

UDK 336.7 : 338.3

Prethodno priopćenje

**Prof. dr. sc. Anka Mašek\***  
**Dr. sc. Stipan Penavin\*\***

## KOMERCIJALNI ZAPIS KAO INSTRUMENT KRATKOROČNOG KORPORACIJSKOG FINANCIRANJA

*Tema ovog rada obuhvaća komercijalni zapis kao financijski instrument. Osobito se razrađuje njegova funkcija u procesu pribavljanja sredstava za kratkoročno financiranje potreba korporacije. U tom smislu dana je šira elaboracija osnovnih obilježja komercijalnog zapisa. Naglasak je osobito stavljen na potrebu izrade analize opravdanosti izdavanja komercijalnog zapisa uvijek u situaciji kada postoji više mogućnosti kratkoročnog financiranja. Opredjeljenje za jednu, u ovom slučaju mogućnost komercijalnog zapisa, mora biti na osnovi utvrđenog stupnja optimalnosti. U okviru ovog dijela teme koji se odnosi na analizu posebno su obrađeni neki čimbenici kojima se analitičari trebaju posebno pozabaviti da bi dobili objektivne rezultate koje bi trebalo prosljediti financijskom managementu, koji u konačnici mora donijeti odluku*

*Također je napravljen osvrt na praksu izdavanja komercijalnih zapisa u Hrvatskoj, kao i probleme koji se pritom pojavljuju. U određenom smislu dana je ocjena perspektive uporabe komercijalnog zapisa u poslovanju hrvatskih gospodarskih subjekta. Izvjesna je činjenica da već sada postoje znanti pozitivni pomaci u tom smislu, koji iako još uvijek nisu dovoljni, ipak ohrabruju.*

\* Ekonomski fakultet Osijek

\*\* Slavonski zatvoreni investicijski fond d.d. Osijek

*Na kraju je naveden konkretan slučaj izdavanja komercijalnog zapisa u jednoj domaćoj korporaciji iz kojeg se može vidjeti stupanj opravdanosti takvog zahvata. Nadalje može se vidjeti i širina mogućnosti korištenja ovog financijskog instrumenta, kao i uloga prethodne analize koja je stvorila potrebnu informacijsku osnovu za sve aktivnosti na realizaciji navedenog projekta.*

**Cljučne riječi:** komercijalni zapis, financijski instrument, tržište novca, izdavatelj

### 1. UVOD

Financiranje projekata, investicijskih ili poslovnih, često za korporaciju predstavlja velik problem zbog nedostatka kvalitetnih izvora sredstava. Ovdje se misli prije svega na one eksterne. Svakako, na raspolaganju stoji uvijek više mogućnosti, no problem je u izboru optimalne. Dileme postoje između mogućnosti zaduživanja kod banaka ili izdavanja vlastitih financijskih instrumenata s kojim se mogu osigurati potrebna sredstava. Iako tržišna gospodarska praksa u Hrvatskoj nema tako dugu tradiciju, ipak već postoje značajna iskustva u tom smislu, poglavito kada je u pitanju dugoročno financiranje, kroz izdavanje dionica ili korporacijskih obveznica.

U slučajevima, kada se žele osigurati kratkoročna sredstva, postoji mogućnost izdavanja instrumenata kratkoročnog financiranja, koji, istina, nemaju još toliko široku primjenu, ali se sve više implementiraju u hrvatsku gospodarsku praksu. Misli se, prije svega, na komercijalni zapis kao financijski instrument kratkoročnog financiranja korporacijskih potreba.

Prije odluke o izboru varijante izdavanja ovog instrumenta potrebno je provesti opsežnu analizu opravdanosti ovog postupka, s obzirom na tekuće potrebe i očekivane ekonomske učinke. To znači, da je potrebno u korporaciji napraviti adekvatnu

analizu razloga koji opravdavaju izdavanje i suprotnih razloga. Stoga će, u nastavku ovog teksta, osnovna preokupacija biti upravo pitanje koje obuhvaća komercijalni zapis kao financijski instrument i analizu opravdanosti njegove primjene u slučaju kratkoročnog korporacijskoga financiranja.

## 2. KOMERCIJALNI ZAPIS KAO FINANCIJSKI INSTRUMENT

Komercijalni zapis financijski je instrument koji izdaju korporacije u svrhu financiranja svojih kratkoročnih potreba. Kako mu je primarna funkcija kratkoročno zaduživanje kod eksternog izvora financiranja, on ima karakter dužničkog instrumenta. To proizvodi obvezu vraćanja sredstava dobivenih za prodaju komercijalnog zapisa njegovu imatelju u roku dospijeca. U tom smislu on ima obligacijski karakter. Imatelj komercijalnog zapisa koji ga naplaćuje o dospijecu ne mora nužno biti ista osoba, koja ga je stekla nakon izdanja. To ukazuje na negotijabilnost komercijalnog zapisa, a s tim i njegovu utrživost, što mu daje i karakter vrijednosnog papira. Kao kratkoročni vrijednosni papir, komercijalni zapis predmet je trgovanja na novčanom tržištu.

Budući da ga izdaju korporacije različitog boniteta, spada u rizičnije vrijednosne papire, poglavito u slučajevima kada se izdaje bez bilo kakvog osiguranja. Svakako, korporacije često u nedostatku odgovarajućeg rejtinga, u postupku izdavanja komercijalnog zapisa koriste različite instrumente osiguranja čime smanjuju stupanj rizika za potencijalnog kupca, a sebi osiguravaju sigurniji priljev likvidnih sredstava. U tom slučaju «postoji mogućnost također i «asset-backed» izdanja tj. izdanja komercijalnih zapisa s određenom imovinom kao koleteralom (kvalitetna potraživanja primjerice mogu biti vrlo kvalitetan, likvidan kolateral).<sup>1</sup>

U inozemnoj praksi često se pojavljuju banke kao jamci za izdavanje komercijalnog zapisa pojedine korporacije kroz različite vidove intervencije (kreditna linija, otvaranje akreditiva i sl.) u svrhu povećanja boniteta izdavatelja.<sup>2</sup>

Kao što je istaknuto, komercijalni zapis spada u kratkoročne vrijednosne papire. Ta činjenica ukazuje

da je njegov rok dospijeca ispod godinu dana. U SAD npr. on iznosi u rasponu do 270 dana. U Hrvatskoj je taj rok do godinu dana. Naime, Zakonom o tržištu vrijednosnih papira (NN 84/2002) u članku 2. u točki 1. ističe se da u vrijednosne papire spada i komercijalni zapis, a u točki 4. da se pod kratkoročnim vrijednosnim papirima smatraju vrijednosni papiri s rokom dospijeca do godine dana.

Budući da se radi o zaduženju, izdavatelj komercijalnog zapisa mora platiti odgovarajuću cijenu novca, odnosno kamatu. Praksa je da se komercijalni zapis prodaje uz diskont, odnosno prethodno obračunatu kamatu kojom se umanjuje nominalna vrijednost komercijalnog zapisa, koja se uplaćuje izdavatelju. Po dospijecu izdavatelj plaća imatelju puni, tj. nominalni iznos komercijalnog zapisa.

Komercijalni zapis izdaje se kao pojedinačno izdanje ili u tranšama, odnosno jednom izdanju koje se sastoji od više serija. U prvom slučaju, mora se definirati najniža cijena i rok dospijeca, a u drugom za svaku seriju potrebno je učiniti isto. Postupak izdavanja komercijalnog zapisa relativno je pojednostavljen, što predstavlja dodatni razlog i za izdavatelja i za kupca da se odluče, prvi na izdavanje, a drugi na kupnju. Naime, za razliku od izdavanja dugoročnih vrijednosnih papira za koje je spomenuti Zakon propisao vrlo složen postupak, poglavito zbog sastavljanja i izdanja prospekta, te obveze njegova podnošenja Komisiji za vrijednosne papire RH na odobrenje. Prema članku 28. točka 3. «izdavatelji kratkoročnih vrijednosnih papira nisu dužni izraditi prospekt, a o izdanju i osnovnim karakteristikama kratkoročnih vrijednosnih papira dužni su pisanom obaviješću izvijestiti Komisiju u roku od sedam dana od izvršenog izdanja.»<sup>3</sup> Prema tome, obveze prema Komisiji za vrijednosne papire RH nastaju poslije izdavanja komercijalnog zapisa, što znatno ubrzava cijeli postupak izdavanja i prodaje. Slična je praksa i u drugim državama, npr. u SAD se zbog kratkoročnosti komercijalnog zapisa njegovo izdavanje ne mora prijaviti SEC-u (Securities & Exchange Commission).<sup>4</sup>

Postoje dva načina izdavanja komercijalnog zapisa, prvi, po kojem izdavatelj prodaje komercijalni zapis izravno kupcu i drugi, po kojem izdava-

<sup>1</sup> Hrvoje Bujanović: Komercijalni zapisi (prikaz i hrvatska praksa), Računovodstvo i financije br. 8/2000, Zagreb, 2000., str. 15

<sup>2</sup> D.E.Brooks, M.E.Fichtenbaum, R.H.Herz: Guide to Financial instruments, Coopers & Lybrand, New York, 1990., str. 30

<sup>3</sup> Zakon o tržištu vrijednosnih papira (NN 84/2002)

<sup>4</sup> D.E.Brooks, M.E.Fichtenbaum, R.H.Herz: Guide to Financial instruments, Coopers & Lybrand, New York, 1990., str. 30

telj putem agenta izdanja pripremi izdanje, a preko ovlaštenog dealera prodaje komercijalni zapis na tržištu kratkoročnih vrijednosnih papira. Postupak iz prvog slučaja najčešće se provodi ako se radi o pojedinačnom izdanju manje vrijednosti, dok se postupak iz drugog slučaja provodi u pravilu uvijek ako se komercijalni zapis izdaje u više tranši s većom ukupnom vrijednošću. No, za kupce i iz prvog i iz drugog slučaja iznutno je važno postojanje tržišta novca na kojem oni u svako vrijeme mogu prodajom zamijeniti komercijalni zapis za likvidna sredstva.

Inače komercijalni zapisi u pravilu se izdaju u domaćoj valuti, međutim moguće je izdanje i tzv. eurokomercijalnog zapisa ako se izdaje u nekoj stranoj valuti i namijenjen je prioritetno inozemnom tržištu kratkoročnim vrijednosnim papirima.

Poslovni odnos na osnovi komercijalnog zapisa ne mora se završiti na relaciji izdavatelj – stjecatelj. Naime, u razdoblju do dospijea imatelj komercijalnog zapisa koji ga je stekao izravno od izdavatelja ili na tržištu novca, u slučaju potrebe za likvidnim sredstvima jednostavno može ponovno preprodati komercijalni zapis na tržištu novca. Ta se operacija može ponoviti više puta do dospijea komercijalnog zapisa na naplatu. Posljednji imatelj konzumira sva prava koja proizlaze iz vlasništva nad ovim instrumentom u odnosu na izdavatelja, tj. pravo na nominalni iznos naveden na komercijalnom zapisu.

### 3. ANALIZA OPRAVDANOSTI IZDAVANJA KOMERCIJALNOG ZAPISA

Ulazak u projekt izdavanja komercijalnog zapisa, poglavito veće vrijednosti, zahtijeva prethodnu ocjenu opravdanosti njegove realizacije. Što to znači? Prije svega to, da financijski management mora u prvom koraku izvršiti analizu prednosti i nedostataka financiranja kratkoročnih potreba korporacije korištenjem ovog financijskog instrumenta u odnosu na neke druge moguće varijante. Svakako, pritom treba voditi računa o istom pristupu i potencijalnih kupaca, jer ako kupac ne otkrije prednost i ne pokaže dovoljan interes za kupnju, izdavanje komercijalnog zapisa gubi smisao. Predmet analize stoga moraju biti prednosti i eventualni nedostaci financiranja korporacijskih potreba izdavanjem ovog financijskog instrumenta. Postavlja se pitanje u kojem segmentu se mogu očekivati najveći efekti, a kojem ne.

*Cijena izdavanja* predstavlja prvi čimbenik odluke. Očekuje se naime da će izdavanjem komercijalnog zapisa izdavatelj pribaviti financijska sredstva po prihvatljivim cjenovnim uvjetima. Realno je očekivati da je u tom smislu ova varijanta financiranja povoljnija od drugih, u prvom redu od bankarske. Kamata na iznos komercijalnog zapisa može biti niža od bankarske aktivne kamate, pa zbog toga stimulira izdavatelja, a u isto vrijeme viša od pasivne bankarske kamate, pa je zanimljiva za potencijalnog kupca komercijalnog zapisa, jer mu omogućava zapravo plasman njegovih sredstava pod povoljnijim uvjetima, nego da ih je usmjerio u banku.

*Složenost postupka* izdavanja također je važan čimbenik pri odlučivanju za ovaj način financiranja. Već je istaknuto da je postupak izdanja u formalnom smislu dosta jednostavan i vremenski prihvatljiv. Drugim riječima, izdavatelj može uz manje formalnosti pribaviti potrebna financijska sredstva. Ono što je najvažnije za izdavatelja je činjenica da može na relativno brz način doći do likvidnih sredstava, svakako pod pretpostavkom da ima odgovarajući bonitet.

*Tržišna atraktivnost* komercijalnog zapisa proizlazi iz njegova karaktera vrijednosnog papira. Zbog njegove negocijabilnosti prihvatljiv je za potencijalne investitore, koji ga u slučaju potrebe u svakom trenutku mogu prodajom na tržištu zamijeniti za likvidna sredstva. Zbog tog svog obilježja, komercijalni zapis je osobito zanimljiv za institucionalne investitore. Za izdavatelja ova činjenica znači osigurano tržište. Stoga, ona predstavlja i dodatnu stimulaciju izdavatelju da povede računa o svom bonitetu.

*Mogućnost refinanciranja* može olakšati likvidnosnu situaciju izdavatelja. Naime, istaknuto je da je rok dospijea komercijalnog zapisa do godinu dana. Nakon isteka ovog roka izdavatelj je dužan podmiriti obveze koje proizlaze iz komercijalnog zapisa. Ponekad se događa da bi podmirivanje obveza po komercijalnom zapisu znatno narušilo likvidnost izdavatelja i možda usporilo njegov perspektivni poslovni proces. U takvoj situaciji, ako se složi imatelj komercijalnog zapisa, izdavatelj može izdati novi komercijalni zapis za podmirenje obveza po prethodnom, što će biti izvršeno praktično njihovom zamjenom. Na ovakav način izdavatelj zapravo pretvara svoje kratkoročno zaduživanje u dugoročno. Ova je praksa dosta česta u drugim zemljama. «Mnoge korporacije izdaju komercijalni zapis s namjerom da ga prenesu po dospijecu, odno-

sno da izdavanjem novog komercijalnog zapisa pribe sredstva za plaćanje obveza po starom.»<sup>5</sup>

Za pojedinu korporaciju mogu biti značajni i drugi čimbenici koje će analitičari posebno analizirati i prezentirati svom financijskom managementu koji treba donijeti adekvatnu odluku. Svakako, u sklopu ovih analiza pozornost se mora posvetiti i onim čimbenicima koji predstavljaju nepovoljni aspekt izdavanja. U ovu skupinu kao mogu se navesti nekoliko osnovnih.

*Nesigurnost plasmana* predstavlja zapravo i najveći problem izdavatelju, poglavito ako nema izrazito visok bonitet. U tom slučaju, za izdavatelja bi bilo poželjno prethodno pronaći potencijalnoga kupca i dogovoriti osnovne uvjete izdanja. Ako su oni prihvatljivi za obje strane, tek tada bi se trebao pokrenuti postupak izdanja.

*Nemogućnost realne procjene boniteta* izdavatelja komercijalnog zapisa predstavlja osobito problem za potencijalnog investitora. Ovaj problem posebno je izražen u Hrvatskoj, a vjerojatno i u drugim tranzicijskim zemljama, jer još uvijek ne postoje specijalizirane kuće koje bi se bavile stručnim procjenama boniteta pojedinih korporacija. Istina, informacije o određenom aspektu boniteta mogu se dobiti od FINE, no one često nisu dovoljne za donošenje odluke o kupnji. U zemljama s dužom tržišnom tradicijom taj problem nije toliko izražen jer postoji veći broj specijaliziranih agencija koje mogu pružiti realne informacije o bonitetu pojedinih korporacija, na osnovi kojih potencijalni investitor može ući u projekt kupnje komercijalnih zapisa. Da bi se nadoknadio ovaj nedostatak, u našoj praksi analitičke službe samih investitora moraju obaviti procjenu boniteta i sve druge analitičke radnje na bazi dostupnih informacija kako bi mogle servisirati svom financijskom managementu što kvalitetnije rezultate.

Pored ovih osnovnih za svaki pojedinačni slučaj mogu biti zanimljivi i neki drugi čimbenici koji će biti predmet analize prije nego se donese odluka o izdanju ili kupnji komercijalnog zapisa.

#### **4. MOGUĆNOST UPORABE KOMERCIJALNOG ZAPISA U HRVATSKOJ GOSPODARSKOJ PRAKSI**

Za izdavanje komercijalnih zapisa u hrvatskoj gospodarskoj praksi postoje ispunjene osnovne

pretpostavke u formalnom i materijalnom smislu. U prvom slučaju može se govoriti o zakonskoj osnovi koje se nalazi u spomenutom Zakonu o tržištu vrijednosnih papira. U drugom slučaju, pod materijalnom pretpostavkom smatraju se uvjeti koje ispunjava pojedina korporacija za izdanje ovog financijskog instrumenta, kao i postojanje tržišta novca na kojem se aktivno prometuje kratkoročnim vrijednosnim papirima.

U izdavanju komercijalnih zapisa kao kratkoročnih financijskih instrumenata Hrvatska postupno usvaja praksu koja je dosta razvijena pogotovo u zemljama s dužom tržišnom tradicijom. U njima uporaba ovog instrumenta također doživljava daljnju ekspanziju. « U SAD trenutno preko 1.700 korporacija izdaje komercijalne zapise.»<sup>6</sup> U Hrvatskoj je taj broj znatno manji, no i razdoblje u kojem se izdaje je znatno kraće. Nakon transformacije gospodarskog sustava prvi komercijalni zapis izdala je u Hrvatskoj Pliva d.d. u ukupnoj vrijednosti od 400 milijuna kn. Nakon tog izdanja više je većih i manjih korporacija postupilo na sličan način. No dok su se u početku na ovakav zahvat odlučivale samo one veće, renomirane korporacije s vrlo visokim rejtingom, u posljednje vrijeme ova je praksa učestalija, izdavatelji su i druge korporacije, koje nisu takvog rejtinga kao prethodno spomenute. U svakom slučaju, danas se može reći da komercijalni zapis kao financijski instrument nije više nepoznanica za znatan broj hrvatskih gospodarskih subjekata, iako broj onih koji ga primjenjuju još uvijek nije zadovoljavajući. Razlog tome nalazi se u još uvijek nedovoljnoj educiranosti financijskog managementa u većini korporacija o ovom instrumentu i mogućnosti njegove primjene. Osim toga, razlozi leže također i u navikama iz prošlosti da se problem kratkoročnog financiranja potreba korporacije u pravilu rješava isključivo bankarskim kreditima bez obzira na njihovu cijenu i dužinu trajanja od podnošenja zahtjeva do odobravanja zajma.

U svakom slučaju, ovaj proces je otvoren i u hrvatskoj gospodarskoj praksi i može se pretpostaviti da će se broj onih korporacija koje će naći svoj interes u izdanju komercijalnog zapisa, zbog financiranja svojih kratkoročnih potreba, postupno povećavati. Može se očekivati isto tako da će se povećavati i broj onih korporacija koje će naći svoj interes u kupnji komercijalnih zapisa jer će smatra-

<sup>5</sup> Z. Bodi, A.Kane, A.J.Marcus: *Investments*, McGraw-Hill, 1999., str. 34

<sup>6</sup> Fedpoint 29: Commercial Paper, [www.ny.frb.org/pihome/fedpoint/fed29.html](http://www.ny.frb.org/pihome/fedpoint/fed29.html), od 5. travnja 2003.

ti da im je to bolja varijanta kratkoročnog ulaganja nego u neke druge oblike.

## 5. SLUČAJ – PREPLAM d.d. KAO IZDAVATELJ KOMERCIJALNOG ZAPISA

Preplam d.d. iz Zagreba proizvodna je korporacija, srednje veličine, koja ima proizvodni program za izradu proizvoda od plastike, vrlo širokog spektra. Zbog objektivnih ali i subjektivnih razloga u razdoblju do 2001. godine imao je stalni trend pada proizvodnje i naturalno i vrijednosno. Polovicom spomenute godine poslovni rezultati su došli na razinu na kojoj je postao upitan daljnji opstanak korporacije. S obzirom na alarmantno stanje intenzivirala se analiza uzroka navedenih pojava ali i mogućih rješenja izlaska iz nastale situacije. Utvrđeno je da je trenutno najveći problem niska produktivnost, velik broj izostanaka s posla iz različitih razloga, niska tehnološka opremljenost i zaduženost prema dobavljačima sirovina, koji su uvjetovali daljnju isporuku sirovina plaćanjem dosadašnjih obveza. Analizom su se utvrdili prioriteta rješavanja ovih problema i izrađen je ukupni proračun potrebnih sredstava, kao i proračun sredstava potrebnih za otklanjanje onih najakutnijih problema. Zaključeno je da se prioriteta mora izraditi program tehnološkog viška, što je i učinjeno u kratkom vremenu. Utvrđene su visine otpremnina radnika s liste tehnološkog viška. Osim toga, zaključeno je i da se moraju osigurati sredstva za dospjele obveze prema dobavljačima sirovina kako bi se mogla nastaviti proizvodnja. Ukupan iznos koji je trebalo osigurati za podmirenje ovih potreba iznosio je 4 milijuna kn. Svakako, u ovakvom stanju korporacija nije mogla osigurati ta sredstva iz tekućeg poslovanja. Kako zbog loših poslovnih rezultata poslovna banka nije bila spremna odobriti kredit, moralo se pristupiti traženju drugih izvora. Odlučeno je da se ide u izdanje komercijalnog zapisa u iznosu od 4,, 5 milijuna kn u koji su bile obračunate i kamate. Kao kupac pojavio se Slavonski zatvoreni investicijski fond d.d. iz Osijeka. Izdani komercijalni zapis Fond je otkupio, a kao kolateral je dogovorena fiducija na opremu korporacije. Dobivena sredstva su utrošena namjenski i već iste godine osjetili su se pozitivni poslovni pomaci. No, zbog kratkoće vremena do dospjeća komercijalnog zapisa Uprava Preplama i Uprava

Fonda dogovorili su se da Preplam izda novi komercijalni zapis, koji će Fond otkupiti, a dobivenim sredstvima da se isplate obveze po prethodnom, odnosno da se izvrši refinanciranje. Ovaj put je prethodni kolateral još proširen s pet bjanko zadužnica Izdavatelja. Rezultat nakon godinu i pol dana od izdavanja prvoga komercijalnog zapisa je vidno poboljšanje poslovnih rezultata, tako da su oni za kraj 2002. godine bili pozitivni. Korporacija je izradila program tehnološke obnove i već početkom 2003. godine nabavila je dio nove opreme koja će joj znatno poboljšati konkurentsku poziciju na tržištu. Kako se korporaciji povećao poslovni rating, sasvim je izvjesno da će moći podići dugoročni kredit kod banke od kojeg će se najvjerojatnije dio utrošiti za isplatu obveze po izdanom komercijalnom zapisu, a dio će se utrošiti za investicije u daljnju tehnološku modernizaciju.

## ZAKLJUČAK

Komercijalni zapis finacijski je instrument nesumnivo širokih mogućnosti koji korporacije mogu koristiti za svoje kratkoročne potrebe u poslovnom procesu. U vezi s njegovim izdanjem, prometom i isplatom moguće su različite varijacije koje omogućavaju svim akterima optimalne rezultate njihovog sudjelovanja u ovom poslovnom događaju.

No, i pored svega navedenog neosporno je da je prije svake aktivnosti u projektu oko izdanja i kupnje komercijalnog zapisa potrebna iscrpna analiza različitih čimbenika kako bi se utvrdio stupanj optimalnosti cijelog procesa ili njegovog pojedinog segmenta.

Navedeni slučaj pokazuje da se izdanjem komercijalnog zapisa mogu polučiti pozitivni efekti ako se prethodno izvrše detaljne pripreme i učini ozbiljna analiza.

To sve ukazuje da tema komercijalnog zapisa kao kratkoročnog finacijskog instrumenta predstavlja vrlo zanimljivo područje za istraživanje ali i za praktičnu primjenu.

*LITERATURA:*

1. Hrvoje Bujanović: Komercijalni zapisi (prikaz i hrvatska praksa), Računovodstvo i financije br. 8/2000, Zagreb, 2000.
2. D. E. Brooks, M. E. Fichtenbaum, R. H. Herz: Guide to Financial instruments, Coopers & Lybrand, New York, 1990.
3. Z. Bodi, A. Kane, A. J. Marcus: Investments, McGraw-Hill, 1999.
4. V. Veselica: Financijska infrastruktura Republike Hrvatske – Financijska tržišta, institucije i instrumenti, Aktualnosti hrvatskog gospodarstva i pravne prakse, Inženjerski biro d.d., Zagreb, 1997.
5. V. Veselica: Financijski sustav u ekonomiji, Inženjerski biro d.d., Zagreb, 1995.
6. V. Leko i N. Mates (urednici): Rječnik banкарства & financija, Masmedia, Zagreb, 1993.
7. Fedpoint 29: Commercial Paper, [www.ny.frb.org/pihome / fedpoint / fed29.html](http://www.ny.frb.org/pihome/fedpoint/fed29.html), od 5. travnja 2003.
8. Zakon o tržištu vrijednosnih papira (NN 84/2002)

Anka Mašek, Ph. D.

Stipan Penavin, Ph. D.

**COMMERCIAL BILL AS AN INSTRUMENT OF SHORT-TERM CORPORATION FINANCING**

*Summary*

The topic of this work comprises commercial bill as a financial instrument. Its function in the process of resources procurement for the short-term financing of the corporation needs is especially worked out. In this sense the greater completion study of the basic features of the commercial bill is given. The special accent is on the putting together justification analysis of the commercial bill issue always in the situation when there are more short-term financing options. The commitment for one option, in the present case of commercial bill, must be on the basis of the determined degree of optimality. Within the frame of this part of the topic referring to the analysis, some factors that the analysts should be occupied with are particularly worked out to obtain objective results which should be forwarded to the financial management, which will, in the end, bring the final decision.

The review of the practice of commercial bill issue in Croatia and of the related problems is also made. In certain sense, the appreciation of the perspective in using the commercial bill in business activities of Croatian economic subjects is given. The fact that significant positive shiftings in this direction already exist nowadays is quite certain which, although they are not sufficient enough, encourage anyway.

In the end the concrete case of commercial bill issue in one domestic corporation is stated and it gives the possibility to see the justification degree of such intervention. Further on, the scope of possibility to use this financial instrument can be seen as well as the role of the previous analysis which created the necessary information basis for all activities in the realization of this project.

**Key words:** commercial bill, financial instrument, money market, issuer