

Korporativne finansije kao determinanta korporativnog upravljanja i održivog razvoja savremenih poslovnih sistema

Ostoja Travar

Docent, doktor ekonomskih nauka, Panevropskog univerziteta Apeiron, Banja Luka, e-mail: ostoja.j.travar@apeiron-edu-eu

Sažetak: Ovaj rad istražuje mogućnost izučavanja korporativnih finansija, s ciljem da polaznicima studija, poslovnim ljudima i svim ostalim sa radnim iskustvom u oblasti privrede se upoznaju sa teorijom i praksom korporativnih finansija, kako da procjene poslovanje kompanije, donesu investicionu i finansijsku odluku, vrednuju akcije i obveznice, razumiju odnos rizika i prinosa, te kreiraju optimalnu politiku poslovanja. Kompetencije koje se stiču u okviru ove oblasti, omogućuje da se: analiziraju finansijski izvještaji, analiziraju strukture kapitala i njen uticaj na vrijednost kompanije, razumije politika dividendi, donesu investicione odluke, steknu osnovna stručna i naučna znanja u oblasti korporativnog upravljanja i korporativnih finansija, radi održivog razvoja savremenih poslovnih sistema, a koje će neposredno doprinijeti jačanju menadžmenta korporativnog upravljanja sa ciljem približavanja Bosne i Hercegovine evropskim integracijama i uključivanju u globalnu privredu. Korporativne finansije razmatraju finansijske odluke korporacije, uz osvrt na ulogu akcionara u tom procesu, finansijski položaj korporacija, funkcionisanje korporacija počevši od vlastitog, tuđeg i akcionarskog kapitala, zatim ispituju dividende koje predstavljaju raspodjelu neto dobitak akcionara u obliku gotovog novca kao nagrada za njihovo ulaganje u korporacije.

Ključne riječi: korporativno upravljanje, finansije, akcije, dividende, vremenska vrijednost novca.

Jel klasifikacija: H3 H32

Primljen / Received: 23. juli 2016. / July 23, 2016

Prihvaćen / Accepted: 30. juli 2016. / July 30, 2016

UVOD

U ekonomskoj literaturi korporativno upravljanje predstavlja sistem kojim se vode i kontrolišu kompanije. Na taj način se korporativno upravljanje definiše kao skup mehanizama kroz koji kompanije funkcionišu kada je svojina odvojena od upravljanja. Osnovni cilj korporativnog upravljanja je maksimalizacija dugoročne vrijednosti akcija unapređenjem procesa odlučivanja i performansi akcionarskih društava kroz dobro strukturisanje odnosa između investitora, menadžmenta i drugih učesnika (kreditora, kupaca, zaposlenih). To podrazumijeva stvaranje pravila i podsticaja koji najbolje služe interesima kompanije, dok istovremeno respektuju sve obaveze prema ostalim učesnicima. Osnovni motiv unapređenja korporativnog upravljanja jeste sopstveni interes, naravno primjenom korporativnih finansija, što bitno doprinosi popravljanju finansijskih performansi kompanija i ugledu u spoljnom svijetu. Na taj način stvaraju se preduslovi jačanja profitabilnosti poslovanja i konkurentne sposobnosti na nivou kompanija, na

nivou nacionalne ekonomije u cjelini i posledično rast bruto društvenog proizvoda.

Korporativne finansije je vrlo složena oblast koja povezuje teorijske osnove i praktično funkcionisanje velikih korporativnih sistema, ilustrujući, pri tom, temeljne principe korporativnog upravljanja. Na osnovnim postulatima funkcionisanja korporativnih finansija, stvaraju i razvijaju sopstvene modele poslovanja. Shodno tome, s pravom se može reći da korporativno upravljanje i korporativne finansije, čine jednu sintezu koja predstavlja jedan od osnovnih elemenata u poboljšanju ekonomske efikasnosti i tržišnog privređivanja. Neka skorašnja iskustva govore da naša preduzeća nisu mogla da konkurišu preduzećima razvijenih zemalja ni u situacijama kada su imala najsavremenija sredstva za rad i tehnologiju. I pored znatno nižih zarada bitka za tržište i efikasno poslovanje gubila se najprije zbog inferiornog menadžmenta koji je po vezan sa vještinom i sposobnošću donošenja poslovnih odluka. S tim u vezi, osnovano je pretpostaviti da nerazvijene zemlje ne zaosta-

ju za razvijenim samo po obimu i kvalitetu resursa kojima raspolažu, već i po sistemu menadžmenta koji primjenjuju u svojim preduzećima.

Funkcionisanja finansijskog menadžmenta i njegovih instrumenata u korporativnoj kompaniji, odnosila se na ekonomsku prisilu i strah od bankrota radi čega je došlo do razdvajanja menadžmenta od vlasnika. Univerzalan po svom karakteru, finansijski menadžment u savremenoj kompaniji ima sve širu primjenu, gdje postoji ne samo nužna, već i izuzetno značajna poslovna (operativna) funkcija.

Korporativne finansije razmatraju finansijske odluke korporacije, uz osvrt na ulogu akcionara u tom procesu, finansijski položaj korporacija, funkcionisanje korporacija počevši od vlastitog, tuđeg i akcionarskog kapitala, zatim ispituju dividende koje predstavljaju raspodjelu neto dobitak akcionara u obliku gotovog novca kao nagrada za njihovo ulaganje u korporacije.

Izučavanjem korporativnih finansija stiče se znanje za sve vrste poslova iz oblasti finansijskog upravljanja savremenim korporativnim preduzećima posebno kada su u pitanju potrebna znanja za donošenje menadžerskih odluka iz oblasti finansijskog, investicionog i odlučivanja o dividendama. Takođe, cilj izučavanja je u sticanju teorijsko analitičkih i primijenjenih znanja iz oblasti korporativnih finansija i ovladavanju problema vezanih za savremene finansije privrednih društava, sa razvijanjem analitičkog i praktičnog načina razmišljanja i sticanja sposobnosti za praktičan rad na poslovima kojima se bave finansijski menadžeri i finansijski eksperti.

OBLICI ORGANIZACIJE POSLOVANJA

Razumijevanje ukupne problematike korporativnih finansija najprije zahtjeva pojašnjenje različitih pravnih normi preduzeća, tj. poznavanje njihovih oblika. S tim u vezi, može se reći da zakonodavstvo, praksa i teorija razlikuju tri osnovna oblika organizovanja preduzeća, to su:

1. Inokosna preduzeća, (postoji samo jedan vlasnik).
2. Društva lica, (postoji partnerski oblik vlasništva).
3. Društva kapitala, (akcionarski oblik vlasništva) – korporacije ili kompanije.

Inokosna preduzeća predstavljaju oblik poslovanja gdje je vlasnik samo jedno lice (preduzetnik). On odgovara neograničeno ne samo visinom osnivačkog kapitala već i sa svojom cjelokupnom privatnom imovinom. Ova forma poslovanja je u najvećoj mjeri zastupljena u svijetu, ali ona najčešće obuhvata poslovne aktivnosti malog obima.

Društva lica predstavljaju oblik poslovanja gdje postoje dva ili više suvlasnika (partnera). Ovakva forma preduzeća pojavljuje se pod različitim nazivima, ali obično kao: ortačko društvo i komanditno društvo (bez akcija). Partneri dijele dobit i gubitke prema unaprijed utvrđenoj nagodbi, a po pravilu za dugove odgovaraju neograničeno. Partnerstvo se zakonski raskida ako partner-suvlasnik napusti preduzeće ili umre. Nakon takvog događaja, ako preduzeće treba da nastavi sa radom mora se osnovati novo partnerstvo.

Društva kapitala predstavljaju oblik poslovanja društva sa ograničenom odgovornošću i akcionarska društva. Kada je riječi o akcionarskom društvu radi se o preduzeću gdje je zakonski odvojeno od njegovih vlasnika (akcionara). Riječ je o korporacijama ili kompanijama čija je osnovna karakteristika ograničenje odgovornosti vlasnika (akcionara). Naime, akcionari čije se vlasništvo ogleda u posjedu akcija ne kontrolišu direktno poslovanje korporacije, već umjesto toga, oni biraju Upravni odbor da u njihovom interesu vodi poslovnu politiku korporacije. U zamjenu za njihovo ograničeno učešće u redovnom poslovanju korporacije, akcionari imaju ograničenu odgovornost.

Drugim riječima, mogući rizik akcionara svodi se na iznos sredstava koji se oni dali za kupovinu akcija. Pri tom, ako žele, akcionari mogu i da prodaju svoje akcije, a da to uopšte nema uticaja na redovno poslovanje korporacije.

Organizacija korporacije. Ovlašćenje za rukovođenje poslovanjem korporacije *akcionari* prenose na *Upravni odbor*, a preko njih, to pravo se prenosi i na službenike kompanije, što praktično znači, akcionari biraju Upravni odbor koji utvrđuje poslovnu politiku korporacije (kompanije) i bira rukovodni - menadžerski kadar kompanije - *menadžment* koji zatim sprovodi planiranu politiku korporacije rukovodeći ukupnim poslovnim aktivnostima.

- a. *Akcionari* – ulažu u kompaniju gotovinu ili druge resurse, a za uzvrat dobijaju akcije koje predstavljaju proporcionalni udio u vlasništvu korporacije. Dakle, udio u vlasništvu korporacije naziva se „akcija“.
- b. *Upravni odbor* – biraju akcionari, koji određuje glavnu poslovnu politiku korporacije. Osim toga, u djelokrug dužnosti Upravnog odbora spada: potpisivanje ugovora, određivanje plata menadžera, potpisivanje kreditnih aranžmana sa bankama i druge poslovne aktivnosti.
- c. *Menadžment* – sprovodi poslovnu politiku korporacije i njega postavlja Upravni odbor. Menadžment je odgovoran za vođenje posla korporacije i on je u obavezi da Upravnom odboru i akcionarima podnosi izvještaje o finansijskim rezultatima poslovanja korporacije.

Osnovni ciljevi korporacije. Proces aktivnosti svakog privrednog subjekta uvijek podrazumijeva realizaciju njegovih osnovnih ciljeva. Analogno tome, ukupna poslovna aktivnost korporativnog preduzeća mora biti podređena tim ciljevima, u smislu maksimalnog doprinosa njihovoj realizaciji. Međutim, podređivanju odluka brojnom setu ciljeva korporacije, otvara mnoge probleme, budući da se nameće potreba formulisanja (definisanja) jednog užeg cilja korporacije, koji bi služio kao kriterijum za ocjenu i rangiranje različitih investicionih i finansijskih alternativa korporacije. Tradicionalni dogovor je da su menadžeri korporacije obavezni da učine sve kako bi maksimizirali bogatstvo akcionara.

Slijedom navedenog pojavljuju se problem tzv. „opšteg cilja“ poslovne aktivnosti korporacije. U tom kontekstu,

Ostoja Travar:

Korporativne finansije kao determinanta korporativnog upravljanja i održivog razvoja savremenih poslovnih sistema
The Term and Meaning of Consolidated Text of the Laws of Bosnia and Herzegovina

razmotriće se dva osnovna cilja korporativnog preduzeća koji se alternativno najčešće ističu kao mogući kriterijumi za sve investicione i finansijske odluke, to su:

- a. maksimiziranje dobiti – profita, i
- b. maksimiziranje vrijednosti korporativnog preduzeća.

Maksimiziranje dobiti (profita). Maksimiziranje dobiti (profita) predstavlja težnju za maksimiziranjem prinosa za vlasnike kapitala. Pri tome, zahtjev za maksimiziranjem profita shvata se kao zahtjev za što efektivnijem korišćenjem raspoložive imovine korporacije. U tom kontekstu, profitu kao opštem cilju poslovne aktivnosti korporacije ne može se ništa prigovoriti.

Međutim, postavlja se pitanje da li profit sa vlasničkog koncepta može biti prihvaćen kao pouzdan kriterijum za ocjenu i rangiranje svih investicionih i finansijskih alternativa korporativnog preduzeća. Odgovor je ne. Zašto?

Zbog toga, što se profit kao isključivi cilj poslovne aktivnosti korporacije pojavljuje samo kod korporacije porodičnog tipa gdje je preduzetnik usmjeren na to da iz poslovne aktivnosti izvuče najveću korist za sebe tj. da maksimizira profit. Isto važi i za preduzeća inokosnog i ortačkog tipa. Međutim, velika preduzeća su uglavnom organizovana u formi akcionarskih društava, gdje postoji razdvojenost vlasništva od funkcije upravljanja. To znači da se briše jednakost preduzeća i vlasnika, jer centralno mjesto u upravljanju korporacijom pripada menadžmentu koji uopšte ne mora imati udjela u vlasništvu. Za razliku od inokosnog preduzetnika koji slijedi samo svoj interes (profit), menadžment korporacije mora da uvažava interese veoma različitih interesnih grupa (vlasnici, zaposleni, država, kreditori, dobavljači, kupci, itd.). U savremenoj finansijskoj teoriji postoji opšta saglasnost da sve investicione i finansijske odluke moraju biti podređene, prije svega, uvećanju vrijednosti tj. maksimiziranju bogatstva korporacije.

Maksimiziranje vrijednosti korporativnog preduzeća. Maksimiziranje vrijednosti korporativnog preduzeća znatno je složenije od maksimiziranja profita, jer obuhvata ne samo rezultate već i resurse koji su utrošeni u stvaranju tih rezultata. U tom kontekstu, zahtjev za maksimiziranjem vrijednosti korporacije nije ništa drugo, nego zahtjev za maksimiziranjem rentabilnosti poslovnih ulaganja. Slijedom tome, proizlazi generalni stav u smislu sljedećeg: svaka odluka koja povećava vrijednost smatra se „dobrom“, dok svaka odluka koja smanjuje vrijednost korporacije smatra se „lošom“. Ako se akcije kotiraju na berzi, onda se smatra da njihova cijena izražava tržišnu procjenu vrijednosti korporacije. Takođe, smatra se da cijena akcija predstavlja pravu mjeru i objektivnu ocjenu aktivnosti menadžmenta korporacije na planu investiranja, finansiranja i raspodjele sredstava.

Pored navedena dva osnovna cilja, ciljevi korporativnih finansija su: *maksimiziranje cijene akcija (bogatstvo akcionara), maksimiziranje plata i minimiziranje troškova.*

Korporativno upravljanje. U najširem smislu riječi, pod korporativnim upravljanjem se podrazumijeva vještina upravljanja i način kontrole preduzeća koja su organizovana u formi akcionarskih društava. Korporativno upravljanje obuhvata niz odnosa između uprave kompanije, njenog upravnog odbora, njenih akcionara i ostalih strana koje imaju interes u kompaniji. Dobro korporativno upravljanje trebalo bi da obzbijedi podsticaje za realizaciju ciljeva koji su u interesu i kompanije i akcionara. Budući da se korporativno upravljanje vezuje za preduzeća koja su organizovana u formi akcionarskih društava, odnosno gdje postoji odvojenost svojine od upravljanja, po logici stvari, proizlazi da se osnovni problem korporativnog upravljanja sastoji u sljedećem: „kako obezbijediti da menadžeri upravljaju u interesu vlasnika a ne u sopstvenom interesu ili u interesu nekih trećih lica“. Ako je riječ o direktorima firme, onda je ovaj problem poznat kao tzv. „agencijski problem“ koji je posebno izražen kod kompanija sa velikim brojem malih akcionara ili članova sa malim udjelima u kapitalu firme. Direktor (agent) – firma (principal) – odnosi se regulišu ugovorom. Dobro korporativno upravljanje omogućava preduzeću da premosti jaz i uspostavi ravnotežu (balans) između interesa onih koji upravljaju preduzećem i njegovih vlasnika (akcionara), istovremeno uvećavajući povjerenje investitora, kreditora, zaposlenih, kupaca i drugih interesenata. Danas je prisutno veliko interesovanje za regulisanje korporativnog upravljanja, kako u Evropi, tako i izvan Evrope. Razlog za nagli porast interesovanja za pravno regulisanje dobrog upravljanja kompanijama leži uglavnom u sljedećem:

- Talas privatizacije, koji je zahvatio cio svijet, posebno zemlje tranzicije.
- Talas integracije, koji je procesima spajanja, pripajanja i preuzimanja posebno intenziviran tokom posljednjih petnaest godina.
- Sve veći značaj institucionalnih investitora, posebno penzionih fondova.
- Globalizacija svjetskog tržišta kapitala.
- Krize nastale kao posljedica slabosti u korporativnom upravljanju.

Finansijski položaj korporacije. Finansijski položaj korporacije odnosi se na ekonomske resurse koje kontroliše kompanija, kao i na potraživanja prema tim resursima. To znači, da se korporacija može posmatrati kroz vrijednost ekonomskih resursa, tj. vrijednost ukupnog vlastitog kapitala:

- Ekonomski resursi = Vlastiti kapital.

Svaka korporacija može da posjeduje dvije vrste kapitala i to: vlastiti i tuđi kapital. To indicira sljedeću relaciju u obliku jednačine:

- Ekonomski resursi = Vlastiti kapital + Tuđi kapital.

Sa finansijsko-računovodstvenog aspekta ekonomski resursima se nazivaju sredstva, a tuđim kapitalom se nazivaju obaveze. Prema tome, prethodna jednačina se može napisati i u sljedećem obliku:

- $Sredstva = Vlastiti\ kapital + Obaveze$

Ova jednačina je poznata kao računovodstvena jednačina, pri čemu dvije strane jednačine uvijek moraju biti jednake, tj. biti u „ravnoteži“.

Sredstva – predstavljaju ekonomske resurse koje kontroliše korporacija i od kojih se očekuje da budu od koristi za buduće poslovne operacije. Ona mogu biti novčana i ne-novčana (gotovina, zalihe, oprema, zemljište, itd).

Obaveze – predstavljaju obaveze preduzeća da isplati gotovinu, preda sredstva ili pruži usluge drugim subjektima u budućnosti. Drugim, riječima, obaveze su potraživanja povjerilaca koje su zakonski priznate kao dugovanja dužnika.

Vlastiti kapital – predstavlja potraživanja od strane akcionara prema sredstvima preduzeća. Teorijski gledano, to je kapital koji preostaje nakon izmirenja obaveza korporacije. Analogno tome, proizlazi sljedeća jednačina:

- $Vlastiti\ kapital = Sredstva - Obaveze$

Budući da se vlastiti kapital korporacije naziva i „akcionarski kapital“, slijedi:

- $Sredstva = Akcionarski\ kapital + Obaveze$

Akcionarski kapital – ima dva dijela: (1) osnovni kapital i (2) zadržanu zaradu (neraspoređenu dobit), što indicira sljedeću jednačinu:

- $Akcionarski\ kapital = Osnovni\ kapital + Zadržana\ zarada$

Osnovni kapital – predstavlja iznos koji je uloženi u preduzeće od strane akcionara. Njihovo vlasništvo u preduzeću je predstavljeno upravo udjelom u kapitalu tog preduzeća. Osnovni kapital se tipično dijeli na:

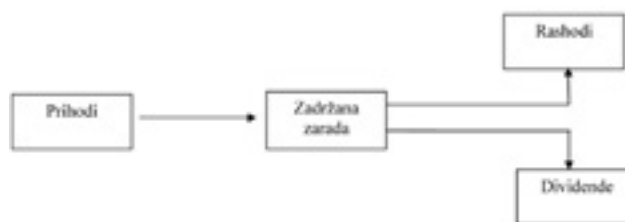
- nominalnu vrijednost akcije, i
- premija po akciji.

Nominalna vrijednost akcije – predstavlja nominalni iznos po akciji koji se evidentira na računu vlastitog kapitala („akcionarskog kapitala“) korporacije.

Zadržana zarada – predstavlja vlastiti kapital akcionara koji je ostvaren iz profitnih aktivnosti kompanije i zadržan radi korišćenja u poslovanju.

Na zadržanu zaradu utiču tri vrste transakcija: (1) prihodi, (2) rashodi i (3) dividende, što se može vidjeti na grafikonu br. 1.

Jednostavno rečeno, prihodi i rashodi su povećanja i smanjenja akcionarskog kapitala koja nastaju iz redovnog poslovanja kompanije. Pri tome, može se reći da kompanija uspješno posluje ako su njeni prihodi veći od rashoda. Ako prihodi premašuju rashode, ta razlika se naziva „neto



Slika 1. Zadržana zarada

dobitak“. Ako rashodi premašuju prihode, ta razlika se naziva „neto gubitak“.

Dividende – predstavljaju raspodjelu neto dobitka akcionarima u obliku gotovog novca, kao nagradu za njihovo ulaganje u korporaciju (ako ona uspješno posluje).

ZNAČAJ KORPORATIVNIH FINANSIJA

Korporativne finansije se odnose na donošenje poslovnih odluka koje utiču na finansije preduzeća koja su organizovana u formi akcionarskih društava.

Generalno gledano, sve odluke koje se donose u okviru korporativnih finansija, mogle bi se grupisati u tri osnovna principa:

1. Investicione odluke.
2. Finansijske odluke.
3. Odluke o dividendama.

Investicione odluke – predstavljaju odluke koje omogućavaju ostvarenje prihoda i dobitaka, ali i one koje omogućavaju ostvarenje raznih ušteta. Ove odluke su važne zato što je za preduzeće karakterističan nedostatak kapitala, koji zbog toga treba da bude alociran tamo gdje može biti najefikasnije iskorišćen.

Analogno navedenom, jedna od osnovnih funkcija korporativnih finansija jeste da stvori okvir za racionalno donošenje investicionih odluka.

Finansijske odluke – predstavljaju odluke koje se odnose na to: kako pribaviti dodatni kapital za finansiranje opstanka, rasta i razvoja korporativnog preduzeća. Generalno gledano, preduzeće do nedostajućih finansijskih sredstava može doći iz sopstvenih izvora ili pozajmljenih izvora (zaduživanjem), pri čemu je osnovna razlika između ovih izvora ta što se na pozajmljene izvore plaća kamata i što se pozajmljena sredstva moraju vratiti u ugovorenom roku. Korišćenje pozajmljenih izvora ima smisla, sve dok su marginalne koristi od zaduživanja preduzeća veće od marginalnih troškova. S tim u vezi, treba se podsjetiti na tzv. „tačku indiferencije finansiranja“ iz poslovnih finansija. Naime, tačka indiferencije finansiranja se temelji na opštem rezonu: Ako postoji dovoljan stepen vjerovatnoće da će poslovni dobitak tokom vijeka trajanja duga oscilovati „iznad“ onog koji se ostvaruje u tački indiferencije, onda se zaduživanje može prihvatiti kao atraktivan metod finansiranja firme.

Ostoja Travar:

Korporativne finansije kao determinanta korporativnog upravljanja i održivog razvoja savremenih poslovnih sistema
The Term and Meaning of Consolidated Text of the Laws of Bosnia and Herzegovina

Drugim riječima, isplativo je koristiti dug u finansiranju poslovanja preduzeća sve do momenta dok se ostvaruje stopa rentabilnosti koja je veća od ponderisane kamatne stope za preuzeti dug preduzeća.

Korporativne finansije pomažu preduzeću da odluči o tome da li će koristiti pozajmljene izvore ili ne, ali i daje uvid u različite vrste pozajmljenih izvora.

Odluke o dividendama – predstavljaju one odluke koje se odnose na dividendu kao prinos na akcije preduzeća. Zbog toga, preduzeće kao akcionarsko društvo mora donijeti odluku o tome koliki dio dobitaka će isplatiti u vidu dividende akcionarima. Dividenda kao prinos na akcije, značajna je i za preduzeće (emitent) i za akcionare (investitore).

Za preduzeće je značajno da redovno isplaćuje dividende jer samo na taj način može računati da će zadržati postojeće i privući nove investitore u akcije. Osim toga, od regularnosti isplate i visine dividende djelimično zavisi i mogućnost pribavljanja kapitala emisijom novih akcija u budućnosti.

Za investitore u akcije (akcionare) značajno je da akcije u koje su investirali donose prinos u vidu dividende, s obzirom da je upravo to jedan od osnovnih razloga njihovog investiranja u akcije, a ne u neke druge HoV. Inače, dividenda bi se mogla definisati kao isplata dijela neto dobitka akcionarima preduzeća, u gotovini ili u akcijama preduzeća.

Pri tome, iznos investiranja određuje i iznos finansiranja koji treba osigurati. Investitori koji ulažu sredstva danas očekuju povrat ulaganja u budućnosti. Stoga, investicije koje korporacija preuzima danas, moraju generisati buduće ekonomske koristi.

Finansijske i investicione odluke (dugoročne i kratkoročne) međusobno su povezane, prikazano na Grafikonu br. 2.



Slika 2. Povezanost finansijskih i investicionih odluka

Izvor: Autor

1. Investitori ulažu novac u korporaciju.
2. Gotovina se koristi za plaćanje fizičke imovine potrebne za poslovanje korporacije.
3. Poslovanje generiše dovoljno novca za isplatu početnih ulaganja investitorima.
4. Gotovina se ili reinvestira (4a), ili se vraća investitorima (4b).

Prikazan grafikon osnovnih tokova novca, nameće potrebu razlikovanja fizičke i finansijske imovine korporacije. S tim u vezi, treba reći sljedeće:

- a. *Fizička imovina* – koristi se za proizvodnju proizvoda i usluga, i ona podrazumijeva materijalnu imovinu, kao što su: mašine, oprema, zgrade i sl. takođe, ovdje spada i nematerijalna imovina, kao što je: tehnološko znanje, patenti, zaštitni znak, itd.
- b. *Finansijska imovina* – podrazumijeva finansijska potraživanja na dobit koju generiše fizička imovina kompanije. Primjera radi, akcija je finansijska imovina koja ima vrijednost kao potraživanja na fizičku imovinu kompanije i dobit koju ta imovina proizvodi. Takođe, bankarski kredit je finansijska imovina, jer daje banci pravo na potraživanje svog novca uvećanog za kamatu. Pri tome, ako poslovanje kompanije ne može generisati dovoljno novca za vraćanje kredita, onda banka može svoje potraživanje naplatiti iz fizičke imovine kompanije.

Sredstva upravljanja korporativnim finansijama.

Postoji veći broj tehnika koje se mogu koristiti prilikom donošenja velikog broja različitih finansijskih odluka u oblasti korporativnih finansija. Među njima, poseban značaj imaju četiri sljedeće tehnike:

1. Sadašnja vrijednost.
2. Analiza finansijskih izvještaja.
3. Rizik i prinos.
4. Opcije.

Vremenska vrijednost novca (sadašnja vrijednost) – predstavlja tehniku koja se zasniva na konceptu vremenske vrijednosti novca. Osnovni princip sadašnje vrijednosti zasniva se na tome, da novčani tokovi nastali u različitim periodima iskazuju različite vrijednosti, zbog čega se oni moraju svesti na vrijednosti istog vremenskog perioda kako bi se mogli sabirati i upoređivati. Sadašnja vrijednost izražava vremensku dimenziju ulaganja novca, odnosno tzv. „vremensku vrijednost novca“. Zašto je 1 KM sutra manje vrijedna od 1 KM danas:

- pojedinci preferiraju sadašnju u odnosu na buduću potrošnju;
- kada postoji inflacija, vrijednost novca opada tokom vremena;
- što je budućnost veća neizvjesnost (rizik) u pogledu budućih tokova gotovine, tok
- gotovine je manje vrijedan; i
- stopa doživljenja narednog perioda $px < 1$.

Prvi princip sadašnje vrijednosti - „Tokovi gotovine u različitim vremenskim intervalima ne mogu se upoređivati i sabirati. Svi tokovi gotovine moraju se dovesti u istu vremensku tačku prije nego se počnu upoređivati i sabirati“.

Postoji pet tipova tokova gotovine, to su:

1. *Prosti (jednostavni) tok gotovine (simple cash flow)* je običan gotovinski tok u određenom vremenskom periodu.

2. *Anuitet* je konstantni tok gotovine koji se odvija u regularnim vremenskim intervalima za određeni period vremena.
3. *Rastući anuitet* je tok gotovine koji raste po konstantnoj stopi tokom određenog perioda.
4. *Neprekidni tok gotovine (perpetuity)* je konstantni tok gotovine u regularnim vremenskim intervalima neprekidno.
5. *Rastući neprekidni tok gotovine* je onaj za koji se očekuje da će rast po konstantnoj stopi za uvijek.

Analiza finansijskih izvještaja je tehnika koja se koristi kao nužan uslov za donošenje ispravnih odluka iz domena korporativnih finansija. Osnovni preduslov valjanosti analize jesu tačne informacije o poslovanju. Finansijski izvještaji predstavljaju osnovni izvor informacija za većinu investitora i analitičara. Zbog toga, osnovni cilj finansijske analize je dvostruke prirode: *prvo*, da se pomogne menadžmentu preduzeća pri donošenju odluka o investiranju, finansiranju i dividendama, i *drugo*, da se investitorima omogući procjena vrijednosti preduzeća i njegovih performansi.

Osnove finansijskih izvješta su:

- Bilans stanja – prikazuje šta korporacija posjeduje i šta duguje u određenom vremenskom periodu.
- Bilans uspjeha – izvještava koliko je korporacija zaradila u izvještajnom periodu.
- Izvještaj o toku gotovine – izvještava o prilivima i odlivima gotovine tokom izvještajnog perioda.

Rizik i prinis predstavlja jedno od osnovnih sredstava (tehnika) upravljanja korporativnim finansijama. Generalno gledano, rizik predstavlja vjerovatnoću nastanka nepovoljnog događaja. U fokusu interesovanja korporativnih finansija je tzv. „*rizik investiranja*“, koji u stvari predstavlja vjerovatnoću ostvarenja nižeg od očekivanog prinosa. Pri tome važi pravilo: „što je veća vjerovatnoća ostvarenja nižih (negativnih) prinosa – investicija se smatra rizičnom i obrnuto“.

Opcije predstavljaju vrstu terminskog ugovora koji njegovom imaoocu daje pravo da kupi ili proda određeno dobro ili HoV po određenoj unaprijed utvrđenoj cijeni do datuma isteka opcije. Dakle, opcije daju kupcu pravo ali ne i obavezu da nešto uradi. To znači, da će kupac koristiti opciju samo u slučaju ako mu je to rentabilno. U protivnom, opcija se ne izvršava. U transakcijama sa opcijama mogu se ostvariti dobiti i gubici. Ugovorne strane opcijskih ugovora ne mogu da budu fizičkog lica. Pravna lica zaključuju opcijske ugovore i to preko berzanskih posrednika (brokera).

Dakle, opcije podrazumijevaju tri učesnika:

1. Prodavca opcije.
2. Kupca opcije.
3. Brokera.

Cijena po kojoj se opcija može realizovati naziva se „izvršna cijena“, i to:

- a. Opcija na dobitak – (kupovina) ako je izvršna cijena niža od tržišne cijene.
- b. Opcija na gubitku – (kupovina) ako je izvršna cijena iznad tržišne cijene.
- c. Opcija na istom – (kupovina) ako je izvršena cijena jednaka tržišnoj cijeni.

Korporativne HoV. Osnovne karakteristike korporativnih HoV su, kada:

- a. Dugovni instrumenti predstavljaju obavezu zajmoprimca da otplate fiksni iznos novca do određenog datuma.
- b. Potraživanja akcionara prema imovini firme predstavljaju rezidualni iznos koji preostaje kada se naplate vlasnici obveznica.
- c. Vrijednost firme je manja od iznosa obaveza prema vlasnicima obveznica, akcionari ne dobijaju ništa.

Korporativno finansijsko tržište. Kompanija mora biti zasnovana na aktivnostima koje generišu gotovinu. Tokovi gotovine kompanije moraju prevazilaziti tokove gotovine sa finansijskog tržišta.

Korporativno finansijsko tržište razlikuje dva finansijska tržišta, i to:

1. Primarno tržište, koje se odnosi, kada korporacija emituje HoV i kada gotovinski tok ide od investitora ka korporaciji.
2. Sekundarno tržište, podrazumijeva kupoprodaju već emitovanih HoV između investitora, te da se HoV mogu trgovati na vanberzanskom ili berzanskom tržištu.

ZAKLJUČAK

U zadnje vrijeme u Bosni i Hercegovini-Republici Srpskoj vodi se, pod uticajem živih investicionih aktivnosti, rasprava o tome šta je to korporativno upravljanje, te u vezi s tim, koji su djelotvorni mehanizmi da se omogući nadzor nad radom kompanija. Budući, da se radi o relativno novom pristupu funkcije upravljanja u kompanijama, u buduću treba očekivati značajnije i učestalije razmatranje segmenta korporativnih upravljanja i korporativnih finansija. Korporativna forma preduzeća u Republici Srpskoj je u najvećoj mjeri rezultat okončanja procesa masovne (vaučerske) privatizacije. Pored toga, korporativna forma - oblici organizacije poslovanja, zastupljena u finansijskom sektoru (banke, osiguravajuća društva, investicioni fondovi, penzijski fondovi, i druga vanprivredna društva) kao rezultat zakonske regulative. Proces aktivnosti svakog privrednog subjekta uvijek podrazumijeva realizaciju njegovih osnovnih ciljeva, zatim finansijski položaj korporacije koje se odnosi na ekonomske resurse koje kontroliše kompanija. To znači, da se korporacija može posmatrati kroz vrijednost ekonomskih resursa, tj. vrijednost ukupnog vlastitog kapitala.

Ostoja Travar:

Korporativne finansije kao determinanta korporativnog upravljanja i održivog razvoja savremenih poslovnih sistema
The Term and Meaning of Consolidated Text of the Laws of Bosnia and Herzegovina

Korporativne finansije se odnose, pored ostalog, na donošenje poslovnih odluka koje utiču na finansije kompanije koje su organizovane u formi akcionarskih društava. Poslovne odluke kao što su: investicione i finansijske odluke, te odluke o dividendama, predstavljaju odluke koje omogućavaju ostvarenje prihoda i dobitaka, te kako pribaviti dodatni kapital za finansiranje opstanka, rasta i razvoja korporativnog preduzeća kao i prinos na akcije preduzeća. U sredstvima upravljanja korporativnim finansijama, postoji veći broj tehnika koje se mogu koristiti prilikom donošenja velikog broja različitih finansijskih odluka u oblasti korporativnih finansija, kao što je: vremenska vrijednost novca, analiza finansijskih izvještaja, procjena rizika i prinosa, te druge opcije, a koje se zasnivaju na konceptu vremenske vrijednosti novca, te analizi finansijskih izvještaja koja se koristi kao nužan uslov za donošenje ispravnih odluka iz domena korporativnih finansija. U ovom radu, takođe, sažeto je prikazan koncept vremenske vrijednosti novca, kao i model vrednovanja dugoročnih tokova i način utvrđivanja vrijednosti novčanih tokova i anuiteta. U fokusu interesovanja korporativnih finansija je tzv. „*rizik investiranja*“, koji u stvari predstavlja vjerovatnoću ostvarenja nižeg od očekivanog prinosa, kao i opcije koje predstavljaju

vrstu terminskog ugovora koji njegovom imaoću daje pravo da kupi ili proda određeno dobro ili HoV po određenoj unaprijed utvrđenoj cijeni do datuma isteka opcije.

Na kraju, korporativne finansije razmatraju finansijske odluke korporacije, uz osvrt na ulogu akcionara u tom procesu, finansijski položaj korporacija, funkcionisanje korporacija počevši od vlastitog, tuđeg i akcionarskog kapitala, zatim ispituju dividende koje predstavljaju raspodjelu neto dobitak akcionara u obliku gotovog novca kao nagrada za njihovo ulaganje u korporacije.

LITERATURA

- Božić, R. (2011). *Korporativno upravljanje-motor ili olovne noge razvoja*, Banja Luka: Finrar.
- Koeski, G. (2005). *Komparativno korporativno upravljanje*, Skoplje.
- Madžar, Lj. (2005). *Korporativno upravljanje kao osnova institucionalnog poretka*, Beograd.
- Popović, S. (2011). *Korporativne finansije*, Podgorica: Ekonomski fakultet.
- White, P. (2003). *Preporuke o korporativnom upravljanju u jugoistočnoj Evropi*, Sarajevo: Revikon.

Corporate Finance as a Determinant of Corporate Management and Sustainable Development of Modern Business Systems

Ostoja Travar

Doc. Dr, Pan-European University Apeiron, Banja Luka, Bosnia and Herzegovina, ostoja.j.travar@apeiron-edu-eu

Abstract: *This work explores the possibility of studying corporate finance, with the aim of acquainting students, business people and any other persons with the work experience in the field of economy with the theory and practice of corporate finance, how to assess the business of the company, make investment and financial decisions, evaluate shares and bonds, understand the relationship between risk and return, and create an optimal business policy. The competencies gained in this field shall provide for analysing financial statements, analysing capital structure and its impact on the company value, understanding the dividend policy, making investment decisions, gaining basic professional and scientific knowledge in the field of corporate management and corporate finance, for the purpose of sustainable development of modern business systems, which will immediately contribute to strengthening corporate management structures with the aim of bringing Bosnia and Herzegovina closer to European integration and inclusion in the global economy. Corporate finance review the financial decisions of a corporation, with a view of the role of shareholders in the process, financial standing of corporations, functioning of corporations starting with own capital, loan capital and share capital, they assess the dividends which represent distribution of the net profit of the shareholders in the form of cash, as a reward for their investment in corporations.*

Key words: corporate management, finance, shares, dividends, time value of money.

JEL classification: H3 H32