имају значајан, појединачни утицај.

Приликом стратегијског планирања постављају се **три** алтернативна пословна плана за следећих пет година:

1. *најбољи случај* или агресиван план раста који захтева велику дока- питализацију и брзи раст постојећих тржишта,
2. *нормални план раста* према коме се одељење развија у складу са тржиштем, али ништа значајније у односу на конкуренцију,
3. *план смањења* ако се тржиште фирме смањи. То је план за лоша економска времена.

План ће садржавати капиталне издатке, потребе за обртним капита- лом и стратегије за прикупљање финансијских средстава за те инвестиције.

#### Разлози израде финансијских планова

Фирме троше доста енергије, времена и ресурса за израду финан- сијских елабората. Шта добијају за ту инвестицију?

**Потенцијално планирање**. Планирање није само прогнозирање. Прогнозирање је обично концентрисано на највероватније резултате, али планери требају да се брину око догађаја који се можда неће догодити као и оних који би се могли догодити. Ако се унапред размишља шта би могло поћи погрешно, онда је мања вероватноћа да ће се игнорисати сигнали опасности и може се брже одговорити на проблеме.

Идеја је формулисати одговоре на неизбежна изненађења. Шта ће се учинити, на пример, ако се испостави да је продаја током прве године 10 % испод предвиђене? Добар финансијски план може помоћи да се предузеће адаптира развоју догађаја.

**Разматрање опција**.

**Доследност**. Финансијски планови приказују везе између плана ра- ста фирме и захтева за финансијским средствима. На пример, прогноза од 25 % раста може захтевати од хотелијерске фирме да изда вредносне папи- ре за плаћање нужног трошка капитала, док стопа раста од 5 % може омо- гућити фирми да финансира трошак капитала коришћењем акумулираног (задржаног) профита.

#### Екстерно финансирање и раст

Финансијски планови присиљавају хотелијерске менаџере да буду доследни у својим циљевима за **раст**, **инвестиције** и **финансирање**.

Износ екстерног финансирања зависи од пројектованог раста фирме. Што фирма брже расте, треба више инвестирати и треба јој више новог капитала.

##### Интерна стопа раста

Код ситуације кад је екстерно (спољашње) финансирање хотелијер-

ске фирме једнако нули, фирма расте што је брже могуће, без емитовања нових вредносних папира. То се зове **интерна стопа раста**. Стопа раста је “интерна” јер може бити одржана и без додатних екстерних извора капита- ла.

Стопа раста предузећа без додатног финансирања споља је једнака односу задржаног профита (добитка) и имовине. То значи да хотелско пре- дузеће које има висок задржани профит у односу на своју имовину може остварити већу стопу раста без додатног капитала.

Предузеће може постићи вишу стопу раста без прикупљања капита- ла из екстерних извора ако: (1) **реинвестира** велики део своје зараде,

(2) има велики **повраћај** на акцијски капитал (ROE) и (3) мали однос **за- дужености** насупрот имовини.

##### Одржива стопа раста

Одржива стопа раста је највиша стопа раста коју предузеће може одржати без повећања свог финансијског левериџа. Показало се да одржива стопа раста зависи само од односа задржаног профита и повраћаја на акционарски (сопствени) капитал.

****

Одржива стопа раста ће бити виша ако фирма повећа обим задржаног профита.

### 2. Краткорочно финансијско планирање

На неки се начин може рећи како су краткорочне финансијске од- луке једноставније од дугорочних - али нису ништа мање значајне. Преду- зеће може открити врло вредне могућности улагања капитала, тачно утврдити оптимални степен задужености, спроводити савршену политику исплате дивиденди, а опет отићи у стечај због проблема са обртним капи- талом. Због тога је краткорочно планирање важно.

#### Веза између дугорочног и краткорочног финансирања

Кад се израђује план, било финансијски или неки други, морају се идентификовати **фактори** који су важни за одлучивање, а који нису.

Краткорочне финансијске потребе зависе од дугорочних финансиј- ских одлука.

Укупне потребе за капиталом могу се задовољити краткорочним или дугорочним финансирањем. Када дугорочно финансирање не задово- љава укупне потребе за капиталом, предузеће мора прикупити краткороч- ни капитал како би надокнадило разлику. Када дугорочно финансирање покрива укупне потребе за капиталом више него што је потребно, предузе- ће има вишак новца расположивог за краткорочна улагања. Зато износ ду- горочног финансирања у односу на укупне потребе за капиталом одређује има ли предузеће вишак или мањак краткорочног капитала.

#### Новчани прорачун

Задатак финансијског менаџера је предвиђање будуће **употребе** и **извора** новца. Та предвиђања имају **две** сврхе. **Прво**, упозоравају финан- сијског менаџера о будућим потребама за новцем. **Друго**, предвиђања нов- чаног тока представљају стандард или прорачун према којем се могу оцењивати резултати пословања.

*Табела 12: Новчани прорачун ХП за 2008. годину (износи у милионима НЈ)*

|  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- |
| A. Потраживања од купаца |  |  |  |  |
| - Потраживања (на почетку периода) | 30.0 | 32.5 | 30.7 | 38.2 |
| - Продаја | 87.5 | 78.5 | 116.0 | 131.0 |
| - Наплаћено од: |  |  |  |  |
| продаје у текућем периоду (80%) | 70.0 | 62.8 | 92.8 | 104.8 |
| продаје у претходном периоду (20%)1 | 15.0 | 17.5 | 15.7 | 23.2 |
| Укупна наплата: | 85.0 | 80.3 | 108.5 | 128.0 |
| - Потраживања (крајем периода) = ред 4+5 – 9 | 32.5 | 30.7 | 38.2 | 41.2 |
|  |  |  |  |  |
| Б. готовина (готовински буџет) |  |  |  |  |
| Извори готовине |  |  |  |  |
| Наплата по основу потраживања | 85.0 | 80.3 | 108.5 | 128.0 |
| Остало | 1.5 | 0.0 | 12.5 | 0.0 |
| Укупна наплата | 86.5 | 80.3 | 121.0 | 128.0 |
| Употреба готовине |  |  |  |  |
| Плаћање доспелих обавеза (рачуна) | 65.0 | 60.0 | 55.0 | 50.0 |
| Рад и остали расходи | 30.0 | 30.0 | 30.0 | 30.0 |
| Капитални издаци | 32.5 | 1.3 | 5.5 | 8.0 |
| Таксе, камате и дивиденде | 4.0 | 4.0 | 4.5 | 5.0 |
| Укупно | 131.5 | 95.3 | 95.0 | 93.0 |
|  |  |  |  |  |
| Нето готовински прилив = Извори – употреба | -45.0 | -15.0 | -55.0 | -29.0 |
|  |  |  |  |  |
| В. Потребно (захтевано) краткорочно финансирање |  |  |  |  |
| Готовина на почетку периода | 5.0 | -40.0 | -55.0 | -29.0 |
| + Нето прилив готовине (ред 24) | -45.0 | -15.0 | 26.0 | 35.0 |
| = готовина на крају периода2 | -40.0 | -55.0 | -29.0 | 6.0 |
| Минимално одступање3 | 5.0 | 5.0 | 5.0 | 5.0 |
| Тражено кумулативно финансирање | 45.0 | 60.0 | 34.0 | -1.0 |

## ДEO V

**БУЏЕТИРАЊЕ КАПИТАЛА (*CAPITAL BUDGETING*) И ИНВЕСТИЦИОНО ОДЛУЧИВАЊЕ**

### Глава X

**ОСНОВЕ БУЏЕТИРАЊА КАПИТАЛА**

### 1. Појам буџетирања капитала

Капитално буџетирање или буџетирање капитала је процес планирања и оцене предлога за инвестиционо улагање, као што су набавка производне опреме или увођење нове производне линије.

Буџетирање капитала (*capital budgeting*) је поступак доношења од- лука о дугорочним инвестицијама у реалну, материјалну пословну имови- ну предузећа. Ради се о поступку доношења одлука о тзв. **дугорочним инвестиционим пројектима**.

Поступак буџетирања капитала (капиталног буџетирања) уопштено посматрано укључује **прогнозу** новчаних токова пројеката и **оцену** њихове финансијске ефикасности.

##### План капиталних улагања (буџет капитала)

За разлику од краткорочних, оперативних планова, план капиталних улагања (капитални издатак) или буџет капитала (капитални буџет), као се он уобичајено назива, представља дугорочни буџет који садржи планиране капиталне инвестиције и њихов временски распоред у периоду дужем од годину дана.

Процес капиталног буџетирања имплицира **три** групе одлука:

* одлучивање о томе који ће се инвестициони пројекти прихватити, што подразумева активности утврђивања могућих инвестиционих алтернатива које могу допринети остварењу постављених циљева, процену и избор пројекта који би могли бити примењени,
* одређивање капиталних расхода са аспекта њихове висине и њиховог временског распореда,
* одлучивање о начину финансирања (да ли из интерног cash-flow-а или из екстерних извора).

Свака од наведених одлука подразумева континуирано билансира- ње између ризика и приноса.

У оквиру процеса буџетирања капитала, приликом одлучивања о инвестиционим подухватима, повезују се **релевантни трошкови** и **корис- ти** са сваком разматраном алтернативом и врши избор најповољније.

* 1. **Капитални издатак**

Капитални издатак (инвестициони трошак) се може дефинисати као издатак од кога могу да се очекују ефекти у периоду дужем од годину дана. Економски ефекти ових издатака могу се изразити повећањем прихода или смањењем трошкова.

##### Основне карактеристике капиталног издатка

Капитални издаци имају три битне карактеристике које их разлику- ју од других издатака: **висина**, **трајност**, **намена** и **иреверзибилност**.

**Трајност** улагања као битна карактеристика ове врсте издатака није дефинисана. Међутим, пошто се ради о издацима који треба да донесу ефекте подразумева се да трајање убирања ефеката треба да се мери годи- нама. Иако се полази од године дана као минимума, у пракси се најчешће ради о веће, броју година - пет, десет, петнаест и више.

**Висина** улагања. Ради се о великим издацима, а сама висина кон- венционално се одређује. Наиме, у зависности од многих фактора као што су величина предузећа и врста издатака, треба да се одреди минимум који служи као критеријум који издатак карактеришу као капитални.

**Намена** издатака може да буде препознатљиви критеријум за њего- во именовање као капиталног. Углавном се ради о улагањима која се користе дуже време - издаци за сталну, фиксну имовину (основна средства), да- кле, улагања која се исплате само њиховом експлоатацијом у току већег броја година. Уз ова улагања иду и друга као што су она која се дају за ис- траживања, развој и слично.

**Иреверзибилност** као трећа карактеристика проистиче из чињени- це да се ради о трајности капиталних улагања. Наиме, карактеристично је за ову врсту капиталних издатака, због висине и трајности, да је њихово повлачење, када се процени да су погрешно учињена, везано по правилу за велике трошкове.

##### Врсте капиталних издатака

Према ономе што је до сада о томе писано, чини се да је најлогич- нија подела по **два** основа: према **намени** средстава која се улажу и према **карактеристикама** пројеката.

1. Капитални издаци према **намени** средстава:1

##### улагање у нове капацитете;

* + **замена дотрајале опреме**;
  + **модернизација** и
  + **нематеријална улагања**.

##### Инвестиције у експанзију

Експанзијом се означава дугорочно повећање пословних операција предузећа. Такво повећање пословних операција захтева и повећање имо- вине којом предузеће послује. Тако се и инвестиције у експанзију могу кате- горисати на следећу начин:

1. експанзија постојећих производа или тржишта,
2. експанзија у нове производе или тржишта.

##### 1.1.4. Остале инвестиције

Предузеће понекад предузима одређене инвестиције чији се новча- ни учинци тешко могу прецизно одредити или спознати пре њихове дефи- нитивне реализације. То су **инвестиције у истраживања и развој**, затим **инвестиције у пројекте повезане са сигурношћу и захтевима околине** као и **инвестиције у “козметичко” побољшање предузећа**.

#### 

#### 1.2. Нето новчани ток

Нето (чист) новчани ток чини разлику између примања (прилива) и издавања (одлива) готовине. Када се говори о нето новчаном току од капи- талног улагања, односно од експлоатације пројекта, постоји техничка и методолошка разлика у обухватању и израчунавању нето новчаног тока.

Разлика се јавља у зависности да ли се ради о **новом** пројекту који се дода-је постојећем пословању предузећа или је у питању **независан** пројекат за који се прави комплетан обрачун. У **првом** случају нето новчани ток чини разлику између укупног примања готовине из пословања ако се пројекат не усвоји и примања готовине која се очекује ако се пројекат усвоји.

У **другом** случају, када се ради о са- мосталном обрачуну, новчани ток чини разлика између укупних примања и издавања готовине. Иначе, за оцену прихватљивости пројекта и са стано- вишта новчаног тока као подлога служи његово планирање.

Планске шеме новчаних токова - глобална (једноставна) и аналити- чка, изгледају овако:

*Слика 40: План нето новчаног тока по једноставној шеми*

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
| Редни  Број | Елементи плана | Укупно од  1-10 год. | Године експлоата-  ције пројекта |
| 1 | Профит пре опорезивања | 80 | 1 2 3 4 5 6 7 8 9 10 |
| 2 | Порез | 20 |  |
| 3 | Профит после опорезивања | 60 |  |
| 4 | Амортизација | 20 |  |
| 5 | Нето новчани ток | 80 |  |

Дакле, врло једноставно - нето новчани ток, као што се види из примера чине **два** елемента: нето профит и обрачуната амортизација.

Други систем обрачуна обухвата следеће елементе:2

1. Примања готовине 1.000
   1. Годишњи приход од продаје 1.000

+ Смањење потраживања од купаца 50

- Повећање потраживања од купаца 50

* 1. Нето примања готовине 1.000

1. Издавања готовине 920
   1. Трошкови (материјала, плата, државних обавеза управе и продаје) 400
   2. Залихе материјала, готовине и краткорочне обавезе 500

+ Повећање залиха материјала 50

+ Повећање готовине 50

+ Смањење краткорочних обавеза .. -

* Смањење залиха материјала .. -
* Смањење готовине .. -
* Повећање краткорочних обавеза 100
  1. Порез 20
  2. Свега издавање готовине (1+2+3) 920

1. Нето новчани ток (1-2) 80

*Слика 41: Очекивани профити пре амортизације и опорезивања*

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
| Година | Са новом пећи | Са старом пећи | Разлика |
| 1 | 400 | 350 | 30 |
| 2 | 400 | 300 | 100 |
| 3 | 400 | 250 | 100 |
| 4 | 400 | 200 | 200 |
| 5 | 400 | 150 | 250 |

Компаративне предности старог у односу на нови уређај добијају се израчунавањем нето новчаних токова по њиховим основама и разлике која из њих проистиче. То се може приказати на следећем примеру.

*Слика 42: Диференцијални нето новчани токови*

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
| Година | Са новом пећи | Са старом пећи | Разлика |
| 1 | 500 | 400 | 100 |
| 2 | 500 | 350 | 150 |
| 3 | 500 | 300 | 200 |
| 4 | 500 | 250 | 250 |
| 5 | 500 | 200 | 300 |

#### НетНето преостала (резидуална) ПРЕОСТАЛА вредност инвестиционог пројекта

Преостала вредност пројекта може се дефинисати као очекивани

износ готовине која ће бити ослобођена након ликвидације инвестиционог пројекта по истеку његовог века трајања.

Нето новчаном току готовине од експлоатације пројекта, као основа његове исплативости, треба да се дода и **нето преостала вредност** која може да се очекује после истека економског века његовом ликвидацијом. Дакле, ради се о делу капиталног издатка на почетку који ће да се врати на крају, након истека века трајања пројекта и његове ликвидације.

Након истека економског века пројекта, инвеститор треба да реали- зује очекивану преосталу вредност од укупно уложене вредности. Реализа- ција ове вредности може да уследи на два начина: **продајом уложених средстава** (**грађевински објекти, опрема, обртна средства**) **или њихо- вом алокацијом за друге употребе у предузећу**. Ако се приступи продаји, онда се **нето вредност утврђује тако што се од прихода од продаје прео- стале вредности одбију издаци који су уследили као трошкови демон- таже, продаје иако је постигнута већа цена од књиговодствене, издаци на име пореза на капитални добитак**.

Укупна вредност пројекта, по логици ствари, утиче на висину нето капиталне вредности. Другачије речено, преостала нето вредност, по пра- вилу, треба да буде сразмерна укупној вредности пројекта.

#### Економски век пројекта

Економски век трајања пројекта може да се дефинише као период у коме основно средство или друго улагање има предност у односу на друга која за ту сврху могу да буду набављена. После истека економског века пројекта, инвеститор треба да реализује очекивану преосталу вредност од укупно уложене вредности (преостала вредност пројекта се може дефини- сати као **очекивани** износ готовине који ће бити ослобођен после ликви- дације инвестиционог пројекта по истеку његовог века трајања).

### 

### 2. Правила буџетирања капитала

Правила буџетирања капитала (**методи оцене рентабилности ин- вестиционих улагања**) су одређени критеријуми којима се прихватају од- носно одбацују пројекти. Ти су критеријуми резултат примене одређених

метода финансијског одлучивања односно метода оцене рентабилнос- ти инвестиционих улагања (пројеката)**.**

**Економска ефикасност предузетог инвестиционог улагања** вреднује се оствареним *прираштајем* укупне пословне активности предузећа, одно- сно, доприносом његовом укупном расту и развоју током реализације ин- вестиционог пројекта.

**Финансијска ефективност** се вреднује доприносом датог инвести- ционог улагања у пројекат, које подиже финансијски потенцијал на виши ниво од уложеног, односно, извесно гарантује повраћај инвестираног ка- питала у одређено његово укамаћење (рентабилност) током реализације инвестиционог пројекта.

Методи оцене рентабилности инвестиционих улагања у конкретне пројекте, чине скуп поступака путем којих се систематски долази до сазнања о прихватљивости или неприхватљивости инвестиционог улагања, у смислу доношења инвестиционе одлуке “да-не”.

У склопу разматрања оцене рентабилности инвестиционих улагања, пажња ће бити усмерене на следеће методе:2

##### метод нето садашње вредности,

1. **метод интерне стопе приноса (профитабилности)**,
2. **метод повраћаја и њену реципрочну вреднос**т,
3. **индекс профитабилности (*benefit - cost ratio*).**

**2.1. Метод нето (чисте) садашње вредности**

Овај метод се заснива на поставци по којој се сви трошкови и при- ходи своде на приливе и одливе новца, односно новчаних токова у предви- ђеном периоду експлоатације инвестиционих улагања. Ти новчани токови морају бити сведени, односно дисконтовани на моменат почетка експлоа- тације инвестиционог пројекта. При томе, апсолутна разлика између при- мања и издавања готовине даје нето новчани ток који опредељује инвеститора у прихватању или неприхватању инвестиционог улагања. Реч је о сазнању: да дато инвестиционо улагање доноси инвеститору пожељан принос на уложени капитал, или бар успева да га поврати у уложеној нео- крњеној вредности.

**Нето садашња вредност** предлог је **разлика** између укупне сада- шње вредности будућег нето новчаног тока и трошка улагања. Кад је нето садашња вредност једнака нули, улагање остварује стопу приноса једнаку стопи коришћеној за дисконтовање нето новчаног примања. **Позитивна** нето садашња вредност значи да улагање остварује стопу приноса **већу** од дисконтоване стопе; а **негативна** нето садашња вредност значи да улагање остварује принос **мањи** од дисконтне стопе.

#### 2.2. Метод интерне стопе профитабилности (приноса)

Дефинише се као каматна стопа која изједначује почетно, иници- јално улагање по вредности са садашњом вредношћу будућих нето прино- са током периода трајања експлоатације инвестиционог пројекта. Алтернативно, то је “максимална каматна стопа која се може платити за уложено капитал у веку трајања пројекта, а да се то улагање не заврши гу- битком.”2 При томе под очекиваним нето приносом подразумева се очеки- вани годишњи нето новчани ток. Другим речима, то је вишак прилива над одливима новчаних средстава који се остварује током економске експлоа- тације инвестиционог пројекта.

Заједничко је и интерној стопи приноса и нето садашњој вредности, да је доста тешко предвидети будуће трошкове и приходе, односно нето новчане токове. Такође је тешко утврдити објективан критеријум рента- билности.

#### Период повраћаја уложених средстава

Период (време) повраћаја уложених средстава (*payback period*) чини израчунато време у годинама које је потребно да се поврате уложена сред- ства из нето готовине инвестиционог пројекта. Он је једна од значајнијих категорија у теорији и пракси пословних финансија, јер се њиме изражава степен ликвидности уложених средстава у конкретан пројекат. И, наравно, што је краће време повраћаја уложених средстава, већа је ликвидност као важна компонента пословног финансирања. Краће време повраћаја значај- но је и са становишта сигурности да се уложена средства враћају у свој пр- вобитни - новчани облик.

Као главни недостатак му се приписује то што му је у центру пажње ликвидност, а не третира рентабилност као основни мотив инвестиционог улагања. Зато је потребно да се, макар и посредно, институција периода повраћаја третира и у вези са принципом рентабилности.

За оцену ефикасности инвестиционог улагања веома је значајно да се истовремено имају у виду два фактора: **период повраћаја** и **економски век трајања пројекта**.

Са **пове- ћањем разлике између периода повраћаја и економског века пројекта повећава рентабилност**.

Овај закључак је тачан, нарочито са становишта ризика, што је у сваком случају од великог значаја. Са повраћајем уложених средстава, ин- веститор је апсолутно сигуран да на пројекту није изгубио. Међутим, од даље експлоатације пројекта, у зависности од његовог економског века и динамике нето прилива, зависиће степен рентабилности уложених сред- става, што је од велике важности.

* 1. **Индекс профитабилности**

Индекс профитабилности (*profitability index - PI*) додатни је крите- ријум за побољшање инвестиционог одлучивања и изведен је из чисте са- дашње вредности. Наиме, **индекс профитабилности** узима у обзир временску вредност новца кроз трошак капитала и вреднује новчане токове пројеката у целом веку ефектуирања. За разлику од чисте садашње вредно- сти, одлука се код индекса профитабилности заснива на односу између ди- сконтованих чистих новчаних токова у целокупном веку ефектуирања пројекта и инвестиционих трошкова. Због тога се овај критеријум често назива и **односом користи и жртава** (*benefit-cost ratio*).1

Индекс профитабилности се утврђује као однос између садашње вредности новчаног тока (генерисање од инвестиционог пројекта) и почет- них инвестиционих улагања.2

*Табела 13: Индекси профитабилности пројеката А, Б и В*

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
| Елементи | пројекат А | пројекат Б | пројекат В |
| садашња вредност нето новчаних токова | 10.651 | 11.370 | 12.089 |
| инвестициони трошкови (капитални издаци) | 10.000 | 10.000 | 10.000 |
| индекс профитабилности | 1,07 | 1,13 | 1,21 |

* 1. **ДОНОШЕЊЕ ОДЛУКА О КАПИТАЛНИМ УЛАГАЊИМА**

Одлуке о капиталном улагању су компликоване због чињенице да одлука мора бити донешена на основу процена будућих пословних резултат, који по својој природи укључују велики степен несигурности.

У доношењу одлука о капиталном улагању разматрају се многи не- финансијски фактори. Међутим, битно је да улагања у материјалну имови- ну остваре задовољавајући **принос на уложена средства**. Без тог приноса инвеститори (улагачи) не би били вољни уложити средства да би финанси- рали пројект, те компанија не би могла скупити довољно средстава за бу- дуће инвестиционе пројекте.

.

##### Дисконтовање будућих новчаних токова

Садашња вредност будућег новчаног тока је износ који би паметни инвеститор платио данас за право да прими будући износ. Тачан износ садашње вредности зависи од: (1) износа будућих издатака, (2) периода у ком се остварује будући износ и (3) захтеваној стопи приноса од инвести- тора. **Дисконтовање** је процес одређивања садашње вредности новчаних токова. За лакше сналажење, две табеле садашње вредности су приказане.

Што се употребљава већа дисконтна стопа, резултујућа садашња вредност ће бити мања. Због тога ће инвеститор бити заинтересован да уложи по нижој цени. “Одговарајућа” дисконтна стопа за одређивање са- дашње вредности одређеног улагања зависи од природе тог улагања, рас- положивости алтернативних инвестиционих могућности и од трошка капитала инвеститора.

**Нето садашња вредност** предлога је разлика између укупне сада- шње вредности нето новчаних токова и трошка инвестиције (улагања). Ка- да је нето садашња вредност једнака нули, улагање осигурава стопу приноса која је тачно једнака стопи која се користи за дисконтовање нов- чаних токова. Позитивна нето садашња вредност значи да улагање осигу- рава стопу приноса која је већа од дисконтне стопе; негативна нето садашња вредност значи да улагање даје принос који је мањи од дисконтне стопе. Будући да је дисконтна стопа најчешће минимално инвеститорова захтевана стопа приноса, предлози са позитивном нето садашњом вред- ношћу сматрају се прихватљивим, а они са негативном нето садашњом вредношћу сматрају се неприхватљивим.

### Глава XI

**БУЏЕТИРАЊЕ КАПИТАЛА У МЕЂУНАРОДНОМ ХОТЕЛИЈЕРСТВУ**

Буџет предузећа у хотелијерству се дели на:

##### пословни (оперативни) буџет,

1. **инвестициони буџет.**

*Слика 43: Меродавни буџети у хотелијерству*

Пословни буџет

Инвестициони буџет

Буџет предузећа

Пословни буџет обухвата планирање прихода и трошкова за хотел- ско предузеће. Састоји се од буџета за појединачна одељења, у складу са организационом структуром хотела:

*Слика 44: Подела пословног буџета2*

Пословни буџет

Буџет за собе

Буџет за Буџет за Буџет за Буџет ресторан- споредне маркетинг трошкова ски део делатности енергије

Буџет за трошкове оправки

Буџет уп- раве

Подбуџети се могу дање растављати. Међутим, они нису сами себи циљ већ служе остварењу пословног буџета. Могућа даља подела, на при- мер буџета за маркетинг, може изгледати овако:

Маркетинг буџет

Буџет комуника- ционе политике

Буџет директне продаје

Буџет рекламе

Буџет подстицања продаје

Буџет рада са јавношћу

Буџет за употребу рекламних средстава и медија за рекламу

Буџет за огласе План медија

Уколико се следи једна више финансијско-економска подела буџета на буџет приходи буџет трошкова, одговарајући подбуџети везани за одго- варајућа одељења могу се на следећи начин класификовати:

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
| буџет соба | буџет ресторанског дела | буџет споредних делатности |
| буџет прихода од соба | буџет прихода ресторанског  дела | буџет прихода од споредних  делатности |
| буџет директних трошкова | буџет улагања роба | буџет улагања роба |
| буџет трошкова радне снаге | буџет директних трошкова | буџет директних трошкова |
| буџет профита одељења | буџет трошкова радне снаге | буџет трошкова радне снаге |
|  | буџет профита одељења | буџет профита одељења |

#### 1.2. Инвестициони буџет

Други главни буџет - поред пословног буџета - је **инвестициони** буџет. Хотелијер најпре мора да узме у обзир да ли се код планираних ин- вестиција ради о новим инвестицијама, инвестицијама за замену, инвести- цијама рационализације, или инвестицијама за проширење. Затим се према значају сврставају у АБЦ шему.1

**А-инвестиције** = врло ургентне инвестиције (одржавање способно- сти за пружање услуга, нпр. котао за грејање)

**Б-инвестиције** = инвестиције средње ургентности (одржавање ус- луга, нпр. реновирање соба)

**Ц-инвестиције** = мање ургентне (хитне) инвестиције (побољшање услуга, нпр. нове банкет сале)

С обзиром на средства која треба набавити, разликују се:

* + **инвестиције у стварима** (земљиште, пословна средства, нпр. ма- шине и материјали, као нпр. сировине, помоћни, пословни матери- јали),
  + **финансијске инвестиције** (нпр. акције предузећа),
  + **нематеријалне инвестиције** (истраживање и развој, образовање,

*Know-How*).

### Временски оквири буџетирања

Као плански рачун, буџетирање може да се односи на различите планске временске периоде. Временски нивои планирања могу се предста- вити на следећи начин:1

*Слика 45: Временски нивои планирања*

В

Векторално планирање

Дуги рок 5-20 година

Стратегијско планирање

Средњи рок 1-5 година

Оперативно планирање Кратки рок до 1 године

У сваком тренутку

реализација

р е м е н с к и

х о р и з о н т

буџет.

Према томе, разликује се **оперативни**, **стратегијски** и **векторални**

#### Оперативни (пословни) буџет

Оперативни буџет саставља се на основу краткорочних циљева пре- дузећа, који произлазе из дате тржишне ситуације и позиције хотелског предузећа.

Израђује се за наредну пословну годину и при том се поклапа са пр- вом планском годином стратегијског буџета.

#### Стратегијски буџет

Стратегијско планирање упућује предузеће да дугорочније разми- шља о сопственој позицији, конкуренцији као и окружењу у ком делује.

Зато се стратегијски буџет саставља за дужи рок. Пракса оправдава израду стратегијског буџета за временски период од пет година, пошто је то период у коме се обично реализују стратегије.

Средње до дугорочни циљеви предузећа могу на пример бити:

* повећање профита у одељењима са собама за X% годишње,
* побољшање резултата у делу F&B од X% годишње,
* повећање годишњег пословног резултата за X% годишње са циљем остварења укупне суме добити од € xxxx, - после 5.године (кумула- тивно).

##### Векторални буџет

Векторални буџет указује на правац хотелског предузећа у општем облику. Вектор - циљ - описује нрп. жељени Corporate Identity, планове ек- спанзије или општу опремљеност хотела (нпр. бистро уместо ресторана).

Сви буџети су ротирајући: сваки следећи бива увек актуелизован.