

FAKTORI UTICAJA NA FORMIRANJE STRUKTURE KAPITALA I FINANSIJSKU STABILNOST PREDUZEĆA

FACTORS OF INFLUENCE ON THE FORMATION OF CAPITAL STRUCTURE AND FINANSIAL STABILITY OF ENTERPRISE

Mr Vitomir Starčević, viši asistent
Fakultet spoljne trgovine u Bijeljini

Apstrakt. Nesporno je da je finansijska stabilnost preduzeća povezana sa strukturom kapitala. Zbog toga, osnovni cilj svakog preduzeća jeste postizanje optimalne strukture kapitala, koja održava balans između rizika i prinosa i na taj način obezbeđuje maksimiziranje vrednosti preduzeća, a samim tim i finansijsku stabilnost. Međutim, pri stvarnom funkcionisanju preduzeća struktura kapitala po pravilu odstupa od optimalne strukture kapitala. Jasno je, da bi se postigao navedeni cilj, zahteva se visoka fleksibilnost povećanja i smanjenja i sopstvenog i pozajmljenog kapitala, što je u praksi neostvarljivo, jer brojni su faktori koji imaju uticaja na formiranje strukture kapitala i finansijsku stabilnost preduzeća, te će u ovom radu ova problematika biti detaljnije obrađena.

Ključne reči: struktura kapitala, stopa elastičnosti, tačka indiferentnosti, inflacija, finansijski rizik.

Abstract.: Beyond all question is that the finansial stability of enterprise is connected with the structure of capital. As a result, the basic goal of every enterprise is raising the optimal structure of capital, which makes balance between risk and yield and thus ensures maximizing the value of enterprise, and thus, and finansial stability. However, at real functioning of the enterprise the structure of capital as a rule diverges from the optimal capital structure. It is clear, in order to achieve the goal set forth, it is required a high increase flexibility and a reduction flexibility of their own and borrowed capital, which is impossible in practice, because there are many factors that have influence on the formation of capital structure and finansial stability of enterprise, and in this work this problems will be processed with special care.

Key words: capital structure, the rate of flexibility, the point of indifference, inflation and finansial risks.

UVOD

Poseban problem u efikasnom rešavanju finansiranja odnosno formiranja strukture kapitala kako bi se obezbedila finansijska stabilnost preduzeća mogu biti faktori koji utiču na to. Poznato je da postoje brojni faktori koji nesumnjivo utiču na formiranje strukture kapitala pa je otuda i potreba usmeravanja pažnje na njih. Normalno je pretpostavljati da svi faktori od uticaja ne mogu biti obrađeni odnosno izloženi, pa ćemo navesti one za koje smatramo da su veoma bitni. Bitni faktori od uticaja na formiranje strukture kapitala i finansijsku stabilnost preduzeća koji su u užem izboru su:

1. stopa elastičnosti poslovnog dobitka,
2. tačka indiferentnosti finansiranja,
3. inflacija,
4. uštede na porezu na rezultat,
5. finansijski rizik.

1. STOPA ELASTIČNOSTI POSLOVNOG DOBITKA

Stopa elastičnosti poslovnog dobitka je u stvari stopa koja predstavlja procentualni iznos poslovnih prihoda onih koji se ostvaruju iznad neutralnog poslovnog dobitka. Ako je stopa elastičnosti u preduzeću niska povećava se rizik od nastanka poslovnog gubitka, a to će uticati i na povećanje rizika izmirivanja kamata kao i ostvarenja neto dobitka. Ukoliko je u preduzeću poslovni dobitak smanjen a s druge strane dolazi do povećanja kamata to nesumnjivo slabi finansijsku moć preduzeća. Finansijska moć predstavlja sposobnost preduzeća da isplati fiksne finansijske obaveze iz dobitka. Po pravilu, fiksne finansijske obaveze ne obuhvataju samo kamatu već obuhvataju i dospelu glavnica dugoročnog duga, fiksne dividende kao i porez na ostvareni rezultat preduzeća. Visoke kamate kao i dospela glavnica dugoročnih dugova neminovno povećavaju fiksne finansijske obaveze, i to sve više ukoliko je veće učešće pozajmljenog kapitala u strukturi

ukupnog kapitala preduzeća. Niska stopa elastičnosti znači povećava rizik ostvarenja neto dobitka što bi uticalo na sposobnost preduzeća da izmiri fiksne finansijske obaveze, a to bi se odrazilo i na formiranje strukture kapitala preduzeća zbog promena u odnosima između sopstvenog i pozajmljenog kapitala u ukupnoj strukturi kapitala preduzeća. Međutim, kod preduzeća čija je stopa elastičnosti ostvarenja poslovnog dobitka visoka situacija je drugačija. U tom slučaju, mali je procenat verovatnoće da će poslovni prihodi zabeležiti pad u visini stope elastičnosti a isto tako da će ostvariti negativan finansijski rezultat odnosno poslovni gubitak.

Na primer, preduzeće A je sa stopom elastičnosti od 45%, to znači da je mala verovatnoća da preduzeće A može ostvariti poslovni gubitak, a pretpostavimo da preduzeće B ima stopu elastičnosti 5% to ukazuje da postoji velika verovatnoća da će preduzeće B ostvariti poslovni gubitak.

Visina stope elastičnosti poslovnog dobitka zavisi od različitih parametara koji utiču na nju, a pre svega to su:¹

1. iskorištenost kapaciteta u preduzeću,
2. ekonomičnost pri utrošku materijala i energije,
3. optimalnost u procesu proizvodnje,
4. paritet prodajnih i nabavnih cena,
5. produktivnost radne snage,
6. fiksni troškovi i sl.

Takođe, treba pomenuti da ona preduzeća koja imaju visoka ulaganja u osnovna sredstva sa niskom su stopom elastičnosti jer im je visoka amortizacija, dok preduzeća sa niskim ulaganjem u ista sredstva imaju visoku stopu elastičnosti zbog niže amortizacije.

Dakle, kod preduzeća sa nižom stopom elastičnosti veći je rizik ostvarenja neto dobitka za razliku od preduzeća sa visokom stopom elastičnosti. Po pravilu, kod onih preduzeća kod kojih je niska stopa elastičnosti veći je i rizik neizmirivanja duga kao i kamata po osnovu duga, za razliku od preduzeća sa visokom stopom elastičnosti. Iz navedenog jasno proizilazi da stopa elastičnosti može bitno uticati na formiranje strukture kapitala tj. da li će se struktura kapitala više pomerati ka sopstvenom ili pozajmljenom kapitalu, a od toga zavisi kakva će biti i finansijska stabilnost preduzeća.

2. TAČKA INDIFERENTNOSTI FINANSIRANJA

Neophodno je konstatovati da analiza odnosa između stope prinosa na ukupni kapital, stope prinosa na pozajmljeni kapital i stope prinosa na sopstveni kapital odslikava različito ponašanje navedenih stopa na strukturu kapitala preduzeća. U situacijama, kada je stopa prinosa na ukupni kapital identična sa kamatnom stopom na pozajmljeni kapital tada se ostvaruje tačka indiferentnosti finansiranja. U tom slučaju, stopa prinosa na sopstveni kapital je takođe identična sa stopom prinosa na ukupni kapital i sa kamatnom stopom na pozajmljeni kapital. Ukoliko je stopa prinosa na ukupni kapital veća od kamatne stope na pozajmljeni kapital, onda svaka promena strukture kapitala ali u korist pozajmljenog kapitala dovodi do povećanja stope prinosa na sopstveni kapital i ona je tada veća od stope prinosa na ukupni kapital i od kamatne stope na pozajmljeni kapital. To znači, da je u takvoj situaciji stopa prinosa na sopstveni kapital u odnosu na ostale dve stope najveća. Analizirajući te okolnosti pojedini autori preporučuju čak maksimalno zaduživanje u situaciji kada je stopa prinosa na sopstveni kapital maksimalna.

Kao što je poznato, teorija strukture kapitala Modigliani-ja i Miller-a je upućivala na zaključak da se preduzeće pod određenim okolnostima može finansirati sa 100% duga. Takođe, Modigliani i Miller su postavili svoju tezu da je preduzeće sve vrednije ukoliko se sve više zadužuje, ali svoje tvrdnje su bazirali na pretpostavci da se po jednoj običnoj deonici ostvaruje visok neto dobitak i kada se on kapitalizira, vrednost običnih deonica će znatnije biti veća od nominalne tržišne vrednosti, a pod takvim okolnostima vrednost preduzeća je jednaka proizvodu tržišne vrednosti obične deonice i ukupnog broja prodatih, a neotkupljenih deonica.²

¹ Mikerević, D., *Upravljanje finansijama preduzeća u tranziciji*, Ekonomski fakultet, Banja Luka, 1997, str. 102.

² Brigham, E. F., *Fundamentals of Financial Management*, The Dryden Press, Chicago, 1989, p. 663.

Naime, ako je stopa prinosa na ukupni kapital niža od kamatne stope na pozajmljeni kapital u tom slučaju svako pomeranje strukture kapitala ka pozajmljenom kapitalu smanjuje stopu prinosa na sopstveni kapital. Zato, svako nekontrolisano zaduživanje preduzeća povećava rizik ostvarenja neto dobitka. Preterana zaduženost (iznad optimalne granice) preduzeće dovodi u zonu gubitka. Upravo, time se ugrožava njegova likvidnost a posebno po osnovu nemogućnosti izmirivanja glavnice duga kao i kamata na dug.

Ukoliko preduzeće ostvari gubitak koji je veći i od sopstvenog kapitala tada je ugrožena solventnost preduzeća, a preduzeće se smatra prezaduženim. U literaturi a i u praksi za takvo preduzeće se kaže da je insolventno. Insolventnost preduzeća je najrizičnija za poverioce, jer u takvim okolnostima oni teško mogu naplatiti svoja potraživanja. Poverioci mogu koristiti različite načine kako bi smanjili rizik a ponekad ga nastoje smanjiti povećanjem kamatnih stopa mada to ruši tačku indiferentnosti finansiranja, jer je kamatna stopa na pozajmljeni kapital iznad stope prinosa na ukupni kapital, dok stopa prinosa na sopstveni kapital se pomera ka nuli.

3. INFLACIJA

Ekonomska teorija kao i praksa ukazuju da svaki manji poremećaj na tržištu preduzeće može veoma brzo da dovede u zonu gubitka. Upravo, poremećaj može nastati zbog promene cena čime se narušava ravnoteža između ponude i tražnje za robama i kapitalom. Zbog toga preduzeća moraju da prate i da predviđaju buduće kretanje cena. To je posebno značajno ako preduzeća posluju u privredi koja je nestabilna i sa prisutnom tendencijom stalnog porasta cena. Poznato je da zbog opšteg porasta cena u dužem vremenskom periodu nastupa inflacija. Svako preduzeće koje želi racionalno poslovati mora formirati svoja očekivanja što se tiče budućeg rasta cena, a ta očekivanja su poznata pod nazivom inflatorna očekivanja. Preduzeća da bi se zaštitila od inflacije takođe treba da koriste sve informacije koje su na raspolaganju a odnose se na tržišna kretanja kao i informacije koje su vezane za preduzete fiskalne i monetarne mere koje bi mogle dati rezultate u budućnosti. Da bi preduzeća mogla tačno i u potpunosti predvideti buduća kretanja cena, ona moraju tačno predvideti efekte navedenih mera na kretanje cena i u potpunosti se prilagoditi tim predviđanjima. Pod takvim okolnostima ne bi smela postojati inflaciona inercija, a stopa inflacije koja je predviđena odgovarala bi tekućoj stopi inflacije. Normalno je da pored toga treba otkriti i uzroke koji su prethodili nastanku inflacije jer ona ne predstavlja samo monetarni već i psihološki fenomen. Po pravilu, razvija li se inflacija ubrzano, a stopa inflacije ima kontinuirani rast iz godine u godinu, neminovno dolazi do gubljenja poverenja u novac pa zbog toga se ne sme isključiti uticaj psihološkog faktora. No, inflacija je loš pokazatelj jedne privrede. Ona se izražava pomoću stope inflacije. Stopa inflacije se izračunava putem sledećeg izraza.³

$$\text{Inflacija} = \frac{\text{Cene ove godine} - \text{Cene prošle godine}}{\text{Cene prošle godine}} \times 100$$

Primeru radi, pretpostavimo da je opšti nivo cena tekuće godine iznosio 112, a prošle godine 100, uvrštavanjem podataka u prethodni izraz dobijamo da je stopa inflacije 12%. Dakle,

$$\text{Inflacija} = \frac{112 - 100}{100} \times 100 = \frac{12}{100} \times 100 = 0,12 \times 100 = 12\%$$

Međutim, očigledno je da se inflacija meri stopom inflacije. Stopa inflacije pokazuje procenat povećanja cena između dva različita perioda. To je značajna informacija jer svaka promena cena može bitno uticati na poslovanje preduzeća. Bez obzira na mnogobrojne informacije koje se pružaju u toku inflacije koje bi preduzeću mogle poslužiti da se zaštiti od nje, ipak lakše je poslovati preduzećima čija privreda ima nisku inflaciju.

Takođe, stopa inflacije je jedan od bitnih faktora od uticaja na oscilacije kurseva obveznica i običnih deonica koje predstavljaju značajne izvore finansiranja preduzeća.

³ Labus, M., *Osnovi ekonomije, Stubovi kulture, Beograd, 1999, str. 259.*

Za menadžment preduzeća je značajno poznavati stopu inflacije kao i posledice koje inflacija može izazvati radi iznalaženja optimalnog obima i strukture potrebnih sredstava za tekuće i buduće poslovanje preduzeća kao i odabiranje najoptimalnije kombinacije izvora finansiranja za pokriće takvih potreba. Naime, finansiranje je kontinuiran dinamičan proces obezbeđivanja sredstava neophodnih u odvijanju poslovnih ciklusa u preduzeću zbog toga je i neophodno pratiti kretanje cena a pre svega rast cena, jer kontinuirani rast cena prelazi u inflaciju koja značajno može ugroziti finansiranje preduzeća. Zapravo, inflacija se zbog toga i ubraja u bitne faktore od uticaja na formiranje strukture kapitala.

Ukoliko je inflacija visoka, njeno delovanje na strukturu ukupnog kapitala se ogleda pomeranjem tog kapitala ka sopstvenom kapitalu. U uslovima visoke inflacije poverioci teže ostvariti realno pozitivnu kamatnu stopu (kamatna stopa veća od stope inflacije) što znači da oni ostvaruju inflatorni dobitak, i to na bazi potraživanja uložених sredstava. Pod takvim okolnostima kapital kojeg je preduzeće pozajmilo postaje preskup. Cena pozajmljenog kapitala izražena kroz kamatnu stopu je znatno veća od stope prinosa na ukupni kapital. Visoke realno pozitivne kamatne stope mogu izazvati visok finansijski rizik tj. rizik ostvarenja bruto dobitka što može dovesti do gubitka. To bi uticalo na gubljenje finansijske moći, odnosno finansijske stabilnosti preduzeća, pa bi opredeljenje poverilaca i pod ovakvim okolnostima visoke realno pozitivne kamatne stope bilo za jačanje sopstvenog kapitala.

Međutim, u uslovima realno negativnih kamatnih stopa (kamatna stopa manja od stope inflacije) zbog inflatornog gubitka kojeg poverioci ostvaruju na svoja potraživanja oni izbegavaju pozajmljivati kapital a njihovo opredeljenje je ulaganje kapitala u realnu imovinu, te na taj način bi održali realnu vrednost svog kapitala odnosno povećali bi sopstveni kapital. Izbegavajući pozajmiti kapital, poverioci preduzeće dovode u situaciju da nema od koga pozajmiti potreban kapital. Prema tome, zbog straha da može doći do gubitka radi visokih kamatnih stopa koje bi prouzrokovale i visoke troškove finansiranja kako je to objašnjeno u prvom slučaju i zbog izbegavanja poverilaca da pozajmljuju kapital što bi onemogućilo preduzeću da pribavi potreban kapital kako je rečeno u drugom slučaju, preduzeće bi dovelo u situaciju da mora pomerati strukturu kapitala prema sopstvenom kapitalu. Dakle, za visoku inflaciju može se reći da je karakteristično da teži pomeranju strukture kapitala ka sopstvenom kapitalu.

Primeru radi,⁴ poznati nemački ekonomista Hans Janberg u svom delu *Finanzierungshandbuch* je ukazao na činjenicu da je učešće sopstvenog kapitala u pasivi bilansa stanja nemačke privrede u doba najveće inflacije odnosno hiperinflacije 1924. godine bilo 61,0%, a u uslovima niske inflacije postignuta stabilnošću nemačke marke 1961. godine (SR Nemačka) učešće sopstvenog kapitala u pasivi bilansa stanja privrede iznosilo je 37,9%. Takođe, Hans Janberg je konstatovao da preduzeća sa visokim organskim sastavom kapitala imaju veće učešće sopstvenog kapitala u pasivi bilansa stanja za razliku od preduzeća čiji je organski sastav kapitala nizak.

Isto tako, kod jugoslovenske privrede koju je zahvatila hiperinflacija 1989. i 1992. godine učešće sopstvenog kapitala je bilo znatno veće od učešća pozajmljenog kapitala.

4. UŠTEDE NA POREZU NA REZULTAT

Preduzeće je zakonski stvoren najstariji oblik poslovne organizacije. Kao i svaki drugi oblik poslovne organizacije dužno je plaćati porez državi. Naplatom poreza država značajno utiče na ponašanje preduzeća kao i njihovih vlasnika. Zbog toga porezi direktno ili indirektno utiču na donošenje mnogobrojnih poslovnih odluka. Svaka poslovna odluka koja se donese pre oporezivanja može biti vrlo važna, s tim što njena važnost u situaciji s porezima može biti beznačajna. Zato je neophodno osnovno razumevanje ove materije od strane menadžmenta preduzeća.

Međutim, praksa je pokazala da preduzeća bez obzira na poreske obaveze ne vole odnosno izbegavaju da plaćaju poreze, ali su spremna iskoristiti sve pogodnosti olakšica koje im zakon dopušta. Tako u poreskoj prijavi preduzeća amortizacijski odbici se smatraju rashodnim stavkama što znači da amortizacija umanjuje oporezivi finansijski rezultat (dobit). Pod uslovima da je ostalo sve nepromenjeno, što je veća amortizacija,

⁴ Hans Janberg, H., *Finanzierungshandbuch*, Verlag dr Th. Gabler, Weisbaden, 1964., s. 69-114.

porez je sve manji. Ako preduzeća koriste metodu ubrzane amortizacije koja ukupnu vrednost osnovnog sredstva otpisuje brže od linearne amortizacije, to će rezultirati manjim veličinama oporezivog finansijskog rezultata. Za dotično preduzeće to predstavlja poresku olakšicu zahvaljujući uštedama na porezu na finansijski rezultat.

Takođe, u poreskom bilansu kamate se tretiraju kao rashod i poreski odbitak. Na primer, uz poresku stopu od 40%, preduzeće koje plaća za kamate \$2, umanjice svoj poreski račun za 80 centi, a to mu je omogućeno zbog toga što je trošak kamata odbitna stavka te se \$2 kamata odbija od oporezivog finansijskog rezultata. To znači da trošak posle oporezivanja za \$2 kamata za dotično preduzeće iznosi samo \$1,20, odnosno:

$$\$2 \times (1 - \text{poreska stopa}) = \$2 \times (1 - 0,40) = \$1,20.$$

No, pošto je trošak kamata odbitna stavka u poreskom bilansu značajno je sagledati kako se to odražava na stopu prinosa na sopstveni kapital.

Primeru radi, prikazaćemo to sledećim hipotetičkim primerom:

Tabela br. 1.

Redni broj	E l e m e n t i	Preduzeće A	Preduzeće B
1.	Sopstveni kapital	2.000	1.000
2.	Pozajmljeni kapital	0	1.000
3.	Ukupan kapital (1+2)	\$ 2.000	\$ 2.000
4.	Poslovni dobitak	800	800
5.	Troškovi kamata	0	300
6.	Bruto dobitak (4-5)	\$ 800	\$ 500
7.	Porez na rezultat (40%)	320	200
8.	Neto dobitak (6-7)	\$ 480	\$ 300
9.	Stopa prinosa na sopstveni kapital (8/1x100)	24%	30%

Prezentirani primer sa hipotetičkim podacima pokazuje, da je pri jednakom ukupnom kapitalu i poslovnom dobitku preduzeće B ostvarilo veću stopu prinosa na sopstveni kapital od preduzeća A i to zbog uštede na porezu na finansijski rezultat, a zahvaljujući troškovima kamata kao odbitnoj stavci od poreske osnovice. Treba konstatovati da to ne važi u svim uslovima. Pogodnost koju smo obrazložili u našem primeru ne bi važila u uslovima varijabilne kamatne stope i niske stope elastičnosti, jer pod takvim okolnostima preduzeće bi moglo lako dospeti u zonu gubitka.

Kao što se vidi, uštede na porezu na rezultat su od bitnog uticaja kod kombinovanja izvora finansiranja tj. formiranja strukture kapitala, jer veće uštede na porezu na rezultat jačaju sopstveni kapital u preduzeću i obrnuto, a to znatno utiče i na finansijsku stabilnost preduzeća.

5. FINANSIJSKI RIZIK

Finansijski rizik u suštini se može definisati kao rizik ostvarenja bruto rezultata preduzeća odnosno bruto dobitka. Bruto rezultat preduzeća nastaje razlikom između poslovnog dobitka i finansijskih rashoda (troškova kamata). Očigledno je, da on zavisi od iznosa poslovnog dobitka i od iznosa troškova kamata. Što je iznos poslovnog dobitka veći od iznosa troškova kamata, veći je i bruto rezultat preduzeća. Međutim, ukoliko je iznos poslovnog dobitka manji od iznosa troškova kamata onda je bruto rezultat preduzeća negativan tj. ostvaren je gubitak. Koliki će biti troškovi po osnovu kamata pre svega zavisi od:⁵

1. strukture kapitala,
2. obima autonomnih (spontanih) izvora,
3. racionalnosti upravljanja osnovnim i obrtnim sredstvima (imovinom),
4. visine kamatnih stopa.

⁵ Vunjak, N., *Finansijski menadžment, Poslovne finansije, Ekonomski fakultet, Subotica, 1999, str. 220.*

Po pravilu, strukturu kapitala preduzeća čini sopstveni i pozajmljeni kapital. Ako je struktura kapitala pomerena više ka sopstvenom kapitalu, učešće pozajmljenog kapitala je manje, što znači da je i iznos plaćenih kamata manji odnosno troškovi finansiranja su manji u suprotnom, ako je učešće pozajmljenog kapitala veće u odnosu na sopstveni kapital, troškovi finansiranja po osnovu plaćenih kamata su veći.

Ukoliko preduzeće poseduje veći obim autonomnih izvora u tom slučaju će biti manji i troškovi finansiranja, jer se kamata na autonomne izvore ne plaća ako se oni koriste u raspoloživom roku, a istovremeno će biti manje učešće pozajmljenog kapitala na koji se plaća kamata.

Za svako preduzeće je karakteristično da ulaže u osnovna sredstva. Međutim, ako se eliminišu nepotrebna ulaganja u njih, iskoristi ubrzana amortizacija i znatno se smanji broj dana vezivanja obrtnih sredstava tada će biti manji i troškovi finansiranja, jer je potreba za pozajmljenim kapitalom manja na koji se plaća kamata.

Visina kamatnih stopa takođe utiče na visinu troškova finansiranja. Ako je preduzeće moralo pri svom finansiranju koristiti pozajmljeni kapital niža kamatna stopa koja se plaća na pozajmljeni kapital izaziva i manje troškove finansiranja za razliku od visokih kamatnih stopa. Dakle, kamata kao fiksni finansijski rashod na pozajmljeni kapital stvara finansijski rizik i aktivira dejstvo finansijskog *leverage-a*.

Rizik ostvarenja bruto rezultata preduzeća se može kvantitativno izraziti faktorom finansijskog *leverage-a*. Stavljanjem u odnos poslovnog dobitka sa bruto rezultatom preduzeća dobija se faktor finansijskog *leverage-a* koji pokazuje za koliko se brže menja bruto rezultat preduzeća pri svakoj procentualnoj promeni poslovnog dobitka.

Eliminaciju finansijskog rizika koji utiče na ostvarenje bruto rezultata preduzeća moguće je ostvariti. Ukoliko se preduzeće finansira sopstvenim kapitalom i iz drugih autonomnih izvora, a autonomne obaveze plaća uredno dotično preduzeće ne stvara troškove finansiranja čime se eliminiše finansijski rizik a bruto rezultat preduzeća se izjednačava sa poslovnim dobitkom. Mada nijedno preduzeće ne može do kraja eliminisati neto rashode finansiranja zbog toga im je zadatak da ih minimiziraju i smanje finansijski rizik.

Finansijski rizik ne izazivaju samo troškovi kamata već i visoka amortizacija. Nijedno preduzeće nema istu strukturu sredstava. Ako kod dotičnog preduzeća u strukturi sredstava preovladavaju osnovna sredstva tada su troškovi perioda visoki i bez kamate jer je visoka amortizacija, što dovodi do znatnog smanjenja poslovnog dobitka i povećanja finansijskog rizika.

Po pravilu, finansijski rizik nastao pod takvim okolnostima može se smanjiti samo pomeranjem strukture kapitala ka sopstvenom kapitalu. Veći udeo sopstvenog kapitala u strukturi ukupnog kapitala smanjuje troškove kamata tj. rashode finansiranja zbog manjeg udela pozajmljenog kapitala, što dovodi do povećanja bruto rezultata preduzeća.

Dakle, na osnovu prethodnih izlaganja može se zaključiti da finansijski rizik predstavlja rizik pokriva troškova finansiranja, a posledica toga je i ostvarenje bruto rezultata preduzeća, te na osnovu toga je jasno da on može bitno uticati na formiranje strukture kapitala tj. zastupljenosti sopstvenog odnosno pozajmljenog kapitala u strukturi ukupnog kapitala preduzeća i samim tim utiče i na finansijsku stabilnost preduzeća.

ZAKLJUČAK

U konceptu pripremnih aktivnosti vezanih za izradu kvalitetnih osnova za iznalaženje najoptimalnije varijante između sopstvenog i pozajmljenog kapitala koja će biti najbliža tzv. optimalnoj konstrukciji finansiranja, faktori od bitnog uticaja na formiranje takve strukture kapitala treba da imaju svoje posebno mesto. Poznato je da nema nepromenljive optimalne strukture kapitala, jer ako ona i jeste danas pod različitim uticajem stope elastičnosti poslovnog dobitka, tačke indiferentnosti finansiranja, inflacije, uštede na porezu na rezultat i finansijskog rizika ona to neće biti sutra. Zbog toga menadžment preduzeća uvažavajući delovanje svih navedenih faktora teži formirati takvu strukturu kapitala koja bi se prilagodila mogućnošću povećanja i smanjenja kako sopstvenog tako i pozajmljenog kapitala. Imajući u vidu da promena poslovnog dobitka, bruto rezultata preduzeća, kamatne stope na pozajmljeni kapital, stope elastičnosti preduzeća, stope inflacije i sl. bitno utiče na povećanje odnosno smanjenje sopstvenog i

pozajmljenog kapitala u strukturi ukupnog kapitala. Svaka odluka finansijskog menadžera vezana za iznalaženje najoptimalnije strukture kapitala preduzeća bitno će biti uslovljena i navedenim faktorima koji prouzrokuju te promene. Bez obzira što se uzimaju svi navedeni uticaji faktora na formiranje strukture kapitala preduzeća a vodeći računa i o ostalim okolnostima, ipak stvorena struktura kapitala može znatno da odstupa od ciljne strukture kapitala, što znatno utiče i na uspostavljanje finansijske stabilnosti preduzeća.

LITERATURA:

1. Brigham, F. E., *Fundamentals of Financial Management*, The Dryden Press, Chicago, 1989.
2. Janberg, H., *Finanzierungshandbuch*, Verlag dr Th. Gabler, Weisbaden, 1964.
3. Labus, M., *Osnovi ekonomije*, treće dopunjeno i izmenjeno izdanje, Izdavač: "Stubovi kulture", Beograd, 1999.
4. Mikerević, D., *Upravljanje finansijama preduzeća u tranziciji*, Ekonomski fakultet, Banja Luka, 1997.
5. Mishkin, S. F., *Monetarna ekonomija, bankarstvo i finansijska tržišta*, Data status, Beograd, 2006.
6. Shim, K. J. and Siegel, G. J., *Financial Management*, New York, 2000.
7. Van Horne, C. J., *Financial Management and Policy*, Prentice Hall, New Jersey, 2002.
8. Van Horne, C. J. and Wachowicz, M. J., *Osnove finansijskog menadžmenta*, MATE, Zagreb, 2002.
9. Vunjak, N., *Finansijski menadžment, Poslovne finansije*, Ekonomski fakultet, Subotica, 1999.