**ANALIZA OBRTNOG KAPITALA I UPRAVLJANJE GOTOVINOM**

**Kratkoročni finansijski menadžment**

Obrtni kapital, pod kojim podrazumevamo tekuću imovinu, može se generalno klasifikovati na dva načina:

* prema komponentama tj. prema vrsti imovine koja ga čini (novac, utržive hartije od vrednosti, potraživanja od kupaca i zalihe),
* prema vremenskoj karakteristici (trajni i privremeni obrtni kapital).

Optimalno upravljanje obrtinim kapitalom podrazumeva da se sa što manjim ulaganjima u obrtni kapital ostvari što veći obim poslovanja, neto dobit, rentabilnost i konstantna likvidnost preduzeća. Upravljanje obrtnim kapitalom pretpostavlja upravljanje njegovim sastavnim delovima.

*Trajna obrtna* sredstva predstavljaju deo obrtnih sredstava - zaliha, koji je trajno vezan u cilju održavanja kontinuiteta poslovnog procesa. Da bi se obezbedio kontinuitet poslovanja preduzeća potrebno ja da ono u svakom trenutku poseduje određenu količinu zaliha, odnosno sirovina i materijala, poluproizvoda, gotovih proizvoda i robe.

Zadatak finansijskog menadžera je da odredi strategiju finansiranja tekuće imovine. Uobičajene su tri strategije finansiranja tekuće imovine:

* *Opuštena* (konzervativna) strategija - podrazumeva da se trajna tekuća imovina finansira iz dugoročnih izvora finansiranja. U prvi plan stavlja likvidnost, pa samim tim zahteva visoko učešće obrtnog kapitala;
* *Restriktivna* strategija - podrazumeva da se dugoročne investicije finansiraju iz dugoročnih izvora finansiranja, a kratkoročne iz kratkoročnih izvora finansiranja. Privremeni obrtni kapital (sezonske promene u tekućoj imovini) se finansira kratkoročnim dugom, dok se stalne komponente tekuće imovine i sva fiksna imovina finansiraju dugoročnim dugom ili akcionarskim kapitalom;
* *Agresivna* strategija - pretpostavlja da preduzeće putem kratkoročnog zaduživanja finansira i deo svog trajnog obrtnog kapitala. To ima za posledicu da preduzeće mora refinansirati taj dug onda kada dospe na naplatu, što povećava rizik poslovanja. Ova strategija stavlja akcenat na povećanje profita.

**Analiza neto obrtnog kapitala**

**Neto obrtni kapital** predstavlja meru likvidnosti poslovanja i utvrđuje se kao:

Neto obrtni kapital = tekuća imovina – tekuće obaveze

Racio neto obrtnog kapitala se izračunava na osnovu formule:

Racio neto obrtnog kapitala = neto obrtni kapital/ ukupni kapital

**Zadatak 1**: Na osnovu podataka iz tabele izračunajte neto obrtni kapital.

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
| AKTIVA | Iznos (n.j.) | PASIVA | Iznos (n.j.) |
| Tekuća imovina |   | Kratkoročne obaveze |   |
| Gotov novac | 500 | Kratkoroč.zajmov | 2.500 |
| HOV | 100 | Obaveze prema dobavljačima | 7.300 |
| Potraživanja od kupaca | 6.000 | Porezi | 50 |
| Zalihe | 4.000 | Tekuća plaćanja za dugoročni dug | 150 |
| **Ukupna tekuća imovina** | **10.600** | **Ukupne kratkoročne obaveze (tekuće obaveze)** | **9.700** |

Rešenje:

Neto obrtni kapital = tekuća imovina – tekuće obaveze = 10.600 - 9.700 = 900

Neto obrtni kapital iznosi 900 n.j.

**Ciklus konverzije u gotovinu** je prosečno vreme trajanja jednog obrta gotovine koje predstavlja period između dospelosti plaćanja tekućih obaveza i prodaje i naplate proizvoda. Kod ovog ciklusa ključna su tri perioda u upravljanju obrtnim kapitalom: period plaćanja dobavljačima, period zadržavanja zaliha i period naplate prodaje. Izračunava se na osnovu formule:



**Period zadržavanja zaliha** se računa na osnovu formule:





Što je period duži, veće su i investicije u održavanje zaliha robe.

**Period naplate potraživanja** se izračunava na osnovu formule:





Ukazije na vreme između datuma nastalog potraživanja i njegove stvarne konverzije u novac. Što je period duži, povećavaju se i investicije obrtnog kapitala u potraživanja od kupaca.

**Period plaćanja prema dobavljačima** se izračunava na osnovu formule:





Ukazuje na vreme od datuma nabavke materijala ili proizvoda do datuma plaćanja preuzetih obaveza. Što je taj period duži, duži je i period koji je na raspolaganju za konverziju potraživanja u gotovinu.

**Zadatak 2**: Izračunajte ciklus konverzije u gotovinu preduzeća ABC, ako je period zadržavanja zaliha 40 dana, period naplate potraživanja 85 dana, a period plaćanja dobavljačima 60 dana.

Rešenje:



Preduzeće ABC ima ciklus konverzije u gotovinu od 65 dana.

**Zadatak 3:** Izračunajte ciklus konverzije u gotovinu za preduzeće Z. Neto prihodi od prodaje preduzeća iznose 11.000.000 dinara, a cena koštanja realizovanih proizvoda 6.000.000 dinara. Pretpostavite da su troškovi prodatih proizvoda (cena koštanja realizovanih proizvoda) jednaki vrednosti godišnjih nabavki od dobavljača na kredit. Saldo kupaca na početku godine iznosi 600.000, a na kraju 650.000 dinara. Saldo ukupnih zaliha na početku godine iznosi 950.000, a na kraju 1.000.000 domara. Saldo dobavljača iznosi na početku godine 450.000, a na kraju 550.000 dinara.

Rešenje:





Period zadržavanja zaliha u proseku iznosi 59,35 dana.





Period naplate potraživanja u proseku godišnje iznosi 20,74 dana.



Cena koštanja realizovanih proizvoda =vrednosti godišnjih nabavki od dobavljača na kredit.





Period plaćanja dobavljačima u proseku iznosi 30,16 dana.

Ciklus konverzije u gotovinu iznosi 49,93 dana. To znači da od trenutka isplate kratkoročnih obaveza do trenutka naplate potraživanja od kupaca prosečno protekne 49,93 dana. Budući da je ciklus konverzije gotovine pozitivan, to znači da preduzeće, pored spontanih besplatnih izvora finansiranja (dobavljača i ukalkulisanih obaveza), mora koristiti i pozajmljene izvore finansiranja ili držati rezerve u gotovini ili kratkoročnim hartijama od vrednosti. Idealno bi bilo da preduzeće ima negativan ciklus konverzije u gotovinu, što bi značilo da je prosečno vreme plaćanja obaveza duže od poslovnog ciklusa (perioda držanja zaliha+perioda naplate potraživanja).

**Upravljanje gotovinom i kratkoročno finansijsko predviđanje**

Upravljanje gotovinom podrazumeva efikasno prikupljanje, raspodelu i privremeno investiranje viška gotovine. Početna odrednica upravljanja gotovinom je određivanje optimalnog iznosa koji treba da se drži u gotovini i u kratkoročnim HOV. Zadatak finansijskog menadžera je da obezbedi da prosečno trajanje perioda obrta gotovine bude što kraće, odnosno da koeficijent obrta bude što veći. Strategija upravljanja gotovinom se svodi na:

* Prolongiranje isplate kratkoročnih obaveza u granicama mogućnosti,
* Povećanje efikasnosti korišćenja zaliha,
* Skraćenje perioda naplate potraživanja od kupaca.

Prolongiranje isplate obaveza i skraćenje perioda naplate potraživanja uzajamno deluju na sveobuhvatnu efikasnost upravljanja gotovinom.

**Plasman periodičnih viškova gotovine**

Efikasno upravljanje gotovinom podrazumeva oslobađanje što većeg iznosa gotovine za rentabilna ulaganja, a da se pri tom ne ugrozi likvidnost preduzeća. Kupljene kratkoročne HOV za preduzeće predstavljaju likvidna sredstva, dok emitovane kratkoročne HOV za preduzeće predstavljaju obavezu. Preduzeće, dakle, tržište novca koristi za finansiranje obrtnog kapitala i za oplodnju kratkoročnih sredstava putem plasiranja viška gotovine.

Predmet trgovanja na novčanom tržištu su H od V sa periodom dospelosti do godinu dana. Ove hartije donose prinos u vidu kamate koju emitent plaća kupcu za korišćenje gotovine koju je dobio njihovom prodajom. Praksa pokazuje da preduzeća uglavnom drže H od V umesto velikih iznosa gotovine, jer im one donose prinos, a lako se konvertuju u novac za potrebe plaćanja poreza, kamata ili isplate dividendi.

Najznačajnije vrste kratkoročnih HOV:

* *Komercijalni zapisi* – njihovi prinosi su veći od prinosa državnih HOV. Emitiju ih preduzeća sa visokim kreditnim bonitetom. Rok dospeća im je od 2 – 9 meseci. Ne mogu se unovčiti pre roka dospeća.
* *Sertifikat o depozitu* – pismeni instrument o vremenski određenom depozitu izvesne sume novca kod neke banke. On je prenosiv i može se unovčiti pre roka dospeća. Prinos im je veći od prinosa na blagajničke zapise, a sličan prinosu na komercijalne zapise.
* *Blagajnički zapisi* – emituje ih banka i druge finansijske institucije. Prodaju se u diskontnoj formi, tj. kupac plaća njihovu nominalnu cenu umanjenu za iznos obračunate kamate, a u trenutku dospelosti naplaćuje njihovu nominalnu vrednost. Prodaje se putem javne ponude, rok dospelosti 91 – 182 dana.

Ključne karakteristike na osnovu kojih preduzeće treba da se odluči za investiranje u određene kratkoročne hartije od vrednosti su njihova utrživost, sigurnost, prinos i rok dospeća.

**Baumulov model**

Preduzeće će često morati da donese odluku o tome u kom obimu i kada emitovati i prodavati sopstvene kratkoročne HOV, odnosno kada i u kojoj vrednosti kupiti kratkoročne HOV drugih emitenata i kada ih transferisati u gotovinu. Za donošenje navedenih odluka se često koristi Baumolov model.

Ukupni troškovi gotovine se mogu utvrditi kao:



gde su C – iznos gotovine koji će se dobiti emitovanjem i prodajom kratkoročnih hartija od vrednosti ili po osnovu kratkoročnog kredita od banke (C/2 je prosečan saldo gotovine), F – fiksni troškovi transakcija (emisije i prodaje hartija od vrednosti ili pribavljanja kratkoročnog kredita) po jednoj transakciji, T – ukupan iznos neto potrebne gotovine preduzeća u toku perioda (najčešće jedna godina), k – oportunitetni troškovi držanja gotovine, odnosno kamatna stopa, izražena u procentima.

Prema Baumolovom modelu optimalni iznos gotovine (Copt) se može utvrditi na osnovu formule:



**Zadatak 4:** Pretpostavimo da preduzeće X poseduje kratkoročne državne HOV i da ih prodaje da bi obezbedilo iznos od 5.000.000 dinara, koliko iznose procenjene godišnje potrebe preduzeća za gotovinom neophodne radi osiguanja likvidnosti. Isto tako, pretpostavimo da držanje prosečnog salda gotovine (C/2) uzrokuje oportunitetne troškove u visini od 10%, kao i da su troškovi po jednoj transakciji (prodaji HOV) iznose 200 dinara, bez obzira na visinu transakcije. Koliki bi bio optimalan iznos gotovine koji bi preduzeće trebalo da obezbedi prodajom HOV?

Rešenje:



Broj transakcija=procenjene godišnje potrebe preduzeća za gotovinom / iznos pojedinačne transakcije=5.000.000/141.421,36=35,36

Optimalna veličina pojedinačne transakcije iznosi 141.421,36 dinara i najracionalnije je pokriti ukupne godišnje potrebe za gotovinom kroz približno 35 transakcija, jer to omogućava minimalne ukupne troškove gotovine.