



UNIVERZITET U BEOGRADU
SAOBRAĆAJNI FAKULTET

DUGOROČNI IZVORI FINANSIRANJA INVESTICIJA

POSLOVNA EKONOMIKA SA ELEMENTIMA UPRAVLJANJA FINANSIJAMA

Dugoročni izvori finansiranja investicija

- ✓ **Dugoročni izvori finansiranja investicija** imaju rok dospeća duži od godinu dana ili ne dospevaju.
 - ✓ Oni obuhvataju sopstveni kapital i pozajmljene izvore (dugove).
- ✓ **Sopstveni kapital** može poticati od uplata vlasnika (eksterni sopstveni kapital) ili od uspešnog poslovanja preduzeća (interno generisani kapital) i on nema rok dospeća.
- ✓ **Dugoročni dugovi** mogu poticati od različitih kreditora. U zemljama sa razvijenim tržištem kapitala, dugoročni dugovi potiču pretežno iz emisije obveznica, dok u ostalim zemaljama dugoročni krediti se uzimaju pretežno od banaka.

Dugoročni bankarski krediti

- ✓ **Dugoročni bankarski krediti** su izvor finansiranja sa unapred ugovorenim fiksnim iznosom, za ugovoreni period vremena i sa ugovorenim uslovima.
 - ✓ Rok dospeća može biti i preko 20 godina, mada se najčešće ugovaraju sa rokom do 10 godina.
 - ✓ Najčešće se uzimaju za finansiranje investicionih projekata.
 - ✓ U odnosu na zahtev za kretkoročni kredit, banka kod zahteva za dugoročni kredit obično traži mnogo detaljniju dokumentaciju (obrazloženje namene, projektovani bilansi stanja, uspeha i novčni tokovi do kraja perioda otplate kredita, planovi ulaganja koja se finansiraju kreditom, izveštaji revizora, detaljne analize poslovanja – „due diligence“ analize i dr.).
 - ✓ Banka u postupku kreditne analize procenjuje kreditni rizik dužnika, odnosno verovatnoću naplate kamate i glavnice.

Dugoročni bankarski krediti

- ✓ Banka gotovo uvek zahteva polaganje izvesnog **kolateral**a.
 - ✓ U pitanju su najčešće određene nekretnine, postrojenja ili oprema.
 - ✓ Kolateral nad nekretninama se naziva **hipoteka**, dok se nad pokretnom imovinom naziva **ručna zaloga**.
 - ✓ Vrednost kolateral mora biti procenjena, a iznos kredita koji se može dobiti je uobičajeno niži od procenjene vrednosti kolateral.
 - ✓ Ugovorom se definišu uslovi pod kojima banka stiče pravo da aktivira (unovči) kolateral, što je uobičajeno prestanak urednog izmirenja obaveza po kreditu. Dakle, u trenutku kada preduzeće prestane da izmiruje obaveze prema banci, banka može unovčiti kolateral koji predstavlja način obezbeđenja kredita.
- ✓ Banka dodatno može zahtevati i **osiguranje kredita** ili **jemstva drugih lica** sa prihvatljivim **bonitetom** (kreditnom sposobnošću).

Dugoročni bankarski krediti

- ✓ Ugovor o dugoročnom kreditu često sadrži **zaštitine odredbe**.
 - ✓ Ovim odredbama se dužnik obavezuje da će određene stvari raditi ili neće raditi. Npr. da će držati ratio zaduženosti ispod određenog nivoa, da neće isplaćivati dividende (prinose na akcije), da neće prodavati osnovna sredstva, da će zadržati ključne menadžere i sl.
 - ✓ Kršenje ovih odredaba može biti osnov za zahteva banke za prevremeno vraćanje kredita.
- ✓ **Dinamika puštanja i vraćanja kredita**.
 - ✓ Kredit se pušta jednokratno ili u više tranši tokom nekoliko godina.
 - ✓ Vraćanje kredita može započeti odmah ili nakon određenog **grejs perioda** tokom kojeg dužnik ne vraća kredit. Grejs period se obično odobrava kada se očekuje da će u prvim godinama investicije (radi koje se kredit podiže) preduzeće imati niske ili negativne slobodne novčane tokove.
 - ✓ Kredit se obično vraća u jednakim mesečnim (kvartalnim ili godišnjim) **anuitetima**, mada su moguće i drugačije dinamike otplate. Anuitet u sebi sadrži deo glavnice duga i deo kamate.

Dugoročni bankarski krediti

- ✓ **Kamatne stope** na dugoročne kredite uobičajeno su više u odnosu na na kratkoročne kredite.
 - ✓ Kamatne stope se mogu ugovoriti u **fiksni** ili **fluktuirajućim** (promenljivim/varijabilnim) iznosima.
 - ✓ U trenutku ugovaranja kredita, fiksne kamatne stope su uvek više od varijabilnih.
 - ✓ Kod varijabilnih kamatnih stopa, kamatna stopa se obično definiše kao određeni procenat (fiksna **marža** banke) plus **referentna kamatna stopa** (po kojoj npr. banka može pribaviti sredstva).
- ✓ **Prevremena otplata kredita** je moguća.
 - ✓ Banke obično naplaćuju određene **penale** za prevremeno vraćanja, kako bi smanjile rizik od reinvestiranja u slučajevima kada opadnu kamatne stope (tada bi dužnik prevremeno vratio kredit koji je podigao po višoj kamatnoj stopi, sredstvima iz novog kredita kod druge banke po nižoj kamatnoj stopi).

Obveznice

- ✓ **Obveznice** su najznačajniji oblik dugoročnog duga velikih korporacija koje posluju u zemljama sa razvijenim finansijskim tržištima.
 - ✓ To je sertifikat koji pokazuje da je korporacija uzala na zajam određenu sumu novca i da obećava da je vrati naznačenog dana u budućnosti.
 - ✓ Korporacija se obavezuje da će donosiocu obveznice platiti ugovorenu kamatu u određenim intervalima u veku trajanja duga.
 - ✓ Korporativne obveznice su obično kuponskog tipa, što znači da isplaćuju kamatu na godišnjem, polugodišnjem ili kvartalnom nivou.
- ✓ **Nominalna vrednost** je iznos na koji glasi obveznica.
 - ✓ To je iznos po kojem je preduzeće prodalo obveznicu investitoru – dakle iznos koji je pozajmljen i koji će se vratiti određenog dana u budućnosti.
- ✓ **Kamatna stopa** je obično fiksna i zavisi od kretanja na tržištu i kreditnog rejtinga dužnika (korporacije koja emiruje obveznicu).

Obveznice

✓ Ostale karakteristike obveznica:

- ✓ Obveznice mogu imati različite **rokove dospeća**. Najčešće je to period do 10 godina.
- ✓ Često se ugovara i **mogućnost opoziva** obveznice.
- ✓ Obveznice mogu biti **konvertibilne**, što znači da poveriocu (onom ko je kupio obveznicu i time pozajmio novac preduzeću koje je emitovalo obveznicu) omogućava da je zameni za određeni broj običnih akcija preduzeća.
- ✓ Da bi obveznice bile atraktivnije, ponekad im se dodaju **varanti**. Varanti predstavljaju punomoćja za kupovinu običnih akcija preduzeća sa unapred definisanom cenom. Kada tržišna cena akcija bude veća od one predviđene varantima, investitor može iskoristiti varante i kupiti akcije po ceni ispod trenutno tržišne cene.
- ✓ Obveznice mogu biti **osigurane kolateralom** ili **neosigurane**.
- ✓ **Seniorske** i **subordinatne** obveznice.

Obične i preferencijalne akcije

- ✓ **Akcije** predstavljaju eksterni izvor trajnog kapitala korporacije.
- ✓ **Obične akcije:**
 - ✓ Imaju **nominalnu vrednost**.
 - ✓ **Nemaju rok dospeća. Mogu se preneti na druga lica** (prodati) ili naslediti.
 - ✓ Nose pravo na **dividendu** (prinos na akciju). Dividenda se ostvaruje u zavisnosti od rezultata poslovanja preduzeća.
 - ✓ Ako preduzeće posluje sa gubitkom nema isplate dividendi vlasnicima akcija.
 - ✓ Ako preduzeće posluje sa dobitkom, onda **Skupština akcionara** većinom glasova odlučuje u upotrebi dobitka (ili će reinvestirati novac u preduzeće ili će se isplatiti dividende vlasnicima).
 - ✓ Ako npr. dobitak koji se isplaćuje vlasnicima iznosi 100.000, a ima 100 akcija, isplaćuje se dividenda od 1.000 po akciji. Što je veći dobitak, veća je i dividenda i obrtnuto.
 - ✓ **Obični akcionari** imaju najniži prioritet u isplati dividendi i sredstava u slučaju likvidacije. Stoga oni **upravljaju preduzećem** (imaju pravo glasa po svim pitanjima).

Obične i preferencijalne akcije

✓ **Preferencijalne akcije:**

- ✓ Imaju **nominalnu vrednost**.
- ✓ **Nemaju rok dospeća. Mogu se preneti na druga lica** (prodati) ili naslediti.
- ✓ Nose pravo na **dividendu** (prinos na akciju). Dividenda se ostvaruje u fiksnom iznosu, unapred utvrđenom procentu od nominalne vrednosti.
 - ✓ Ako preduzeće posluje sa gubitkom nema isplate dividendi vlasnicima akcija te godine, ali naredne godine ako bude dobitka isplatiće se dividenda i za tekuću i za prethodnu godinu. Dividende na preferencijalne akcije su, dakle, **kumulativne**.
 - ✓ Bez obzira na visinu dobitka, **vlasnici preferencijalnih akcija dobijaju unapred dogovorenu dividendu**.
- ✓ **Preferencijalni akcionari** imaju viši prioritet u isplati dividendi i sredstava u slučaju likvidacije. Stoga oni **ne upravljaju preduzećem** i nemaju pravo glasa u Skupštini akcionara, osim izuzetno (npr. izbor jednog člana Upravnog odbora i slično).
- ✓ Mogu biti **konvertibilne**, tj. mogu se konvertovati u obične akcije.