

др Здравка Петковић  
др Чедомир Глигорић

# МЕНАџЕРСКО РАЧУНОВОДСТВО (5)

## УПРАВЉАЊЕ ОБРТНОМ ИМОВИНОМ

# Управљање обртном имовином

- Суштина управљања обртним средствима састоји се у проналажењу оптималних решења у погледу висине и структуре свих компоненти ових средстава и усклађивању њихове динамике како би се обезбедило нормално одвијање пословања уз максималне финансијске ефекте.
- Оптимум обртних средстава тежи да оствари две важне функције:
  1. континуирано одвијање процеса репродукције уз адекватно коришћење расположивих капацитета
  2. ангажовање обртних средстава уз најниже трошкове.
- Обртна средства предузећа се у зависности од степена ликвидности деле на: залихе, потраживања и готовину. Менаџери посебну пажњу поклањају планирању и ефикасном управљању нето обртним средствима која представљају обрачунску категорију.

# Управљање нето обртним средствима

- Нето обртна средства представљају **онај део обртних средстава који је финансиран дугорочним капиталом.**
- Рачунски посматрано, нето обртна средства могу се израчунати **на два начина:**
  - као разлика обртних средстава и краткорочних обавеза или
  - као разлика дугорочног капитала и основних средстава.
- Нето обртна средства су индикатор ликвидности и солвентности предузећа. Одређивање граничне вредности није могуће јер:
  1. **је у питању апсолутни износ вредности**
  2. **задовољавајући ниво нето обртних средстава зависи од делатности предузећа и карактера пословне активности**
- **Што је већи износ нето обртних средстава, мања је изложеност ризику да ће предузећа постати инсолвентна**
- **У производним предузећима, рентабилност обртних средстава, по правилу, нижа је од рентабилности основних средстава. Зашто???**

# Управљање нето обртним средствима

- Ако менаџер одлучи да повећа учешће обртних средстава у укупним средствима, тиме повећава солвентност али смањује рентабилност. У том случају, може одлучити да исплати део дугорочних обавеза, што уз остале непромењене околности доводи до повећања краткорочних извора у укупним изворима финансирања. Ефекат је супротан: долази до повећања рентабилности и смањења солвентности.
- Менаџер 'константно игра рулет' и 'балансира на клацкалици' која нагиње или ка већој рентабилности или ка мањем ризику од инсолвентности.
- **МЕТОДИ ФИНАНСИРАЊА НОС су:**

**Метод финансирања према рочности улагања** налаже да повремено потребна обртна средства (колона 4), треба да буду финансирана из краткорочних извора финансирања, док стално потребна средства (основна плус стална обртна средства) морају бити финансирана из дугорочних извора финансирања. Менаџери ће применити овај метод финансирања ако желе да максимирају рентабилност.

**Конзервативни метод финансирања** - Према овом методу, целокупна обртна средства треба да буду финансирана из дугорочних извора, осим непредвиђених потреба за обртним средствима. Примена овог метода смањује ризик од инсолвентности, али, у исто време, смањује рентабилност, будући да се ослања на скупље (дугорочне) изворе финансирања.

**Компромисни метод финансирања** - Стално потребна средства једнака су просечној вредности минималних и максималних потреба за укупним пословним средствима која се финансирају из дугорочних извора. Краткорочни извори финансирају остатак потреба за променљивим обртним средствима.

# Управљање нето обртним средствима

1. Метод финансирања према рочности улагања доводи до најнижег износа нето обртних средстава и најнижих трошкова финансирања, али је ризик могуће инсолвентности највиши;
2. Конзервативни метод финансирања ствара највиши износ нето обртних средстава, што умањује ризик од инсолвентности, али смањује рентабилност, јер су трошкови финансирања највиши;
3. Компромисни метод финансирања мири два претходна метода, тако што одбацује вредност нето обртних средстава која се налази између два екстрема, трошкове финансирања који су, такође, између две вредности поменутих метода и гарантује умерен ризик од инсолвентности.

# Управљање залихама

- Један од основних задатака менаџера је и **ефикасно управљање залихама**. Залихе представљају значајан део обртних средстава, које, сходно томе, захтевају и велика новчана улагања. **Добро управљање залихама је основ доброг финансијског управљања**.
- **Сви трошкови залиха могу се поделити на:**
  1. Трошкове прибављања залиха,
  2. Трошкове држања залиха и
  3. Трошкове недостатка залиха.

# Управљање залихама

- **Трошкови прибављања залиха** односе се на **трошкове прибављања залиха сировина и материјала за потребе производње и на трошкове прибављања (замене) залиха готових производа за потребе продаје**. Прва врста трошкова везана је за трошкове истраживања тржишта набавке, трошкове пријема залиха, исплате фактура и слично. Друга врста трошкова односи се на трошкове припреме производње, трошкове израде радних налога за додатну производњу, трошкове проучавања техничких спецификација, трошкове додатног капацитета за време поправки машина...
- **Трошкови држања залиха** односе се на све трошкове који настају услед постојања залиха на складишту. Један део тих трошкова је фиксан (магацин, складиште, силос), а други је варијабилан. Капитал уложен у залихе може имати алтернативну употребу (улагање у ХОВ, орочење новца и сл.). Држање „претеране” количине залиха ствара опортунитетне трошкове и исплативо је само **уколико је принос на залихе већи од пропуштених приноса друге најбоље алтернативе**. Међутим, чак и у том случају, држање претераних количина залиха може **повећати ризик стварања додатних трошкова због кварења залиха (прехрамбени производи), могућег оштећења, проневера и слично**. Гомилање залиха може створити додатни проблем: **увећање трошкова због потребе изнајмљивања додатног складишта, магацина**. Фиксни трошкови држања залиха су неповратно изгубљени (*sunk costs*).
- **Трошкови недостатка залиха** настају када нема довољно сировина и материјала који је неопходан за производни процес и/или када постоји недостатак залиха готових производа како би се задовољиле потребе купаца. У првом случају, повећавају се просечни трошкови услед смањеног обима производње. У другом случају, пред купцем су два избора: да промени добављача или да купи производ који је супститут.

# Управљање залихама

- Оптимална величина поруџбине је она количина једнократно набављених сировина и материјала која минимализује трошкове залиха. Менаџер мора балансирати између две врсте трошкова залиха: трошкова прибављања залиха који су високи у ситуацији када су трошкови држања залиха ниски.

- $ОВП = \sqrt{2ДЦ/Т}$

- *Ознаке у моделу су следеће:*
  - *Д – годишња тражња за залихама;*
  - *Ц – цена поруџбине (трошак прибављања залиха по јединици);*
  - *Т – трошкови држања залиха по јединици.*
- **Основне претпоставке модела** су да постоји константна тражња за производима, због чега се залихе постепено смањују и да се залихе набављају тек пошто се старе потпуно истроше. Модел не узима у обзир чињеницу да у ситуацијама када се набавља већа количина може бити одобрен дисконт (попуст).
- Предузеће продаје сваке године 200 производа, процењени трошак држања залиха износи 10 динара, а цена поруџбине 30 динара, оптимална величина поруџбине износи:
  - $ОВП = \sqrt{2 \times 200 \times 30/10} = 17,32 = 17$  производа.
- Оптимална величина једне поруџбине је 17 комада производа. То значи да би предузеће требало да набавља сировине и материјал 12 пута годишње (тражња (200) / оптимална величина поруџбине (17)).



# Управљање залихама

## ■ Управљање залихама по принципу 'Just in Time'

- Овај модел управљања развијен је од стране јапанске аутомобилске и електронске индустрије да би скратио време конверзије залиха у готовину, бржи обрт обртних средстава и ниже трошкове финансирања.
- **Набављати залихе у оним количинама и временским моментима у зависности од потреба производње.** То значи да су, теоретски посматрано, **залихе увек на минимуму.** Примена ЈИТ система односи се и на **залихе готових производа.** Основни циљ је смањити губитке, тако што ће се **производити онолико јединица производа колика је тржишна тражња.** Дакле, производе **треба произвести у право време, и у правим количинама.**
- **Циљ овог система је:**
- **Смањити залихе до минималног нивоа који ће и даље обезбеђивати да сваки материјал и сировина и сваки део буду доступни производњи када је потребно, а да сваки производ буде спреман за продају када купац то пожели.**

# Управљање купцима

- Неминовност овог облика имовине произилази из потребе менаџмента да **продајом на одложено анимирају и привуку нове купце**. То значи да између момента продаје и наплате робе постоји **одређени временски размак**. Док једни купци плаћају продате готове производе, други се задужују и купују на кредит.
- **Кредитни стандарди** могу се дефинисати као основни (минимални) критеријуми под којима се купцу може одобрити кредит и у ком износу. (карактер купца – процена менаџера да ли ће испунити обавезе, капитал – опште финансијско стање купца, колатерално обезбеђење – да ли постоји покриће односно јемство, општи услови – спољни фактори и њихов могућ утицај на купца, просечан период наплате од купаца).

$$\text{ПРОСЕЧАН ПЕРИОД НАПЛАТЕ ПОТРАЖИВАЊА} \\ = \frac{(\text{ПОЧЕТНИ} + \text{КРАЈЊИ})\text{САЛДО КУПАЦА}/2}{\text{ПРИХОД ОД ПРОДАЈЕ}} \times 365$$

- Бржи обрт потраживања значи брже ослобађање новчаних средстава, убирање наплате и смањење просечног периода наплате потраживања. Овај финансијски показатељ указује на дужину временског периода у коме предузеће **бескалатно финансира своје купце**. Као критеријум успешности наплате користи се **грански просек**, али се велики број аутора слаже да је **гранична вредност 30 дана**.

# Управљање купцима

- Један од најважнијих аспеката кредитне анализе је **утврђивање понашања потенцијалног купца у односу на друге добављаче.**

$$\begin{aligned} & \text{ПРОСЕЧАН БРОЈ ДАНА ЗА ИСПЛАТУ ДОБАВЉАЧА} \\ & \text{САЛДО ДОБАВЉАЧА} \times 360 \\ = & \frac{\quad}{\text{ВРЕДНОСТ НАБАВКИ НА КРЕДИТ СИРОВИНА И МАТЕРИЈАЛА}} \end{aligned}$$

- Уколико је, на пример, просечан број дана за исплату добављача потенцијалног купца на кредит 50, а кредитни стандарди продавца или просек гране показује да је просечан период наплате потраживања од купаца 30 дана, онда би продаја на кредит том купцу представљала ризични подухват.

# Управљање купцима

- **Кредитни услови** односе се на фактичке услове плаћања које предузеће продавац захтева од купаца на кредит. Кредитни услови могу се утврдити **за сваког потенцијалног купца посебно**.
- Кредитни услов – **одобравање касе сконта**.
- Искористићење касе сконта **ће повећати обим продаје** - коришћење касе сконта за купца има исти ефекат као да је снижена продајна цена. **Просечни период наплате потраживања би требало да се смањи** - купци мотивисани да плаћају обавезе пре рока, како би остварили попуст. **Долази до смањења салда потраживања од купаца, па се ослобађа додатна количина новца која се може усмерити у друге алтернативне употребе** (које доносе принос). Једини негативни ефекат је **смањење добитка по продатом производу**. Ако је тражња еластична, то смањење добитка **је компензовано повећаном продајом**.
- **Продужавање кредитног периода има троструки ефекат**: продужење кредитног периода може утицати на **повећање броја заинтересованих купаца**, а, самим тим, **и обима продаје**, долази до **продужења просечног периода наплате потраживања** и може доћи до **повећања губитака због ненаплативих потраживања**. Дакле, рентабилност предузећа може порастати због повећаног обима продаје, али, у исто време, може се смањити због продужења периода наплате потраживања и повећања губитака због ненаплативих потраживања. Први ефекат повећава добитак, док друга два смањују вредност добити.
- **Политика наплате потраживања** односи се на скуп унапред осмишљених поступака које примењују менаџери како би **убрзали наплату потраживања** или **смањили губитке због ненаплативих потраживања**.

# Управљање готовином

Приликом управљања овим најликвиднијим обликом имовине, пред менаџере се поставља озбиљан задатак: како помирити два важна принципа пословања: рентабилност и ликвидност.

**Сваки дефицит готовине смањује** потенцијалну способност предузећа да плаћа доспеле обавезе (**ликвидност**), мада, **може повећати рентабилност**. Наиме, ако се сва готовина „усмери” ка повећању прихода и периодичног резултата долази до пораста рентабилности, али само краткорочно јер у дугом року неликвидност умањује кредитни бонитет предузећа и способност предузећа да изађе на тржиште набавке.

**Суфицит готовине ствара** услове за **побољшање ликвидности**, али доводи до **пада рентабилности**. Наиме, уколико се појави вишак новчаних средстава и не уложи у друге облике имовине, долази до пада рентабилности пошто готовина не одбацује било какав принос.

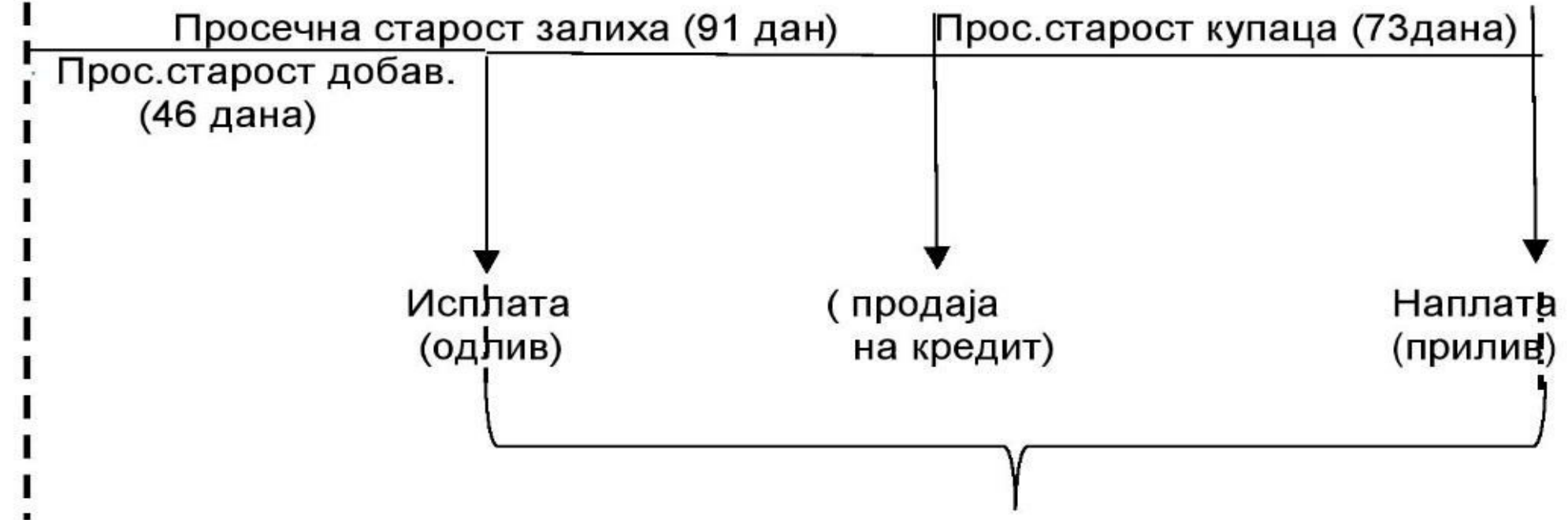
**Држање вишка готовине ствара опортунитетне трошкове који су једнаки највећем могућем приносу који може бити остварен улагањем готовине**

# Управљање готовином

- **Коефицијент обрта готовине** представља показатељ пословне активности предузећа и показује колико се готовинских циклуса обави у току пословне године. Свако повећање овог коефицијента указује на то да се готовина 'обрће брже', што повећава рентабилност предузећа. У том случају, предузеће послује са све мањим салдом готовине.
- **Готовински циклус** показује број дана који протекне од момента када се изда готовина за набављене сировине и материјал до момента када предузеће наплати у готовини продате готове производе. Свако смањење готовинског циклуса повећава рентабилност предузећа јер индиректно повећава коефицијент обрта готовине.

# Управљање готовином

А (набавка материјала на кредит)



# Управљање готовином

- **Готовински циклус**

- **ГОТОВИНСКИ ЦИКЛУС** = (ПРОСЕЧНА СТАРОСТ ЗАЛИХА + ПРОСЕЧНА СТАРОСТ КУПАЦА) – ПРОСЕЧНА СТАРОСТ ДОБАВЉАЧА

- **Коефицијент обрта готовине**

$$\text{КОЕФИЦИЈЕНТ ОБРТА ГОТОВИНЕ} = \frac{365}{\text{ГОТОВИНСКИ ЦИКЛУС}}$$

- **Минимални салдо готовине** *једнак је* просечном годишњем салду готовине који је неопходан како би предузеће могло да обавља своју редовну пословну активност. У исто време, то је и оптимални салдо, јер максимизира рентабилност.

- **Минимално потребан салдо готовине**

$$\text{Мин. потребан салдо готовине} = \frac{\text{ГОДИШЊИ ТРОШКОВИ ГОТОВИНЕ}}{\text{КОЕФИЦИЈЕНТ ОБРТА ГОТОВИНЕ}}$$



# Управљање готовином

## ■ Стратегије управљања готовином

Основни задатак управљања готовином је скратити готовински циклус, односно повећати коефицијент обрта готовине. На тај начин, менаџери смањују потребан салдо готовине и трошкове готовине, што доводи до повећања рентабилности предузећа. Међутим, важно је нагласити да могуће стратегије управљања готовином морају бити примењене опрезно, будући да скраћивање готовинског циклуса може довести до проблема неликвидности.

*Могуће стратегије управљања*

*(смањ.мин.салдо гот. – принос)*

1. Пролонгирати исплату обавеза према добављачима;
2. Повећати ефикасност коришћења залиха;
3. Побољшати наплату потраживања од купаца;
4. Применити симултано претходне стратегије.



# Управљање готовином

## ■ Проблем вишкова готовине

Готовина, сама по себи, не одбацује било какав принос, па периодични вишкови готовине стварају трошкове који су једнаки опортунитетним трошковима најбоље могуће алтернативе за њихово улагање. **Загарантована ликвидност у овом случају води нижој рентабилности**

Добар менаџер ће применити **стратегију улагања периодичних вишкова готовине у краткорочне хартије од вредности**. Ради се о вредносницама које се врло брзо и лако могу претворити у готовину, а доносе одређени принос. Дакле, на тај начин, **мире се два стратешки важна циља предузећа – рентабилност и ликвидност**

- **Основни мотив поседовања краткорочних хартија од вредности** је гарантовани фиксни принос. Осим овог мотива, разлози поседовања ових вредносница су:
- **Трансакциони мотив** – предузеће обезбеђује резерву готовине која осим приноса омогућава да, услед неочекиване потребе за готовином, потреба буде задовољења њиховим лаким конвертовањем у готовину;
- **Опрезносни мотив** – односи се на способност предузећа да изврши плаћање по основу планираних (непредвиђених или очекиваних) издатака у будућности. У том случају, рационално је купити краткорочне хартије од вредности, остварити принос, тако да рок доспећа за наплату коинцидира са моментом планираних издатака у будућности.
- **Шпекулативни мотив** – куповина хартија од вредности без посебно дефинисане намене, које доносе принос, а могу се искористити лаким конвертовањем у готовину за куповину сировина ако је дошло до наглог привременог пада цена или за продају вредносница у моменту пораста њихове вредности.