UNIVERZITET SINGIDUNUM

DEPARTMAN ZA POSLEDIPLOMSKE STUDIJE

MASTER RAD

ULOGA ANALIZE FINANSIJSKIH IZVEŠTAJA U KORPORATIVNOM UPRAVLJANJU NA PRIMERU KOMPANIJA BAMBI A.D., DIJAMANT A.D. I IMLEK A.D.

Mentor:

dr Zoran Jović

Student:

Milica Cvetić 400146/2013

Beograd, 2014. godina

SADRŽAJ

UVOD

I DEO :KORPORATIVNO UPRAVLJANJE

1. Osnovna obeležja kompanija……6
2. Pojam korporativnog upravljanja……..7
3. Osnovni problemi korporativnog upravljanja……...8
4. Modeli korporativnog upravljanja……...…11
5. Efekti korporativnog upravljanja…….15

II DEO : PRIMENA ANALIZE FINANSIJSKIH IZVEŠTAJA U KORPORATIVNOM UPRAVLJANJU

1. Značaj finansijskog izveštavanja u upravljanju kompanijom……...17
2. Transparentnost i kvalitet finansijskog izveštavanja……....19
3. Primena analize finansijskih izveštaja u upravljačkim aktivnostima menadžmenta……20

3.1.Primena analize finansijskih izveštaja u procesu planiranja……....21
3.2.Primena analize finansijskih izveštaja u procesu odlučivanja……..24
3.3.Primena analize finansijskih izveštaja u procesu kontrole……26

3.3.1. Primena finansijskog plana u procesu kontrole……...27
3.3.2. Primena bilansa u procesu kontrole…….27
3.3.3. Primena finansijskih pokazatelja u procesu kontrole……..28

4. Upravljanje rastom kompanije na osnovu finansijskih izveštaja……..29
5. Sistem kompenzacije i merila performansi kompanije…….30
6. Merenje performansi kao osnova sistema kompenzacije……..31

III DEO :ANALIZA FINANSIJSKIH IZVEŠTAJA

1. Pojam i predmet finansijske analize……..33
2. Ciljevi i korisnici analize finansijskih izveštaja……34
3. Opšta analiza finansijskih izveštaja……...35
4. Racio analiza finansijskih izveštaja……...36

4.1.Pokazatelji likvidnosti……...36
4.2.Pokazatelji poslovne aktivnosti……37
4.3.Pokazatelji finansijske strukture……39
4.4.Pokazatelji profitabilnosti……..40
4.5.Pokazatelji tržišne vrednosti……..42

5. Analiza neto obrtnog kapitala……43
6. Cash flow analiza……...44

IV DEO :PRIMENA METODEANALIZE FINANSIJSKIH IZVEŠTAJA NA KOMPANIJE BAMBI A.D., DIJAMANT A.D. I IMLEK A.D.

1. Opšti podaci i istorijat kompanija Bambi a.d., Dijamant a.d. i Imlek a.d.....46
1.1.Opšti podaci kompanije Bambi a.d.....46
1.2.Opšti podaci kompanije Dijamant a.d.....47
1.3.Opšti podaci kompanije Imlek a.d.....49
2. Opšta analiza kompanija Bambi a.d., Dijamant a.d. i Imlek a.d.....50
2.1.Horizontalna i vertikalna analiza bilansa stanja i bilansa uspeha kompanije Bambi a.d...50
2.2.Horizontalna i vertikalna analiza bilansa stanja i bilansa uspeha kompanije Dijamant a.d.....52
2.3.Horizontalna i vertikalna analiza bilansa stanja i bilansa uspeha kompanije Imlek a.d....54
3. Analiza izveštaja kompanija Bambi a.d., Dijamant a.d. i Imlek a.d. primenom finansijskih pokazatelja.....56
3.1.Pokazatelji likvidnosti kompanija Bambi a.d., Dijamant a.d. i Imlek a.d.....56
3.2.Pokazatelji zaduženostkompanija Bambi a.d., Dijamant a.d. i Imlek a.d 58
3.3.Pokazatelji poslovne aktivnosti kompanija Bambi a.d., Dijamant a.d. i Imlek a.d.....62
3.4.Pokazatelji rentabilnosti kompanija Bambi a.d., Dijamant a.d. i Imlek a.d.....68
3.4.1. Racia rentabilnosti kompanije Bambi a.d.....68
3.4.2. Racia rentabilnosti kompanije Dijamant a.d.....69
3.4.3. Racia rentabilnosti kompanije Imlek a.d.....70
3.5.Pokazatelji tržišne vrednosti kompanija Bambi a.d., Dijamant a.d. i Imlek a.d.....71
4. Primena neto obrtnog kapitala u finansijskoj analizi kompanija Bambi a.d., Dijamant a.d. i Imlek a.d.....74
5. Analiza izveštaja o novčanim tokovima kompanija Bambi a.d., Dijamant a.d. i Imlek a.d……...78

PETI DEO : KOMPARATIVNA ANALIZA DOBIJENIH REZULTATA I NAČINI UPOTREBE U KORPORATIVNOM UPRAVLJANJU KOMPANIJA BAMBI A.D, DIJAMANT A.D. I IMLEK A.D.

1. Komparativna analiza strukture i dinamike imovine i kapitala kompanija Bambi a.d., Dijamant a.d. i Imlek a.d…….80
2. Komparativna analiza strukture i dinamike prihoda i rashoda kompanija Bambi a.d., Dijamant a.d. i Imlek a.d…….81
3. Komparativna analiza pokazatelja likvidnosti kompanija Bambi a.d., Dijamant a.d. i Imlek a.d……..82
4. Komparativna analiza pokazatelja zaduženosti kompanija Bambi a.d., Dijamant a.d. i Imlek a.d……..83
5. Komparativna analiza pokazatelja efikasnosti upravljanja imovinom kompanija Bambi a.d., Dijamant a.d. i Imlek a.d……..85
6. Komparativna analiza pokazatelja rentabilnosti kompanija Bambi a.d., Dijamant a.d. i Imlek a.d……...87
7. Komparativna analiza pokazatelja tržišne vrednosti kompanija Bambi a.d., Dijamant a.d. i Imlek a.d…….88

ZAKLJUČAK

LITERATURA

UVOD

Privredna struktura razvijenih zemalja se značajno izmenila poslednjih decenija, odnosno sa pojavom velikih i moćnih kompanija. Razvoj privrede, tržišta kapitala, akcionarskog društva rezultiralo je nastankom kompanija i korporativnog upravljanja. Finansijski skandali koji su se odigrali početkom XXI veka i nedavna ekonomska kriza doprineli su da se važnost korporativnog upravljanja kao sistema organizacije, odlučivanja i kontrole aktuelizuje.

Brojna su istraživanja koja su sprovedena na temu korporativnog upravljanja gde se pokazalo da one kompanije koje su ga implementirale ostvaruju znatno bolje rezultate i performanse poslovanja u odnosu na kompanije koje to ne čine. Međutim, korporativno upravljanje je važno sagledati kroz prizmu njegove povezanosti sa poslovnim finansijama, računovodstvom, naukom o organizaciji, i sl.

Kompanije kao vid koncentracije kapitala i moći mogu imati značajnu ulogu u zemljama koje su u tranziciji i nisu dovoljno razvijene jer mogu podstaći razvoj njihove nacionalne ekonomije. Zemlje u razvoju, kao što je naša, suočavaju se sa problemom ograničenih izvora za investicije, zbog čega je potrebno privlačiti strani kapital.Investicije su faktor rasta i razvoja ne samo zemalja u razvoju, već i u razvijenim zemljama. Korporativno upravljanje je jedan od faktora koji privlači investicije i bitno utiče na odluku investitora da li da investira ili ne.

Efikasno korporativno upravljanje podrazumeva transparentnost, odgovornost, monitoring, usmerenost ka performansama kompanije.Finansijsko izveštavanje i analiza imaju značajnu ulogu u informisanju menadžmenta i kontroli poslovanja. Finansijska analiza u korporativnom upravljanju nije značajna samo sa aspekta menadžmenta, već ima značaj i za ostale stejkholdere.

Problem istraživanja

Problem istraživanja predstavlja korporativno upravljanje, koje predstavlja složen proces sa nizom podprocesa, putem koga se na efikasan način obezbeđuje postizanje unapred određenog cilja.

Teorijska zasnovanost problema korporativnog upravljanja utemeljena je na teorijskim izvorima i postojećim mišljenjima o naučnim saznanjima. Bez teorijske osnove u radu, ne bi postojala mogućnosti da se sagleda sve ono što je relevantno za dati problem. Upravljanje kao praksa je veoma star proces, ’’ali kao nauka javlja se dosta kasno, tek u XX veku, sa istraživanjima i radovima autora tzv. klasične škole: Frederika Tajlora (Frederick W. Taylor),

Anrija Fajola (Henri Fayol), Maksa Vebera (Max Weber) itd.“[1] Posebno treba istaći rad Anrija Fajola koji je svojim istraživanjima doprineo razvoju teorije upravljanja i formulisao 14 opštih načela upravljanja preduzećem, koji su i danas aktuelni. Nakon klasične teorije upravljanja koja se prva bavila ovim problemom, razvile su se i mnoge druge značajne teorije kao što su bihevioristička, neoklasična, kvantitativna, integrativna, sistemska i teorija situacionog pristupa. Primena kvantitativnih modela i tehnika doprinela je bržem razvoju nauke o upravljanju.

’’Saznajni proces mora da se sastoji i od teorijskog mišljenja i od empirijskog doživljaja, jer nema otkrića bez odgovarajuće veze između teorijskog mišljenja i empirijskog doživljaja.’’[2] Da bi se proverila teorijska saznanja potrebno je suočavanje teorije sa empirijskim istraživanjima i dobijenim činjenicama. Emprijska istraživanja koja se bave tematikom korporativnog upravljanja su razvijenija i brojnija u savremenim i razvijenim ekonomijama, naročito u segmentu istraživanja uticaja korporativnog upravljanja na poslovanje i profitabilnost kompanije. Emprijiska zasnovanost problema se temelji na rezultatima koji su sadržani u relevantnoj literaturi i materijalima koji su publikovani i dostupni, kao i izvori dostupni putem interneta. Značajna su istraživanja međunarodnih finansijskih organizacija kao što su Organizacija za ekonomsku saradnju i razvoj (OECD) i Međunarodna finansijska korporacija (IFC), čiji aktuelni radovi i rezultati su uzeti u obzir pri radu.

Predmet istraživanja

Predmet istraživanja ovog rada je primena analize finansijskih izveštaja u korporativnom upravljanju. Kompanije imaju obavezu da na godišnjem nivou sastavljaju redovne finansijske izveštaje u cilju transparentnosti poslovanja. Odluka o izboru ovog predmeta istraživanja podstaknuta je ulogom analize finansijskih izveštaja u procesu korporativnog upravljanja, jer se njome obuhvataju informacije o finansijskom položaju i uspešnosti poslovanja koje su ključne za korporativno upravljanje i donošenje odluka. Izbor kompanija bio je motivisan činjenicom da imaju dugu tradiciju uspešnog poslovanja i da su lideri u svojim delatnostima.

Proces privatizacije, tranzicije, uključivanje u međunarodne ekonomske tokove, s jedne strane, i skromna praktična iskustva, s druge strane, su aktuelizovali temu korporativnog upravljanja i potrebu podizanja opšte svesti o ovoj oblasti u našoj zemlji. Globalizacija tržišta ukazuje na sve veći značaj korporativnog upravljanja. Kvalitetno korporativno upravljanje doprinosi većoj pristupačnosti tržišta kapitala, održivom ekonomskom razvoju i podstiče investicije. Veliki broj mogućnosti koje se mogu obezbediti putem dobre korporativne prakse je motiv da se unapredi znanje i razumevanje ove oblasti.

[1] Mašić B., Menadžment, Univerzitet Singidunum, Beograd, 2010., str.25
[2] Miljević M. Skripta iz metodologije naučnog rada, Univerzitet u istočnom Sarajevu, Filozofski fakultet, Pale, 2007., str.29

Finansijskim izveštajima obezbeđuju se informacije o imovinskom, finansijskom i prinosnom položaju kompanije. Da bi se povećala korisnost i upotrebljivost tih informacija potrebno ih je analizirati metodama i tehnikama finansijske analize. U okviru rada posebna pažnja je posvećena opštoj analizi, racio analizi, cash flow analizi i analizi neto obrtnog fonda.

U okviru ovog rada biće prikazan značaj i uloga analize finansijskih izveštaja u korporativnom upravljanju čime se doprinosi unapređnju kvaliteta upravljanja, nadzoru poslovnog procesa i kreiranju potrebih informacionih osnova.

Ciljevi istraživanja

Naučni cilj istraživanja predmeta rada je naučna deskripcija i analiza elemenata, funkcija,metoda i činilaca finansijske analize i finansijskog izveštavanja u korporativnom upravljanju.

Društevni cilj istraživanja predmeta rada ukazuje na ulogu i koristi finansijskog izveštavanja i analize finansijskih izveštaja, i upotrebu rezultata analize u procesu korporativnog upravljanja u društvenim okvirima.

Posebni cilj istraživanja predmeta rada je korisnost dobijenih rezultata istraživanja, odnosno da dobijeni rezultati pomognu unapređenju kvaliteta i postizanju većeg stepena efikasnosti korporativnog upravljanja u sistemima u kojima se primenjuje.

Metode istraživanja

Da bi došli do saznanja o predmetu istraživanja potrebna je primena određenih metoda. ''Metod naučnog saznanja je smisleno i svrsishodno, racionalno konstituisani sistem ideja, koncepcija, radnji (postupaka) i sredstava odabran po naučnim kriterijumima i naučno proveren u cilju sticanja naučnog saznanja, odnosno naučnog istraživanja o predmetu ili metodu nauke.''[3]

U procesu istraživanja koriste se različite metode istraživanja, i izbor metoda koji će se primeniti treba uskladiti sa predmetom istraživanja. U istraživanju je izvršena primena sledećih metoda:

- Osnovne metode

Osnovne metode su u osnovi svih metoda naučnog saznanja i naučnog istraživanja, usled čega su primenjene osnovne analitičke i osnovne sintetičke metode za potrebe izrade ovog rada. Osnovne metode koje su primenjene u radu su: analiza, sinteza, apstrahovanje, konkretizacija, specijalizacija, generalizacija, dedukcija, indukcija, analogija odnosno komparacija.

[3] Miljević M., Skripta iz metodologije naučnog rada, Univerzitet u istočnom Sarajevu, Filozofski fakultet, Pale, 2007., str. 69

- Opštenaučne metode

''Opštenaučnim metodama smatraju se one metode koje se, kao celine, koriste ili se mogu koristiti za sticanje naučnog saznanja u svim naukama i svim naučnim disciplinama.''[4] Primenjene opštenaučne metode su: statistička, hipotetičko - deduktivna i komparativna metoda.

- Metode i tehnike prikupljanja podataka

Metode i tehnike prikupljanja podataka su deo naučnog metoda koji podrazumeva :''ocenu, sređivanje, obradu podataka i zaključivanje na osnovu njih.''[5] Primenjene metode i tehnike prikupljanja podataka su: statistička, metoda analize sadržaja.

Hipoteze istraživanja

Hipotetički deo istraživanja čine sledeće hipoteze:

Glavna hipoteza : Analiza finansijskih izveštaja i dobijeni rezultati u osnovi determinišu strategijsko upravljanje korporacijom.

Glavna hipoteza se operacionalizuje na sledeće posebne hipoteze:

- Definisanjem korporativnog upravljanja i sagledavanje problema korporativnog upravljanja doprineće se unapređenju kvaliteta upravljanja.

- Međunarodni računovodstveni standardi i Međunarodni standardi finansijskog izveštavanja definišu izradu finansijskih izveštaja sa ciljem postizanja transparentnosti, jednoobraznosti i uporedivosti finansijskih izveštaja.

- Finansijsko izveštavanje predstavlja efikasan način informisanja eksternih korisnika o poslovanju kompanija.

- Analizom finansijskih izveštaja dobija se potrebna informaciona podloga, čijom primenom u procesu planiranja, odlučivanja i kontrole se postiže veća efikasnosti korporativnog upravljanja.

- Finansijski pokazatelji određuju finansijsko stanje kompanije.

[4] Miljević M., Skripta iz metodologije naučnog rada, Univerzitet u istočnom Sarajevu, Filozofski fakultet, Pale, 2007., str. 147
[5] Isto, str.190

Struktura rada

U skladu sa predmetom istraživanja, ciljevima i postavljenim hipotezama ovog rada, formirana je određena konceptuelizacija, odnosno struktura rada.

U prvom delu rada „Korporativno upravljanje“ razmatrana su obeležja kompanija, prikazan je pojam i značaj sistema korporativnog upravljanja.Prikazani su problemi koji se javljaju u njegovoj primeni, efekti i benefiti koje kompanija može ostvariti primenom korporativnog upravljanja.

U drugom delu rada prezentovana je primena i uloga analize finansijskih izveštaja u sistemu korporativnog upravljanja. Sagledana je informaciona osnova dobijena finansijskom analizom i njena korisnost sa aspekta upravljačkih aktivnosti menadžmenta kompanije. U ovom delu rada prikazano je i na koji način vlasnici kapitala mogu informacije finansijskog izveštavanja i finansijske analize upotrebiti da bi stimulisali, ali i kontrolisali profesionalne menadžere u vođenju kompanije.

U trećem delu rada određen je pojam analize finansijskih izveštaja, koji su njeni ciljevi i ko su korisnici analize. Dat je teorijski prikaz opšte finansijske analize, racio analize, pokazatelja, kao i analize neto obrtnog fonda i cash flow analize.

U četvrtom delu rada, koji je i najobimniji, najpre su date opšte informacije o posmatranim kompanijama, njihov istorijat, opis delatnosti. Zatim je predstavljena primena metode analize finansijskih izveštaja na izabrane kompanije, odnosno njihove finansijske izveštaje, a to su Bambi a.d., Dijamant a.d. i Imlek a.d. Dobijeni pokazatelji su analizirani u cilju utvrđivanja finansijskog i prinosnog položaja datih kompanija.

U petom delu rada izvršena je komparativna analiza dobijenih rezultata analiziranih kompanija i predstavljen je značaj koji dobijeni podaci mogu imati u korporativnom upravljanju tih kompanija. Upoređene su struktura i dinamika imovine, sredstava, prihoda i rashoda koje su kompanije ostvarile u posmatranim obračunskim periodima, takođe je vršeno poređenje i dobijenih finansijskih pokazatelja kompanija.

U poslednjem delu rada sadržan je zaključak u istraživanju, u skladu sa postavljenim hipotezama, i izložena je literatura koja je korišćena u toku rada.

PRVI DEO

KORPORATIVNO UPRAVLJANJE

1. OSNOVA OBELEŽJA KOMPANIJA

Pod terminom korporacija se podrazumeva preduzeće koje je organizovano kao akcionarsko društvo, kao najkompleksniji vid organizovanja jednog privrednog društva. Razvoj akcionarskih društava nastao je usled potrebe da se manji iznosi kapitala koncentrišu na jednom mestu, kako bi se iskoristili za rast i razvoj ekonomski snažnog privrednog društva, i ulaganja u skupe investicije i projekte. Stvaranjem ekonomski i organizaciono komleksnih entiteta stvoreni su uslovi za razvoj privrede, nastanak i razvoj pojedinih privrednih grana, stvaranje i primena modernih i skupih tehnika i tehnologija.

S obzirom da je u akcionarskim društvima osnovni kapital podeljen na akcije to znači da u ovim privrednim društvima postoji veliki broj vlasnika kapitala (akcionari). Vlasnici ne raspolažu odgovarajućim znanjem, iskustvom i veštinama, a često nisu ni zainteresovani, da bi upravljali i vodili kompleksne entitete kao što su korporacije. Upravljanje i vođenje korporacije se prepušta stručnjacima, odnosno profesionalnim menadžerima, što je važno obeležje ovih privrednih društava.

Razdvojenost vlasništva od upravljanja predstavlja prednost korporacija u odnosu na druga privredna društva, jer na taj način dobijaju profesionalno i stručno upravljanje društvom. Ova prednost, međutim, stvara konflikt među vlasnicima i menadžerima, jer i jedna i druga strana imaju različite interese. Ovaj konflikt uslovio je stvaranje sistema korporativnog upravljanja.

Akcionarska društva mogu biti osnovana različitim načinima i sistemima. „Postoje dva sistema osnivanja akcionarskog preduzeća: sistem slobodnog osnivanja i sistem prethodnog odobrenja.“[6] Kod prvog sistema osnivanje je moguće ukoliko su ispunjeni svi zakonski uslovi, dok je kod drugog potrebno da osnivanje odobre nadležne institucije. „Načini osnivanja akcionarskih preduzeća su: simultano i sukcesivno osnivanje.“[7] Razlika je što kod simultanog osnivanja osnivači vrše otkup akcija, dok se kod sukcesivnog jedan broj akcija iznosi na tržište.

Važno obeležje akcionarskih preduzeća je što u slučajevima kada se javi potreba za pribavljanjem dodatnog kapitala, mogu ga obezbediti putem prodaje akcija na finansijskom tržištu. Kupovinom akcija stiče se vlasništvo nad delom preduzeća i pravo na dividendu. Pri čemu akcionari imaju ograničenu odgovornost, odnosno odgovaraju samo u visini kapitala koji su uložili u akcije, što je još jedno od bitnih obeležja korporacija.

[6] Pokrajčić D., Ekonomika preduzeća, Čigoja, Beograd, 2002., str.16
[7] Isto, str.16

2. POJAM KORPORATIVNOG UPRAVLJANJA

Kompanija predstavlja najsloženiji i najznačajniji oblik organizovanja preduzeća u savremenim uslovima poslovanja. Korporativno upravljanje predstavlja značajan sistem upravljanja i kontrole savremenih kompanija, bez obzira na delatnost kojom se bave i njihovu veličinu. U ekonomskoj teoriji korporacije se najčešće definišu kao društvo kapitala, koje predstavlja skup različitih grupa koje imaju određeni interes i nazivaju se stejkholderi, a čine ih akcionari, menadžment, investitori, kreditori, kupci, dobavljači, zaposleni, kao i državne institucije. Razvoj savremenih, modernih korporacija uslovio je nastanak i razvoj korporativnog upravljanja.

Osnovna karakteristika kompanija je odvojenost vlasništva nad kapitalom od funkcije upravljanja, koja potiče otuda što je najčešći slučaj da vlasnici kapitala odnosno akcionari, ne poseduju odgovarajuće sposobnosti i kvalifikacije već angažuju stručnjake tj. menadžere za upravljanje kompanijom. Pojam i problemi korporativnog upravljanja se vezuje samo za ona preduzeća u kojima upravljanje ne vrše vlasnici, već profesionalni menadžeri. Korporativno upravljanje se bavi odnosima koji se razvijaju i nastaju između vlasnika i menadžera.

Kada se vrši poređenje kompanija i drugih organizacionih oblika preduzeća, uočava se važna prednost u korist kompanija, a ogleda se u mogućnostima kompanija da pribavljaju dodatni kapital putem emitovanja i plasiranja akcija na finansijskom tržištu. Na taj način kompanije povoljnije pribavljaju potrebna sredstva nego što bi to ostvarile zaduživanjem. Pri tome akcije kompanije se potencijalno mogu naći u posedu velikog broja akcionara što znači da vlasnički kapital može biti diverzifikovan.

Uspostavljanjem korporativnog upravljanja u kompanijama se vrši raspodela prava i obaveza, propisuju se pravila i načini odlučivanja o korporativnim pitanjima, određuje se strategija za realizaciju postavljeni ciljevi, utvrđuju sredstva potrebna za obavljanje poslovnih aktivnosti, i takođe obezbeđuje kontrola rezultata koji se ostvaruju njegovom primenom. Usvajanjem i primenom sistema korporativnog upravljanja kompanija se usmerava u pravcu što efikasnijeg korišćenja raspoloživih resursa kako bi ostvarila korporativne ciljeve i vlasničke interese.

Ne postoji jedinstvena definicija korporativnog upravljanja koja se može primeniti na sve pravne i ekonomske sisteme i potencijalne situacije. Često se navodi da pod sistemom korporativno upravljanje treba shvatati određenu strukturu kojom se uspostavlja raspodela prava i obaveza stejkholdera, određeni procesi upravljanja i rukovođenja kompanijom kako bi se ostvario cilj njenog postojanja.

Kao opšteprihvaćena definicija navodi se definicija koja je data u Izveštaju Komiteta o finansijskim aspektima korporativnog upravljanja:

''Korporativno upravljanje je sistem upravljanja i kontrole kompanijma. Odbor direktora je odgovoran za upravljanje kompanijama. Uloga akcionara u upravljanju je da imenuju direktore i revizore, i da obezbede ustanovljavanje odgovarajuće strukture upravljanja. Odgovornosti direktora obuhvataju ustanovljavanje strateških ciljeva kompanije, omogućavanje vođstva kako bi se oni implementirali, kontrolu upravljanja biznisom i izveštavanje akcionara i upravljanje. Radnje odbora podvrgnute su zakonima, propisima i akcionarima na skupštini.''[8]

Organizacija za ekonomsku saradnju i razvoj (OECD) definiše korporativno upravljanje na sledeći način:

''Korporativno upravljanje je sistem upravljanja i kontrole korporacijama. Struktura korporativnog upravljanja određuje raspodelu prava i odgovornosti između različitih učesnika u korporaciji, kao što su: odbor direktora, menadžeri, akcionari i drugi nosioci interesa; ističe pravila i postupke za donošenje odluka u vezi sa poslovanjem kompanije. Ovako postupajući, kompanija obezbeđuje strukture putem kojih se postavljaju ciljevi kompanije, i sredstva za ostvarivanje ovih ciljeva i monitoring poslovanja.''[9]

Sistemom korporativnog upravljanja treba ostvariti balans između interesa vlasnika kapitala odnosno akcionara i menadžera kako bi se ostvarili dugoročni ciljevi kompanije i njena održivost.Brojna empirijska istraživanja koja su se bavila korporativnim upravljanjem i efektima koje ono ostvartuje, pokazala su da znatno bolje rezultate imaju one kompanije koje primenjuju sistem korporativnog upravljanja, pa se danas ni ne može zamisliti uspešna kompanija a da ga ne primenjuje i ne razvija njegov kvalitet.

Dobro korporativno upravljanje podrazumeva ravnotežu interesa angažovanih menadžera i vlasnika kompanije, a da se pri uspostavljanju date ravnoteže ne naruši poverenje investitora, kreditora, zaposlenih, kupaca, dobavljača, i drugih interesnih grupa.

3. OSNOVNI PROBLEMI KORPORATIVNOG UPRAVLJANJA

Osnovni problem, kada je u pitanju korporativno upravljanje, sagledava se u odnosu na već pomenutu činjenicu da se ovaj način upravljanja uspostavlja u preduzećima koja su po svom organizacionom obliku akcionarska društva. Kako je karakteristično da u okviru akcionarskih društava postoji veliki broj vlasnika, pri čemu oni nemaju adekvatno znanje i iskustvo za upravljanje poslovanjem tako velikih sistema kao što su kompanije, otuda proizilazi i glavni uzrok problema korporativnog upravljanja.

[8] IFC, Korporativno upravljanje, IFC, Podgorica, 2009., str.7
[9] Isto, str.8

Proces upravljanja kompanijom prepušta se profesionalnim menadžerima.Planiranje, odlučivanje, organizovanje, nadzor i kontrola, kao i sve druge aktivnosti u okviru upravljanja angažovani menadžeri bi trebali da sprovode u pravcu koji je u interesu vlasnika koji su ih za te poslove angažovali. U praksi međutim često dolazi do suprotnog razvoja situacije, odnosno razvija se potencijalni sukob interesa između menadžera i akcionara. U teoriji ovaj problem je poznat kao agencijski problem.

''Principal – agent problem nastaje, ako agent (menadžer), koji ima više informacija i znanja od principala (vlasnika), to koristi da bi ostvario ishod koji odgovara njemu, a koji nije u interesu principala.''[10] Principal – agent problem je prisutan u svim kompanijama, odnosno akcionarskim društvima zbog razdvojenosti vlasništva od funkcije upravljanja i kontrole.

Iako vlasnici profesionalni menadžment angažuju sa ciljem da donosi odluke i upravlja u skladu sa njihovim interesima, čest je slučaj da je u praksi delovanje menadžmenta upravo suprotno, odnosno usmereno je ka ostvarenju njihovih ličnih ciljeva. Kao primer sukoba možemo navesti da je ostvarenje povećanja tržišne vrednosti kompanije u interesu akcionara kompanije, u skladu sa tim vlasnici očekuju da menadžeri donose odluke kojima će doprineti ostvarenju tog cilja. Međutim s druge strane, ukoliko je osnova za povećanje plata menadžmenta maksimizacija veličine kompanije, doći će do sukoba interesa. Menadžeri u toj situaciji mogu upravljati i usmeravati poslovanje u pravcu uvećanja veličine kompanije i naneti štetu interesima akcionara, ali sa druge strane ostvariti lični interes. U praksi se za rešavanje ovih problema često koriste različiti sistemi bonusa, beneficija i privilegija za menadžere kako bi se motivisali da rade u interesu dugoročnog uspeha kompanije.

Jedan od problema koji se javlja u korporativnom upravljanju je tzv. asimetrična informisanost. ''Asimetrična inforimasnost znači da principal i agent ne raspolažu sa istim informacijama, tj. oni su nejednako inforimasni.''[11]Drugim rečima, u praksi se u najvećem broju slučajeva dešava da menadžmentraspolaže sa višeinformacija kada su u pitanju poslovne aktivnosti, poslovni pokazatelji, potencijalne šanse i mogućnosti, ili problemi i opasnosti koji postoje u kompaniji, u odnosu na akcionare.

Iako su finansijski izveštaji kao izvor osnovnih informacija o poslovanju, transparentni i dostupni, uvek postoje određene interne informacije i podaci koji su dostupni samo menadžerima. Zbog neodgovarajuće informisanosti vlasnici dolaze u poziciju sa koje je često teško procenitirad menadžera, tačnije da li menadžeri rade u skladu sa njihovim interesima ili u prvi plan stavljaju sopstvenu korist i lični interes.

Agencijski problem dovodi do stvaranja agencijskih troškova, što ima za posledicu smanjenje efikasnosti korporativnog upravljanja i pad tržišne vrednosti kompanije. U uslovima kada su vlasnici neadekvatno informisani te nemaju mogućnost da u potpunosti kontrolišu način

[10]Pokrajčić D., Ekonomika preduzeća, principi i ciljevi, Ekonomski fakultet, Beograd, 2010. str.275
[11] Isto, str.276

na koji se vrši upravljanje kompanijom, a menadžeri informacionu asimetriju zloupotrebljavaju u sopstvenu korist, dolazi do umanjenja efikasnosti sistema korporativnog upravljanja. Kao moguće rešenje problema i smanjenje agencijskih troškova potrebno je na duge staze uspostaviti balans i uskladiti interese menadžera i vlasnika, i tomotivisanjem menadžmenta primenom raspoloživih mehanizama podsticaja.

U okviru korporativnog upravljanja javlja se još jedan problem koji je definisan kao " principal-principal " problem.Suština ovog problema je postojanje konflikta između jednog, većinskog vlasnika koji postavlja menadžment i u potpunosti kontroliše kompaniju, upravljajući prema svojim interesima, s jedne strane,dok sa druge strane imamo veći broja malih akcionara koji nisu u mogućtida se izbore za sopstvene interese i nemaju interes da se suprotstave akcijama većinskog vlasnika i menažmenta.

Klasični načini zloupotrebe kontrole nadfirmom na račun manjinskih vlasnika su:

- preterana zarada menadžera/kontrolnog vlasnika,
- poslovi kontrolnog vlasnika, sa njim povezanih lica ili njegove druge firme sa društvom koji su nepovoljni za društvo,
- upotreba insajderskih informacija u ličnom interesu i
- dilutiranje manjinskih paketa akcija kroz integraciju firmi.[12]

Postoje različiti načini da se razreši konflikt koji se javlja u okviru „principal – principal" problema, i većina zemalja je razvila rešenja koja su u skladu sa njenim ekonomskim i privrednim uslovima. Reč je o složenom problemu gde lako može doći do ugrožavanja jednakosti prava akcionara, ukoliko se previše poveća zaštita malih akcionara. Problem se može rešiti unapređenjem korporativnog upravljanja i prava manjinskih akcionara.

Problemi u okviru sistema korporativnog upravljanja mogu biti prouzrokovani konfliktima koji se mogu javiti između različitih interesnih grupa u kompaniji, kao na primer, banke i kreditori preduzimaju mnogo veće mere opreza od menadžera, jer je u njihovom interesu da se ostvari što manjikreditni rizik, i samim tim njihova težnja je i da odluke menadžera sadrže što manje rizika, za razliku od menadžera. Takođe treba uzeti u obzir i zaposlene u kompaniji čiji interes je stabilnost radnih mesta, te je i u njihovom interesu da menadžment poslovanje izlaže što manjem riziku.

[12] Mijatović B., Korporativno upravljanje: pet godina kasnije, Centar za liberalno – demokratske studije, Beograd, 2008., str.13

4. MODELI KORPORATIVNOG UPRAVLJANJA

Način na koji je korporacija organizovana, odnosno izabrani model organizacije, će svakako predstavljati relevantan faktor kada je u pitanju njen uspeh, konkurentnost na tržištima na kojima učestvuje i efikasnost koju ostvaruje u poslovanju. Korporativno upravljanje je razvijano na različite načine i u različitim uslovima. U praksi se korporativno upravljanje može sprovoditi u vidu nekoliko modela, u zavisnosti od načina na koji je organizovano vođenje poslova i kontrole, razlikujemo sledeće pristupe ili modele korporativnog upravljanja:

1.jednostepeni (jednodomni, monistički, anglosaksonski),

2.dvostepeni (dvodomni, dualistički, kontinentalni), i

3. mešoviti.

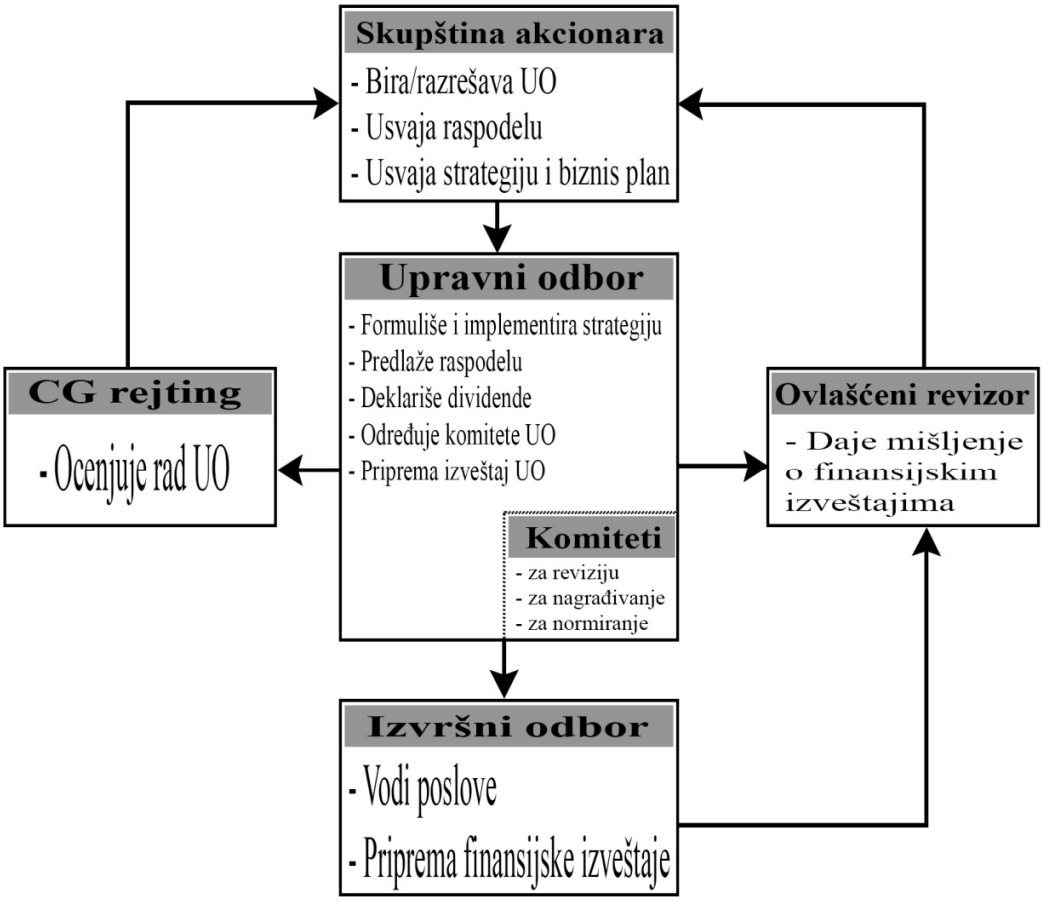
Jednostepeni ili anglosaksonski model korporativnog upravljanja je usvojen u zemljama u kojima postoji razvijeno i likvidno tržište kapitala, tj. karakterističan je za SAD, Veliku Britaniju, Australiju, Francusku i Italiju. Kompanije koje primenjuju jednostepeni model upravljanja se kotiraju na berzi i karakteriše ih razuđena vlasnička struktura tj. disperzovano vlasništvo koje podrazumeva veliki broj akcionara. Kod kompanija sa ovim modelom korporativnog upravljanja vlasništvo je odvojeno od funkcije kontrole, što znači da akcionari nemaju mogućnost direktnog upravljanja kompanijom već to u njihovo ime vrše odbor direktora i angažovani menadžment.

Jednostepeni model korporativnog upravljanja podrazumeva postojanje jedinstvenog odbora direktora - upravnog odbora, čiji zadatak jeste da vrši monitoring rada postavljenog menadžmenta. Upravni odbor se sastoji od izvršnih direktora koji su zaposelni u korporaciji i neizvršnh direktora koji su članovi odbora, a nisu zaposleni u korporaciji niti za nju obavljaju bilo koju vrstu poslova. "Upravni odbor ima najmanje tri komiteta (za reviziju, za nagrađivanje i za nominiranje)."[13] U okviru anglosaksnonskog modela kontrolu mogu vršiti nezavisni, interni ili specijalni revizori, što znači da nadzorni odbor nije obavezan organ.

Kao jedno od obeležja ovog modela upravljanja je postojanje širokog spektra instrumenata koji se mogu koristiti za motivisanje uprave u vidu različitih bonusa, naknada i kompenzacija da upravljaju kompanijom u skladu sa interesima vlasnika kapitala, tj. kako bi se uskaldili interesi menadžmenta i vlasnika. Glavni izvor finansiranja kompanija sa jednostepenim modelom upravljanja jeste javna emisija akcija. Odlika ovog modela jeste da ukoliko uprava kompanije svoj posao obavlja neadekvatno i donosi štetne i neposlovne odluke, akcionari imaju jednostavnu mogućnost da pokrenu sudski postupak protiv uprave jer postoji jaka zaštita interesa manjinskih akcionara.

[13]Đuričin D., Janošević S., Kaličanin Đ., Menadžment i strategija, Ekonomski fakultet, Beograd, 2010., str.240

Grafikon br. 1. Jednostepeni model korporativnog upravljanja



Izvor: Đuričin D., Janošević S., Kaličanin Đ., Menadžment i strategija, Ekonomski fakultet, Beograd, 2010., str.240

Način funkcionisanja jednostepenog modela korporativnog upravljanja prikazan je na grafikonu br. 1. S obzirom da se ovaj model razvijaja u uslovima razvijenog tržišta kapitala i da kompanije sa ovim modelom imaju veliki broj akcionara, on omogućava menadžerima različite mogućnosti i slobodu u donošenju odluka da rade u svoju korist i za sopstvene interese. Ključni problem anglosaksonskog modela je ostvarivanje ciljeva menadžmenta na štetu profitabilnosti i efikasnosti kompanije, zbog čega se konstantno razvijaju mehanizmi i sistemi plaćanja menadžmenta prema kvalitetu ostvarenih rezultata.

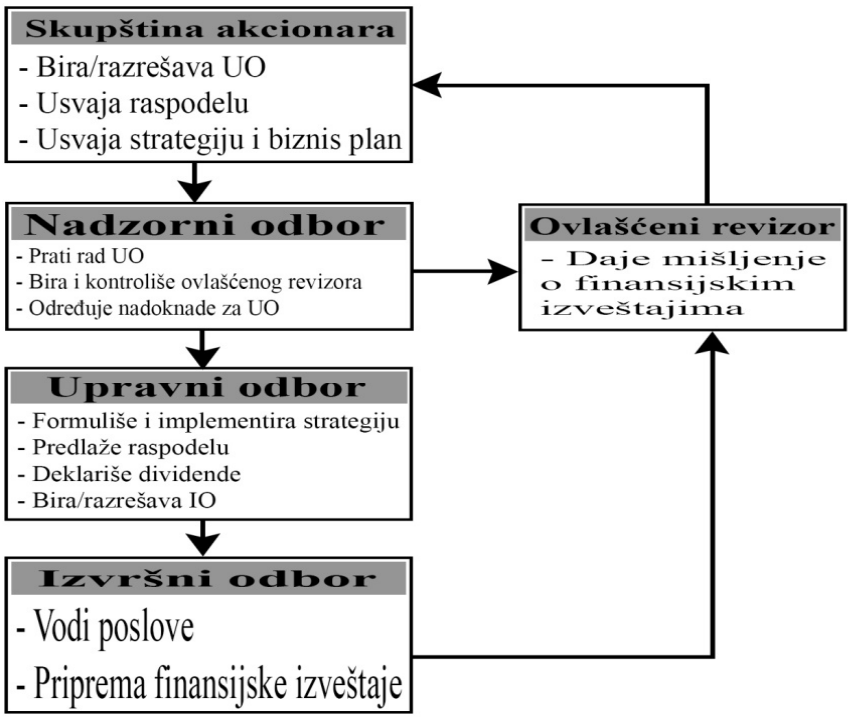
Dvostepeniili kontinentalni model korporativnog upravljanja, za razliku od jednostepenog modela, se koristi u korporacijama koje posluju u zemljama sa manje razvijenim tržištem kapitala i zemljama u tranziciji. Dok je kod jednostepenog modela karakteristično

postojanje velikog broja akcionara, u okviru dvostepenog postoji koncentracija vlasništva, odnosno postojanje velikih većinskih akcionara. U okviru ovog modela postoji jedanili više većinskih akcionara koji ostvaruju kontrolu nad akcionarskim društvima. Većinski akcionari su članovi upravnog ili nadzornog odbora i na taj način mogu da kontrolišu rad menadžmenta u kompaniji. U kontinentalnom modelu su propisana dva odbora:

1. upravni odbor koji je sastavljen od insajedera odnosno izvršnih direktora koji su odgovorni za vođenje poslova i zastupanje društvai

2.nadzorni odbor koji nema ni jednog insajdera, i sastavljen je od predstavnika zaposlenih radnika i predstavnika akcionara.[14]

Grafikon br. 2. Dvostepeni sistem sa dominacijom nadzornog odbora



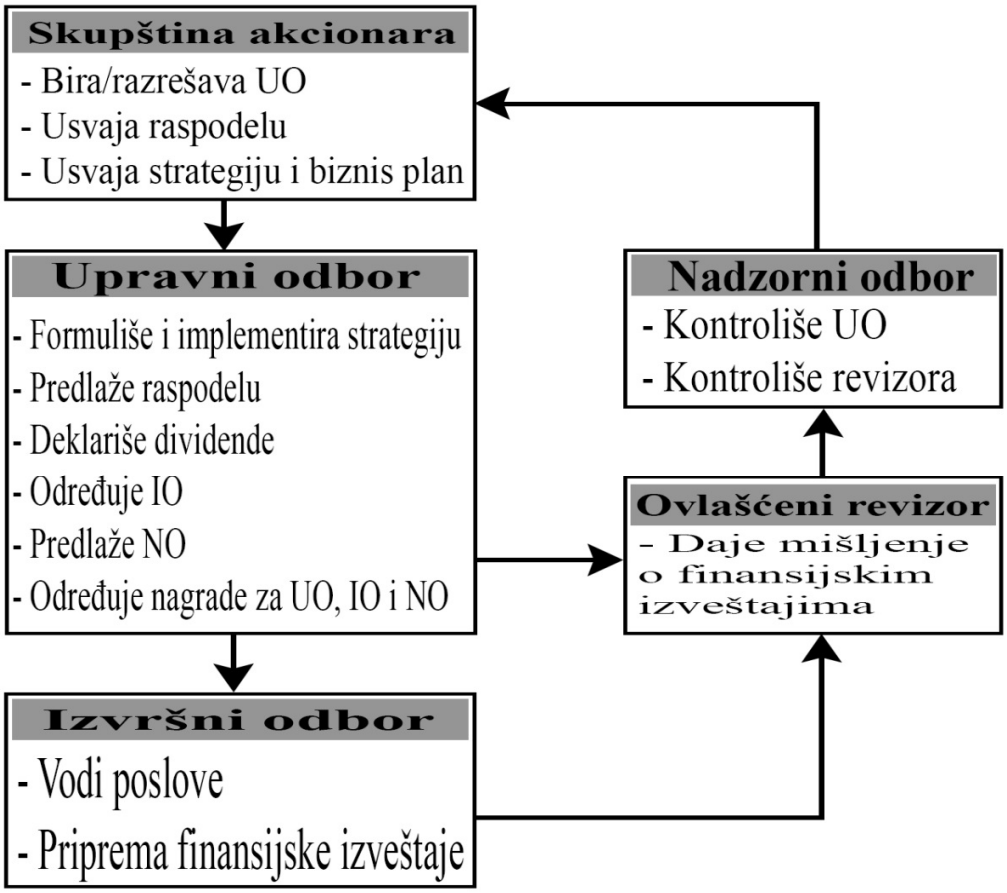
Izvor: Đuričin D., Janošević S., Kaličanin Đ., Menadžment i strategija, Ekonomski fakultet, Beograd, 2010., str.241

Na grafikonu br. 2 prikazan je dvostepeni model sa dominacijom nadzornog odbora. Skupština akcionara bira i razrešava nadzorni odbor, koji predstavlja najviši organ upravljanja i

[14] Mihalik M., Korporacijsko upravljanje i modeli korporacijskog upravljanja, Časopis "Bankarstvo", Udruženje banaka Srbije, broj 9 – 10 2006, str. 38

kontrole.Članove upravnog odbora, bira izvršni odbor. Pored kontrole od strane izvršnog odbora, postoji i kontrola koju vrše nezavisni revizori.

Grafikon br. 3. Dvostepeni sistem sa dominacijom upravnog odbora



Izvor: Đuričin D., Janošević S., Kaličanin Đ., Menadžment i strategija, Ekonomski fakultet, Beograd, 2010., str.241

Model dvostepenog korporativnog upravljanja sa dominacijom upravnog odbora prikazan je na grafikonu br. 3. Kod ove varijante dvostepenog modela upravljanja skupština akcionara bira i razrešava upravni odbor, koji kontroliše rad menadžera, i predlaže nadzorni odbor, prisutan je u pojedinim privredama u tranziciji.

Dvostepeni sistem odbora podrazumeva koncentrisano vlasništo, pa samim tim funkcija nadzora i kontrole nije dovoljnorazdvojena od funkcije upravljanja. Nadzorni odbor je nadzorni

organ i biraju ga vlasnici,a nadzorni odbor bira, razrešava i kontroliše članove upravnog odbora.Većinski vlasnici izborom nadzornog odbora utiču i na izbor upravnog odbora, i na taj način mogu da kontrolišu menadžment i tako podsticati ostvarenje sopstvenih interesa, na štetu manjinskih akcionara. Koncentrisano akcionarstvo umanjuje prava akcionara.

Još jedna razlika u odnosu na prethodni model, ogleda se u činjenici da kod dvostepenog modela korporativnog upravljanja ne postoje dovoljno razvijeni instrumenti motivacije menadžmenta, odnosno bonusi i beneficije nisu na nivou prethodnog modela. Neprijateljska preuzimanja kompanije od strane uspešnije konkurentske kompanije se retko dešavaju.

Dok jednostepeni model zahteva razvijenost tržišta kapitala, dvostepeni se razvija u uslovima slabije razvijenog tržišta pa se usled toga kao izvor finansiranja javljaju bankarski krediti umesto da se potrebni kapital pribavlja emitovanjem akcija.Banke se mogu javiti u ulozi kreditora, akcionara, ulagača, emitenta dužničkih i vlasničkih hartija od vrednosti.

Mešoviti model je u stvari mešavina jednostepenog i dvostepenog modela. "U okviru mešovitog modela može postojati jednodomni model odnosno izvršni (upravni) odbor direktora koji bira skupština akcionara, i dvodomni model odnosno upravni i nadzorni odbor gde nadzorni odbor bira skupština, a on zatim bira upravni odbor."[15]

5. EFEKTI KORPORATIVNOG UPRAVLJANJA

Globalna ekonomska kriza, koja je rezultat kraha izvesnih finansijskih institucija, je znatno doprinela da se shvati potreba i značaj dobrog korporativnog upravljanja, kao i da se aktuelizuje pitanje unapređenja njegovog kvaliteta.Postoje razne studije koje su se bavile pitanjem korporativnog upravljanja i koji su to njegovi pozitivni efekti i čemu sve može doprineti njegova primena.Svakako da pozitivni efekti kojinastaju njegovom primenom i uspostavljanje dobrog upravljanja korporacijama su višestruki.

Za kompanije je karakteristično da ne raspolažu uvek sa dovoljno resursa i kapitala. Investitori pre nego što donesu odluku o ulaganju u neku kompaniju sprovode kompleksne analize kako bi se zaštitili od potencijalnih gubitaka i u što većoj meri smanjili rizik pri ulaganju sredstava. Kompanije koje uspostave kvalitetno korporativno upravljanje, posluju transparentno i snabdevaju investitore informacijama potrebnim za donošenje odluka o investiranju, svakako ostvaruju veći stepen poverenja kod potencijalnih ulagača.

Jedna od najpoznatijih konsalting kompanija u svetu McKinsey & Company su se u jednom od svojih istraživanja bavili kvalitetom korporativnog upravljanja i njegovim značajem za investitore. U okviru te studije utvrđeno je da kada investitori analiziraju kompanije, ukoliko

[15] Vasiljević M., Korporativno upravljanje: pravni aspekt, Pravni fakultet, Beograd, 2007., str 47

svaka od njih ima povoljne i identične pokazatelje na osnovu koji ih vrednuju, investitori će se odlučiti za ulaganje u onu kompaniju u kojoj se ostvaruje kvalitetnije i efikasnije upravljanje.

Stvaranjem uspešne kompanijesa efikasnim upravljanjem, privlačenjem investitora, menadžment obezbeđuje potrebne resurse za funkcionisanje kompanije i ostvarivanje ekonomskih ciljeva zbog kojih je i osnovana. Međutim, na ovaj način jačanjem i razvijanjem tržišta kapitala se ostvaruju i povoljni efekti na nacionalnu ekonomiju.Jačanje tržišta kapitala zahtevaće i sve veći i kvalitetniji razvoj korporativnog upravljanja.

‘’Značajan motiv za kompaniju da uspostavi ili primjenjuje principe korporativnog upravljanja je taj što na taj način smanjuju pretpostavljeni rizik i imaju veću mogućnost da privuku dodatni spoljni kapital za realizaciju poslovnih ideja za koje nemaju sopstvena sredstva.’’[16]Kompanije koje unapređuju svoje korporativno poslovanje umanjuju rizike koji postoje u poslovanju, smanjenjem potencijalnih rizika kompanija postaje privlačnija i atraktivnija za investiranje.Cena kapitala zavisi od nivoa rizika kojem je kompanija i njeno poslovanje izloženo, te uz veći rizik ide veća cena kapitala, i obrnuto. Na ovaj način će se obezbediti i bolja konkurentnost i tržišna pozicija kompanije.

Uspostavljanjem sistema korporativnog upravljanja omogućava da se napravi jasna podela zadataka, nadležnosti i odgovornosti u kompaniji. To će obezbediti racionalizaciju i bolju efikasnost radnih procesa, što će se odraziti na poslovne performanse kompanije, odnosno ostvariće se niži troškovi i samim tim uspešnije poslovanje.U korporaciji u kojoj se uspostavi dobro korporativno upravljanje razvijaju se strategije za donošenje dobrih strategijskih odluka. Proces donošenja odluka je racionalniji i efikasniji.Nadzor i monitoring sprovođenja odluka je kvalitetniji.Na taj način se obezbeđuje uspešnije poslovanje uz ostvarenje definisane strategije, postavljenih ciljeva i napretka kompanije.

Uvođenjem korporativnog upravljanja kompanija će kroz praćenje rizika, uspostavljanja dobre organizacije i korporativne kulture povećati svoju produktivnost. Kroz optimizaciju procesa poslovanja, obezbeđenja većeg stepena kontrole i usvajanja jasne poslovne strategije omogućiti postizanje veće efikasnosti i profitabilnosti na duže staze.

Efikasno i kvalitetno upravljanje doprineće da kompanija razvije određeni ugled na tržištu, što će svakako postati deo goodwill-a, odnosno deo njene imovine. Goodwill je vrednost iznad knjigovodstvene vrednosti preduzeća koju kupac plaća prilikom njegove kupovine.Na taj način stvaranje dobrog imidža i reputacije kompanije se doprinosi povećanju njene vrednosti. Dobra reputacija i poverenje koje kompanija uživa na tržištu joj može omogućiti i ostvarivanje većeg profita.Svakao da je korist od korporativnog upravljanja višestruka, i neophodno je da kompanije to na vreme uvide kako bi pristupili njegovom usvajanju i razvijanju. Važno je u tom procesu da se primenjuju principi i standardi korporativnog upravljanja, ali i poštovanje zakonske regulative, kako bi zaštita interesa akcionara i investitora bila na potrebnom nivou.

[16] IFC, Korporativno upravljanje, IFC, Podgorica, 2009., str. 13

DRUGI DEO

PRIMENA ANALIZE FINANSIJSKIH IZVEŠTAJA U KORPORATIVNOM UPRAVLJANJU

1. ZNAČAJ FINANSIJSKOG IZVEŠTAVANJA U UPRAVLJANJU KOMPANIJOM

Dinamične promene u okruženju u kome kompanija posluje u današnje vreme, kao što su globalizacija tržišta i konkurencije, visok stepen liberalizacije međunarodne trgovine i finansiranja, kao i razvoj novih tehnika i tehnologija, dovode do promena u strukturi ekonomije u celini, što prouzrokuje promene u samoj kompaniji koja na taj način dobija nove mogućnosti za razvoj. U cilju održivosti i opstanka na tržištu i razvoja potrebne konkurentnosti menadžment kompanije mora u skladu sa promenama da prilagođava svoje poslovanje i unapređuje proces upravljanja, odlučivanja i kontrole.

Da bi u ovako intenzivnim uslovima menadžment uspešno upravljao kompanijom, njenim performansama i uspeo da stvori prinos za vlasnike, neophodno je da raspolaže adekvatnom i kvalitetnom informacionom osnovom. Za realizaciju postavljenih ciljeva, ostvarivanje poslovne strategije, neophodno je da organi upravljanja kompanijom vrše prikupljanje i analizu svih informacija koje su relevantne za poslovanje kompanije.

Računovodstveni sistem obuhvata sve poslovne događaje i transakcije koje se odvijaju u okviru kompanije, ali i iz njenog odnosa sa okruženjem. U okviru računovodstvenih sistema kao finalni proizvod stvaraju se finansijski izveštaji putem kojih svi zainteresovani za poslovanje kompanije dobijaju relevantne informacije. Podaci i informacije koji su sadržani u finansijskim izveštajima imaju višestruki značaj za menadžment, investitore, kreditore, poslovne partnere, zaposlene i državne organe.U finansijskim izveštajima podaci koji su prezentovani moraju biti relevantni, pouzdani i objektivni, jer se na osnovu njih donose različite ekonomske odluke.

Sa pojavom korporativnih preduzeća raste značaj i uloga finansijskog izveštavanja. ''Profesionalizacija uprave, uslovljena podvajanjem vlasništva od upravljanja preduzećem, i izražena disperzija vlasništva, koja značajno udaljava akcionare od stvarnih dešavanja u preduzeću, proširili su značaj finansijskih izveštaja.''[17]

Korporativno finansijsko izveštavanje predstavlja bogat i važan izvor informacija i za vlasnike kapitala i za menadžment kompanije. Uzimajući u obzir činjenicu da u kompanijama vlasnici kapitala ne vrše funkciju korporativnog upravljanja, već je ona poverena profesionalnom menadžmentu njihova sposobnost i stručnost u vođenju kompanije se najčešće procenjuje na osnovu vrednosti i pokazatelja koji su prikazani u finansijskim izveštajima.

[17] Malinić D., Milićević V., Stevanović N., Upravljačko računovodstvo, Univerzitet u Beogradu, 2012., str. 43

Ukoliko vlasnici kapitala uvidom u finansijske izveštaje nisu zadovoljni postignutim rezultatima, ukoliko nije postignuta željena finansijska struktura, ako se stvaraju negativni novčani tokovi, ne ostvaruje očekivan prinos, oni mogu doneti odluku o otpuštanju menadžera. S druge strane, kada menadžment realizuje usvojene ciljeve i sprovodi usvojene strategije, ostvaruje pozitivne i visoke rezultate poslovanja, tada stiče pravo na određene bonuse i beneficije.Da bi menadžment ostvario postavljene ciljeve neophodno je da se njihove upravljačke aktivnosti temelje na računovodstvenoj informacionoj podlozi.

U procesu korporativnog upravljanja menadžeri moraju biti upoznati sa kretanjem imovine, kapitala, obaveza, prihoda, rashoda, profitabilnosti i drugih informacija koje su sadržane u finansijskim izveštajima, jer na toj osnovi dosnose niz različitih odluka. Prihvatljivost većine odluka, kratkoročnih i dugoročnih, se može proceniti analizom projekcije njihovog uticaj na pojedine pozicije i njihove vrednosti prikazane u korporativnim finansijskim izveštajima.

Da bi menadžment bio uspešan u procesu korporativnog upravljanja, jedna od osnovnih pretpostavki jeste da korporativne finansijske izveštaje razumeju i analiziraju. Finansijskom analizom tih izveštaja utvrdiće se gde se kompanija i njeno poslovanje nalaze u sadašnjem momentu, ali se može predvideti i projektovati buduće finansijsko stanje. Putem analize menadžment može spoznati slabosti koje postoje i preuzeti adekvatne mere i akcije u cilju njihovoh ublažavanja ili uklanjanja.

Ukoliko menadžment u procesu upravljanja donese odluku o investiranju, a pri tom kompanija ne raspolaže sa dovoljno sredstava za finansiranje investicija, obratiće se ili investitorima ili bankama. Korporativno finansijsko izveštavanje predstavlja osnovu za komunikaciju kompanije sa investitorima, kreditorima, i drugima koji imaju interes ili uticaj na poslovanje.

Da bi investitor doneo odluku da li da investira svoj kapital u neku kompaniju ili ne, potrebne su mu informacije koje potiču iz finansijskih izveštaja, kako bi stekao uvid u efikasnost upravljanja imovinom, likvidnost, finansijski položaj, finansijsku strukturu, i sl. Kreditorima su pored navedenih informacija, posebno značajni izveštaji o novčanim tokovima jer su oni osnova za finansiranje obaveza, odnosno kamate i otplate glavnice.

2. TRANSPARENTNOST I KVALITET FINANSIJSKIH IZVEŠTAJA

OECD Principi korporativnog upravljanja navode da: ''Okvir korporativnog upravljanja treba da obezbedi da se pravovremeno i tačno obelodanjuju sve materijalne činjenice vezane za kompaniju, uključujući finansijsku situaciju, rezultate, vlasništvo i upravljanje kompanijom.''[18]Drugim rečima obaveznost obelodanjivanja i transparentnosti informacija koje su relevantne za kompaniju i korporativno upravljanje treba da podstakne veću odgovornost menadžmenta da upravljanje vrši u skladu sa najboljom praksom korporativnog upravljanja.

Potreba da se obezbedi transparentnost u poslovanju kompanija, kako bi se obezbedila što veća zaštita interesa investitora i poverilaca i lojalna konkurencija na finansijskim tržištima učinili su finansijsko izveštavanje toliko važnim da se u sistemu finansijskog izveštavanja kao ključni faktori u nadzoru njihovog kvaliteta javljaju država, regulatorna tela, profesionalne i međunarodne organizacije i nezavisna tela.

Kompanija je u obavezi da obelodanjuje korporativne finansijske izveštaje koji su sačinjeni u skladu sa međunarodnim standardima finansijskog izveštavanja. Pored izveštaja kompanije objavljuju i druge informacije koje nisu sadržane u zvaničnim finansijskim izveštajima, a koje su važne za investitore i koje su u skladu sa njenim poslovnim interesom, npr. politika upravljanja rizicima, poslovna etika, i sl. ''Iskustveno je dokazano da režim informisanja akcionara i transparentnost relevantnih materijalnih činjenica ima direktan uticaj na privlačenje novih investicija, stabilnost postojećih investicija a time i uticaj na privredni razvoj i privrednu konkurentnost.''[19]

Otvorenost o aktivnostima kompanije je značajan element korporativnog upravljanja jer obelodanjivanjem informacija se utiče na percepciju kompanije i stvaranje određene reputacije. Na taj način kompanije investitorima ulivaju poverenje i privlače potrebna sredstva. Tržišne cene su zasnovane na informacijama, odnosno što je veći broj informacija kojima se raspolaže i transaprentnost, cene akcija kompanije se mogu bolje proceniti. Poznato je da se menadžment i njegova sposobnost upravljanja kompanijom često procenjuje na osnovu kretanja cena akcija.

Kvalitetno finansijsko izveštavanje sve više dobija na značaju. Danas je opšte prihvaćeno da kvalitetno finansijsko izveštavaje doprinosi sledećem:

- jačanju finansijskog sistema i kontrole,
- smanjenju rizika od finansijskih kriza i razvoju finansijskih tržišta,
- olakšava dobijanje bankarskih kredita i smanjuje troškove kreditiranja,
- boljoj projekciji budućih performansi preduzeća,
- boljoj oceni menadžmenta kompanije od strane akcionara,
- unapređenju ekonomskih integracija na regionalnom i na globalnom nivou, i sl.

[18] OECD, OECD Principi korporativnog upravljanja, Misija OEBS-a u Srbiji i Crnoj Gori, Beograd, 2004., str. 17
[19] Vasiljević M., Korporativno upravljanje:pravni aspekt, Pravni fakultet, Beograd, 2007., str. 108

Globalizacija tržišta kapitala i ekonomske integracije na globalnom nivou uslovile su potrebu za razvojem standarda na međunarodnom nivou da bi se obezbedila harmonizacija i uporedivost izveštaja na globalnom nivou. Primenom Međunarodnih računovodstvenih standarda i Međunarodnih standarda finansijskog izveštavanja dobijaju se finansijski izveštaji visokog kvaliteta, koji su ujednačeni po formi i sadržaju, i čija uporedivost je značajno olakšana.

Međunarodni računovodstveni standardi i Međunarodni standardi finansijskog izveštavanja razvijaju i unapređuju računovodstvenu praksu u procesu vrednovanja, priznavanja, prikazivanja i obelodanjivanja pozicija finansijskih izveštaja. Na ovaj način investitorima je olakšan pristup informacijama i promet kapitala, pa mogu lakše i jednostavnije da donose odluke na osnovu finansijskih izveštaja koji su formirani primenom Međunarodnih stanarda. Posebno je značajan MRS 1 - Prikazivanje finansijskih izveštaja, kojim se propisuje forma, struktura i drugi relevantni zahtevi prezentovanja finansijskih izveštaja.

3. PRIMENA ANALIZE FINANSIJSKIH IZVEŠTAJA U UPRAVLJAČKIM AKTIVNOSTIMA MENADŽMENTA

Upravljanje kompanijom podrazumeva preduzimanje upravljačkih aktivnosti putem kojih će se usmeravati ka ostvarenju ciljeva zbog kojih je osnovana. Akcionari, odnosno vlasnici kapitala, menadžmentu poveravaju upravljanje imovinom sa zadatkom da je uvećaju. Pred menadžere se postavljaju ciljevi da maksimiziraju tržišnu vrednost kompanije, povećaju profitabilnost i tržišno učešće.Da bi menadžment konkretizovao postavljene ciljeve i zadatke potrebno je da u procesu upravljanja što efikasnije izvršava,usklađuje i usmerava upravljačke aktivnosti.

Za uspešnu realizaciju aktivnosti u upravljanju je potrebna dobra informaciona osnova. Informacije koje su potrebne upravljačkoj funkciji potiču iz različitih sektora kompanije, kao što su marketing, proizvodnja, prodaja, itd.Isto tako važne su i one koje se dobijajuiz okruženja kompanije.Poseban značaj za potrebe upravljanja imaju informacije koje se dobijaju iz računovodstvenog informacionog sistema i koje su prezentovane u finansijskim izveštajima.

Međutim, treba napomenuti da koristi koje se ostvaruju odfinansijskih informacija dobijenih iz izveštaja i putem njihove analize zavisi od kvaliteta finansijskih izveštaja i sposobnosti menadžmenta da dobijene informacije iskoriste na što bolji način.

U procesu upravljanja menadžeri se susreću sa različitim problemima i pitanjima kakva je finansijska ravnoteža, u kom stepenu je kompanija izložena rizicima, kakva je struktura izvora finansiranja, i sl. Odgovore mogu dobiti uvidom u finansijske izveštaje i njihovom analizom. Za uspešno realizovanje upravljanja menadžment je prvenstveno zainteresovan za informacije do

kojih dolazi analizom finansijskih izveštaja a to su stanje likvidnosti, solventnosti i profitabilnosti kompanije.

Okruženje u kom kompanija posluje i promene u vidu tehničko-tehnološkog razvoja, globalizacije, razvoja i jačanja konkurencije na globalnom nivou podstiču menadžment na što bolju informisanost i konstantno praćenje finansijskog položaja i zarađivačke sposobnosti kompanije. Opšta analaiza, racio analiza, analiza novčanih tokova i neto obrtnog fonda su značajane metode čijom primenom se dolazi do rezultata potrebnih za usmeravanje i vođenje poslovanja, i preduzimanje potrebnih akcija.

Menadžment se u svom radu ne oslanja samo na zvanične finansijske izveštaje, već se često oslanja i na izveštaje koji su internog karaktera. Informacije potrebne za upravljačku funkciju se dobijaju i analizom izveštaja drugih kompanija. Pre nego što kompanija uspostavi poslovnu saradnju sa potencijalnim kupcima i dobavljačima o njihovom poslovanju će se prvenstveno upoznati uvidom u njihove finansijske izveštaje da bi procenili njihovu sposobnost plaćanja, odnosno pouzdanost. Analiziraju se i izveštaji konkurentskih kompanija da bi se utvrdile njihove poslovne performanse i procenila sopstvena pozicija u odnosu na konkurente. Analizom finansijskih izveštaja dolazimo do informacija potrebnih za korporativno upravljanje, prvenstveno za ključne upravljačke aktivnosti donošenje odluka, postavljanje planova i kontrola ostvarenih rezultata.

3.1.PRIMENA ANALIZE FINANSIJSKIH IZVEŠTAJA U PROCESU PLANIRANJA

Upravljačke aktivnosti menadžmenta započinju procesom planiranja."Planiranje u preduzeću predstavlja proces koji počinje sa ciljevima, zatim definiše strategije, politike i detaljne planove da bi se ostvarili ciljevi, konstituiše organizaciju da bi se sprovele planske odluke, uključuje rezultate poslovanja i povratnu spregu da bi se uveo novi ciklus planiranja."[20] Planiranje je upravljačka aktivnost čija koja je veoma dinamična, gde se na osnovu analize prošlih događaja i projektovanja budućihplanira usmeravanje ostalih aktivnosti koje će voditi ka ostvarivanju ciljeva kompanije.

Efikasnim procesom planiranja i primenom planova koji su postavljeni kompanija želi da obezbedi ispunjenje ciljeva, i rezultira povoljnim poslovnim rezultatima na kraju planskog perioda. Sve što menadžment planira se ne može sprovesti u delo bez finansijskih sredstava. Da bi se planovi realizovali potrebno je ciljeve i strategije koju su u njemu sadržani kvantitativno izraziti kako bi se na osnovu toga projektovali potrebni budžeti. Za potrebe planiranja u korporativnom upravljanju sačinjavaju se projekcije finansijskih izveštaja, sastavljaju se finansijski planovi i budžeti.

[20] Ivaniš M., Nešić S., Poslovne finansije, Univerzitet Singidunum, Beograd, 2011., str. 86

Plan je proizvod aktivnosti planiranja, i u njemu su sadržani konkretni ciljevi i zadaci čijom realizacijom će se ralizovati planovi.U korporativnim preduzećima pripremaju se strategijski planovi ili dugoročni budžeti na nivou korporacije i na nivou strategijskih poslovnih jedinica kompanije. Strategijski planovi najčešće se odnose na strategijski period od deset godina i sadrže finansijske projekcije kapitalnih investicija, održavanja i proširenja postojećih kapaciteta, razvoj novih tržišta i proizvoda. Ciljevi koje strategijskim planovima menadžment postavlja su ostvari što veći prinos za vlasnike, dugoročnu profitabilnost i održivost kompanije, povećanje tržišnog učešća i sl. Da bi menadžment efikasno i uspešno realizovao strategijske planove potrebne su mu projekcije kapitalnih izdataka, dobitaka, potrebnih sredstava i imovine, izvora finansiranja i novčanih tokova.

Sve aktivnosti koje su sadržane u strategijskom planu se raščlanjuju i operacionalizuju u operativnim planovima. Uobičajeno je da se operativni planovi prave za godišnje, kvartalne ili kraće vremenske intervale i često se sastavljaju u formi određenih finansijskih izveštaja. Za razliku od strategijskih, kod operativnih planovapotrebne su detaljne projekcije finansijskog stanja i strukture, kao i finansijskih tokova za pojedine delove kompanije i poslovne funkcije. Karakteristično je da se pri sastavljanju operativnih planova koristi konkretna računovodstvena dokumentacija.

Da bi menadžment uspešno rukovodio kompanijom potrebno je da predvidi potencijalne mogućnosti i probleme, zbog čega se javlja potreba da se sastave izveštaji sa podacima koji se odnose na budući period. Proces budžetiranja predstavlja računovodstvenu podršku planiranju kao upravljačkoj aktivnosti. "Budžetiranje je proces u kome pripremljeni planovi dobijaju svoj obavezujući formalno – kvantitativni izraz u formi projektovanih računovodstvenih izveštaja."[21]

Kada je u pitanju upravljanje savremenom kompanijom kao prihvatljiviji instrument upravljanja navodi se proces budžetiranja i daje mu se prednost u odnosu na klasični sistem računovodstvenog planiranja zbog fleksibilnosti. U savremenim uslovima poslovanja razvili su se alternativni pristupi budžetiranju : budžetiranje na nultoj osnovi, zasnovano na aktivnostima i kontinuirano budžetiranje i planiranje. Za bilo koji pristup da se odluče menadžment ima ista očekivanja tj. da im predviđanja budu što tačnija, da što više povećaju efikasnost i efektivnost budžetiranja i što uspešnije sprovođenje strategije.

Kao rezultat procesa budžetiranja dobijamo budžet u kome su prikazane projekcije šta kompanija treba da ostvari u periodu za koji se budžet donosi. Budžet predstavlja svojevrsni standard tj. meru ostvarenjaprojektovanih ciljeva poslovanja, kvantitativno izraženih i planiranih obima proizvodnje i prodaje, prihoda i rashoda, izvora i struktura finansiranja, tokova novčanih sredstava i projektovanih rizika. Top menadžeri su odgovorni za sprovođenje i monitoring budžeta. Putem budžeta top menadžeri mogu vršiti kontrolu rada nižih nivoa menadžera.

[21] Malinić D., Milićević V., Stevanović N., Upravljačko računovodstvo, Ekonomski fakltet, Beograd, 2012., str. 451

Izrada budžetskih izveštaja se vrši na različitim organizacionim nivoima, što ukazuje da sam proces mora biti sveobuhvatan,i podrazumeva dobro organizovan računovodstveni informacioni sistem. Svi pojedinačni budžetski izveštaji su međusobno usklađeni i povezani u jedinstveni master budžet. Master budžet je sveoubhvatni kvantitativni izraz planova menadžmenta za budućnost. Master budžet podrazumeva redovnu primenu i donošenje sledećih planova (budžeta):

1. Plan (budžet) rezultata, koji je uvek predstavljen u formi projektovanog bilansa uspeha,
2. Plan (budžet) finansijske strukture, koji svoj izraz dobija u formi projektovanog bilansa stanja,
3. Plan (budžet) novčanih tokova i/ili plan tokova obrtnog kapitala, koji se pripremaju u formi projektovanog izveštaja o novčanim tokovima i/ili projektovanog izveštaja o tokovima obrtnog kapitala i
4. Plan (budžet) kapitalnih ulaganja.[22]

Projektovani bilans uspeha sadrži planirane prihode i rashode, i planirani finansijski rezultat. Planirani bilans stanja predstavlja projekciju sredstava i izvora finansiranja koje top menadžeri nastoje da ostvare. Planirani prilivi i odlivi novčanih sredstava su prikazani u planiranom izveštaju o novčanim tokovima. Plan kapitalnih ulaganja se obuhvata ukupnim finansijskim planiranjem.

Značajna uloga budžetiranja u planiranju kao upravljačkoj aktivnosti se prepoznaje u tome što stimuliše menadžment da razmišlja unapred kako će kompanija funkcionisati i poslovati, kojim aktivnostima treba dati prioritet, kako alocirati resurse koji su ograničeni, gde se mogu stvoriti potencijalni problemi i koja bi se rešenja mogla primeniti. Na taj način se menadžment motiviše da ostvaruje ciljeve. Da bi se budžetiranje efikasno iskoristilo kao upravljački instrument potrebna je i budžetska kontrola.

Efikasno upravljanje, posebno u savremenim kompanijama, ne može se zamisliti bez projektovanja, analize i izveštavanja o poslovnim rezultatima i ostvarenjima. Za prognoze i predviđanja koja se vrše u toku planiranja potrebni su podaci o imovini kojima kompanija raspolaže, strukturi finansiranja, prihodima i rashodima koji su nastali kao posledica ranije donetih odluka, kakva je finansijska ravnoteža same kompanije, i sl. "To su korisni informacioni imputi da se jedna kvalitetna finansijska analiza koja bi takve informacije trebala da ponudi nameće kao bitno ishodište razvijanja smislenih planova (budžeta)."[23]

[22] Malinić D., Milićević V., Stevanović N., Upravljačko računovodstvo, Ekonomski fakultet, Beograd, 2012., str. 455
[23] Isto, str. 460

Ukoliko se ne raspolaže sa podacima o poslovnim performansama kompanije, ne vrši njihovaanaliza i komparacija rezultata ranijih perioda i istorijskih podataka, onda ne postoji realna osnova za dobijanje realnih i racionalnih projekcija budućih ostvarenja kompanije. Informaciona i metodološka podrška analize finansijskih izveštaja je za potrebe planiranja i budžetiranja od presudnog značaja.

3.2.PRIMENA ANALIZE FINANSIJSKIH IZVEŠTAJA U PROCESU ODLUČIVANJA

Upravljanje kompanijom menadžmentu donosi čitav spektarrazličitihmogućnosti, rizike, probleme, izazove i promene sa kojima je potrebno da se suoči. Menadžment svakodnevno donosi niz različitih odluka. Suština posla jednog menadžera sastoji se u odlučivanju. Da bi se našlo rešenje nekog problema potrebno je utvrditi uzroke njegovog nastanka, razmotriti alternativna rešenja, izabrati najbolje među njima i primeniti izabrano rešenje.''Donošenje odluka predstavlja uočavanje i izbor pravog puta delovanja da bi se rešio određeni problem ili iskoristila prilika.''[24]Odlučivanje podrazumeva izbor jedne od mogućih alternativa.

U svim drugim upravljačkim aktivnostima se donose odluke, i u zavisnosti od kvaliteta donetih odluka zavisi uspešnost budućeg poslovanja kompanije.Da bi menadžer doneo dobre i racionalne odluke,mora analizirati prošlost, trenutnu situaciju u kojoj se kompanija nalazi i sagledatibuduće ishode. Ukoliko odlučivanje nije racionalno i nema adekvatnu osnovu, menadžer donosi loše odluke i na taj način nanosi štetu kompaniji, ali i svojoj karijeri. Treba imati u vidu da je odlučivanje veština koja se usavršava iskustvom i znanjem.

Koliko kvalitetna odluka menadžera može uticati na kompaniju ali i njeno okruženje predstavićemo kroz praktične primere. Nedavno je Američko udruženje menadžera obeležavajući 75 godina svog postojanja objavio listu „75 najvećih menadžerskih odluka svih vremena“. Jedna od tih odluka je odluka Henrija Forda iz 1903. godine, a to je odluka o osnivanju fabrike automobila kojom je započela masovna proizvodnja automobila. Tako je ovom odlukom Henri Ford stvorio moćnu kompaniju i uticao na razvoj tržišta automobila.

Još jedan primer odlične menadžerske odluke je odluka menadžmenta Coca Cole da tokom Drugog svetskog rata sklope ugovor sa američkom vojskom o snabdevanju vojske Coca colom po ceni od samo jednog centa po flaši, i na taj način ovoj kompaniji donela lojalnost velikog broja kupaca.

[24] Đuričin D, Janošević S., Kaličanin Đ., Menadžment i strategija, Ekonomski fakultet, Beograd, 2012., str. 183

Kada se donosi određena odluka prolazi se kroz nekoliko faza. Odluke nastaju kao rezultat procesa odlučivanja koji se sastoji iz sledećih faza:

1. identifikovanje problema,
2. stvaranje alternativnih rešenja,
3. ocena alternativnih rešenja,
4. izbor najboljeg alternativnog rešenja,
5. implementacija i učenje na bazi povratne sprege.[25]

Često se od menadžera zahteva da brzo reaguju te da poseduje fleksibilnost u odlučivanju zbog čega su potrebne kvalitetne i brze finansijske informacija. Finansijskipodaci često predstavljaju svojevrsne kriterijumemenadžmentu za donošenje pojedinih tipova odluka. Potrebno im je da budu upoznati sa troškovima i dobitima koji će nastati nekom odlukom, na koji način će uticati na profit, hoće li data odluka imati pozitivne efekte na novčane tokove, i sl. Finansijska informisanost je nužna u procesu odlučivanja.

Postoje različite metode za donošenje odluka u korporativnim finansijama, među njima poseban značaj ima analiza finansijskih izveštaja. Osnovni izvor informacija o finansijskom stanju i perspektivi kompanije su bilans stanja, bilans uspeha i izveštaj o novčanim tokovima. Pored finansijskih izveštaja i njihove analize, informacije se dobijaju i utvrđivanjem pokazatelja i indikatora dobijenih iz odnosa određenih pozicija finansijskih izveštaja, tj. racio brojeva. Da bi odluke koje donosi bile efikasne i dobre za kompaniju menadžer mora da razume i poznaje analizu finansijskih izveštaja.

Poslovne odluke mogu biti strategijske i operativne. I jedne i druge vrste odluka zahtevaju podršku računovodstvenog informacionog sistema.Top menadžment ima odgovornost i obavezu donošenja strateških odluka kao što su npr. odluke o investicijama u novu tehnologiju, odluke o novim proizvodima, odluke o osvajanju novih tržišta, i sl. Za potrebe ovog odlučivanja menadžmentu su potrebne procene profitabilnosti proizvoda, analiza troškova, procena mogućnosti finansiranja, procena konkurentske pozicije, itd. Operativne odluke donosi operativni, niži menadžment i usmerene su na što bolje korišćenje raspoloživih resursa i kapaciteta kompanije.

Da bi se kompanija razvijala i unapređivala poslovanje u skladu sa razvojem nauke i tehnologije menadžment se mora postaviti u ulozi investitora. Prilikom donošenja investicionih odluka menadžment mora da se upozna sa koristima i troškovima koje će ta investicija da prouzrokuje, kakva je stopa prinosa na uložena sredstva i na koji način je najpovoljnije finansirati investiciju.

[25] Đuričin D, Janošević S., Kaličanin Đ., Menadžment i strategija, Ekonomski fakultet, Beograd, 2012.,str. 186

Ukoliko se vrši ulaganje u kapitalne investicije potrebno je proceniti sigurnost vraćanja uloženih sredstava i ostvarivanja profita uz što niži nivo rizika. Svoje odluke kao investitora kompanija će bazirati na projekciji očekivanih prinosa i novčanih tokova koje su dobijene na osnovu finansijskih izveštaja i njihove analize. Finansiranjem je potrebno obezbediti finansijska sredstva uz što niže troškove. Za odluku o načinu finansiranja redovnih poslovnih aktivnosti i rasta kopmanije potrebne su informacije o strukturi kapitala i strukturi finansiranja.

3.3.PRIMENA ANALIZE FINANSIJSKIH IZVEŠTAJA U PROCESU KONTROLE

Ranijih godina kontrola kao sastavni deo upravljanja kompanijom se zanemarivala i nije joj pridavan veliki značaj, ali savremeni uslovi poslovanja ukazali su na njenu neophodnost i korisnost. Kontrolisanje poslovanja kompanije je deo procesa korporativnog upravljanja kojim se porede ostvareni rezultati poslovanja sa planiranim. Informacije dobijene putem merenja odstupanja od plana se koriste za utvrđivanjerizika, neizvesnosti i preduzimanja korektivnih akcija i sprečavanja ponavljanja grešaka u narednim poslovnim periodima.

Proces kontrole utvrđuje stepen ostvarivanja postavljenih ciljeva, otkriva odstupanja i predlaže korektivne mere. Proces se sastoji od četiri međusobno povezane i uslovljene faze:

1. utvrđivanje standarda i metoda merenja učinka,
2. merenje ostvarenog učinka,
3. poređenje ostvarenog učinka u odnosu na standard,
4. preduzimanje korektivne akcije.[26]

U zavisnosti od izbora kriterijuma klasifikovanja može se razlikovati više vrsta kontrola. Jedan od kriterijuma za klasifikovanje kontrole može biti vrsta izveštaja koja se daje i koristi za otklanjanje nastalih odstupanja stvarnog učinka od definisanih standarda. Prema ovom kriterijumu razlikujemo sledeće vrste kontrole:

1. dnevna, operacijska kontrola,
2. menadžerska kontrola, i
3. finansijska kontrola.

Uzimajući u obzir predmet ovog istraživanja, u daljem radu pažnju će biti usmerena na finansijsku kontrolu. Finansijska kontrola utvrđuje stepen odstupanja ostvarenih finansijskih učinaka od učinaka planom utvrđenih, i utvrđivanje uzroka odstupanja, koji se mogu predstaviti u apsolutnim i relativnim kvantitativnim vrednostima. Za izvođenje kvalitetne finansijske kontrole potrebno je poznavanje finansijskog poslovanja kompanije i instrumenata koji se koriste u procesu kontrole, i razlikovanje finansijske kontrole koja se zasniva na planovima, bilansima i finansijskoj analizi.

[26] Mašić B., Menadžment, Univerzitet Singidunum, Beograd, 2010., str. 471

3.3.1. PRIMENA FINANSIJSKOG PLANA U PROCESU KONTROLE

Planiranje i kontrola su tesno povezane upravljačke aktivnosti, pa samim tim finansijski plan postaje svrsishodan samo ukoliko postoji finansijska kontrola. Ni proces planiranja ni proces kontrole ne bi imale svrhu i smisao ukoliko ne možemo da utvrdimo koji zadaci su ispunjeni i u kojoj meri, kod kojih aktivnosti je došlo do odstupanja i zbog čega, na koji način možemo otkloniti uzroke problema, i samim tim ne bismo mogli da razvijamo efikasno korporativno upravljanje.

U finansijskom planumenadžeri navode ciljeve i zadatke u kavntitativnom izrazu, koje žele da ostvare na putu ka realizaciji ciljeva kompanije, pri čemu se će kontrola da posluži kao sistem podrške da ostvarenja budu na planiranom nivou. Primena finansijkog plana u procesu kontrole ima za cilj da se porede veličine projektovane u planu sa postignutim rezultatima. Pri izvođenu kontrole potrebno je voditi računa o kontrolnom periodu odnosno da se kontrolni period podudara sa planskim.

Kada se kontrolom utvrde odstupanja potrebno ih je kvantifikovati, ukoliko je moguće utvrditi uzroke i otkloniti korektivnim merama. Informacije dobijenih procesom kontrole menadžeri će iskoristiti za korekciju i prilagođavanje finansijskog plana novonastalim uslovima, samim tim i korekciju planskih ciljeva koje plan sadrži.

3.3.2. PRIMENA BILANSA U PROCESU KONTROLE

Upotrebom bilansa stanja i bilansa uspeha u finansijskoj kontroli utvrđuju se odstupanja koja su nastala u odnosu na planiranu finansijsku strukturu i finansijski uspeh.

U planiranom bilansu uspeha se iskazuju planirani prihodi, rashodi, iznos i struktura planiranog poslovnog rezultata. Forma planskog bilansa uspeha treba da odgovara formi zvaničnog bilansa. Kompanija će poređenjem sa planskim veličinama utvrditi u kojoj meri su one realizovane, ali isto tako ostvarene rezultate može porediti i sa onima koji su ostvareni ranijih godina, kao i sa rezultatima koji postoje u grani u okviru koje obavlja svoje poslovanje.

U bilansu stanja su na levoj strani iskazana sredstva (aktiva), a na desnoj strani obaveze (pasiva). Poređenjem bilansa stanja na početku i na kraju planiranog perioda utvrđuju se promene koje su nastale na strani aktive, odnosno pasive. ''Imajući u vidu da se finansijska kontrola zasnovana na bilansu stanja bazira na komparaciji bilansa stanja na početku i na kraju planskog perioda, treba reći da pripremanje bilansa stanja za obračunavanje ovih razlika predpostavlja sledeće: prvo, eliminisanje pozicije fiktivne imovine i obaveza, drugo, konsolidovanje pozicija bilansa stanja koje potiču iz međusobnih odnosa organizacionih delova preduzeća, i treće, sintetizovanje bilansnih pozicija sa zajedničkim obeležjima kako bi se obezbedila preglednost.''[27]

[27] Ivaniš M., Upravljanje finansijama, Univerzitet Singidunum, Beograd, 2008., str. 158

3.3.3. PRIMENA FINANSIJSKIH POKAZATELJA U PROCESU KONTROLE

Da bi se sprovela kontrola celokupne finansijske situacije kompanije pored finansijske kontrole planova i bilansa, potrebno je sprovesti i kontrolu koja se zasniva na finansijskoj analizi utvrđivanjem racio brojeva. Uvid u pozicije koje su sadržane u finansijskim izveštajima nije dovoljan, već je potrebno sagledati i relativne odnose između određenih pozicija, što se može sagledati izračunavanjem finansijskih pokazatelja.

Racio analiza pruža uvid u finansijske performanse kompanije, i dobijeni racio brojevi se mogu porediti sa onima koji su planirani od strane menadžmenta, sa pokazateljima koji potiču iz prethodnih obračunskih perioda, ili sa racio brojevima drugih kompanija. ''Najpopularnije finansijske racio analize koje se koriste u organizacijama su:

1. likvidnost – meri da li je organizacija sposobna da plaća svoje tekuće obaveze po dugovima,
2. leveridž (stepen zaduženosti) – meri da li je organizacija sposobna da izvršava obaveze plaćanja kamate po dugu,
3. angažovanje – procenjue koliko efikasno organizacija koristi svoj kapital,
4. profitabilnost – meri koliko efikasno i efektivno organizacija koristi svoja sredstva za ostvarivanje profita.''[28]

Neto obrtni fond je još jedan instrument finansijske kontrole i planiranja finansijske ravnoteže. Kontrolom neto obrtnog fonda se u suštini kontroliše sposobnost održavanja finansijske ravnoteže.

Cash flow prikazuje prilive i odlive novčanih sredstava i predmet je finansijske kontrole. Poređenjem planiranog cash flow-a i ostvarenog utvrđuju se nastala odstupanja. Kontrolom cash flow-a dobijaju se informacije o likvidnosti, finansijskoj snazi i sposobnosti kompanije da zarađuje.

[28] Mašić B., Menadžment, Univerzitet Singidunum, Beograd, 2010., str. 479

4. UPRAVLJANJE RASTOM KOMPANIJE NA OSNOVU FINANSIJSKIH IZVEŠTAJA

Kompanije danas posluju u turbulentnom poslovnom okruženju i u svom životnom ciklusu prolaze kroz različite faze zbog čega se moraju u kontinuitetu prilagođavati promenama, reorganizovati i transformisati ne bi li obezbedili opstanak, rast i razvoj. Svaka kompanija je sistem za sebe, te svaka od njih raste i razvija se na različit način, u skladu sa svojim specifičnostima i karakteristikama.

Cilj rasta kompanije je ekonomsko jačanje, kroz povećanje proizvodnih kapaciteta, osvajanja novih tržišta, uvođenje modernih tehnologija, unapređenje proizvodnog programa, povećanje broja zaposlenih. Uspešno i kvalitetno korporativno upravljanje rezultira rastom kompanije, uvećava se prinos vlasnicima i tržišna vrednost kompanije.

Rast kompanije sa sobom donosi i izvesne izazove i rizike jer ukoliko se rastom ne upravlja na adekvatan način ili se ne odvija adekvatnim tempom, odnosno suviše sporo može doći do preuzimanja kompanije ili do gubitaka unutar kompanije. S druge strane, sami vlasnici mogu stvoriti rizik ukoliko je njihova težnja ka maksimizaciji rasta nerealna ili se takav rast ne može finansirati. Na taj način kompanija se može dovesti do bankrotstva ukoliko se performanse poslovanje ne prate i ne analiziraju na vreme.

U toku svog života kompanija se u toku prve faze razvija i pozicioniranja na tržištu. U drugoj fazi dolazi do rapidnog rasta koji je potrebno finansirati sredstvima iz sopstvenih ili pozajmljenih izvora. U toku druge faze života dolazi do ubrzanog rasta kada može doći do problema sa likvidnošću i kontrolom kretanja visine troškova. Za ubrazani rast su potrebna dodatna ulaganja, zbog čega kompanija mora da se opredeli za način na koji će finansirati ta ulaganja, odnosno hoće li sredstva obezbediti zadržavanjem dobiti, zaduživanjem ili emitovanjem akcija.

"Stopa rasta obaveza i stopa rasta sopstvenog kapitala su osnovni limiti rasta. Stopa uravnoteženog rasta je ona stopa pri kojoj se ne narušava finansijska fleksibilnost kompanije.

g= Promene u sopstvenom kapitalu / Sopstveni kapital na početku perioda"[29]

Kada je rast kompanije toliki da se kreće iznad limita održivog rasta, treba ga analizirati i utvrditi da li je takavo kretanje rasta privremeno stanje ili ne. Ukoliko je reč o privremenom stanju onda menadžment ne upravlja tim rastom, a ako nije reč o privremenom stanju već on ima trajnije tendencije u tom slučaju menadžment primenjuje strategiju rasta koja je u skladu sa nastalom situacijom, npr. prodajom akcija, povećanjem prodajnih cena, i sl.

[29] Knežević G., Ekonomsko – Finansijska analiza, Univerzitet Singidunum, Beograd, 2007., dostupno na http://www.crnarupa.singidunum.ac.rs, str. 118

Rast može da bude i ispod nivoa održivog rasta, što je najčešće posledica zasićenosti tržišta ili neodgovarajućeg upravljanja rastom. Kompanije koje se suočavaju sa ovakvim problemima imaju na raspolaganju nekoliko strategija:

1. ignorisati problem,
2. vratiti novac akcionarima, i
3. kupiti rast.[30]

5. SISTEM KOMPENZACIJA I MERILA PERFORMANSI KOMPANIJE

Vlasnici kapitala ne mogu u potpunosti da kontrolišu menadžment jer raspolažu sa manje informacija od mendžera. Uprkos tome, menadžeri ne smeju zaobići interese vlasnika jer se nalaze i pod monitoringom od strane potencijalnih investitora zahvaljujući transparentnosti finansijskih izveštaja i poslovnih performansi kompanija.

Kao način da se usklade interesi menadžerai vlasnika i način smanjenja agencijskih troškova, kreiraju se različiti sistemi kompenzacija, bonusa i podsticaja. Motivacija predstavlja sastavni deo procesa upravljanja.„Neophodno je da sistem kompenzacija u jednoj organizaciji bude zasnovan na jasno preciznim i pravičnim kriterijumima koji će, s jedne strane, ne samo privući, već i zadržati kvalitetne i stručne ljude u organizaciji, a s druge strane motivacijom zaposlenih povećati učinak organizacije kao celine.“[31]

Kompenzacioni paketi se često formiraju na osnovu ostvarenih poslovnih performansi. Sve više se prihvata stav da menadžere treba nagrađivati i motivisati prema tome koliko su uspešno ostvarili ciljeve, tj. prema performansama kompanije koji su prikazani u izveštajima. Kompenzacioni paketi nisu uvek isti, odnosno razlikuju se od kompanije do kompanije, ali u većini slučajeva podrazumevajuosnovnu platu, beneficije i druge pogodnosti, kratkoročne i dugoročne podsticaja.

Godišnji finansijski izveštaji i njihova analiza se koriste da bi se utvrdila uspešnost poslovanja i u kojoj meri su ostvareni željeni rezultati poslovanja, odnosno da li je ostvaren zahtevani nivo performansi kako bi se ostvarili bonusi. Na osnovu godišnjih izveštaja se vrši isplata kratkoročnih podsticaja. Kratkoročni podsticaji mogu biti bonus planovi zasnovani na formuli i diskrecioni bonus planovi. Veliki broj kompanija koristi bonus planove zasnovane na unapred definisanoj formuli i oni mogu biti: ’’bonus planovi zasnovani na dostizanju minimalnih

[30] Knežević G., Ekonomsko – Finansijska analiza, Univerzitet Singidunum, Beograd, 2007., dostupno na http://www.crnarupa.singidunum.ac.rs,str.122
[31] Mašić B., Menadžment, Univerzitet Singidunum, Beograd, 2010., str. 282

performansi, bonus planovi zasnovani na ostvarenju budžeta, bonus planovi zasnovani na poboljšanju performansi i bonus planovi zasnovani na poređenju sa drugim preduzećima.''[32]

Diskrecioni bonus planovi se ne isplaćuju prema unapred utvrđenoj kalkulaciji, već onda kada se ostvare planirani finansijski pokazatelji, npr.planirana profitabilnost, ciljani neto dobitak. Ova vrsta bonusa sa sobom nosi i razne mogućnosti za manipulacije, te sa njihovom primenom treba imati određenu dozu obazrivosti.

Dugoročni podsticaji za menadžere se određuju na osnovu kretanja cena akcija i kretanja vrednosti kompanije. Davanjem dugoročnih podsticaja menadžmentu vlasnici štite svoje interese, motivišu menadžere, i štite dugoročne ciljeve. Opcija na akcije kao vid dugoročnog podsticaja mendžerima daje mogućnost da akcije kupuju po ceni koja je obično ispod tržišne cene, i ovo su najpopularniji vid podsticaja za menadžere. Razlika između tržišne cene i cene po kojoj menadžeri kupuju akcije predstavlja njihovu nagradu.

Planovima učešća u vlasništvu se menadžerima poklanjaju ili prodaju akcije pod povoljnim uslovima. Ovaj vid dugoročnog podsticaja mendžerima pruža mogućnost da postaju suvlasnici kompanije kroz sticanje akcija, na taj način menadžeri će ostvariti dobitke jedino ukoliko je kompanija uspešna i profitabilna, što se reflektuje kroz cenu akcija.

Planovi dodele akcija uz ograničena prava su sistem podsticaja gde menadžeri u toku određenog vremena provedenog u kompaniji ili postizanja željenih performansi imaju sva akcionarska prava, osim pravo prodaje akcija kompanije, tek po isteku ograničenja mogu ih prodavati. Alternativa poklanjanju ili prodaji akcijama, gde se koriste drugi vidovi nagrade, najčešće je to isplata gotovine, sadržana je u planovima dodele prava na porast vrednosti akcija.

Kao dugoročni podsticaji koriste se i fantom akcije putem kojih menadžment ima pravo na dobitak i dividende, ali ne poseduje vlasnička prava, i odloženi bonusi gde se jedan deo isplaćuje u gotovini a drugi deo se koristi za kupovinu akcija.

6. MERENJE PERFORMANSI KAO OSNOVA SISTEMA KOMPENZACIJA

Kreiranje finansijskih izveštaja i poslovnih performansi na osnovu njih je pod uticajem menadžmenta kompanije. Razvoj kompenzacionih sistema i podsticaja za menadžere na bazi finansijskih izveštaja može stvoriti konflikt interesa, jer se ne retko dešava da finansijski izveštaji ne prikazuju realno finansijsko stanje u kompaniji. U prilog tome govore i brojni finansijski skandali i bankroti koji su se desili kao što je slučaj sa kompanijama Enron, World Com, i druge.

[32] Malinić D., Milićević V., Stevanović N., Upravljačko računovodstvo, Ekonomski fakultet, Beograd, 2012., str. 245

Koristeći manipulacije i različite računovodstvene politike, precenjivanjem prihoda i/ili potcenjivanje rashoda mogu nastati skriveni gubici, odnosno podcenjivanjem pasive i/ili precenjivanjem aktive mogu se stvoriti latentne rezerve. Na taj način menadžeri mogu prikazati finansijsku sliku koja je u njihovom interesu kako bi postigli određene bonuse.

Menadžeri se nagrađuju u zavisnosti od postignutog uspeha, odnosno poslovnih performansi kompanije. Konvencionalna merila performansi se mogu interpretirati na različite načine. Da bi se razvio dobar sistem kompenzacija i podsticaja pokazatelje uspeha je potrebno dopuniti i nefinansijskim i kvalitativnim informacijama i faktorima, a sve sa ciljem smanjenja agencijskih troškova i zaštite interesa vlasnika kapitala.

Glavna konvencionalna merila performansi su:

1. Dobitak (poslovni dobitak pre/posle amortizacije, neto dobitak korigovan poreskim uštedama, neto dobitak pre/posle poreza i sl.)
2. Stopa prinosa (stopa prinosa na kapital, stopa prinosa na imovinu, stopa prinosa na poslovnu imovinu i dr.)
3. Dobitak po akciji (osnovna zarada po akciji i razvodnjena zarada po akciji)
4. Dividende po akciji (masa dividendi u odnosu na broj običnih akcija)
5. Dividendni prinos (dividende u odnosu na tržišnu vrednost akcije, dividende u odnosu na knjigovodstvenu rednost akcija)
6. Novčani tok (u odnosu na kapital, u odnosu na imovinu, po akciji i dr.)

Dok su glavna ekonomska merila performansi:

7. Dodatna ekonomska vrednost
8. Ukupan prinos akcionara
9. Novčani prinos na ulaganja
10. Dodatna vrednost za akcionare.[33]

Najčešće se godišnji bonusi zasnivaju nakonvencionalnim performansama, dok se za dugoročne podsticaje koriste ekonomska merila performansi. Kompenzacioni sistemi se mogu razvijati i upotrebom budžeta, odnosno da se bonusi ostvare ukoliko menadžeri postignu planirani nivo performansi. Nedostatak koji se ovde javlja je u činjenici da menadžeri mogu u tom slučaju formirati planove koji su lako ostvarivi kako bi lakše došli do ostvarenja ličnih ciljeva.

Podsticajni sistemi za menadžere predstavljaju moćno sredstvo motivacije da rade u interesu vlasnika i postižu što bolje rezultate poslovanja, pa je potrebno raditi na njihovom usavršavanju kao i na unapređenju pokazatelja uspeha koji se koriste za njihovu izradu.

[33] Đuričin D., Janošević S., Kaličanin Đ., Menadžment i strategija, Ekonomski fakultet, Beograd, 2012., str. 249

TREĆI DEO

ANALIZA FINANSIJSKIH IZVEŠTAJA

1. POJAM I PREDMET FINANSIJSKE ANALIZE

Postoje brojni činioci od kojih zavisi rast, razvoj i opstanak kompanija. Neophodno jepratiti i analizirati sve aspekte poslovanja kako bi se omogućile promene u željenom pravcu i poslovni uspeh. Analizom poslovanja jedne kompanije sagledava se njena prošlost i budućnost kako bi se procenili perspektiva i budući tokovi poslovanja.„Finansijska analiza se bavi istraživanjem i kvantificiranjem funkcionalnih odnosa koji postoje između bilansnih pozicija, stanja i uspeha, sa ciljem da se omogući verodostojna ocena finansijskog položaja i aktivnosti preduzeća.“[34]Ispitivanjem relacija i odnosa koji postoje između bilansa uspeha,bilnsa stanja i izveštaja o novčanim tokovima dolazi se do značajnih informacija o uspešnosti poslovanja.

U osnovi finansijska analiza podrazumeva racio analizu, odnosno postupak u okviru koga se utvrđuju apsolutni i relativni pokazatelji radi ocene finansijskog stanja kompanje. Finansijska analiza je značajan instrument finansijskog upravljanja i predstavlja sastavni deo kompleksne analize kompanija. U skladu sa dobijenim rezultatima formira se adekvatna finansijska politika i preduzimaju potrebne akcije za uanpređenje poslovanja.

Predmet finansijske analize su finansijski izveštaji kompanije, ali i drugi segmenti finansijskog izveštavanja koji nisu obavezni. Finansijski izveštaji nastaju kao proizvod računovodstvenog.Kao takvi finansijski izveštaji su osnov finansijske analize i najznačajniji su izvor informacija, a čine ih:

1. bilans stanja,
2. bilans uspeha,
3. izveštaj o promenama na kapitalu,
4. izveštaj o tokovima gotovine,
5. izveštaj o ostalom rezultatu, i
6. napomene.

„Cilj sastavljanja finansijskih izveštaja je pružanje informacija o finansijskom položaju, uspešnosti i promenama u finansijskom položaju privrednog subjekta, koje su korisne širokom krugu korisnika ze donošenje ekonomskih odluka.“[35]Računovodstveni izveštaji sadrže efekte svih poslovnih transakcija i događaja u jednom obračunskom periodu, i oni se ne sastavljaju prvenstveno za analitičke potrebe, te je potrebno da se prilagode sa zahtevima finansijske analize. Formalna i materijalna ispravnost finansijskih izveštaja su važna pretpostavka za početak postupka analize.

[34] Krasulja D, Ivanišević M., Poslovne finansije, Ekonomski fakultet, Beograd, 2007., str. 20
[35] Petrović Z., Računovodstvo, Univerzitet Singidunum, Beograd, 2011., str 40

2. CILJEVI I KORISNICI ANALIZE FINANSIJSKIH IZVEŠTAJA

Da bi se uspešno upravljalo poslovnim aktivnostima menadžmentu su potrebne različite informacije, pri čemu su jedne od najznačajnijih one dobijene analizom finansijskih izveštaja. "Osnovni cilj ili smisao analize je da na bazi utvrđenog kvaliteta i kvantiteta analiziranog objekta pruži informacije o njegovom bonitetu ili trendu razvoja. Takve informacije su nesumnjivo polazna osnova za preduzimanje akcija usmerenih na popravljanje boniteta i trenda razvoja analiziranog objekta."[36]

Kako se pred svaku kompaniju postavljaju ciljevi koji se žele ostvariti u budućem period, potrebno je donositi odluke koje se baziraju na finansijskim informacijama. U finansijskim izveštajima sadržani su svi poslovni procesi koji su se dogodili u kompaniji u toku jednog obračunskog perioda, i oni se analizom podvragavju ispitivanju, testiranju i oceni.

Najčešće se u literaturi ciljevi analize finansijskih izveštaja razvrstavaju na opštei posebne ciljeve. Opšti ciljevi analize su da se obezbede i prezentuju podaci o finansijskoj situaciji kompanije, podaci o rentabilnosti i profitabilnosti, odnosno uspešnosti poslovanja. Posebni ciljevi analize uslovljeni su interesima pojedinih internih i eksternih korisnika finansijskih izveštaja. Interni korisnici finansijske analize su vlasnici, uprava, menadžment kompanije, dok su interni korisnici kupci, dobavljači, zaposleni, kreditori, investitori, država, državne institucije.

Kada su u pitanju interni korisnici, cilj analize finansijskih izveštaja je da se obezbede analitički podaci potrebni za proces kontrole, planiranja i donošenja odluka. Ovu vrstu korisnika interesovaće likvidnost, solventnost, rentabilnost, kao i pokazatelji rasta kompanije.

S druge strane posebni ciljevi su usmereni i na zadovoljenje različitih informacionih potreba različitih eksternih korisnika. Kada su u pitanju kreditori kompanije njihov interes je usmeren ka analitičkim podacima koji se odnose na dugoročnu i kratkoročnu likvidnost, ali i solventnost kompanije, dok će investitorima biti značajni pokazatelji tržišne vrednosti i rentabilnosti kompanije.

Rentabilnost i likvidnost kompanije biće oblast interesovanja poverilaca zbog obezbeđenja svojih potraživanja, dok će kupcima biti potrebne informacije o pokazateljima aktivnosti. Država i njene institucije imaju različite interese i koriste informacije dobijene analizom kako bi formirali svodne bilanse i na osnovu njih adekvatnu ekonomsku politiku.

[36] Jovanović Škarić K., Radovanović R., Finansijsko računovodstvo, Ekonomski fakultet, Beograd, 2000., str. 465

3. OPŠTA ANALIZA FINANSIJSKIH IZVEŠTAJA

Opšta analiza finansijskih izveštaja podrazumeva sprovođenje horizontalne i vertikalne analize izveštaja koje predstavljaju uvod u finansijsku analizu na osnovu kojih se stiče uvid u međusobne relacije pozicija bilansa, kao i njihov sadržaj.

Horizontalna analiza

Horizontalna analiza predstavlja komparativnu analizu u okviru koje se vrši poređenje vrednosti pozicija bilansa stanja, odnosno bilansa uspeha, sa vrednostima bilansnih pozicija koje su ostvarene u prethodnim obračunskim periodima. Rezultati su realniji ukoliko se horizontalnom analizom može obuhvati što veći broj uzastopnih perioda i ukoliko se može izvršiti komparativna analiza sa postojećim i potencijalnim konkurentskim kompanijama i gransko poređenje. Poređenjem bilansnih pozicija na ovaj način se utvrđuju odstupanja u vidu smanjenja ili povećanja vrednosti koja su predmet daljih detaljnijih analiza. Ova vrsta analize se može realizovati u apsolutnim i relativnim brojevima. Najpre se utvrđuje razlika u apsolutnom iznosu, a zatim se dobijene razlike izražavaju u procentima:

RAZLIKA (U APSOLUTNOM IZNOSU)= TEKUĆI PERIOD – PRETHODNI PERIOD

(RAZLIKA / PRETHODNI PERIOD) x 100[37]

Vertikalna analiza

Vertikalna analiza finansijskih izveštaja ima za cilj utvrđivanje učešća pojedinih grupa, podgrupa i pozicija u zbiru koji izražava celinu finansijskog izveštaja koji je predmet analize. Značaj vertikalne analize bilansa stanja i bilansa uspeha se ogleda u tome što se određene bilansne pozicije iskazuju kao 100%, a zatim se sve ostale pozicije iskazuju kao % pozicije iskazane kao 100% tj. osnovne pozicije.

U slučaju vertikalne analize bilansa stanja najčešće se kao 100% pozicije iskazuju ukupna aktiva, koja odražava ukupnu imovinu, i ukupna pasiva, koja odražava izvore finansiranja preduzeća. Kada je reč o vertikalnoj analizi bilansa uspeha to je najčešće prihod od prodaje proizvoda, robe i usluga na eksternom i internom tržištu. Primenom ove analize može se projektovati razvoj finansijskog položaja.

[37] Knežević G., Analiza finansijskih izveštaja, Univerzitet Singidunum, Beograd, 2013., str 127

4. RACIO ANALIZA FINANSIJSKIH IZVEŠTAJA

Racio analiza predstavlja najčešće korišćen instrument analize finansijskih izveštaja. U okviru racio analize utvrđuju se koeficijenti koji pokazuju kakve su ključne performanse kompanije. Koeficijente koji se dobiju je potrebno interpretirati na odgovarajući način, a to se najčešće vrši njihovim poređenjem sa koeficijentima iz prethodnog period, sa koeficijentima koji se ostvaruju u grani u okviru koje kompanija posluje ili sa vrednostima koeficijenata konkurentskih kompanija.

Sa aspektainformacija koje se dobijaju na osnovu koeficijenata racio analize razlikuju se sledeći:

1. pokazatelji likvidnosti,
2. pokazatelji poslovne aktivnosti,
3. pokazatelji rentabilnosti,
4. pokazatelji finansijske strukture i
5. pokazatelji tržišne vrednosti.

4.1.POKAZATELJI LIKVIDNOSTI

Koeficijenti likvidnosti se utvrđuju sa ciljem da se utvrdi da li je kompanija u mogućnosti da izmiruje dospele obaveze, a da pri tom očuva odgovarajuću strukturu sredstava i dobar kreditni bonitet. Likvidnost kompanije se prati utvrđivanjem racia likvidnosti, uglavnom se pri analizi finansijskih izveštaja koriste sledeća racia:

- opšti racio likvidnosti (current ratio),
- rigorozni racio likvidnosti (quick ratio),
- racio trenutne likvidnosti,
- neto obrtna srestva.

Opšti racio likvidnosti = Obrtna sredstva (gotovina+kupci+zalihe) / Kratkoročne obaveze (kratkoročni krediti+dobavljači)[38]

Opšti racio likvidnosti se izračunava kao odnos tekućih sredstava i tekućih obaveza kompanijei kao standard za ovaj racio se uzima odnos 2:1 uz određenu dozu opreznosti.U slučajevima kada je ovaj racio manji od 1, taj podatak se shvata kao signal da će kompanija u narednom period ostati bez gotovine, i verovatno potražiti nove izvore gotovine kroz zaduživanje ili dokapitalizaciju.

[38] Barjaktarović L., Jović Z., Milojević M., Poslovne finansije, Univerzitet Singidunum, 2013., str. 133

Rigorozni racio likvidnosti = Obrtna sredstva - zalihe (gotovina+kupci) / Kratkoročne obaveze(kratkoročni krediti+dobavljači)''[39]

Rigorozni racio likvidnosti predstavlja odnos tekuće aktive umanjene za zalihe i tekućih obaveza preduzeća.Stanje tekuće likvidnosti je prihvatljivo ukoliko je rigorozni racio u odnosu 1:1. Dati odnos treba prihvatiti uz određenu opreznost jer se potraživanja od kupaca svrstavaju u lako likvidna sredstva, pri čemu je neophodno razmotriti rokove dospeća za naplatu, koeficijent njihovog obrta, kašnjenje i nenaplativost potraživanja od kupaca.

Racio trenutne likvidnosti = Raspoloživa novčana sredstva / Dospele obaveze[40]

Primenom racia trenutne likvidnosti posmatra se da li je kompanija likvidna u datom momentu, tj.da li raspolaže sa dovoljno sredstava da izmiri dospele obaveze. Ukoliko je njegova vrednost jednaka ili veća od jedan smatra se da je trenutna likvidnost zadovoljavajuća.

Neto obrtna sredstva (working capital) = Obrtna sredstva - kratkoročne obaveze[41]

Kada se posmatra likvidnost jedne kompanije neizostavno je razmotriti i neto obrtna sredstva, jer što su ona veća onda je i likvidnost veća.

4.2.POKAZATELJI POSLOVNE AKTIVNOSTI

''Preduzeće ulaže u poslovna sredstva, obrtna i fiksna, sa namerom da ih koristi efikasno što implicitno pretpostavlja težnju da se sa što manjim ulaganjima ostvari što veći obim poslovne aktivnosti.''[42]Kompanija mora u kontinuitetu da ulaže u poslovna sredstva i da sa što manjim ulaganjima ostvari što veću poslovnu aktivnost, kako bi obezbedila opstanak na tržištu i dalji razvoj. Racia poslovne aktivnosti pokazuju koliko kompanija efikasno raspolaže svojom aktivom.Smatra se da su uspešnije one kompanije koje imaju relativno visoka racia obrta stalne i obrtne aktive, i obrnuto.Najvažniji koeficijenti poslovne aktivnosti su sledeći:

Koeficijent obrta kupaca

Koeficijent obrta kupaca = Neto prihodi prodaje / Prosečan saldo kupaca

Prosečan saldo kupaca = (Kupci u tekućem periodu + kupci u prethodnom periodu) / 2

Prosečan period naplate potraživanja = 365 (dana) / Koeficijent obrta kupaca[43]

Navedeni koeficijenti se analiziraju u zavisnosti od kreditnih uslova koji su dati kupcima, prosečnog perioda naplate, i obima realizacije.

[39] Barjaktarović L., Jović Z., Milojević M., Poslovne finansije, Univerzitet Singidunum, 2013.,str. 134
[40] Isto, str. 134
[41] Knežević G., Analiza finansijskih izveštaja, Univerzitet Singidunum, Beograd, 2013., str. 132
[42] Krasulja D, Ivanišević M., Poslovne finansije, Ekonomski fakultet, Beograd, 2007., str. 26
[43] Barjaktarović L., Jović Z., Milojević M., Poslovne finansije, Univerzitet Singidunum, 2013., str 138

Koeficijent obrta dobavljača

Koeficijent obrta dobavljača = Godišnja nabavka materijala i usluga na kredit / Prosečan saldo dobavljača u toku godine

Prosečno vreme plaćanja = 365 (dana) / Koeficijent obrta dobavljača[44]

Ovim pokazateljima se može razmotriti kojom brzinom kompanija izmiruje svoje obaveze prema dobavljačima, i treba ih analizirati u kontekstu kreditnih uslova koji su kompaniji odobreni od strane dobavljača.

Koeficijent obrta zaliha

Koeficijent obrta zaliha = Cena koštanja realizovanih proizvoda / prosečan saldo zaliha

Prosečno vreme trajanja jednog obrta = 365 (dana) / Koeficijent obrta zaliha

Period prodaje zaliha = Saldo zaliha po završnom bilansu / Prosečan iznos dnevnih prodaja

Period konverzije zaliha u gotovinu = Period prodaje zaliha + Period naplate potraživanja[45]

Za efikasno upravljanje zalihama potrebno je utvrditi pojedinačne pokazatelje obrta za svaku vrstu zaliha.Upravljanje zalihama znači postizanje bržeg obrta zaliha.

Koeficijent obrta ukupnih obrtnih sredstava

Koeficijent obrta ukupnih obrtnih sredstava = Ukupni poslovni rashodi / Prosečna obrtna sredstva

Prosečna obrtna sredstva = (Obrtna sredstva na početku + Obrtna sredstva na kraju godine) / 2[46]

Ovaj koeficijent pokazuje efikasnost upotrebe ukupnih obrtnih sredstava za finansiranje troškova i rashoda.

Koeficijent obrta neto obrtnih sredstava

Koeficijent obrta neto obrtnih sredstava = Neto prihodi od realizacije / Prosečna neto obrtna sredstva[47]

S obzirom da se kod ovog racia neto prihodi od realizacije nalaze u brojiocu, a prosečna neto obrtna sredstva u imeniocu, visok iznos ovog koeficijenta je nepovoljan za kompaniju. Veći koeficijent znači manju pokrivenost obrtnih sredstava dugoročnim izvorima, što je nepovoljno za likvidnost kompanije.

[44] Barjaktarović L., Jović Z., Milojević M., Poslovne finansije, Univerzitet Singidunum, 2013., str. 139
[45] Isto, str. 139
[46] Isto, str. 140
[47] Isto, str. 140

Koeficijent obrta ukupnih poslovnih sredstava

Koeficijent obrta ukupnih poslovnih sredstava = Neto prihodi od prodaje / Ukupna poslovna imovina[48]

Koeficijent obrta ukupnih poslovnih sredstava u sebi povezuje parcijalne koeficijente obrta pojedinačnih oblika poslovnih sredstava.Pri analizi ovog koeficijenta ne postoji neki standardni kritetijum normale.

Koeficijent obrta sopstvenih sredstava

Koeficijent obrta sopstvenih sredstava = Neto prihodi od realizacije / Prosečna sopstvena sredstva[49]

Sopstvena sredstva predstavljaju deo poslovne imovine koja potiču iz sopstvenih izvora finansiranja.Koeficijent obrta sopstvenih sredstava pokazuje koliko efikasno se upravlja sopstvenim sredstvima.

4.3.POKAZATELJI FINANSIJSKE STRUKTURE

Sredstva iskazana na strani aktive u bilansu stanja kompanije finansiraju se iz različitih izvora finansiranja iskazanih na strani pasive, odnosno iz obaveza ili sopstvenog kapitala. Odnos koji se uspostavlja između sopstvenih i pozajmljenih izvora finansiranja naziva se finansijskom strukturom. Pokazatelji finansijske strukture su značajno sredstvo u proceni finansijskog položaja kompanije, te se u pokazatelje finansijske strukture i zaduženosti najčešće ubrajaju sledeći indikatori: odnos pozajmljenih prema ukupnim izvorima finansiranja, racio zaduženosti prema kapitalu, debt to equity ratio, racio pokrića kamata, racio pokrića stalne imovine.

''Kada se pozajmljeni izvori finansiranja, bilo kratkoročni ili dugoročni podele sa ukupnim izvorima odnosno sredstvima, kako obrtnim tako i fiksnim, dobija se relativno učešće pozajmljenih izvora u finansiranju ukupnih poslovnih sredstava.''[50] Odnos pozajmljenih prema ukupnim izvorima finansiranja se poredi sa istorijskim vrednostima i granskim prosekom, a izračunava se na sledeći način:

Odnos pozajmljenih prema ukupnim izvorima finansiranja = Pozajmljeni izvori (dugoročne + kratkoročne obaveze) / Ukupna aktiva[51]

Racio zaduženosti dobija se iz odnosa pozajmljenih izvora i akcijskog kapitala, i što je njegova vrednost niža to znači veću zaštićenost poverilaca kompanije u slučaju smanjenja vrednosti imovine ili gubitka.

[48] Barjaktarović L., Jović Z., Milojević M., Poslovne finansije, Univerzitet Singidunum, 2013.,str. 141
[49] Isto, str. 141
[50] Krasulja D, Ivanišević M., Poslovne finansije, Ekonomski fakultet, Beograd, 2007., str. 37
[51] Knežević G., Analiza finansijskih izveštaja, Univerzitet Singidunum, Beograd, 2013., str. 135

Racio zaduženosti prema neto imovini (kapitalu) = Pozajmljeni izvori / Akcijski kapital[52]

Debt to equity racio pokazuje koliko dugoročne obaveze i dugoročna rezervisanja opterećuju svaki dinar sopstvenog kapitala, i što je njegova vrednost niža to je veća sigurnost dugoročnih poverilaca.

Debt / equity racio = Dugoročne obaveze+dugoročna rezervisanja / Sopstveni kapital[53]

Finansiranje iz dugoročnih izvora finansiranja prouzrokuje rashode kamata koji padaju na teret poslovnog dobitka. Sposobnost kompanije da izmiruje rashode kamata utvrđuje se raciom pokrićakamata.Pravilo je da veća vrednost ovog racia znači veću sposobnost kompanije da pokrije troškove kamata, i obrnuto.

Racio pokrića kamate = Poslovni dobitak / Troškovi kamate na kredite[54]

U analizi zaduženosti se još koristi i racio pokrića stalne imovine sopstvenim kapitalom, koji se dobija iz odnosa sopstvenog kapitala i stalne imovine, i racio pokrića stalne imovine i zaliha kapitalom i dugoročnim obavezama, koji se izračunava iz odnosa sopstvenog kapitala uvećanog za iznos dugoročnih obaveza i stalne imovine uvećane za iznos zaliha.

4.4.POKAZATELJI PROFITABILNOSTI

Analizom profitabilnosti utvrđuje se uspešnost poslovanja, jer svaka kompanija nastoji da sa što manjim angažovanim sredstvima ostvari što veću dobit. Pokazateljima profitabilnosti stavljaju se u odnos dobitkak sa sredstvima koja su korišćena u njegovom stvaranju. Ovi koeficijenti mogu biti parcijalni koji utvrđuju učešće dobitka u prihodima, i sintetički koji se bave prinosom na uloženi kapital.

Stopa poslovnog dobitka = Poslovni dobitak / poslovni prihodi * 100[55]

Stopa poslovnog dobitka pokazuje učešće poslovnog dobitka u poslovnim prihodima, i kada je ta stopa veća od nule to znači da su poslovni prihodi veći od poslovnih rashoda. Ovaj pokazatelj spada u grupu parcijalnih koeficijenata profitabilnosti.

Stopa neto dobitka = Neto dobitak / Poslovni prihodi*100[56]

Stopa neto dobitka spada u parcijalne pokazatelje, i izračunava se iz odnosa neto dobitka i poslovnih prihodia. Ovaj racio je značajan jer ukazuje na zarađivačku sposobnost kompanije.

[52] Barjaktarović L., Jović Z., Milojević M., Poslovne finansije, Univerzitet Singidunum, 2013., str. 144
[53] Isto, str 144
[54] Isto, str. 144
[55] Isto, str. 147
[56] Isto, str. 147

Stopa prinosa na poslovna sredstva je sintetički pokazatelj koji se izračunava na osnovu podataka iz bilansa stanja i bilansa uspeha. Obavljanjem redovnih poslovnih aktivnosti kompanija ostvaruje poslovni dobitak, kao prirast sredstava. Povećanjem stope dobitka ili koeficijenta obrta aktive povećava se i stopa prinosa na poslovna sredstva.

Stopa prinosa na poslovan sredstva ili imovinu (Return on assets, ROA) = Poslovni dobitak / Prosečna poslovna sredstva[57]

Stopa prinosa na sopstveni kapital se utvrđuje se iz odnosa neto dobitka i prosečnog sopstvenog kapitala. Neto dobitak predstavlja prinos na sopstvena sredstva, odnosno efekat ulaganja sopstvenih sredstava u privredno društvo. Povećanje stope prinosa na sopstveni kapital postiže se povećanjem stope neto dobitka ili koeficijentom obrta sopstvenih sredstava.

Stopa prinosa na sopstveni kapital (Return on equity, ROE)= Neto dobitak / Prosečna sopstvena sredstva[58]

Pri analizi rentabilnosti značajna je i stopa prinosa na investirani kapital (ROIC, return on invested capital) gde se uzima u obzir dobitak nakon odbitka dela na ime poreza na dobit.

Stopa prinosa na investirani kapital= EBIT * (1-stopa poreza) / Kapital + Dugoročne obaveze + Kratkoročne finansijske obaveze - Višak gotovine[59]

Du Pont sistem analize

Du Pont je poseban sistem analize koji je razvijen 20-tih godina prošlog veka, pomoću koje menadžeri ocenjuju poslovne performanse kompanije za posmatrani obračunski period, ali i kada je potrebno doneti finansijske odluke koje se odnose na budućnost. Suština Du Pont analize je da se racia posmatraju kao sastavni činioci jedne celine. Osnovna formula Du pont analize daje stopu prinosa na ukupna sredstva kao proizvod sledećih veličina:

Stopa neto prinosa na ukupna sredstva = Stopa neto dobitka * Koeficijent obrta ukupnih poslovnih sredstava[60]

[57] Ivaniš M., Nešić S., Poslovne finansije, Univerzitet Singidunum, Beograd, 2011., str. 218
[58] Isto, str. 219
[59] Knežević G., Analiza finansijskih izveštaja, Univerzitet Singidunum, Beograd, 2013., str. 138
[60] Krasulja D., Ivanišević M.,Poslovne finansije, Ekonomski fakultet, Beograd, 2007., str. 49

4.5.POKAZATELJI TRŽIŠNE VREDNOSTI

Kada su u pitanju korporativna preduzeća za njih su posebno značajni pokazatelji tržišne vrednosti, koji se često nazivaju i pokazatelji vlasništva.Investitori prilikom ulaganja svojih sredstava koriste koeficijente tržišne vrednosti. U radu su prikazani sledeći pokazatelji tržišne vrednosti:

- neto dobitak po akciji,
- odnos tržišne cene i neto dobitka po akciji,
- knjigovodstvena vrednost po akciji,
- odnos tržišne i knjigovodstvene vrednosti akcija,
- pokazatelj plaćanja dividendi,
- dividendna stopa.

Neto dobitak poakciji prikazuje koliki je neto dobitak po akciji koji će se raspodeliti akcionarima, ili koji će se akumulirati, u zavisnosti od usvojene politike raspodele. Ovaj racio izračunava rentabilnost po jednoj običnoj akciji stavljanjem u relativni odnos neto dobitka ostvarenog u toku poslovne godine i broja emitovanih običnih akcija .

EPS (neto dobitak po akciji) = Neto dobitak / Broj emitovanih običnih akcija[61]

Racio tržišne cene i neto dobitka po akcijiPE (P/E) ili price to ernings je najčešće korišćen pokazatelj usled činjenice da je najznačajniji za potencijalne ulagače kapitala u kompaniju. Ovaj indikator je u literaturi poznat i pod nazivom rok povraćaja ili godišnji multiplikator. Što je veći ovaj racio, biće veće i poverenje investitora u poslovanje i upravljanje kompanijom.

PE = Tržišna cena / EPS(Neto dobitak po akciji)[62]

Knjigovodstvena vrednost po akciji dobija se iz relativnog odnosa sopstvenog kapitala sa brojem izdatih običnih akcija. Racio knjigovodstvene vrednosti po akciji uzima u obzir knjigovodstvenu a ne tržišnu vrednost kompanije, pa je podložan kritici i uglavnom se primenjuje kod utvrđivanja likvidacione vrednosti.

Knjigovodstvena vrednost po akciji = Sopstveni kapital / Broj emitovanih običnih akcija[63]

Racio tržišne i knjigovodstvene vrednosti akcija PB (Price to Book) pokazuje tržišno vrednovanje kompanije u odnosu na knjigovodstveno. Poželjna vrednost ovog racia je da bude veća od jedan, jer to akcionarima signalizira uspešno upravljanje kompanijom što rezultira stvaranjem vrednosti za vlasnike.

[61] Barjaktarović L., Jović Z., Milojević M., Poslovne finansije, Univerzitet Singidunum, 2013., str. 149
[62] Isto, str. 150
[63] Isto, str. 150

Racio tržišne i knjigovodstvene vrednosti akcija = Tržišna vrednost akcija / Knjigovodstvena vrednost akcija[64]

Menadžment kompanije donosi odluku o raspodeli dividende na dividendu ili o akumuliranju dobiti. Pokazatelj plaćanja dividende (Dividend Payout Ratio) dobija se iz odnosa isplaćene dividende i neto dobitka po akciji.

Racio plaćanja dividende = Isplaćena dividenda po akciji / Neto dobitak po akciji[65]

Dividendna stopa (Dividend Yield) pokazuje prinos akcionara izražen u procentu u odnosu na tržišnu vrednost akcije koju poseduje. Vrednost ovog racia se može porediti sa stopom iz prethodne godine ili niza prethodnih godina, ili sa prosečnom stopom privredne grane u kojoj kompanija posluje.

Dividendna stopa = Dividenda po akciji / Tržišna cena po akciji[66]

5. ANALIZA NETO OBRTNOG KAPITALA

Najpouzadaniji pokazatelj o razvoju finansijske strukture kompanije i značajno sredstvo u upravljanju finansijama jeste neto obrtni kapital. "Neto obrtni kapital predstavlja deo sopstvenog i dugoročnog pozajmljenog kapitala (dugoročnih rezervisanja i pravih dugoročnih obaveza preduzeća) namenjenog finansiranju obrtne imovine."[67]Neto obrtni kapital ima višestruki značaj. Koristi se za planiranje kratkoročne i dugoročne finansijske ravnoteže i značajan je za dinamičku finansijsku analizu izveštaja.

Vrednost neto obrtnog fonda nije uvek ista, već se menja iz godine u godinu. Pozitivan iznos neto obrtnog kapitala ukazuje da je kompanija postigla finansijsku ravnotežu, a sa druge strane kada mu je vrednost negativna to podrazumeva postojanje finansijskih poremećaja u kompaniji. Kada je vrednost neto obrtnog kapitala negativna ona ukazuje da kompanija jedan deo stalne imovine finansira iz kratkoročnih obaveza i da postoji problem likvidnosti.Retko se dešava da neka kompanija ima nulti neto obrtni fond, u slučaju da se utvrdi takvo stanje to znači da su dugoročni izvori finansiranja identični sa stalnim sredstvima.

Potreban nivo neto obrtnog fonda uslovljen je različitim faktorima kao što su delatnost kompanije, njena veličina, politika prodaje, rast obima poslovne aktivnosti i sl. Smatra se da je optimalan nivo neto obrtnog fonda onaj koji obezbeđuje izmirivanje obaveza i ostvarivanje optimalnog poslovnog rezultata. U toku poslovanja dolazi do stalnih promena neto obrtnog fonda.

[64] Ivaniš M., Nešić S., Poslovne finansije, Univerzitet Singidunum, Beograd, 2011., str. 223
[65] Barjaktarović L., Jović Z., Milojević M., Poslovne finansije, Univerzitet Singidunum, 2013., str. 151
[66] Isto, str. 151
[67] Malinić D., Milićević V., Stevanović N., Upravljačko računovodstvo, Univerzitet u Beogradu, 2012., str.151

Tabela br. 1. Uzroci povećanja i smanjenja neto obrtnog fonda

Povećanje neto obrtnog fonda	Smanjenje neto obrtnog fonda
Povećanjem zadržanog dobitka tekuće godine, povećanjem sopstvenog kaptala kroz emisiju i prodaju akcija, povećanjem dugoročnih obaveza (kredita i sl.) i rezervisanja, konverzijom kratkoročnih kredita u dugoročne, prodajom stalnih (osnovnih) sredstava (nekretnina, postrojenja, opreme i sl.)	Smanjenjem zadržanog dobitka (raspodelom većeg dela dobiti na dividende), smanjenjem sopstvenog kapitala (otkupom sopstvenih akcija radi poništenja i sl.), smanjenjem dugoročnih rezervisanja, smanjenjem dugoročnih obaveza kroz otplatu kredita, nabavkom osnovnih (stalnih) sredstava i sl.

Izvor: Barjaktarović L., Jović Z., Milojević M., Poslovne finansije, Univerzitet Singidunum, Beograd, 2013., str. 130

6. CASH FLOW ANALIZA

Cash flow je značajan instrumenat upravljanja finansijama kompanije jer obezbeđuje informacije korisnicima finansijskih izveštaja o oceni mogućnosti kompanije da koristi gotovinu. Bilans tokova gotovine je neophodan da bi obezbedio uvid u tokove gotovine kako bi se sanirali eventualni deficiti gotovine ili da bi suficit mogao da se upotrebi za plaćanjeobaveza ili za finansiranje rasta kompanije. Ovaj izveštaj dobija na važnosti usled značajnih mogućnosti računovodstvene manipulacije u prihodima, rashodima i utvrđivanju rezultata.

''Izveštaj o tokovima gotovine se definiše kao izvedeni finansijski izveštaj u kojem su prikazani prilivi i odlivi gotovine po osnovu poslovne, investicione i finansijske aktivnosti u toku obračunskog perioda.''[68]Regulisanje izveštaja o tokovima novčanih sredstava vrši se primenom međunarodnog računovodstvenog standarda MRS 7 – Izveštaj o novčanim tokovima.

Za sastavljanje izveštaja o tokovima gotovine koriste se podaci i informacije iz bilansa stanja i bilansa uspeha. U pripremi se mogu koristiti direktna ili indirektna metoda. Primenom indirektne metode tokovi gotovine utvrđuju se polazeći od neto dobitka koji se koriguje dodavanjem amortizacije i sličnih troškova. Izveštaj o tokovima gotovine po metodi direktnog utvrđivanja zasniva se na upotrebi podataka iz knjigovodstva. Direktnom metodom se dobijaju informacije koje mogu da posluže u proceni budućih tokova gotovine.

Izveštaj o novčanim tokovima se sastoji iz tokova gotovine iz poslovne aktivnosti, investifione i finansijske aktivnosti.Gotovinski tok iz poslovne aktivnosti proizilazi iz osnovne delatnosti.Neto novčani tokovi iz poslovne aktivnosti pokazuju da li je kompanija stvara dovoljno gotovine za održavanje poslovne aktivnosti iza nove investicije. Transakcije koje su u vezi sa ulaganjem u fiksnu imovinu i kratkoročne finansijske plasmane stvaraju tokove gotovine

[68] Knežević G., Analiza finansijskih izveštaja, Univerzitet Singidunum, Beograd, 2013., str. 145

iz investicione aktivnosti, i ovom segmentu treba priključiti i finansijske prihode koji nastaju investicionim aktivnostima i koji će se tretirati kao priliv. Tokovi gotovine iz finansijske aktivnosti stvaraju se promenom strukture i visine kapitala, i zaduživanjem i razduživanjem kompanije.

Analiza izveštaja tokova gotovine podrazumeva njeno povezivanje sa podacima iz bilansa stanja i bilansa uspeha. Ovaj izveštaj omogućava da se sagleda trenutna i buduća pozicija kompanije. Izveštaj o novčanim tokovima predstavlja i služi menadžerima, investitorima i kreditorima kao analitičko sredstvo da bi:

1. utvrdili iznos gotovine koja je obezbeđena iz poslovanja tokom perioda,
2. procenili sposobnost privrednog društva da ispunjava sve svoje obaveze onako kako dospevaju, kao i sposobnost plaćanja dividendi akcionarima,
3. utvrdili iznos ulaganja u nove nekretnine, postrojenja i opremu tokom perioda,
4. utvrdili obim finansiranja potrebnog za proširenje ulaganja u dugoročna sredstva ili nastavak poslovanja i
5. procenili sposobnost da se ostvaruje pozitivan tok gotovine u budućim periodima.[69]

Usled važnosti izveštaja tokova gotovine i upravljanja novčanim sredstvima, značajni su i koeficijenti koji se temelje na ovom izveštaju.

Koeficijent pokrivenosti kratkoročnih obaveza gotovinom = Neto novčani tok iz poslovanja / Prosečne kratkoročne obaveze[70]

Ovaj koeficijent pokazuje pokrivenost kratkoročnih obaveza sa novčanim tokovima koji potiču iz poslovne aktivnosti, i što je njegova vrednost veća to je bolja likvidnost kompanije.

Koeficijent pokrivenosti ukupnih obaveza gotovinom = Neto novčani tok iz poslovanja / ukupne obaveze[71]

Kolika je mogućnost kompanije da sve obaveze servisira iz tokova gotovine koji proizilaze iz poslovne aktivnosti pokazuje koeficijent pokrivenosti ukupnih obaveza gotovinom. Njegovom analizom mogu se dobiti informacije o solventnosti kompanije.

Koeficijent pokrivenosti kamata gotovinom = Neto novčani tok iz poslovanja + pl. kamate + pl. porezi / Plaćene kamate[72]

[69] Knežević G., Analiza finansijskih izveštaja, Univerzitet Singidunum, Beograd, 2013., str. 149
[70] Ivaniš M., Nešić S., Poslovne finansije, Univerzitet Singidunum, Beograd, 2011., str. 241
[71] Isto, str. 241
[72] Isto, str. 241

ČETVRTI DEO

PRIMENA METODE ANALIZE FINANSIJSKIH IZVEŠTAJA NA KOMPANIJAMA BAMBI A.D. DIJAMANT A.D. I IMLEK A.D.

1. OPŠTI PODACI I ISTORIJAT KOMPANIJAMA BAMBI A.D., DIJAMANT A.D. I IMLEK A.D.

1.1.OPŠTI PODACI I ISTORIJAT KOMPANIJE BAMBI A.D. POŽAREVAC

Privredno društvo Koncern za proizvodnju i promet konditorskih proizvoda Bambi a.d. Požarevac je akcionarsko društvo, koje se svrstava u veliko pravno lice, bavi se proizvodnjom i prodajom konditorskih proizvoda.Sedište koncerna jeu Požarevcu, Đure Đakovića bb, matični broj: 07162936, šufra delatnosti: 1072-Proizvodnja dvopeka, keksa, trajnog peciva i kolača.

Konditorska kompanija Bambi a.d. je jedna od najpoznatijih u Srbiji i postoji više od 40 godina, baveći se proizvodnjom keksa, bombona, čokolada, vafla i slanih grickalica. Davne 1967.godine u Požarevcu osnovana je prva fabrika ove kompanije, koja se bavila proizvodnjom dečijeg keksa, i imala je svega 37 zaposlenih i proizvodnju od 167 tona. U drugoj godini poslovanja Bambi a.d. započinje proizvodnju keksa "Plazma", a već u trećoj godini postaje šampion kvaliteta u Jugoslaviji, što je ovu kompaniju podstaklo na dalji razvoj.

Na kraju prve decenije postojanja kompanija Bambi a.d. je imala 230 zaposlenih, proizvodnju preko 3000 tona, preko 100 medalja za kvalitet. Dalji tok poslovanja predstavlja najznačajniji razvojni ciklus ove kompanije.Druga decenija postojanja obeležena je implementacijom nove tehnologije, uvođenjem novih proizvodnih linija za čokoladiranje, širenje asortimana novim proizvodima, dalji rast obima i vrednosti proizvodnje.

U trećoj dekadi kompanija ulazi u negativan ciklus kojim je bila izložena čitava privreda zemlje zbog sankcija i hiperinflacije, međutim kompanija je uspela da prevaziđe teškoće adekvatnom poslovnom politikom zasnovanojna realnim strateškim opredeljenjima.Za kompaniju Bambi je posebno značajna 2000.godina kada prerasta u koncern za proizvodnju i promet zdrave hrane, sa 1.500 zaposlenih i godišnjom proizvodnjom od 18.000 tona proizvoda, i prvi je konditor u Srbiji i Crnoj Gori koji uvodi sistem kvaliteta i međunarodni ISO 9001 sertifikat, ISO 14001 i HACCP sistem.Bambi a.d. 2007.godine vrši pripajanje jedne od najstarijih konditorskih fabrika u Srbiji – Banat iz Vršca, čime dobija novu organizacionu formu i počinje da posluje kao koncern Bambi Banat, kao sastavni deo Danube foods grupe.U toku 2013. godine koncern Bambi Banat a.d. menja svoje poslovno ime u Bambi a.d. Požarevac.

Najbolje poslovne rezultate kompanija Bambi a.d. beleži u 2010.godini sa rastom prodaje od 24,7% i 20% većim izvozom, pri čemu je ostvarila povećane prodaje za 45% u okviru Evropske unije. U 2011.godinikompanija Bambi a.d. je na tržište plasirala 41 novi proizvod.Tokom 2012.i 2013. godine kompanija uspeva da održi obim prodaje iz prethodnih godina i beleži pozitivne poslovne rezultate.Uzimajući u obzir da su osnovni proizvodi ove kompanije prehrambeni proizvodi, ona ima za cilj finansiranje proizvodnje pšenice, šećerne repe, suncokreta, i sl. kako bi obezbedila sirovine koje su joj potrebne za proces proizvodnje.

Poslovna filozofija i svrha postojanja kompanije Bambi a.d. određena je misijom i vizijom, i zasniva se na proizvodnji visokokvalitetnih konditroskih proizvoda, odgovornosti prema potrošačima i inovativnosti. Misija kompanije Bambi a.d. ogleda se u sledećem:

- povećanje zadovoljstva kupaca i potrošača slušajući i odgovarajući na njihove potrebe,
- proizvodnja hranljivih, bezbednih i visokokvalitetnih proizvoda,
- obezbeđenje adekvatnih i atraktivnih uslova rada za sve zaposlene,
- zaštita životne sredine i prirodnih resursa,
- uspostavljanje i razvoj partnerskih odnosa sa dobavljačima,
- razvoj kompetentnosti i znjanja zaposlenih.

Bambi a.d. je jaka, tržišno orijentisana kompanija čija vizija je dalje jačanje liderske pozicije u oblasti konditorske industrije na Zapadnom Balkanu i poverenja kupaca, i to putem znanja i tehnologija, posvećenosti kupcima i potrošačima, i kontinuiranog ulaganja u građenje prepoznatljivih brendova.

1.2.OPŠTI PODACI I ISTORIJAT KOMPANIJE DIJAMANT A.D. ZRENJANIN

Poslovno ime privrednog društva je Dijamant akcionarsko društvo za proizvodnju ulja, masti i margarina Zrenjanin, svrstano je u velika pravna lica, pravna forma kompanije je akcionarsko društvo. Sedište kompanije je u Zrenjaninu, Temišvarski drum 14, matični broj: 08000344, šifra delatnosti: 1041 – Proizvodnja ulja i masti.

Dijamant a.d. je kompanija čija osnovna delatnost je proizvodnja jestivih ulja, margarina, biljnih masti, majoneza i delikatesnih proizvoda na bazi majoneza, ali pored toga takođe proizvodi i obezbeđuje sirovine za druge prehrambene industrije, prvenstveno za konditorsku industriju i pekarstvo.Godine 1938.osnovano je akcionarsko društvo fabrika ulja Beograd, koje je bilo preteča današnje kompanije Dijamant a.d. U početnim godinama poslovanja fabrika je imala 90 zaposlenih, prerađivalo se oko 25 tona suncokreta i proizvodilo 6 tona ulja dnevno.

U narednim godinama postojanja kompanija se razvija, počinje sa radom fabrika biljnih ulja, proces proizvodnje se automatizuje, pokreće se proizvodnja margarina “Dobro jutro” i

namenskih masti za konditorsku industriju. Tokom 1966.godine kompanija dostiže proizvodnju od 20.630 tona jestivog ulja što je svrstava u vodeće proizvođače u Jugoslaviji.

Tokom osamdesetih godina kompanija započinje proizvodnju majoneza, biljnih masti i margarina, emulgatora, preliva i soseva za McDonnalds Jugoslavija.Sertifikat za kvalitet JUS ISO 9002 kompanija dobija 1997.godine, dok standard ISO 9001:2000 i sistem kvaliteta HACCP sprovodi od 2004. godine. Godine 2009.celokupna proizvodnja je sertifikovana prema HALAL standardu (standard islamske zajednice po kome su iz proizvoda isključeni materijali poreklom od svinja i alkohola).

Tokom godina menjalo se poslovanje i svojinski odnosi, pa tako i naziv ove kompanije, naziv Dijamant koji je danas zaštitni znak njenih proizvoda datira iz 1991. godine, dok od 2005. godine posluje u okviru koncerna Agrokor od kada su ostvarena značajna unapređenja u svim oblastima poslovanja. Poslednjih godina kompanija je ostvarila značajno unapređenje distributivne mreže, rekonstrukciju svojih pogona, redizajn celokupnog asortimana, lansiranje brenda "Omegol" i "Junior" margarina, kao i razvoj novih proizvoda iz linije majoneza, sosova i preliva. S obzirom da kompanija Dijamant a.d. predstavlja i značajnog poljoprivrednog proizvođača uljarica ona unapređuje partnerske odnose sa poljoprivrednim proizvođačima.

Dijamant a.d. je moderna kompanija, koja svoju pažnju usmerava na potrebe potrošača, društveno je odgovorna i prati savremene trendove u razvoju prehrambene industrije. Misija kompanije Dijamant a.d. je sledeća:

- predvideti i ispuniti želje potrošača i u skladu sa tim ponuditi raznovrsne proizvode,
- biti poslodavac koji motiviše zaposlene na ostvarenje najboljih rezultata,
- biti odličan partner kupcima, dobavljačima i ostalim saradnicima,
- biti odgovoran prema životnoj sredini i društvenoj zajednici,
- biti odgovoran prema akcionarima.

Vizija kompanije pokazuje u kom pravcu ona želi da se kreće i razvija. Vizija kompanije Dijamant a.d. je da učvrsti poziciju vodećeg proizvođača ulja, biljnih masti, margarina, majoneza i delikatesnih proizvoda na bazi majoneza u zemlji i regiji.

1.3.OPŠTI PODACI I ISTORIJAT KOMPANIJE IMLEK A.D. PADINSKA SKELA

Sedište kompanije Imlek a.d. se nalazi u Padinskoj skeli, Indrustijsko naselje bb, posluje u formi akcionarskog društva i svrstava se u grupu velikih pravnih lica. Poslovno ime kompanije je Akcionarsko društvo industrija mleka i mlečnih proizvoda Imlek, Padinska skela, matični broj: 07042701, a šifra delatnosti: 1051 – Prerada mleka i proizvodnja sireva.

Pre 60 godina, u Glogonjskom ritu podignuta je prva priručna mlekara gde se prikupljalo i prerađivalo mleko, koje je slato na beogradsko tržište. Ta mala mlekara koja je podignuta 1953. godine i proizvodila svega tri do pet hiljada litara mleka na dan je predstavljala preteču današnjeg lidera mlekarske industrije odnosno kompanije Imlek a.d. Na kraju prve decenije postojanja Imlek postiže proizvodnju veću od 21 milion litara godišnje.

Tokom sedamdesetih godina je izvršena integracija gradskog Mlekarstva Beograd u Imlek.Imleku se u tom periodu priključuju mlekare u Kraljevu, Požarevcu, Gornjem Milanovcu, Velikoj Plani, Šidu i Beogradu.Zahvaljujući ovom pripajanju omogućeno je da se u pogonima proizvede između 140 i 160 miliona litara mleka.U toku procesa privatizacije kompanija Imlek a.d. je tokom 2003.i 2004.godine prešla u vlasništvo investicionog fonda Salford.

U ukupnoj proizvodnji mleka u Srbiji Imlek a.d. učestvuje sa 40%, pri čemu 80% svoje proizvodnje realizuje na domaćem tržištu dok preostali deo plasira na inostrano tržište. U ovoj kompaniji je zaposleno oko 1500 ljudi, i ostvaruje se saradnja sa oko 4200 proizvođača, pri čemu se dnevno prerađuje oko 750 000 litara mleka. Imleka.d. poseduje neophodne sertifikate kvaliteta koji su danas jedan od preduslova za izvoz, kao što su HACCP i ISO 9001.

U svom asortimanu kompanija Imlek a.d. poseduje čitav niz proizvoda kao što su : moja kravica mleko, sveže mleko, čokoladno mleko, milk shake, slatka pavlaka, sladoledna masa big mix, jogurt moja kravica, fit jogurt, probiotik viva, kefir, voćni jogurtm jogurt musli, desertni jogurt, sirevi, namazi, maslac. Stalno poboljšanje kvaliteta i unapređenje tehnologije proizvodnje obezbedili su Imleku lidersku poziciju na tržištu.

Konkurentska prednost kompanije Imlek a.d. je kontinuirano širenje asortimana i uvođenje inovacija.Misija ove kompanije jeobezbeđivanje potrošača zdravim, ukusnim i hranljivim proizvodima u cilju podizanja nivoa svesti o neophodnosti zdravog i izbalansiranog načina ishrane. Kao svoju viziju kompanija navodi ekspanziju u kompaniju sa snažnim i priznatim evropskim brendovima, a koju pokreću potrebe i želje potrošača, pre svega kvalitetna ishrana i zdrav način života.

2. OPŠTA ANALIZA KOMPANIJA BAMBI A.D., DIJAMANT A.D. I IMLEK A.D.

Da bi se bliže upoznali sa trendovima koji postoje u kretanju pojedinih pozicija bilansa posmatranih preduzeća, u radu je najpre primenjena opšta analiza finansijskih izveštaja. Primenom ovog instrumenta analize na brz i jednostavan način se stiče uvid ufinansijsku situaciju kompanije, ali je svakako potrebno upotpuniti je i sa rezultatima racio analize, neto obrtnim kapitalom, kao i cash flow analizom. U daljem radu biće prikazani rezultati dobijeni primenom opšte analize na bilanse kompanija Bambi a.d., Dijamant a.d. i Imlek a.d.

2.1.HORIZONTALNA I VERTIKALNA ANALIZA BILANSA STANJA I BILANSA USPEHA KOMPANIJE BAMBI A.D.

Horizontalnom i vertikalnom analizom bilansa stanja kompanije Bambi a.d. dobijeni su rezultati koji su prezentovani u narednim tabelama.

Tabela br. 2.Horizontalna i vertikalna analiza bilansa stanja kompanije Bambi a.d.

Pozicija	2011.		2012.		2013.		Promena	Promena u %	Promena	Promena u %
	Iznos	%	Iznos	%	Iznos	%				
Aktiva										
Obrtna sredstva	3.957.598	58,59	5.332.816	64,39	5.330.093	64.3	1.375.218	34,75	(2.723)	(0,05)
Stalna sredstva	2.796.382	41,41	2.948.759	35,61	2.958.156	35.7	152.377	5,45	9.397	0,32
Ukupna aktiva	6.753.980	100	8.281.575	100	8.288.249	100	1.527.595	22,62	6.674	0,08
Pasiva										
Kratkoročne obaveze	2.662.558	39,42	3.440.106	41,54	2.382.716	28,75	777.548	29,20	(1.057.390)	(30,74)
Dugoročneo baveze	567.783	8,41	595.019	7,18	805.842	9,72	27.236	4,80	210.823	35,43
Kapital	3.523.639	52,17	4.246.450	51,28	5.099.691	61,53	722.811	20,51	853.241	20,09
Ukupna pasiva	6.753.980	100	8.281.575	100	8.288.249	100	1.527.595	22,62	6.674	0,08

Posmatrajući rezultate prikazane u tabeli br.2.dobijene horizontalnom analizom zaključujemo da je došlo do povećanja aktive odnosno pasive u 2012. u odnosu na 2011. godinu i to za 22,62%, dok je povećanje u 2013. godini neznatno. Jednako povećanje aktive i pasive proizilazi iz osnovne bilansne jednačine.

Kada su u pitanju obrtna sredstva ona su se povećala u 2012.u odnosu na 2011.godinu za 34,75%, dok su stalna sredstva uvećana u istom period za 5,45%, dok su tokom 2013.godine bez značajnih promena. Sa druge strane u pasivi je primetna nepovoljna struktura pozajmljenih izvora finansiranja, najpre zbog rasta kratkoročnih obaveza u 2012. godini ali su se zatim smanjile u 2013. godini, dok su se dugoročne obaveze značajno uvećale u 2013. u odnosu na 2012. godinu i to za 35,43%. Kapital beleži rast.

Vertikalnom analizom uočava se da je u aktivi veće učešće obrtnih nego stalnih sredstava, dok je u pasivi veće učešće kratkoročnih obaveza nego dugoročnih. Učešće kapitala se takođe povećava i stalna sredstva su u potpunosti finansirana iz kapitala, što upućuje na zaključak da je ispunjeno bilansno pravilo u užem smislu.

Tabela br.3.Horizontalna i vertikalna analiza bilansa uspeha kompanije Bambi a.d.

Pozicija	2011.		2012.		2013.		Promena	Promena u %	Promena	Promena u %
	Iznos	%	Iznos	%	Iznos	%				
Poslovni prihodi	7.829.170	100	8.226.378	100	9.085.360	100	397.208	5,07	858982	10,44
Poslovni rashodi	6.717.439	85,8	6.651.661	80,86	7.216.007	79,42	(65778)	(0,98)	564.346	8,48
Poslovni dobitak	1.111.731	14,2	1.574.717	19,14	1.869.353	20,57	462.986	41,65	294.636	18,71
Finansijski prihodi	203.152	2,59	250.657	3,05	294.109	3,24	47.505	23,38	43.452	2,76
Finansijski rashodi	265.635	3,39	410.828	5,00	142.109	1,56	145.193	54,66	(268.719)	(65,41)
Ostali prihodi	110.478	1,41	82.607	1,00	101.617	1,12	(27871)	(25,23)	19.010	23,01
Ostali rashodi	213.874	2,73	232.966	2,83	132.889	1,46	19.092	8,93	(1.00.077)	(42,96)
Dobit pre oporezivanja	945.852	12,08	1.264.187	15,37	1.989.830	21,9	318.335	33,66	725.643	57,40
Neto dobitak	897.929	11,47	1.098.494	13,35	1.718.238	18,91	200.565	22,34	619.744	56,42

Analizirajući rezultate prezentovane u tabeli br.3.uočava se rast poslovnih prihoda, i rast poslovnog dobitka koji je u 2012.godinipovećan za 41,65% u odnosu na njegov iznos u 2011.godini, ali i dalji rast u 2013.godini u odnosu na prethodnu od 18,71%. Usled promene u strukturi dugoročnih i kratkoročnih obaveza, došlo je najpre do rasta finansijskih rashoda za 54,66% u odnosu na prethodnu godinu, a zatim do njihovog smanjenja u 2013. godini. U 2013.godini dolazi do značajnog smanjenja vanrednih rashoda, a povećanje vanrednih prihoda za 23,01% što je svakako uticalo na rezultate poslovanja, odnosno povećanje dobiti pre oporezivanja i neto dobitka.

Poslovni prihodi su u najvećoj meri opterećeni poslovnim rashodima.Vertikalna analiza pokazuje da se poslovni rashodi kompanije Bambi a.d. smanjuju svoje učešće u poslovnim prihodima, pa su tako u 2011.godiniiznosili 85,8%, 2012. godine 80,86%, a naredne godine 79,42%. Usled preuzetih novih kratkoročnih obaveza u 2012.godini, javlja se i veće učešće finansijskih rashoda koje je iznosilo 5,00%, a zatim se u 2013. godini smanjuju na 1,56%. Kada su u pitanju dobit pre oporezivanja i neto dobitak, njihovo učešće u poslovnim prihodima se povećava iz perioda u period analiziranog razdoblja.

2.2.HORIZONTALNA I VERTIKALNA ANALIZA BILANSA STANJA I BILANSA USPEHA KOMPANIJE DIJAMANT A.D.

Rezultati horizontalne i vertikalne analize bilansa stanja i bilansa uspeha kompanije Dijamant a.d. tabelarno su prikazani u tabelama broj 4. i 5.

Tabela br. 4.Horizontalna i vertikalna analiza bilansa stanja kompanije Dijamant a.d.

Pozicija	2011.		2012.		2013.		Promena	Promena u %	Promena	Promena u %
	Iznos	%	Iznos	%	Iznos	%				
Aktiva										
Obrtna sredstva	10.889.486	62,49	13.221.382	64,07	16.099.616	69,75	2.331.896	21,41	2.878.234	21,77
Stalna sredstva	6.536.703	37,51	7.413.244	35,93	6.980.514	30,25	876.541	13,41	(432.730)	(5,84)
Ukupna aktiva	17.426.189	100	20.634.626	100	23.080.130	100	3.208.437	18,41	2.445.504	11,85
Pasiva										
Kratkoročne obaveze	9.242.536	53,04	8.841.054	42,85	14.208.963	61,56	(401.482)	(4,34)	5.367.909	60,71
Dugoročne obaveze	345.699	1,98	2.432.799	11,79	20.406	0,09	2.087.100	603,73	(2.412.393)	(99,16)
Kapital	7.837.954	44,98	9.360.773	45,36	8.850.761	38,35	1.522.819	19,43	(510.012)	(5,45)
Ukupna pasiva	17.426.189	100	20.634.626	100	23.080.130	100	3.208.437	18,41	2.445.504	11,85

Kod kompanije Dijamant a.d. se primećuje povećanje aktive, odnosno pasive, u 2012.godini u odnosu na 2011. godinu za 18,41%, i dalji rast i u 2013. godini u odnosu na prethodnu za 11,85%. Kod obrtnih sredstava primetan je rast u analiziranim obračunskim periodima, dok je kod stalnih sredstava uočen blagi pad od 5,84% u 2013. godini u odnosu na 2012. godinu. Kada su u pitanju obaveze kompanije , dobijeni kratkoročni krediti doveli su do povećanja obaveza i to za 60,71% u 2013. u odnosu na prethodnu godinu, dok je u istoj godini primetno skoro u potpunosti izmirivanje dugoročnih obaveza te otuda njihovo smanjenje za 99,16%.

Vertikalna analiza na strani aktive pokazuje da se struktura sredstava menja u smeru povećanja obrtnih sredstava, a smanjenju stalnih sredstava. Na strani pasive kratkoročne obaveze imaju visoke vrednosti, u 2011.godini iznose 53,04%, u 2012. godini se smanjuju na 42,85%, a potom povećavaju u 2013. godini na 61,56%. Kapital se smanjuje, u 2013.godini njegovo učešće u ukupnoj pasivi je 38,35%. Stalna sredstva su pokrivena dugoročnim izvorima finansiranja.

Tabela br. 5.Horizontalna i vertikalna analiza bilansa uspeha kompanije Dijamant a.d.

Pozicija	2011.		2012.		2013.		Promena	Promena u %	Promena	Promena u %
	Iznos	%	Iznos	%	Iznos	%				
Poslovni prihodi	13961245	100	16411177	100	13185704	100	2449932	17,55	(3225473)	(19,65)
Poslovni rashodi	12628450	90,45	13943203	84,96	11733800	89,00	1314753	10,41	(2209403)	(15,84)
Poslovni dobitak	1332795	9,55	2467974	15,04	1451904	11,01	1135179	85.17	(1016070)	(41,17)
Finansijski prihodi	501097	3,59	712152	4,34	512888	3,89	211055	42,12	(199264)	(27,98)
Finansijski rashodi	967207	6,93	1509092	9,20	836729	6,35	541885	56,02	(672363)	(44,55)
Ostali prihodi	194257	1,39	238161	1,45	199422	1,51	43904	22,60	(38739)	(16,26)
Ostali rashodi	113376	0,81	279626	1,70	98702	0,75	166250	146,63	(180924)	(64,70)
Dobit pre oporezivanja	947566	6,79	1629569	9,93	1228776	9,32	682003	71,97	(400793)	(24,60)
Neto dobitak	892001	6,39	1537806	9,37	1292083	9,80	645805	72,40	(245723)	(15,98)

Horizontalnom analizom bilansa uspeha kompanije Dijamant a.d. primetan je porast vrednosti svih pozicija u 2012.godini u odnosu na prethodnu, a zatim smanjenje vrednosti svih pozicija u 2013. godini. Poslovni prihodi su se u 2012.godini u odnosu na prethodan period povećali za 17,55%, a u 2013. godini smanjili za 19,65%. Kada su u pitanju rezultati poslovanja, oni su znatno povećani u 2012.godini.Netod dobitak se u 2012.godini povećao za 72,40%, dok je u narednom obračunskom period smanjen za 15,98%.

Vertikalnom analizom bilansa uspeha možemo zaključiti da je u učešće poslovnih rashoda u poslovnim prihodima visoko i u 2011.godini je iznosilo 90,45, u 2012. godini nešto je niža vrednost i iznosi 84,96%, u 2013. godini 89,00%.Poslovni dobitak je svoje učešće u poslovnim prihodima u 2012.godini povećao u odnosu prethodnu godinu i iznosilo je 15,04%. Neto dobitak povećava svoj udeo u poslovnim prihodima,što ukazuje na poboljšanje prinosne snage kompanije.

2.3.HORIZONTALNA IVERTIKALNA ANALIZA BILANSA STANJA I BILANSA USPEHAKOMPANIJE IMLEK A.D.

Horizontalnom i vertikalnom analizom bilansa stanja i bilansa uspeha kompanije Imlek a.d. došlo se do sledećih rezultata prezentovanih u narednim tabelama.

Tabela br.6.Horizontalna i vertikalna analiza bilansa stanja kompanije Imlek a.d.

Pozicija	2011.		2012.		2013.		Promena	Promena u %	Promena	Promena u %
	Iznos	%	Iznos	%	Iznos	%				
Aktiva										
Obrtnasredstva	6904298	41,97	7551618	31,80	8393416	31,24	647320	9,38	841798	11,15
Stalnasredstva	9545439	58,03	16197950	68,20	18474736	68,76	6652511	69,69	2276786	14,06
Ukupnaaktiva	16449737	100	23749568	100	26868152	100	7299831	44,38	3118584	13,13
Pasiva										
Kratkoročneobaveze	4681040	28,46	11655381	49,08	14125392	52,57	6974341	149,00	2470011	21,19
Dugoročneobaveze	1776366	10,80	1499805	6,31	2458273	9,15	(276561)	(15,57)	958468	63,91
Kapital	9992331	60,74	10594382	44,61	10284487	38,28	602051	6,03	(309895)	2,93
Ukupnapasiva	16449737	100	23749568	100	26868152	100	7299831	44,38	3118584	13,13

Povećanje aktive i pasive u 2012.godini u odnosu na prethodni obračunski period iznosilo je 44,38%, prema izvršenoj horizontalnoj analizi bilansa stanja kompanije Imlek a.d, dok je u 2013.godini njihovo povećanje iznosilo 13,13%. Jedan od razloga povećanja aktive u 2012. godini jeste značajno povećanje stalnih sredstava i to za 69,69%, a sa druge strane u pasivi je došlo do povećanja kratkoročnih obaveza u 2012. godini za 149,00% usled uzetih kratkoročnih kredita,dok su u istoj godini dugoročne obaveze smanjene za 15,57% u odnosu na prethodni period. U 2013.godini znatno se pogoršava struktura pozajmljenih izvora finansiranja, i dolazi do povećanja dugoročnih obaveza za 63,91% i kratkoročnih za 21,19%.

Promene u strukturi sredstava i njihovih izvora finansiranja ispitane su vertikalnom analizom. Stalna i obrtna sredstva su u ukupnoj aktivi učestvovala sa 41,97% i 58,03% u 2011. godini, da bi se ta struktura promenila u 2012. godini u korist stalnih sredstava pa je njihovo učešće tada iznosilo 68,20%, a učešće obrtnih sredstava je bilo 31,80%. U pasivi je došlo do smanjenja kapitala sa 60,74% koliko je bilo njegovo učešće u 2011. godini na 38,28% u 2013. godini. Dominantna pozicija u pasivi su kratkoročne obaveze koje se povećavaju te je njihovo učešće u 2013. godini iznosilo 52,57%. Analizom je uočeno da se stalna imovina kompanije finansira iz kapitala i dugoročnih obaveza, ali jednim delom i iz kratkoročnih obaveza što je nepovoljan pokazatelj.

Tabela br. 7.Horizontalna i vertikalna analiza bilansa uspeha kompanije Imlek a.d.

Pozicija	2011.		2012.		2013.		Promena	Promena u %	Promena	Promena u %
	Iznos	%	Iznos	%	Iznos	%				
Poslovni prihodi	19392878	100	21274266	100	21655376	100	1881388	9,70	381110	1,79
Poslovni rashodi	16621738	85,71	17992755	84,58	18319839	84,60	1371017	8,25	327084	1,82
Poslovni dobitak	2771140	14,29	3281511	15,42	3335537	15,40	510371	18,42	54026	1,65
Finansijski prihodi	1005286	5,18	1450186	6,82	961135	4,44	444900	44,26	(489051)	(33,72)
Finansijski rashodi	996984	5,14	1507629	7,09	1301502	6,01	510645	51,22	(206127)	(13,67)
Ostali prihodi	195128	1,01	549175	2,58	345977	1,60	354047	181,44	(203198)	(37,00)
Ostali rashodi	857655	4,42	958583	4,51	750242	3,46	100928	11,77	(208341)	(21,73)
Dobit pre oporezivanja	2116915	10,92	2814660	13,23	2590905	11,96	697745	32,96	(223755)	(7,95)
Neto dobitak	1946522	10,04	2670444	12,55	2271901	10,49	723922	37,19	(398543)	(14,92)

Horizontalnom analizom utvrđeno je povećanje pozicija poslovnog prihoda za 9,70%, poslovnih rashoda za 8,25% i poslovnog dobitka za 18,42% u 2012. godini u odnosu na 2011. godinu. U 2012.godini došlo je do povećanja finansijskih prihoda i rashoda, a zatim njihov pad u 2013. godini. Pozicija ostalih prihoda je u 2012.godini povećana za čak 181,44% što ukazuje na ostvarenje nekih neočekivanih i vanrednih prihoda, dok su se u 2013. godini smanjili za 37,00% u odnosu na prethodan obračunski period.

Poslovni prihodi u analiziranim obračunskim periodima približno u istoj meri opterećuju poslovne prihode, u 2011.godini njihovo učešće je iznosilo 85,71%, u 2012. godini 84,58%, a naredne godine 84,60%. Ostali prihodi imaju veći udeo u poslovnim prihodima nego ostali rashodi.Neto dobitak je u 2012.godini povećao svoje učešće u odnosu na 2011. godinu i iznosio je 12,55%, a u 2013. godini se smanjio na 10,49%.

3. ANALIZA KOMPANIJA BAMBI A.D., DIJAMANT A.D. I IMLEK A.D. PRIMENOM FINANSIJSKIH POKAZATELJA

Nakon izvršene opšte analize naredni korak u analitičkom procesu jeste sprovođenje racio analize finansijskih izveštaja. "Reč racio treba razumeti kao broj koji pokazuje odnos između dve vrednosti koje su iskazane u finansijskim izveštajima preduzeća, pri čemu se zbog prirode tih vrednosti ovi pokazatelji često nazivaju još i finansijskim racijima."[73]

U prethodnom delu rada je dat teorijski prikaz racio analize, u narednom izlaganju biće prezentovani rezultati dobijeni primenom racio analize na finansijske izveštaje izabranih kompanija čije poslovanje je predmet analize. Interpretacija dobijenih pokazatelja omogući će potpuniju sliku o uspešnosti upravljanja analiziranih kompanija. U analizi finansijskih izveštaja kompanija Bambi a.d, Dijamant a.d. i Imlek a.d., biće korišćeni sledeći racio brojevi:

- racio likvidnosti,
- racio zaduženosti,
- racia poslovne aktivnosti,
- racia rentabilnosti,
- racia tržišne vrednosti.

3.1.POKAZATELJI LIKVIDNOSTI KOMPANIJA BAMBI A.D., DIJAMANT A.D. I IMLEK A.D.

Često se u literaturi likvidnost kompanije poistovećuje sa analizom kratkoročne finansijske sigurnosti. Likvidnost pokazuje kakav je kreditni potencijal kompanije, pa je samim tim posebno značajna za kreditore. Pri oceni likvidnosti kompanija koje su predmet analize u ovom radu primenjena su sledeća racia likvidnosti:

- opšti (tekući) racio likvidnosti,
- rigorozni racio likvidnosti,
- racio tekuće likvidnosti.

Rezultati racia likvidnosti prikazani su u sledećim tabelama: tabela br. 8 – 1. za kompaniju Bambi a.d., tabela br. 8 – 2. za kompaniju Dijamant a.d., tabela br. 8 – 3. za kompaniju Imlek a.d.

[73] Malinić D., Milićević V., Stevanović N., Upravljačko računovodstvo, Univerzitet u Beogradu, 2012., str.83

Tabela br.8 – 1.Racia likvidnosti kompanije Bambi a.d.

Opis	2011.	2012.	2013.
Tekuća (obrtna) sredstva	3.957.598	5.332.816	5.330.093
Kratkoročne obaveze	2.584.783	3.333.401	2.269.936
Opšti (tekući) racio likvidnosti	1,53	1,60	2,35
Likvidna sredstva	3.033.403	4.489.103	4.633.666
Rigorozni racio likvidnosti	1,17	1,35	2,04
Gotovina	362.156	342.315	174.216
Racio trenutne likvidnosti	0,14	0,10	0,08

Tabela br.8 – 2.Racia likvidnosti kompanije Dijamant a.d.

Opis	2011.	2012.	2013.
Tekuća (obrtna) sredstva	10.889.486	13.221.382	16.099.616
Kratkoročne obaveze	9.242.536	8.841.054	14.208.963
Opšti (tekući) racio likvidnosti	1,18	1,50	1,13
Likvidna sredstva	3.780.564	5.826.915	10.340.593
Rigorozni racio likvidnosti	0,41	0,66	0,73
Gotovina	32.758	51.390	114.378
Racio trenutne likvidnosti	0,004	0,006	0,008

Tabela br.8 – 3.Racia likvidnosti kompanije Imlek a.d.

Opis	2011.	2012.	2013.
Tekuća (obrtna) sredstva	6.904.298	7.551.618	8.393.416
Kratkoročne obaveze	4.681.040	11.655.381	14.125.392
Opšti (tekući) racio likvidnosti	1,47	0,65	0,59
Likvidna sredstva	5.279.855	6.287.732	6.893.032
Rigorozni racio likvidnosti	1,13	0,54	0,49
Gotovina	383.928	500.894	818.786
Racio trenutne likvidnosti	0,082	0,043	0,058

Odnos od 2:1 u korist obrtnih sredstava je standard koji je preuzet iz američke bankarske prakse, i treba biti obazirv pri njegovom uvažavanju i uzeti u obzir da je racio tekuće likvidnosti pod uticajem različitih opštih i pojedinačnih faktora. Posmatrajući opšti racio likvidnosti kompanije Bambi a.d. može se utvrditi da postoji pozitivan trend njegovog kretanja, s obzirom da u 2013. godini iznosi 2,35 i pri tom ispunio orijentacioni standard, dok je u 2012. iznosio 1,65, a u 2011. 1,53. Kompanija Dijamant a.d. je u 2012. godini imala veći opšti racio nego u 2011.godini, i iznosio je 1,50, da bi u 2013.godini došlo do njegovog pada na vrednost od 1,13.

U 2011.godini opšti racio likvidnosti kompanije Imlek a.d. je bio zadovoljavajući i iznosio 1,47, da bi u 2012. godini došlo do značajnog pada na vrednost od 0,65, I dalji pad se nastavio u 2013. godini kada je iznosio 0,59.

Naredni racio predstavlja mnogo strožiji test likvidnosti kompanija, često je korišćen od strane banaka kada je u pitanju odobravanje kratkoročnih kredita. Analizom dobijenih rigoroznih racia likvidnosti, kao odnosa likvidnih sredstava i kratkoročnih obaveza, uočava se njihov porast kod kompanija Bambi a.d. i Dijamant a.d., dok kompanija Imlek a.d. beleži pad vrednosti ovog racia. Smatra se da kompanija ima zadovoljavajuću tekuću likvidnost ako ima rigorozni racio od 1:1, u tom kontekstu možemo zaključiti da je taj kriterijum u sva tri posmatrana obračunska perioda bio ispunjen kod kompanije Bambi a.d., dok kod kompanije Imlek a.d. ovaj racio ima zadovoljavajuću vrednost samo u 2011. godini, a kompanija Dijamant a.d. u svim posmatranim periodima ima vrednost ovog racia ispod jedan, što je nepovoljno sa aspekta likvidnosti kompanije.Koeficijent trenutne likvidnosti je najstroži test likvidnosti i ovaj koeficijent ne bi trebao biti manji od 0,1. Njegove vrednosti su ispod zadovoljavajućih u svim posmatranim periodima, za sve kompanije, izuzev kompanije Bambi a.d. u 2011.i 2012.godini.

3.2.POKAZATELJI ZADUŽENOSTI KOMPANIJA BAMBI A.D., DIJAMANT A.D. I IMLEK A.D.

Da bi se procenio finansijski položaj jedne kompanije, izračunavanje pokazatelja finansijske strukture činiće nezaobilazni deo analize. Odnos između sosptvenih i pozajmljenih izvora iz kojih se finansira aktiva, odnosno finansijska struktura kompanije se može formirati na različite načine.Mera u kojoj kompanija koristi pozajmljene izvore za finansiranje svojih poslovnih sredstava u stvari predstavlja koliko je kompanija zadužena.

Kada kompanija postane prezadužena kao posledica javlja se njena nesolventnost, zbog čega je potrebno u kraćim vremenskim intervalima vršiti analizu zaduženosti.Kakva je finansijska struktura kompanija koje su predmet analize u ovom radu i njihova zaduženost utvrdiće se izračunavanjem sledećih racia:

- Odnos pozajmljenih prema ukupnim izvorima finansiranja,
- Odnos obaveza i sopstvenog kapitala (debt/equity ratio),
- Koeficijent pokrića kamate,
- Racio pokrića stalne imovine sopstvenim kapitalom,
- Racio pokrića stalne imovine i zaliha sopstvenim kapitalom i dugoročnim obavezama.

Navedeni racio brojevi i rezultati koji su dobijenina osnovu finansijskih izveštaja analiziranih kompanija tabelarno su prikazani.

Tabela br. 9 – 1.Racia zaduženostikompanije Bambi a.d.

Opis	2011.	2012.	2013.
Ukupne obaveze	3.230.341	4.035.125	3.188.558
Ukupni izvori	6.753.980	8.281.575	8.288.249
Odnos pozajmljenih prema ukupnim izvorima finansiranja	0,48	0,49	0,38
Dugoročni dugovi	567.783	595.019	805.842
Sopstveni izvori	3.523.639	4.246.450	5.099.691
Odnos dugoročnog duga i sopstvenih izvora	0,16	0,14	0,16
Poslovni dobitak	1.111.731	1.574.717	1.869.353
Rashodi kamata	121.564	120.612	92.452
Koeficijent pokrića na ime rashoda kamata	9,15	13,06	20,22

Tabela br. 9 – 2.Racia zaduženosti kompanije Dijamant a.d.

Opis	2011.	2012.	2013.
Ukupne obaveze	9588.235	11.273.853	14.229.369
Ukupni izvori	17.426.189	20.634.626	23.080.130
Odnos pozajmljenih prema ukupnim izvorima finansiranja	0,55	0,55	0,62
Dugoročni dugovi	326.750	2.413.013	0
Sopstveni izvori	7.837.954	9.360.773	8.850.761
Odnos dugoročnog duga i sopstvenih izvora	0,042	0,026	0
Poslovni dobitak	1.332.795	2.467.974	1.451.904
Rashodi kamata	581.951	555.528	457.731
Koeficijent pokrića na ime rashoda kamata	2,29	4,44	3,17

Tabela br. 9 – 3.Racia zaduženosti kompanije Imlek a.d.

Opis	2011.	2012.	2013.
Ukupne obaveze	6.457.406	13.155.186	16.583.665
Ukupni izvori	16.449.737	23.749.568	26.868.152
Odnos pozajmljenih prema ukupnim izvorima finansiranja	0,39	0,55	0,62
Dugoročni dugovi	1.616.426	1.339.865	2.299.305
Sopstveni izvori	9.992.331	10.594.382	10.284.487
Odnos dugoročnog duga isopstvenih izvora	0,16	0,13	0,22
Poslovni dobitak	2.771.140	3.281.511	3.335.537
Rashodi kamata	206.478	335.297	637.581
Koeficijent pokrića na ime rashoda kamata	13,42	9,79	5,23

Kada je u pitanju odnos pozajmljenih prema ukupnim izvorima finansiranja ne postoji precizno utvrđen standard njegove prihvatljivosti, već se poredi sa istorijskim podacima ili prosekom u grani u kojoj kompanija posluje. U praksi je uobičajeno da se za ovaj racio kao prihvatljiva granica uzima vrednost 0,5 odnosno 50% finansiranja iz pozajmljenih izvora. Ovaj racio kompanije Bambi a.d. je niži od granične vrednosti, pri čemu je u 2013. godini došlo do smanjenja iznosa pozajmljenih izvora koji se koriste za finansiranje aktive. U primeru kompanija Dijamant a.d. i Imlek a.d. dati racio ima nepovoljan trend, odnosno njegove vrednosti se povećavaju iz perioda u period, a to znači da se zaduženje povećava i da se sve više imovina finansira iz tuđih izvora finansiranja.

Racio koji pokazuje odnos dugoročnog duga i sopstvenog kapitala pokazuje koliko dugoročne obaveze i rezervisanja opterećuju svaki dinar sopstvenog kapitala kompanije, zbog čega je poželjno da njihova vrednost bude što niža kako bi sigurnost dugoročnih poverilaca bila veća.Dati racio beleži najniže vrednosti kod kompanije Dijamant a.d., da bi njegova vrednost u 2013.godini iznosila 0, što znači da kompanija u datoj godini nije imala dugoročnih dugova i imala je puno poverenje poverilaca.Kod kompanije Bambi a.d. ovaj racio nema većih oscilacija i ima prihvatljive vrednosti, dok kod kompanije Imlek a.d. njegova vrednost je povećana u 2013.godini.

Dugoročne obaveze koje kompanije imaju stvaraju troškove kamata. Racio pokrića rashoda na ime kamata u analizi se interpretira u smislu koliko poslovni dobitak može da padne a da se ne ugrozi sposobnost kompanije da izmiri troškove kamata. U tabelama su date vrednosti koeficijenta pokrića na ime kamata, i kod kompanije Bambi a.d. ovaj koeficijent je u porastu, dok je kod kompanije Imlek a.d. u značajnom padu.

Da bi se bolje sagledala finansijska ravnoteža potrebno je analizirati i racia pokrića koji su prikazani u tabelama 10 – 1.za kompaniju Bambi a.d., 10 – 2.za kompaniju Dijamant a.d. i 10 – 3.za kompaniju Imlek a.d.

Tabela br. 10 – 1.Racia pokrića kompanije Bambi a.d.

Opis	2011.	2012.	2013.
Sopstveni kapital	3.523.639	4.246.450	5.099.691
Stalna imovina	2.796.382	2.948.759	2.958.156
Racio pokrića stalne imovine sopstvenim kapitalom	1,26	1,44	1,72
Sopstveni kapital + dugoročne obaveze	4.091.422	4.841.469	5.905.533
Stalna imovina + zalihe	3.720.577	3.792.472	3.654.583
Racio pokrića stalne imovine i zaliha sopstvenim kapitalom i dugoročnim obavezama	1,10	1,28	1,62

Tabela br. 10 – 2. Racia pokrićakompanije Dijamant a.d

Opis	2011.	2012.	2013.
Sopstveni kapital	7.837.954	9.360.773	8.850.761
Stalna imovina	6.536.703	7.413.244	6.980.514
Racio pokrića stalne imovine sopstvenim kapitalom	1,20	1,26	1,27
Sopstveni kapital + dugoročne obaveze	8.164.704	11.773.786	8.850.761
Stalna imovina + zalihe	13.645.625	14.807.711	12.739.537
Racio pokrića stalne imovine i zaliha sopstvenim kapitalom i dugoročnim obavezama	0,60	0,80	0,69

Tabela br. 10 – 3.Racia pokrića kompanije Imlek a.d.

Opis	2011.	2012.	2013.
Sopstveni kapital	9.992.331	10.594.382	10.284.487
Stalna imovina	9.545.439	16.197.950	18.474.736
Racio pokrića stalne imovine sopstvenim kapitalom	1,05	0,65	0,56
Sopstveni kapital + dugoročne obaveze	11.608.757	11.934.247	12.583.792
Stalna imovina + zalihe	11.169.882	17.461.836	19.975.120
Racio pokrića stalne imovine i zaliha sopstvenim kapitalom i dugoročnim obavezama	1,04	0,68	0,63

‘’Racio pokrića stalne imovine odslikava nam u kojoj meri je stalna imovina kao najrizičniji deo aktive finansirana vlasničkim kapitalom.”[74]Kompanija Bambi a.d. ima najviše vrednosti racia pokrića stalne imovine sopstvenim kapitalom u posmatranim periodima sa tendencijom rasta, dok racio pokrića stalne imovine i zaliiha sopstvenim kapitalom i dugoročnim obavezama ima vrednosti preko 1 što ukazuje da postoji dugoročna finansijska ravnoteža. Kod kompanije Dijamant a.d. javljaju se vrednosti racia pokrića stalne imovine i zaliha sopstvenim kapitalom i dugoročnim obavezama ispod 1, što znači da se jedan deo finansira iz kratkoročnih izvora, dok kompanija Imlek a.d. ima nepovoljne vrednosti za oba racia. Treba imati u vidu da za potpuniju sliku finansijskog stanja kompanije nije dovoljno ova racia posmatrati pojedinačno već zajedno sa ostalim pokazateljima koji se koriste u racio analizi.

[74] Malinić D., Milićević V., Stevanović N., Upravljačko računovodstvo, Univerzitet u Beogradu, 2012., str.95

3.3.POKAZATELJI POSLOVNE AKTIVNOSTI KOMPANIJA BAMBI A.D., DIJAMANT A.D. I IMLEK A.D.

Pokazatelji poslovne aktivnosti pokazuju koliko efikasno kompanija koristi pojedine delove imovine.One kompanije kod kojih je brži obrt imovine obezbeđuju bolju likvidnost, pri čemu se smanjuje potreba za zaduživanjem.Jedan od najčešće korišćenih pokazatelja poslovne aktivnosti je koeficijent obrta kupaca. Potraživanja od kupaca se sastoje od potraživanja kupaca u zemlji i inostranstvu, i ostalih potraživanja, pri čemu se potraživanja iskazuju po fakturnoj vrednosti umanjenoj za odobrene popuste i za ispravku vrednosti koja je zasnovana na proceni naplativosti pojedinačnog potraživanja. U tabelama 11 – 1., 11 – 2. i 11 – 3.prikazani su dobijeni koeficijenti obrta kupaca i naplate potraživanja analiziranih kompanija.

Tabelabr.11 – 1.Koeficijent obrta kupaca i naplata potraživanja u danima kompanije Bambi a.d.

Opis	2011.	2012.	2013.
Prihod od prodaje	7.768.809	8.150.355	9.110.878
Prosečno stanje kupaca	2.414.989	2.467.761	2.773.794
Koeficijent obrta kupaca	3,22	3,30	3,28
Naplata potraživanja u danima	113	111	111

Tabela br. 11 – 2.Koeficijent obrta kupaca i naplata potraživanja u danima kompanije Dijamant a.d.

Opis	2011.	2012.	2013.
Prihod od prodaje	13.961.245	16.411.177	13.185.704
Prosečno stanje kupaca	2.950.351	2.585.965	3.521.102
Koeficijent obrta kupaca	4,73	6,35	3,74
Naplata potraživanja u danima	77	57	98

Tabela br. 11 – 3.Koeficijent obrta kupaca i naplata potraživanja u danima kompanije Imlek a.d.

Opis	2011.	2012.	2013.
Prihod od prodaje	18.982.100	20.358.383	20.906.148
Prosečno stanje kupaca	3.829.100	4.057.894	4.358.770
Koeficijent obrta kupaca	4,96	5,02	4,8
Naplata potraživanja u danima	74	73	76

Kod kompanije Bambi a.d. se na osnovu dobijenih pokazatelja uočava postojanje problema u naplati. U 2011.godini koeficijent obrta kupaca je iznosio 3,22 pri čemu je period naplate iznosio 113 dana, da bi u 2012. godini koeficijent iznosi 3,30 pri čemu je period naplate smanjen na 111 dana, a u 2013. godini vrednost koeficijenta je 3,28 a period naplate isti kao i u 2012.godini.

Kompanija Dijamant a.d. u skladu sa svojom poslovnom politikom svoje proizvode, robu i usluge prodaje na odložen rok, i pri tome ostvaruje sledeće koeficijente obrta kupaca, u 2011. njegova vrednost je 4,73, da bi u 2012. godini porasta na 6,35, a potom u 2013. godini se značajno smanjio i iznosio 3,74.

Koeficijenti obrta kupaca kompanije Imlek a.d. u analiziranim periodima su visoki, što je rezultiralo kraćim periodom naplate koji je u 2011.godini bio 74 dana, 2012. godine 73, a 2013. godine 76 dana, što je veoma efikasno ako se uzme u obzir nelikvidnost privrede zemlje i problemi u naplati potraživanja u unutrašnjem prometu između privrednika.

Racio obrta dobavljača i prosečno vreme plaćanja obaveza kompanije Bambi a.d. prikazano je u tabeli br. 12 – 1., vrednosti u tabeli br. 12 – 2. odnose se na kompaniju Dijamant a.d., a za kompaniju Imlek a.d. u tabeli br. 12 – 3.

Tabela br. 12 – 1.Racio obrta dobavljača kompanije Bambi a.d.

Opis	2011.	2012.	2013.
Vrednost godišnjih nabavki	6.764.743	6.541.324	7.136.280
Prosečno stanje dobavljača	1.282.407	1.325.591	1.299.942
Racio obrta dobavljača	5,28	4,93	5,49
Prosečno vreme plaćanja obaveza dobavljačima	69	74	66

Tabela br. 12 – 2.Racio obrta dobavljača kompanije Dijamant a.d.

Opis	2011.	2012.	2013.
Vrednost godišnjih nabavki	13.017.328	13.831.996	11.984.790
Prosečno stanje dobavljača	2.171.782	1.955.316	1.871.083
Racio obrta dobavljača	6,00	7,07	6,41
Prosečno vreme plaćanja obaveza dobavljačima	61	52	57

Tabela br. 12 – 3.Racio obrta dobavljača kompanije Imlek a.d.

Opis	2011.	2012.	2013.
Vrednost godišnjih nabavki	16.439.636	17.672.052	18.300.871
Prosečno stanje dobavljača	2.056.279	2.246.751	2.508.749
Racio obrta dobavljača	8,00	7,86	7,29
Prosečno vreme plaćanja obaveza dobavljačima	46	46	50

U tabelama koeficijenata obrta dobavljača vrednost godišnjih nabavki utvrđeni su aproksimativno, ‘’korekcijom cene koštanja realizovanih proizvoda u posmatranom periodu za nastale promene u stanju zaliha na kraju perioda u odnosu na početno stanje.’’[75]Koeficijent obrta dobavljača u tabeli br. 12 – 1.pokazuje da je kompanija Bambi a.d. obaveze prema dobavljačijma izmirivala u 2011.godini prosečno 5,28 puta godišnje tj. prosečno vreme plaćanja je bilo 69 dana, u 2012. godini 4,93 puta godišnje, dok je u toj godini prosečno vreme plaćanja bilo 74 dana, a 2013. godine 5,49 puta, pri čemu je prosečno vreme plaćanja smanjeno na 66 dana.

Kompanija Dijamant a.d. je ostvarila sledeće vrednosti koeficijenta obrta dobavljača u 2011.godini 6,00, pri čemu je prosečno vreme plaćanja u toj godini bilo 61 dan, naredne 2012. godine vrednost koeficijenta se povećala na 7,07, dok se prosečno vreme plaćanja skratilo na 52 dana, dok se u 2013. Godinikoeficijent smanjuje na 6,41 pri čemu se vreme plaćanja produžilo na 57 dana.

U 2011.godini kompanija Imlek a.d. je imala najviši nivo koeficijenta obrta dobavljača kada je iznosio 8,00, a obaveze prema dobavljačima su se plaćale u proseku na 46 dana, naredne godine 2012. koeficijent je u blagom padu i iznosi 7,86, dok je u 2013. godini njegova vrednost još manja i iznosila je 7,29, što je uticalo da se prosečno vreme plaćanja produži na 50 dana.

Dobijeni koeficijenti obrta zaliha i prosečno vreme trajanja zaliha su tabelarno prikazani u daljem radu, pri čemu je pozicija troškova prodatih proizvoda aproksimativno utvrđena tako što su poslovni rashodi umanjeni za povećanje vrednosti zaliha i povećani za iznos smanjenja vrednosti zaliha.

Tabela br.13 – 1. Koeficijent obrta zaliha i prosečno vreme trajanja zaliha kompanije Bambi a.d.

Opis	2011.	2012.	2013.
Troškovi prodatih proizvoda	6.685.752	6.621.806	7.283.566
Prosečno stanje zaliha	884.700	883.954	770.070
Koeficijent obrta zaliha	7,56	7,49	9,46
Prosečno vreme trajanja obrta	48	49	39

Tabela br. 13 – 2.Koeficijent obrta zaliha i prosečno vreme trajanja zaliha kompanije Dijamant a.d.

Opis	2011.	2012.	2013.
Troškovi prodatih proizvoda	11.839.504	13.546.451	13.620.234
Prosečno stanje zaliha	6.519.983	7.251.695	6.576.745
Koeficijent obrta zaliha	1,82	1,87	2,07
Prosečno vreme trajanja obrta	200	195	176

[75] Krasulja D., Ivanišević M.,Poslovne finansije, Ekonomski fakultet, Beograd, 2007., str. 31

Tabela br. 13 – 3.Koeficijent obrta zaliha i prosečno vreme trajanja zaliha kompanije Imlek a.d.

Opis	2011.	2012.	2013.
Troškovi prodatih proizvoda	16.402.920	18.032.609	18.064.373
Prosečno stanje zaliha	1.606.085	1.444.165	1.382.135
Koeficijent obrta zaliha	36	29	28
Prosečno vreme trajanja obrta	10,21	12,49	13,07

Koeficijent obrta zaliha pokazuje koliko puta se zalihe realizuju u proseku u toku godine dok prosečno vreme trajanja obrta pokazuje vreme koje protekne od nabavke materijala do prodaje gotovih proizvoda.Bambi a.d. je u 2013.godini imao najvišu vrednost koeficijenta 9,46, pri čemu mu je u istoj godini prosečna starost zaliha iznosila 39 dana. Kod kompanije Dijamant a.d. najviša vrednost koeficijenta obrta zaliha je u 2013.godini kada je iznosio 2,07, a prosečno vreme trajanja obrta je trajalo 176 dana. Kompanija Imlek a.d. ima izrazito visoke vrednosti ovog koeficijenta što se može objasniti karakteristikama njegovih proizvoda koji su uglavnom kratkotrajni, što je razlog i izrtazito kratkog vremena koje protekne od nabavke materijala do realizacije gotovih proizvoda.

Koeficijent obrta ukupnih obrtnih sredstava pokazuje koliko efikasno kompanija koristi obrtna sredstva.”Brojitelj ovog koeficijenta izražava se ukupnim poslovnim rashodima u bilansu uspeha, dok se u imenitelju nalaze prosečno angažovana obrtna sredstva u toku godine iz kojih su ti rashodi finansirani, budući da zahtevaju utrošak obrtnih sredstava.’’[76]U narednim tabelama prikazane su dobijeni koeficijenti analiziranih kompanija.

Tabela br. 14 – 1.Koeficijent obrta ukupnih obrtnih sredstava kompanije Bambi a.d.

Opis	2011.	2012.	2013.
Poslovni rashodi	6.717.439	6.651.661	7.216.007
Obrtna imovina	3.781.189	4.645.207	5.331.455
Racio obrta obrtne imovine	1,78	1,43	1,35

Tabela br. 14 – 2.Koeficijent obrta ukupnih obrtnih sredstava kompanije Dijamant a.d.

Opis	2011.	2012.	2013.
Poslovni rashodi	12.628.450	13.943.203	11.733.800
Obrtna imovina	11.571.000	12.055.434	14.660.499
Racio obrta obrtne imovine	1,09	1,16	0,80

[76] Krasulja D, Ivanišević M., Poslovne finansije, Ekonomski fakultet, Beograd, 2007., str. 31

Tabela br. 14 – 3.Koeficijent obrta ukupnih obrtnih sredstava kompanije Imlek a.d.

Opis	2011.	2012.	2013.
Prihod od prodaje	16.621.738	17.992.755	18.319.839
Obrtna imovina	7.158.542	7.227.958	7.972.517
Racio obrta obrtne imovine	2,32	1,49	2,30

Kod kompanije Bambi a.d. analiza koeficijenta obrta ukupnih obrtnih sredstava pokazuje sve manju efikasnost korišćenja ukupnih obrtnih sredstava, jer se koeficijenti smanjuju u posmatranim periodima, takođe nedovoljna efikasnost je prisutna i kod kompanije Dijamant a.d..Kompanija Imlek a.d. znatno efikasnije koristi obrtna sredstva, izuzev u 2012.godini kada je došlo do manjeg pada koeficijenta.

Kakva je efikasnost korišćenja ukupne imovine kompanije u stvaranju prihoda pokazuje koeficijent obrta ukupne imovine, koji se izračunava iz odnosa prihoda od prodaje i prosečne imovine kompanije. Rezultati racio obrta kompanije Bambi a.d., Dijamant a.d. i Imlek u posmatranim obračunskim periodima tabelarno su prikazani.

Tabela br. 15 – 1.Racio obrta ukupne imovine kompanije Bambi a.d.

Opis	2011.	2012.	2013.
Prihodi od prodaje	7.768.809	8.150.355	9.110.878
Ukupna imovina (prosečna)	6.727.903	7.517.778	8.284.912
Racio obrta ukupne imovine	1,16	1,08	1,10

Tabela br. 15 – 2.Racio obrta ukupne imovine kompanije Dijamant a.d.

Opis	2011.	2012.	2013.
Prihodi od prodaje	13.154.548	15.996.258	15.053.613
Ukupna imovina (prosečna)	18.137.310	19.030.408	21.857.378
Racio obrta ukupne imovine	0,72	0,84	0,69

Tabela br. 15 - 3. Racio obrta ukupne imovine kompanije Imlek a.d.

Opis	2011.	2012.	2013.
Prihodi od prodaje	18.982.345	20.358.383	20.906.148
Ukupna imovina (prosečna)	17.091.637	20.099.653	25.308.860
Racio obrta ukupne imovine	1,11	1,01	0,83

Koeficijent obrta ukupne imovine u suštini pokazuje koliko jedna novčana jedinica aktive stvara novčanih jedinica prihoda, pa je poželjno da njegova vrednost bude što veća. Međutim kod sve tri kompanije koje su predmet analize ovaj pokazatelj nije na zadovoljavajućem nivou, i ima tendenciju opadanja, što ukazuje na nepovoljne tendencije u poslovanju.

‘’Sopstvena sredstva predstavljaju onaj deo vrednosti ukupne poslovne imovine preduzeća koji je pribavljen iz sopstvenih izvora finansiranja.’’[77]Prezentovani su rezultati posmatranih kompanija.

Tabela br 16 – 1.Racio obrta sopstvenih sredstava kompanije Bambi a.d.

Opis	2011.	2012.	2013.
Prihodi od prodaje	7.768.809	8.150.355	9.110.878
Sopstvena sredstva (prosečna)	3.451.635	3.885.045	4.673.071
Racio obrta sopstvenih sredstava	2,25	2,10	1,95

Tabela br. 16 – 2.Racio obrta sopstvenih sredstava kompanije Dijamant a.d.

Opis	2011.	2012.	2013.
Prihodi od prodaje	13.154.548	15.996.258	15.053.613
Sopstvena sredstva (prosečna)	7.391.954	8.599.364	21.857.378
Racio obrta sopstvenih sredstava	1,78	1,86	0,69

Tabela br. 16 – 3. Racio obrta sopstvenih sredstava kompanije Imlek a.d.

Opis	2011.	2012.	2013.
Prihodi od prodaje	18.982.345	20.358.383	20.906.148
Sopstvena sredstva (prosečan)	9.891.235	10.293.357	10.439.435
Racio obrta sopstvenih sredstava	1,92	1,98	2,00

Racio obrta sopstvenih sredstava kompanije Bambi a.d. pokazuje da je u 2011.godini na svaki dinar ulaganja iz sopstvenih izvora ostvarilo prihode u iznosu od 2,25 dinara, odnosno u 2012. godini 2,10 dinara i 2013. godine 1,95 dinara. Kompanija Dijamant a.d. u 2013.godini ima značajan pad ovog koeficijenta kada njegova vrednost iznosi 0,69, dok najvišu vrednost u posmatranim periodima ostvaruje u 2012. godini. Kompanija Imlek a.d. ostvaruje rast vrednosti racia obrta sopstvenih sredstava, tako da je najviša vrednost 2,00 ostvarena u 2013. godini.

[77] Krasulja D, Ivanišević M., Poslovne finansije, Ekonomski fakultet, Beograd, 2007., str. 36

3.4.POKAZATELJI RENTABILNOSTI KOMPANIJA BAMBI A.D., DIJAMANT A.D. I IMLEK A.D.

Rentabilnost poslovanja kompanije je jedan od najznačajnijih ciljeva, jer ona pokazuje sposobnost kompanije da uvećava vlasnički kapital, pa shodno tome informacija o rentabilnosti je od posebnog značaja za različite interne i eksterne korisnike finansijskih izveštaja.

3.4.1. RACIA RENTABILNOSTI KOMPANIJE BAMBI A.D.

Tabela br. 17 – 1 .Stopa poslovnog dobitka

Opis	2011.	2012.	2013.
1. Poslovni dobitak	1.111.731	1.574.717	1.869.353
2. Prihod od prodaje	7.768.809	8.150.355	9.110.878
Stopa poslovnog dobitka (½)	14,31	19,32	20,52

Kretanje stope poslovnog dobitka kompanije Bambi a.d. u posmatranim periodima pokazuje pozitivne tendencije, usled rasta prihoda od prodaje i poslovnog dobitka. U 2011.godini kompanija je na svakih 100 dinara prihoda ostvarila 14,31 dinara dobiti, dok je u 2012.godini ostvarivala 19,32 dinara, odnosno u 2013. godini 20,52 dinara.

Tabela br. 17 – 2. Stopa neto dobitka

Opis	2011.	2012.	2013.
1. Neto dobitak	897.929	1.098.494	1.718.238
2. Prihod od prodaje	7.768.809	8.150.355	9.110.878
Stopa neto dobitka (½)	11,56	13,48	18,86

Stopa neto dobitka je u 2011.godinibila niska u odnosu na druga dva posmatrana perioda perioda gde kompanija ostvaruje rast ove stope, te u 2013. godini ostvaruje najvišu vrednost od 18,86.

Tabela br. 17 – 3. Stopa prinosa na ukupna poslovna sredstva

Opis	2011.	2012.	2013.
1. Poslovni dobitak	1.111.731	1.574.717	1.869.353
2. Prosečna ukupna poslovna sredstva	6.727.903	7.517.778	8.284.912
ROA (½)	16,52	20,95	22,56

"Dobijeni racio brojevi pokazuju koliko se na jedinica prinosa ostvari na svakih 100 jedinica prosečno angažovanih poslovnih sredstava, odnosno izraženo u procentima, stopu ukamaćenja ukupnog kapitala."[78]Analitička interpretacija ROA pokazatelja u slučaju kompanije Bambi a.d. bi bila da je u 2011.godini ova kompanija na svakih 100 dinara prosečno uloženih sredstava ostvarilo prirast od 16,52 dinara, odnosno u 2012. godini prirast od 20,95 dinara, a najviši prirast tokom 2013. godine i to u iznosu od 22,56 dinara.

Tabela br. 17 – 4.Stopa prinosa na sopstveni kapital

Opis	2011.	2012.	2013.
1. Neto dobitak	897.929	1.098.494	1.718.238
2. Prosečni sopstveni kapital	3.451.635	3.885.045	4.673.071
ROE (½)	26,01	28,27	36,77

Kod prethodnog pokazatelja u izračunavanju vrednosti korišćen je poslovni dobitak, koji predstavlja efekat privređivanja sa ukupnim poslovnim sredstvima, dok kod izračunavanja ROE koeficijenta u obzir se uzima neto dobitak koji pokazuje efekat ulaganja sopstvenih sredstava u kompaniju. Bambi a.d. iz perioda u period koji su analizirani, ostvaruje sve veću stopu prinosa na sopstveni kapital što ukazuje na sve veću efikasnost korišćenja sopstvenog kapitala.

3.4.2. RACIA RENTABILNOSTI KOMPANIJE DIJAMANT A.D.

Tabela br. 18 – 1 . Stopa poslovnog dobitka

Opis	2011.	2012.	2013.
1. Poslovni dobitak	1.332.795	2.467.974	1.451.904
2. Prihod od prodaje	13.154.548	15.996.258	15.053.613
Stopa poslovnog dobitka (½)	10,13	15,43	9,64

Stopa poslovnog dobitka kompanije Dijamant a.d. je u 2011.i 2012.godini bila znatno niža nego u 2012.godini kada je kompanija na svakih 100 dinara prihoda ostvarivala 15,43 dinara dobiti na svakih 100 dinara prosečno uloženih sredstava.

Tabela br. 18 – 2.Stopa neto dobitka

Opis	2011.	2012.	2013.
1. Neto dobitak	892.001	1.537.806	1.292.083
2. Prihod od prodaje	13.154.548	15.996.258	1.5053.613
Stopa neto dobitka (½)	6,78	9,61	8,58

[78] Milićević B.,Metodološki pristup oceni finansijskog stanja preduzeća, zadužbina Andrejević, Beograd, 2009., str. 61

U 2011.godini stopa neto dobitka kompanije Dijamant a.d. iznosi 6,78, međutim u narednom period se situacija popravila, pa je došlo do porasta stope na 9,61, da bi u 2013. godini došlo do manjeg pada na vrednost od 8,58.

Tabela br. 18 – 3. Stopa prinosa na ukupna poslovna sredstva

Opis	2011.	2012.	2013.
1. Poslovni dobitak	1.332.310	2.467.974	1.451.904
2. Prosečna ukupna poslovna sredstva	18.137.310	19.030.408	21.857.378
ROA (½)	7,35	12,97	6,64

Kompanija Dijamant a.d. je u 2011.godini na svakih 100 dinara prosečno angažovanih sredstava ostvarila prirast od 7,35 dinara, da bi se u 2012. godini taj prirast povećao na 12,97, a zatim u 2013. godini zabeležio drastičan pad na vrednost od 6,64.

Tabela br. 18 – 4.Stopa prinosa na sopstveni kapital

Opis	2011.	2012.	2013.
1. Neto dobitak	892.001	1.537.806	1.292.083
2. Prosečni sopstveni kapital	7.391.954	8.599.364	9.105.767
ROE (½)	12,07	17,88	14,19

Analizirajući stopu prinosa na sopstveni kapital kompanije Dijamant a.d. može se utvrditi da je kompanija u 2012. godini na svakih 100 dinara prosečnih ulaganja iz sopstvenih izvora finansiranja ostvarila prirast od 17,88 dinara, što je više nego 2011. godine kada je prirast iznosio 12,07 dinara. U 2013.godini došlo je do smanjenja stope.

3.4.3. RACIA RENTABILNOSTI KOMPANIJE IMLEK A.D.

Tabela br. 19 – 1.Stopa poslovnog dobitka

Opis	2011.	2012.	2013.
1. Poslovni dobitak	2.771.140	3.281.511	3.335.537
2. Prihod od prodaje	18.982.345	20.358.383	20.906.148
Stopa poslovnog dobitka (½)	14,6	16,12	15,95

Stopa poslovnog dobitka kompanije Imlek a.d. je u 2012.godini iznosila 16,12 i bila viša u odnosu na prethodnu godinu kada je imala vrednost od 14,6, da bi u 2013. godini zabeležila blaži pad na vrednost od 15,95.

Tabela br. 19 – 2.Stopa neto dobitka

Opis	2011.	2012.	2013.
1. Neto dobitak	1.946.522	2.670.444	2.271.901
2. Prihod od prodaje	18.982.345	20.358.383	20.906.148
Stopa neto dobitka (½)	10,25	13,12	10,87

Kompanija Imlek a.d. je na svakih 100 dinara prihoda ostvarila 10,25 dinara neto dobitka u 2011. godini, u 2012. godini 13,12 dinara, dok je u 2013. godini ostvarivala 10,87 dinara neto dobitka.

Tabela br. 19 – 3.Stopa prinosa na ukupna poslovna sredstva

Opis	2011.	2012.	2013.
1. Poslovni dobitak	2.771.140	3.281.511	3.335.537
2. Prosečna ukupna poslovna sredstva	17.091.637	20.099.653	25.308.860
ROA (½)	16,21	16,33	13,18

Kretanje stope prinosa na ukupna sredstva kod kompanije Imlek a.d. je u 2011. i 2012. godini bilo na približno istom nivo, da bi u 2013. godini bila na nižem nivou i nepovoljnija.

Tabela br. 19 – 4 .Stopa prinosa na sopstveni kapital

Opis	2011.	2012.	2013.
1. Neto dobitak	1.946.522	2.670.444	2.271.901
2. Prosečni sopstveni kapital	9.891.235	10.293.357	10.439.435
ROE (½)	19,68	25,94	21,76

Vremenskom analizom, odnosno komparacijom dobijenih stopa prinosa u navedenim obračunskim periodima, uočava se da je kompanija Imlek a.d. u 2011.godini ostvarivala 19,68 dinara prirasta na svakih 100 dinara prosečnog sopstvenog kapitala, što je manje nego u 2012. godini kada je prirast iznosio 25,94 dinara , da bi u 2013. godini stopa imala tendenciju pada na vrednost od 21,76.

3.5.POKAZATELJI TRŽIŠNE VREDNOSTI KOMPANIJA BAMBI A.D., DIJAMANT A.D. I IMLEK A.D.

Racia tržišne vrednosti, karakteristični za akcionarska društva, su posebno značajna za investitore na berzi. U radu su prikazani sledeći dobijeni pokazatelji: dobitak po akciji, racio tržišne cene i neto dobitka po akciji, racio knjigovodstvene vrednosti po akciji. U tabelama br. 20 – 1., 20 – 2. i 20 – 3. prikazan je neto dobitak po akciji izabranih kompanija u posmatranim obračunskim periodima.

Tabela br. 20 – 1.Dobitak po akciji kompanije Bambi a.d.

Opis	2011.	2012.	2013.
1. Neto dobit	897.929	1.098.494	1.718.238
2. Redovne akcije u prometu	382.899	360.106	360.106
Dobitak po akciji (½)	2,35	3,05	4,77

Tabela br. 20 – 2. Dobitak po akciji kompanije Dijamant a.d.

Opis	2011.	2012.	2013.
1. Neto dobit	892.001	1.537.806	1.292.083
2. Redovne akcije u prometu	272.485	272.485	272.485
Dobitak po akciji (½)	3,27	5,64	4,74

Tabela br. 20 – 3. Dobitak po akciji kompanija Imlek a.d.

Opis	2011.	2012.	2013.
1. Neto dobit	1.946.522	2.670.444	2.271.901
2. Redovne akcije u prometu	9.071.628	8.741.010	8.037.570
Dobitak po akciji (½)	0,21	0,31	1,28

S obzirom da je kompanija Bambi a.d. ostvarila povećanje poslovnog rezultata, samim tim to se odrazilo na neto dobitak po akciji koji je u 2011. godini iznosio 2,35, zatim se povećao u 2012. godini na 3,05, i nastavio trend povećanja i u 2013. godini kada je iznosio 4,77. Kod kompanije Dijamant a.d. primetan je veći dobitak po akciji u 2012.godinikada je njegova vrednost iznosila 5,64 u odnosu na 2011. godinu. U 2013.godini neto dobitak po akciji kompanije Dijamant a.d. je nešto manji u odnosu na prethodni obračunski period. Kompanija Imlek a.d.ostvaruje znatno manju dobit po akciji u odnosu na druge dve kompanije, međutim i kod nje se uočava porast dobitka. Posmatranjem rezultata sve tri kompanije potencijalni investitori bi svakako bili zainteresovani da svoj kapital ulože u kompaniju Bambi a.d. zbog stabilnog rasta ovog pokazatelja.

U narednim tabelama prezentovaćemo odnos tržišne cene i dobitka po akciji i kako se taj odnos menjao u analiziranom razdoblju za svaku izabranu kompaniju.

Tabela br. 21 – 1. Odnos tržišne cene i dobitka po akciji kompanije Bambi a.d.

Opis	2011.	2012.	2013.
1. Tržišna vrednost akcija	20.000	23.200	29.000
2. Neto dobitak po akciji	2.350	3.050	4.770
P/E (½)	8,51	7,61	6,08

Tabela br. 21 – 2.Odnos tržišne cene i dobitka po akciji kompanije Dijamant a.d.

Opis	2011.	2012.	2013.
1. Tržišna vrednost akcija	6.500	8.928	25.000
2. Neto dobitak po akciji	3.270	5.640	4.740
P/E (½)	1,99	1,58	5,27

Tabela br. 21 – 3.Odnos tržišne cene i dobitka po akciji kompanije Imlek a.d.

Opis	2011.	2012.	2013.
1. Tržišna vrednost akcija	2.353	3.181	2.987
2. Neto dobitak po akciji	210	310	1280
P/E (½)	11,20	10,26	2,33

Poželjno je da vrednostodnosa tržišne cene i dobitka po akciji bude što veća, jer to znači da je i povrenje investitora u poslovanje kompanije veće i da se očekuje rast dobiti po akciji u budućem periodu. Kod kompanija Bambi a.d. i Imlek a.d. se zapaža pad vrednosti ovog racia, za razliku od kompanije Dijamant a.d. gde se javlja povećanje datog racia.

U narednim tabelama su prikazane knjigovodstvene vrednosti po akciji za date kompanije.

Tabela br. 22 – 1. Knjigovodstvena vrednost po akciji kompanije Bambi a.d.

Opis	2011.	2012.	2013.
1. Sopstveni kapital	3.523.639	4.246.450	5.099.691
2. Broj emitovanih običnih akcija	382.899	360.106	360.106
Knjigovodstvena vrednost po akciji (½)	9,20	11,80	14,16

Tabela br. 22 – 2.Knjigovodstvena vrednost po akciji kompanije Dijamant a.d.

Opis	2011.	2012.	2013.
1. Sopstveni kapital	7.837.954	9.360.773	8.850.761
2. Broj emitovanih običnih akcija	272.485	272.485	272.485
Knjigovodstvena vrednost po akciji (½)	28,76	34,35	32,48

Tabela br. 22 – 3.Knjigovodstvena vrednost po akciji kompanije Imlek a.d.

Opis	2011.	2012.	2013.
1. Sopstveni kapital	9.992.331	10.594.382	10284.487
2. Broj emitovanih običnih akcija	9071.628	8.741.010	8.037.570
Knjigovodstvena vrednost po akciji (½)	1,10	1,21	1,28

Pokazatelju knjigovodstvene vrednosti po akciji se u literaturi kao nedostatak navodi uzimanje knjigovodstvene umesto tržišne vrednosti kompanije.Izračunate vrednosti ovog racia ima pozitivan trend kretanja u posmatranim obračunskim periodima kod kompanija Bambi a.d. i Imlek a.d., kompanija Dijamant a.d. beleži rast, pa pad vrednosti datog racia.

4. PRIMENA NETO OBRTNOG KAPITALAU FINANSIJSKOJ ANALIZI KOMPANIJA BAMBI A.D., DIJAMANT A.D. I IMLEK A.D.

Sliku o dugoročnoj finansijskoj ravnoteži će se, pored navedenih racio brojeva, upotpuniti i prikazom tendencija u razvoju finansijskog položaja posmatranih kompanija u analiziranim obračunskim periodima.Razvoj i kretanje neto obrtnog kapitala kompanija Bambi a.d., Dijamant a.d. i Imlek a.d. sadržani su u narednim tabelarnim prikazima.

Tabela br. 23 – 1.Kretanje neto obrtnog kapitala kompanije Bambi a.d.

Opis	**2011.**	**2012.**	**2013.**
1.Sopstvenikapital	3.523.639	4.246.450	5.099.691
2.Dugoročne obaveze i rezervisanja	567.783	595.019	805.842
3.Dugoročnikapital (1+2)	4.091.422	4.841.469	5.905.533
4.Stalnaimovina	2.796.382	2.948.759	2.958.156
5.NOK (3-4)	1.295.040	1.892.710	2.947.377
6.Varijacije NOK-a		+597.670	+1.054.667
7.Dinamika NOK-a (lančaniindeks)		146,15	155,72
8.Dinamikadugoročnih izvora (lančaniindeks)		118,33	121,98
9.Dinamikastalne imovine (lančaniindeks)		105,45	100,32
10.Aktiva	6.753.980	8.281.575	8.288.249
11.Dinamika aktive (lančaniindeks)		122,62	100,08
12.Obrtnasredstva	3.957.598	5.332.816	5.330.093
13.Dinamikaobrtnihsredstava		134,75	99,95
14.Zalihe	924.195	843.713	696.427
15.Dinamikazaliha		91,29	82,54
16.Stopa pokrića zaliha NOK-om (5/14)	140,13	224,33	423,21
17.Stopa pokrićaobrtnih sredstava NOK-om (5/12)	32,72	35,49	55,30

U analizi NOK kompanije Bambi a.d. uočava se pozitivan trend, i rast njegove vrednosti u posmatranim periodima. Pozitivna vrednost ovog pokazatelja ukazuje da je kompanija Bambi a.d. ostvarila dugoročnu finansijsku stabilnosti, ali i pozitivne efekte na kratkoročnu finansijsku ravnotežu. Do povećanja vrednosti neto obrtnog fonda došlo je zbog porasta i sopstvenog kapitala i dugoročnih obaveza.

Tabela br. 23 – 2.Kretanje neto obrtnog kapitala kompanije Dijamant a.d.

Opis	2011.	2012.	2013.
1.Sopstvenikapital	7837954	9360773	8850761
2.Dugoročne obaveze i rezervisanja	345699	2.432.799	20.406
3.Dugoročnikapital (1+2)	8.183.653	11.793.572	8.871.167
4.Stalnaimovina	6.536.703	7.413.244	6.980.514
5.NOK (3-4)	1.646.950	4.380.328	1.890.653
6.Varijacije NOK-a		+2.733.378	-2.489.675
7.Dinamika NOK-a (lančaniindeks)		265,97	43,16
8.Dinamika dugoročnihizvora (lancaniindeks)		144,11	75,22
9.Dinamikastalne imovine (lančaniindeks)		113,41	94,16
10.Aktiva	17.426.189	20.634.626	23.080.130
11.Dinamika aktive (lančaniindeks)		118,41	111,85
12.Obrtnasredstva	10.823.277	13.155.173	15.836.224
13.Dinamikaobrtnihsredstava		121,55	120,38
14.Zalihe	7.108.922	7.394.467	5.759.023
15.Dinamikazaliha		104,02	77,88
16.Stopa pokrićazaliha NOK-om (5/14)	23,17	59,24	32,83
17.Stopa pokrića obrtnih sredstava NOK-om (5/12)	15,21	33,30	11,94

Kod kompanije Dijamant a.d. vrednost NOK-a je pozitivna u sve tri posmatrane godine, što znači da je vrednost dugoročnih izvora finansiranja veća od vrednosti stalne imovine. Analizirajući podatke prikazane u tabeli br. 23 – 2.Utvrđeno je da je do povećanja neto obrtnog kapitala u 2012. godini došlo do značajnog povećanja i to usled povećanja vrednosti kapitala. U 2013.godini vrednost NOK-a se smanjila ali je i dalje u pitanju pozitivna vrednost, a razlog smanjenja vrednosti je smanjenje vrednosti dugoročnih obaveza.

Tabela br. 23 – 3.Kretanje neto obrtnog kapitala kompanije Imlek a.d.

Opis	2011.	2012.	2013.
1.Sopstveni kapital	9.992.331	10.594.382	10.284.487
2.Dugoročne obaveze i rezervisanja	1.776.366	1.499.805	2.458.273
3.Dugoročni kapital (1+2)	11.768.697	12.094.187	12.742.760
4.Stalna imovina	9.545.439	16.197.950	18.474.736
5.NOK (3-4)	2.223.258	(4.103.763)	(5.731.976)
6.Varijacije NOK-a		(6.327.021)	(1.628.213)
7.Dinamika NOK-a (lančani indeks)		(184,58)	(139,68)
8.Dinamika dugoročnih izvora (lančani indeks)		102,77	105,36
9.Dinamika stalne imovine (lančani indeks)		169,70	114,06
10.Aktiva	16.449.737	23.749.568	26.868.152
11.Dinamika aktive (lančani indeks)		144,38	113,13
12.Obrtna sredstva	6.885.373	7.512.409	8.375.811
13.Dinamika obrtnih sredstava		109,11	111,49
14.Zalihe	1.624.443	1.263.886	1.500.384
15.Dinamika zaliha		77,80	118,71
16.Stopa pokrića zaliha NOK-om (5/14)	136,86	(324,69)	(382,03)
17.Stopa pokrića obrtnih sredstava NOK-om (5/12)	32,30	(54,63)	(68,43)

Neto obrtni kapital kompanije Imlek a.d. je u 2011.godini imao pozitivnu vrednost, međutim u narednoj godini dolazi do njegovog smanjenja i ostvarivanja negativne vrednosti, a razlog je investiranje u stalnu imovinu i smanjenje iznosa dugoročnih obaveza. U 2013.godini i dalje je negativna vrednost NOK-a, usled dodatnih ulaganja i povećanja vrednosti stalne imovine. Iako je došlo do povećanja iznosa dugoročnih obaveza to povećanje nije bilo dovoljno za uspostavljanje finansijske ravnoteže.

5. ANALIZA IZVEŠTAJA O NOVČANIM TOKOVIMA KOMPANIJA BAMBI A.D., DIJAMANT A.D. I IMLEK A.D.

Izveštaj o novčanim tokovima predstavlja sastavni deo finansijskog izveštavanja jedne kompanije. Sastavlja se sa ciljem da prikaže izvore iz kojih je u toku obračunskog perioda došlo do priliva sredstava i načine na koji su ta sredstva iskorišćena. S obzirom da u zvaničnoj šemi izveštaja o novčanim tokovima postoji veliki broj pozicija, za potrebe ovog rada izvršena su određena sažimanja bilansnih pozicija kako bi što bolje istakli prilive i odlive nastali po poslovnim, investicionim i finansijskim aktivnostima analiziranih kompanija.

Tabela br. 24 - 1.Analiza novčanih tokova kompanije Bambi a.d.

Pozicija	**2011.**	**2012.**	**2013.**
Novčani tokovi iz poslovne aktivnosti			
Prilivi iz poslovnih aktivnosti	8639424	8362093	9812553
Odlivi iz poslovnih aktivnosti	7652634	7334812	8356260
Neto novčani tokovi iz poslovne aktivnosti (1-2)	986790	1027281	1456293
Novčani tokovi iz investicione aktivnosti			
Prilivi iz investicionih aktivnosti	224771	12189	40749
Odlivi iz investicionih aktivnosti	386736	1332256	229224
Neto novčani tokovi iz investicione aktivnosti (1-2)	(161965)	(1320067)	(188475)
Novčani tokovi iz finansijske aktivnosti			
Prilivi iz finansijskih aktivnosti	86099	640721	0
Odlivi iz finansijskih aktivnosti	736342	367066	1436627
Neto novčani tokovi iz finansijskih aktivnosti (1-2)	(650243)	273655	(1436627)
Neto povećanje (smanjenje) u toku perioda	174582	(19131)	(168809)
Gotovina na početku perioda	184159	362156	342315
Pozitivne kursne razlike	4113	3428	1936
Negativne kursne razlike	698	4138	1226
Gotovina na kraju perioda	362156	342315	174216

Tokom posmatranih obračunskih perioda kompanija Bambi a.d. ostvaruje pozitivne novčane tokove iz poslovnih aktivnosti.Kada su u pitanju novčani tokovi iz investicionih aktivnosti, ova kompanija ostvaruje negativne rezultate usled većih ulaganja u finansijske plasmane.Kretanje novčanih tokova po osnovu finansijskih tokova varira.

Tabela br.24 - 2.Analiza novčanih tokova kompanije Dijamant a.d.

Pozicija	**2011.**	**2012.**	**2013.**
Novčani tokovi iz poslovne aktivnosti			
Prilivi iz poslovnih aktivnosti	12672695	15744248	13792294
Odlivi iz poslovnih aktivnosti	13994919	15274131	15428202
Neto novčani tokovi iz poslovne aktivnosti (1-2)	(1322224)	470117	(1635908)
Novčani tokovi iz investicione aktivnosti			
Prilivi iz investicionih aktivnosti	3010736	202181	297829
Odlivi iz investicionih aktivnosti	262670	2211893	1210386
Neto novčani tokovi iz investicione aktivnosti (1-2)	2748066	(2009712)	(912557)
Novčani tokovi iz finansijske aktivnosti			
Prilivi iz finansijskih aktivnosti	0	1560200	4411631
Odlivi iz finansijskih aktivnosti	1411316	14987	1802096
Neto novčani tokovi iz finansijskih aktivnosti (1-2)	(1411316)	1545213	2609535
Neto povećanje (smanjenje) u toku perioda	(2837158)	5618	61070
Gotovina na početku perioda	18066	32758	51390
Pozitivne kursne razlike	2798	15643	2488
Negativne kursne razlike	2632	2629	570
Gotovina na kraju perioda	32758	51390	114378

Prema podacima prikazanim u tabeli kompanija Dijamant a.d. je u 2011.godini ostvarila negativan novčani tok iz poslovnih aktivnosti, zatim u 2012.godini pozitivna, pa potom ponovo negativan u 2013.godini, razlog su veća ulaganja u zalihe pa samim tim i povećanja obaveza prema dobavljačima. Usled investiranja u finansijske plasmane kompanija ostvaruje negativne novčane tokove tokom 2012.i 2013.godine.Osim u 2011.godini tokovi novca po osnovu finansijskih aktivnosti su pozitivni.

Tabela br. 24 – 3.Analiza novčanih tokova kompanije Imlek a.d.

Pozicija	**2011.**	**2012.**	**2013.**
Novčani tokovi iz poslovne aktivnosti			

Prilivi iz poslovnih aktivnosti	18913011	22232536	21484771
Odlivi iz poslovnih aktivnosti	16453036	17873892	18079712
Neto novčani tokovi iz poslovne aktivnosti (1-2)	2459975	4358644	3405059
Novčani tokovi iz investicione aktivnosti			
Prilivi iz investicionih aktivnosti	108737	141849	104363
Odlivi iz investicionih aktivnosti	1069059	7852176	3677062
Neto novčani tokovi iz investicione aktivnosti (1-2)	(960322)	(7710327)	(3572699)
Novčani tokovi iz finansijske aktivnosti			
Prilivi iz finansijskih aktivnosti	0	5719040	2591071
Odlivi iz finansijskih aktivnosti	2161081	2253749	3051314
Neto novčani tokovi iz finansijskih aktivnosti (1-2)	(2161081)	3465291	(460243)
Neto povećanje (smanjenje) u toku perioda	(661428)	113608	(627883)
Gotovina na početku perioda	1046922	383928	500894
Pozitivne kursne razlike	0	3358	1775
Negativne kursne razlike	1566	0	0
Gotovina na kraju perioda	383928	500894	818786

Kompanija Imlek a.d. ostvaruje pozitivne vrednosti kada su u pitanju poslovne aktivnosti i to usled prihoda od prodaje i primljenih avansa. S druge strane po osnovu ulaganja u proizvodnju i opremu kao i kupovinu akcija dolazi do negativnih tokova novca kada su u pitanju investicione aktivnosti. Neto novčani tokovi iz finansijskih aktivnosti su pozitivni samo u 2012.godini, a razlog su veće finansijske obaveze koje su nastale usled većih ulaganja.

PETI DEO

KOMPARATIVNA ANALIZA DOBIJENIH REZULTATAI NAČINI UPOTREBE U KORPORATIVNOM UPRAVLJANJU KOMPANIJA BAMBI A.D, DIJAMANT A.D. I IMLEK A.D.

1. KOMPARATIVNA ANALIZA STRUKTURE I DINAMIKE IMOVINE I KAPITALA KOMPANIJA BAMBI A.D., DIJAMANT A.D. I IMLEK A.D.

Kako bi ostvarili svoju upravljačku funkciju, menadžerima su potrebne informacije o likvidnosti, zaduženosti, strukturi kapitala, strukturi izvora finansiranja, i sl. Opštim uvidom u stanje i kretanje sredstava i njihovih izvora finansiranja menadžment na vrlo jednostavan i brz način može steći uvid u finansijsku situaciju kompanije. Međutim, na ovaj način menadžeri stiču površan uvid u strukturu i dinamiku imovine i kapitala, za bolji uvid u stanje potrebna je dublja analiza.

Tabela br. 25.Struktura i dinamika imovine i kapitala

Pozicija	2011.			2012.			2013.		
	Bambi a.d.	Dijamant a.d.	Imlek a.d.	Bambi a.d.	Dijamant a.d.	Imlek a.d.	Bambi a.d.	Dijamant a.d.	Imlek a.d.
Struktura imovine									
Obrtna imovina	58,59	62,49	41,97	64,39	64,07	31,80	64,30	69,75	31,24
Stalna imovina	41,41	37,51	58,03	35,61	35,93	68,20	35,70	30,25	68,76
Struktura kapitala									
Kratkoročne obaveze	39,42	53,04	28,46	41,54	42,85	49,08	28,75	61,56	52,57
Dugoročne obaveze	8,41	1,98	10,80	7,18	11,79	6,31	9,72	0,09	9,15
Kapital	52,17	44,98	60,74	51,28	45,36	44,61	61,53	38,35	38,28

Analizom strukture imovine prikazanih u tabeli br.25.utvrđeno je da kod kompanije Bambi a.d. veće učešće imaju obrtna sredstva u odnosu na stalna, i to zbog odluke menadžera da se poveća nivo zaliha. S druge strane, kod ove kompanije se uočava povećanje učešća kapitala u odnosu na obaveze društva, što znači da kompanija smanjuje svoju zaduženost i to prvenstveno smanjenjem kratkoročnih obaveza, dok kod dugoročnih obaveza nema većih variranja.

Kompanija Dijamant a.d. je u 2012.godini donela odluku o smanjenju dugoročnih finansijskih plasmana, pri čemu ova kompanija ima određenih problema u naplati svojih potraživanja, zbog čega je došlo do povećanja ove pozicije u bilansu stanja. Zbog ovakvih

okolnosti ova kompanija je imala promenu u strukturi imovine, u korist obrtnih sredstava koji su se povećali, a na teret stalne imovine do čijeg smanjenja je došlo. Kada je u pitanju struktura kapitala kompanije Dijamant a.d. učešće kapitala je smanjeno, dok su dugoročne obaveze skoro u potpunosti izmirene u 2013.godini, međutim primetno je povećanje kratkoročnih obaveza, što je i logčan sled, uzimajući u obzir da kompanija ima problem održavanja likvidnosti zbog problema u naplati potraživanja.

Kompanija Imlek a.d. se suočava sa problemima u snabdevanju mlekom, zbog čega su menadžeri odlučili da kreditiraju proizvođače i daju im zajmove za unapređenje i razvoj proizvodnje. Da bi se investicija ostvarila bilo je potrebno da se kompanija zaduži, zbog čega u strukturi kapitala dolazi do povećanja obaveza, na teret kapitala čije učešće se smanjuje. U strukturi imovine imamo pomeranje ka stalnim sredstvima, odnosno povećanje učešća stalnih sredstava a smanjenje obrtnih.

2. KOMPARATIVNA ANALIZA STRUKTURE I DINAMIKE PRIHODA I RASHODA KOMPANIJA BAMBI A.D., DIJAMANT A.D. I IMLEK A.D.

Analizom strukture i dinamike prihoda i rashoda menadžment se može upoznati sa njihovim razvojem u vremenu ili ih porediti sa rezultatima drugih, konkurentnih kompanija, kako bi stekli sliku o razvoju dobiti kompanije.

Tabela br. 26.Struktura i dinamika prihoda i rashoda

Pozicija	2011.			2012.			2013.		
	Bambi a.d.	Dijamant a.d.	Imlek a.d.	Bambi a.d.	Dijamant a.d.	Imlek a.d.	Bambi a.d.	Dijamant a.d.	Imlek a.d.
Struktura prihoda									
Poslovni prihodi	96,15	95,25	94,17	96,11	94,53	91,41	95,83	94,87	94,31
Finansijski prihodi	2,49	3,42	4,88	2,93	4,10	6,23	3,10	3,69	4,18
Ostali prihodi	1,36	1,33	0,95	0,96	1,37	2,36	1,07	1,44	1,51
Struktura rashoda									
Poslovni rashodi	93,34	92,12	89,96	91,17	88,63	87,95	96,33	92,62	89,93
Finansijski rashodi	3,69	7,06	5,40	5,63	9,59	7,37	1,90	6,60	6,39
Ostali rashodi	2,97	0,82	4,64	3,20	1,78	4,68	1,77	0,78	3,68

S obzirom da su predmet analize kompanije koje se bave određenim privrednim delatnostima, a ne finansijske institucije, otuda u strukturi prihoda najveće učešće imaju poslovni prihodi. U sva tri analizirana perioda najveće učešće poslovnih prihoda ima kompanija Bambi

a.d., potom kompanija Dijamant a.d., a kompanija Imlek a.d. najmanje učešće od sve tri kompanije. Učešće finansijskih prihoda varira kod sve tri kompanije, dok ostali prihodi imaju trend povećanja kod kompanija Imlek a.d. i Dijamant a.d., dok kod Bambija a.d. variraju.

Poslovni rashodi najmanje učešće u strukturi rashoda imaju kod kompanije Imlek a.d., a najviši su kod kompanije Bambi a.d..Kompanija Dijamant a.d. ima najviše vrednosti finansijskih rashoda, usled povećanja iznosa kratkoročnih obaveza kojima kompanija finansira likvidnost.Visoko učešće finansijskih rashoda primetno je i kod kompanije Imlek a.d. zbog povećanja dugoročnih obaveza prouzrokovanih za potrebe investicija.Učešće ostalih rashoda varira kod sve tri kompanije.

3. KOMPARATIVNA ANALIZA POKAZATELJA LIKVIDNOSTI KOMPANIJA BAMBI A.D., DIJAMANT A.D. I IMLEK A.D.

Likvidnost je jedan od najvažnijih segmenata poslovanja, koja posebno na značaju dobija u vreme krize. Kompanija ne može opstati bez gotovine.Podatak o likvidnosti za menadžere koji donose upravljačke odluke ima višestruki značaj. Na osnovu njega mogu videti kako su određene donete odluke uticale na kretanje likvidnosti, kako stanje likvidnosti utiče na formiranje vrednosti kompanije, da li postoji nelikvidnost, kako upravljati rizikom likvidnosti. Svaka kompanija želi da upravlja likvidnošću što bolje, jer na taj način želi da obezbedi raspoloživost sredstava za izmirenje obaveza u momentu njihovog dospeća.

Tabela br. 27. Pokazatelji likvidnosti analiziranih kompanija

Kompanija	**Opšti racio likvidnosti**			**Rigorozni racio likvidnosti**			**Racio tekuće likvidnosti**		
	2011.	2012.	2013.	2011.	2012.	2013.	2011.	2012.	2013.
Bambi a.d.	1,53	1,60	2,35	1,17	1,35	2,04	0,14	0,10	0,08
Dijamant a.d.	1,18	1,50	1,13	0,41	0,66	0,73	0,004	0,006	0,008
Imlek a.d.	1,47	0,65	0,59	1,13	0,54	0,49	0,082	0,043	0,058

Na osnovu prikazanih rezultata analize likvidnosti izabranih kompanija, proizilazi da kompanija Bambi a.d. ima najbolje stanje likvidnosti, pri čemu raspolaže različitim izvorima finansiranja, i uprava vrši konstantno praćenje njihovih promena. Povoljno stanje i pozitivno kretanje likvidnosti menadžment kompanije Bambi a.d. je iskoristio za ostvarivanje povoljnijih ugovora sa dobavljačima, odnosno dobijanje dužih rokova plaćanja obaveza i popusta za plaćanje obaveza o roku. Kompanija Dijamant a.d. ima znatno niže vrednosti racia likvidnosti, pri čemu se opaža rast rigoroznog racia, dok vrednosti opšteg racia variraju usled kretanja zaliha i njihove konverzije u novčani oblik. Kompanija Dijamant a.d. ima najniže vrednosti tekuće likvidnosti, usled viskih iznosa nenaplaćenih potraživanja, što menadžmentu signalizira da je potrebno doneti odluke o finansiranju obaveza koje dospevaju i formirati novu politiku naplate,

odnosno koji kupci mogu da dobiju odloženo plaćanje, popuste i koja je prihvatljiva dužina odloženog plaćanja.

Komparacijom izabranih kompanija i njihovih rezultata, pokazalo se da kompanija Imlek a.d. ima negativnu tendenciju kretanja pokazatelja likvidnosti što upravi signalizira na postojanje ozbiljnih problema u ovom segmentu. Uzroci nedostatka gotovine mogu biti različiti, te je potrebno da uprava zatraži formiranje izveštaja o bonitetu, preispitivanje usvojenih budžeta, da donese odluku o sprovođenju stroge kontrole troškova, napravi plan akcija i mera koje je potrebno preduzeti kako bi se stanje likvidnosti poboljšalo. Uprava ove kompanije mora pažnju posvetiti što optimalnijem upravljanju gotovinom, što će podrazumevati praćenje likvidnosti svojih kupaca, preispitivanje datih rokova kreditiranja kupaca, zatim nastojanje da se prolongiraju rokovi plaćanja obaveza, smanjenje nivoa zaliha, i sl.

4. KOMPARATIVNA ANALIZA POKAZATELJA ZADUŽENOSTI KOMPANIJA BAMBI A.D., DIJAMANT A.D. I IMLEK A.D.

Pokazatelji finansijske strukture u suštini pokazuju koliko je kompanija sposobna da otplaćuje svoje kredite i dugove. Brojna su istraživanja koja su se bavila povezanošću upravljanja i visine zaduženosti kompanije, čiji rezultati su pokazali da sa lošijim poslovnim rezultatima dolazi do sve većeg zaduživanja kompanije, što implicira izmenu menadžmenta.

Tabela br. 28.Pokazatelji finansijske strukture

Kompanija	**Odnos pozajmljenih prema ukupnim izvorima finansiranja**			**Odnos dugoročnog duga i sopstvenih izvora**			**Koeficijent pokrića na ime rashoda kamata**		
	2011.	2012.	2013.	2011.	2012.	2013.	2011.	2012.	2013.
Bambi a.d.	0,48	0,49	0,38	0,16	0,14	0,16	9,15	13,06	20,22
Dijamant a.d.	0,55	0,55	0,62	0,042	0,026	0	2,29	4,44	3,17
Imlek a.d.	0,39	0,55	0,62	0,16	0,13	0,22	13,42	9,79	5,23

Poređenjem analiziranih kompanija, Bambi a.d. se izdvaja kao kompanija koja ima povoljne pokazatelje finansijske strukture. U slučaju ove kompanije vidi se da se kvalitetno korporativno upravljanje odrazilo na pokazatelje poslovanja. Bambi a.d. ima sve povoljniji odnos pozajmljenih prema ukupnim sredstvima finansiranja, pri čemu u strukturi pozajmljenih izvora veći deo čine kratkoročne obaveze u odnosu na dugoročne. Sve to je rezultiralo povećanjem koeficijenta pokrića rashoda kamata. Ovaj podatak je signal menadžmentu Bambija a.d. da su ostvarili dugoročnu i zdravu finansijsku strukturu, čemu je svakako doprinelo iuspešno upravljanje likvidnošću, međutim kako se sve ukupno to odrazilo na rentabilnost analiziraćemo u daljem radu uvidom u pokazatelje efikasnosti upravljanja imovinom.

Kompanija Dijamant a.d. ima nepovoljan odnos pozajmljenih prema ukupnim izvorima finansiranja. Udeo dugoročnih kredita u pozajmljenim izvorima finansiranja je mali, i tokom 2013. godine su isplaćeni, reč je o sredstvima koja su korišćena za finansiranje nabavke proizvodne opreme. Dijamant a.d. koristi značajne kratkoročne kredite i to za održavanje likvidnosti, usled problema u naplati potraživanja od kupaca. Potrebno je da menadžment preispita i usvoji novu politiku naplate, analizira likvidnost svojih kupaca, kako bi sprečili dalje produbljivanje krize likvidnosti i izbegli još veće zaduživanje kompanije.Dijamant a.d. ima najnižu vrednost koeficijenta pokrića rashoda kamata u poređenju sa druge dve kompanije, mada treba uzeti u obzir da se ovaj pokazatelj mora sagledati sa aspekta stabilnosti poslovanja kompanije i opštih uslova privređivanja.

Menadžment kompanije Imlek a.d. je, sprovodeći svoju strategiju dugoročnog investiranja, donosio niz odluka koje su se odnosile na ulaganje i unapređenje tehnologije i proizvodnje kako bi se obezbedio kvalitet proizvoda zahvaljujući kome je ova kompanija tradicionalno prepoznatljiva na tržištu. Kompanija je često bila suočena saproblemima u snabedevanju sirovinom, zbog nestašice mleka i smanjenja broja muznih krava. Da bi se sprečili potencijalni problem u proizvodnji, menadžment je doneo odluku o kreditiranju proizvođača, prodajom steonih junica na rate, odobravanjem zajmova za nabavku muznih krava, muzne opreme i stočne hrane. Sve ove upravljačke odluke za posledicu su imale veće zaduživanje kompanije i nepovoljno kretanje pokazatelja finansijske strukture.Menadžment u svom daljem delovanju mora sprovesti mere kako bi zaštitili kompaniju od krize i neželjenih posledica, prezaduženost može stvoriti problem u neizmirivanju obaveza dobavljačima, što će dovesti do nedostatka inputa, zatim stvoriti problem u proizvodnji i tako ući u začarani krug.

Tabela br. 29.Racia finansijske ravnoteže

Kompanija	**Racio pokrića stalne imovine sopstvenim kapitalom**			**Racio pokrića stalne imovine i zaliha sopstvenim kapitalom i dugoročnim obavezama**			**Stopa pokrića obrtnih sredstava NOK-om**		
	2011.	2012.	2013.	2011.	2012.	2013.	2011.	2012.	2013.
Bambi a.d.	1,26	1,44	1,72	1,10	1,28	1,62	33,72	35,49	55,30
Dijamant a.d.	1,20	1,26	1,27	0,60	0,80	0,69	15,21	33,30	11,94
Imlek a.d.	1,05	0,65	0,56	1,04	0,68	0,63	32,30	54,63	68,43

Racia finansijske zaduženosti imaju najviše vrednosti kod kompanije Bamb a.d. što ukazuje da na čelu kompanije stoji kvalitetan menadžment, koji vodi dobru poslovnu politiku i uliva poverenje poveriocima. Kod kompanije Dijamant a.d. stalna imovina je pokrivena sopstvenim kapitalom, dok se jedan deo obrtnih sredstava finansira iz dugoročnih izvora finansiranja. Finansijska ravnoteža koja je pomerena ka dugoročno vezanim sredstvima ne podrazumeva da će kompanija nelikvidna, ali je potrebno da menadžment kompanije Bambi a.d. obezbedi likvidnost kroz duže rokove raspolaganja kratkoročnim izvorima sredstava u odnosu na rokove mobilizacije kratkoročnih sredstava. Kompanija Imlek a.d. ima razlog za brigu, budući da

su pokazatelji povoljni samo u 2011.godini, dok u narednim periodima opadaju. Veća zaduženost kompanije ograničava mogućnosti njenog daljeg zaduživanja. Menadžment kompanije Imlek a.d. mora preispitati svoju strategiju i pojedine planove, restruktuirati poslovni proces i finansijske obaveze, i uspostaviti strogu kontrolu troškova i upravljanja novčanim tokovima.

5. KOMPARATIVNA ANALIZA POKAZATELJA EFIKASNOSTI UPRAVLJANJA IMOVINOM KOMPANIJA BAMBI A.D., DIJAMANT A.D. I IMLEK A.D.

Efikasnost upravljanja imovinom je u direktnoj vezi sa likvidnošću, solventnošću i profitabilnošću, te je važno formirati komparativni pregled dobijenih rezultata analiziranih kompanija. Dobijeni pokazatelji analize efikasnosti upravljanja imovinom kompanija Bambi a.d., Dijamant a.d. i Imlek a.d. prikazani su u tabeli br. 30.

Tabela br. 30. Pokazatelji efikasnosti upravljanja imovinom

Pokazatelj	Kompanija	2011.	2012.	2013.
Racio obrta kupaca	Bambi a.d.	3,22	3,30	3,28
	Dijamant a.d.	4,73	6,35	3,74
	Imlek a.d.	4,96	5,02	4,80
Racio obrta dobavljača	Bambi a.d.	5,28	4,93	5,49
	Dijamant a.d.	6,00	7,07	6,41
	Imlek a.d.	8,00	7,86	7,29
Racio obrta zaliha	Bambi a.d.	7,56	7,49	9,46
	Dijamant a.d.	1,82	1,87	2,07
	Imlek a.d.	36	29	28
Racio obrta imovine	Bambi a.d.	1,78	1,43	1,35
	Dijamant a.d.	1,09	1,16	0,80
	Imlek a.d.	2,32	1,49	2,30
Racio obrta ukupne imovine	Bambi a.d.	1,16	1,08	1,10
	Dijamant a.d.	0,72	0,84	0,69
	Imlek a.d.	1,11	1,01	0,83
Racio obrta sopstvenih sredstava	Bambi a.d.	2,25	2,10	1,95
	Dijamant a.d.	1,78	1,86	0,69
	Imlek a.d.	1,92	1,98	2,00

Kada je u pitanju racio obrta kupaca vidimo da najviše vrednosti ostvaruje kompanija Imlek a.d. Naplata potraživanja od kupaca je važan segment poslovanja svake kompanije, bez obzira kojom delatnošću da se bavi. U slučaju kada naplata kasni dolazi do kašnjenja u izmirivanju obaveza kompanije, što se negativno odražava na likvidnost i poslovni rezultata. Sve tri kompanije bi trebalo da utiču napovećanje ovog racia, jer u suprotnom ukoliko se nastavi njegov pad a kompanije ne obezbede rast prihoda, doći će do većeg ulaganja kapitala u potraživanja. Svakako da je potrebno pažljivo upravljanje ovim segmentom, ali uzeti u obzir i spoljašnje faktore kao što su nepovoljniji privredni i tržišni uslovi zemlje u kojima ove kompanije posluju, ali i ekonomsku nestabilnost prouzrokovanu globalnom krizom.

Kod racia obrta dobavljača trendovi su različiti kod sve tri kompanije, pri čemu najviše vrednosti ostvaruje kompanija Imlek a.d..Analizirajući podatke prikazane u tabeli vidimo da sve tri kompanije sporije naplaćuju svoja potraživanja nego što izmiruju svoje obaveze.Ovaj podatak uprave kompanija mogu iskoristiti preispitaju i usklade rokove napalate i rokove izmirenja obaveza, kako bi njihova usaglašenost omogućilia bolju likvidnost kompanija.

Svaka kompanija koja je orijentisana na stvaranje profita ima za cilj da stvori optimalan nivo zaliha, zbog čega je potrebno da menadžeri formiraju dobar plan nabavke i prodaje. Za te potrebe se utvrđuju parcijalni pokazatelji obrta zaliha, međutim u radu je prikazan samo zbirni raci obrta zaliha. Visoke vrednosti ovog racia ima kompanija Imlek a.d., zatim sledi kompanija Dijamant a.d. koja ima zadovoljavajuće koeficijente, dok kompanija Bambi a.d. ima znatno niže vrednosti. Zalihe su vid ulaganja, u njima su vezana određena novčana sredstva, ali su I neposredno vezane za prihod, te ih menadžment mora pravilno planirati i težiti da ubrza njihov obrt. Obrtom zaliha oslobađaju se novčana sredstva koja će se iskoristiti za izmirivanje obaveza, i na taj način zalihe su povezane sa likvidnošću i solventnošću.

Kroz obrt imovine stiče se najopštiji uvid u efikasnost upravljanja imovinom, kompanija Bambi a.d. beleži pad ovog pokazatelja iz perioda u period, kompanija Dijamant a.d. beleži rast pa pad racia, a kompanija Imlek a.d. najpre pad, pa blagi rast vrednosti. Uopšteno gledano što je veći obrt imovine efikasnije je upravljanje sredstvima, te će svaki menadžment imati pred sobom zadatak da poveća vrednost ovog koeficijenta.

6. KOMPARATIVNA ANALIZA POKAZATELJA RENTABILNOSTI KOMPANIJA BAMBI A.D., DIJAMANT A.D. I IMLEK A.D.

Da bi kompanija poslovala dugi niz godina potrebno je da ostvaruje rentabilnost poslovanja.Način i kvalitet sprovođenja korporativnog upravljanja direktno utiče na profitabilnost kompanije. Pregled ostvarenih rezultata analiziranih kompanija prikazan je u narednoj tabeli.

Tabela br. 31.Pokazatelji rentabilnosti poslovanja

Pokazatelj	Kompanija	**2011.**	**2012.**	**2013.**
Stopa poslovnog dobitka	Bambi a.d.	14,31	19,32	20,52
	Dijamant a.d.	10,13	15,43	9,64
	Imlek a.d.	14,6	16,12	15,95
Stopa neto dobitka	Bambi a.d.	11,56	13,48	18,86
	Dijamant a.d.	6,78	9,61	8,58
	Imlek a.d.	10,25	13,12	10,87
Stopa prinosa na ukupna poslovna sredstva (ROA)	Bambi a.d.	16,52	20,95	22,56
	Dijamant a.d.	7,35	12,97	6,64
	Imlek a.d.	16,21	16,33	13,18
Stopa prinosa na sopstveni kapital (ROE)	Bambi a.d.	26,01	28,27	36,77
	Dijamant a.d.	12,07	17,88	14,19
	Imlek a.d.	19,68	25,94	21,76

Kompanija Bambi a.d. može biti zadovoljna svojim kvalitetom upravljanja jer sva četiri pokazatelja imaju tendenciju rasta iz perioda u period. Kompanije Dijamant a.d. i Imlek a.d. imaju sličnu tendenciju kretanja, odnosno u 2012.godini dolazi do povećanja, a u 2013.godini do smanjenja vrednosti koeficijenata.

Da bi se procenila uspešnost upravljanja kompanijom najčešće se koriste stope prinosa, odnosno ROA i ROE. Vlasnike akcija zanimaće vrednost ROA, jer ona pokazuje kako kompanija koristi kapital, odnosno koliki prinos je ostvaren na akcijski kapital. ROE će privući pažnju investitora, jer se na osnovu ovog pokazatelja formira realna cena akcija kompanije, analizom ovog pokazatelja investitori donose odluku da lid a ulažu u kompaniju ili ne. Menadžment ove podatke koristi da sagleda dosadašnje poslovanje i da na osnovu njih sagleda kakve odluke u poslovanju treba donositi u budućem period. Posmatranjem ROA menadžment će utvrditi koliko je bio efikasan u upravljanju aktivom, a ROE će pokazati koliko kompanija zarađuje na uloženi akcijski kapital.

7. KOMPARATIVNA ANALIZA POKAZATELJA TRŽIŠNE VREDNOSTI KOMPANIJA BAMBI A.D., DIJAMANT A.D. I IMLEK A.D.

Menadžment kao jedan od vidova komunikacije sa investitorima koriste finansijske izveštaje. Stanje likvidnosti, zaduženosti, efikasnost upravljanja imovinom i rentabilnost utiču natržišnu vrednost kompanije.Za ocenu uspešnosti poslovanja bitni su i pokazatelji tržišne vrednosti.

Tabela br.32.Pokazatelji tržišne vrednosti

Pokazatelj	Kompanija	**2011.**	**2012.**	**2013.**
Dobitak po akciji	Bambi a.d.	2,35	3,05	4,77
	Dijamant a.d.	3,27	5,64	4,74
	Imlek a.d.	0,21	0,31	1,28
Odnos tržišne cene i dobitka po akciji	Bambi a.d.	8,51	7,61	6,08
	Dijamant a.d.	1,99	1,58	5,27
	Imlek a.d.	11,20	10,26	2,33
Knjigovodstvena vrednost po akciji	Bambi a.d.	9,20	11,80	14,16
	Dijamant a.d.	28,76	34,35	32,48
	Imlek a.d.	1,10	1,21	1,28

Dobitak po akciji je pokazatelj na osnovu koga vlasnici kapitala mogu proceniti koliko efikasno menadžeri upravljaju poverenim kapitalom. Za menadžment ovaj racio je važan jer ga mogu iskoristiti da na osnovu njega odrede mogućnost finansiranja budućih investicionih projekata i izvrše procenu budućih prinosa. Bambi a.d. ostvaruje konstantno povećanje ovog racia, kod Dijamanta a.d. vrednost varira, dok Imlek a.d. iako ima znatno niže vrednosti dobitka po akciji u odnosu na druge dve kompanije njegovo kretanje ima tendenciju pozitivnog rasta.

Poređenjem tržišnih informacija i informacija koje potiču iz finansijskih izveštaja dobija se jedan od najvažnijih pokazatelja tržišne vrednosti. U literaturi se navodi da odnos tržišne cene i dobitka po akciji u suštini odražava očekivanja koja investitori imaju u pogledu rasta i razvoja kompanije. Ovaj racio menadžmentu daje informaciju koliko je investitor spreman da plati određenu cenu akcije.Do blagog smanjenja vrednosti ovog racia došlo je kod kompanije Bambi a.d., dok je kod kompanije Imlek a.d. primetan značajan pad i to sa vrednosti od 11,20 koliko je zabeleženo u 2011. godini na 2,33 koliko je utvrđeno u 2013. godini. Dijamant a.d. beleži rast vrednosti.

Pored navedenih koeficijenata svakako je bitan i racio knjigovodstvene vrednosti po akciji. Knjigovodstvena vrednost je razlika između sredstava predstavljenih na strain aktive i obaveza na strain pasive. Kompanije koje pozitivno posluju imaju veću tržišnu vrednost od knjigovodstvene. Visoke vrednosti su dobijene kod kompanije Dijamant a.d., dok Imlek a.d. ostvaruje najniže vrednosti.Međutim kod sve tri kompanije vrednost ovog pokazatelja se povećava iz perioda u period, što je pozitivan znak.

ZAKLJUČAK

U ovom radu potvrđene su postavljenje hipoteze, potvrđena je glavna hipoteza, strategijsko upravljanje korporacijom je determinisano analizom finansijskih izveštaja i dobijenim rezultatima. Potvrđene su i posebne hipoteze na koje je operacionalizovana glavna hipoteza. Utvrđeno je da definisanjem korporativnog upravljanja i upoznavanjem njegove problematike dobijamo potrebnu osnovu u kom pravcu i na koje načine je potrebno unapređivati korporativno upravljanje.

Potvrđene su posebne hipoteze da MRS i MRSI definišu izradu finansijskih izveštaja u cilju ostvarivanja transparentnosti i uporedivosti, da se analizom finansijskih izveštaja dobijamo informacije potrebne za upravljačke aktivnosti menadžmenta, kao i da finansijski pokazatelji određuju i definišu finansijsko stanje kompanije.

Potvrđena je i hipoteza da se eksterni korisnici najefikasnije informišu o uspehu poslovanja, imovinskom položaju i finansijskoj stabilnosti, i drugim relevantnim poslovnim informacijama kompanija putem finansijskih izveštaja. Primenom metoda i tehnika analize finansijskih izveštaja dobijaju se informacije potrebne za procenu finansijskog i prinosnog položaja kompanije.

Poslednjih godina tema korporativnog upravljanja je postala značajna i aktuelna usled finansijske krize koja je nastala kao posledica određenih slabosti korporativnog upravljanja, ali i brojnih finansijskih skandala, bankrotstva i kriza na tržištu kapitala. Procesi globalizacije, privatizacije i integracije su doprineli porastu interesa kada je u pitanju problematika korporativnog upravljanja.

Korporativno upravljanje može se shvatiti kao značajan sistem za preduzeća koja su oragnizovana u formi akcionarskog društva, čijim uspostavljanjem i primenom u korporaciji se može obezbediti uspešniji rast i razvoj na tržištu. Odnosi koji se uspostavljaju između vlasnika, menadžera, investitora i ostalih interesnih grupa, odnosno stejkholdera, obuhvaćeni su korporativnim upravljanjem.

U preduzećima u kojima su vlasnici prepustili upravljanje profesionalnom menadžmentu, javlja se problem korporativnog upravljanja, odnosno kako osigurati da menadžment upravljanje vrši u smeru ispunjenja interesa vlasnika, a ne u svoju korist. Korporativnim upravljanjem je potrebno obezbediti ravnotežu između interesa menadžmenta i vlkasnika kapitala.

Usvajanjem i uspostavljanjem korporativnog upravljanja postiže se niz pozitivnih efekata kako na poslovanje same korporacije, tako i na privredu u celini. Korporacije postaju konkurentnije, ostvaruju bolje učinke i razvijaju bolju poslovnu reputaciju. One kompanije koje se odlikuju dobrim korporativnim upravljanjem ulivaju veće poverenje investitorima, lakše pristupaju tržištu kapitala i formiraju povoljniju investicionu klimu. Ovo su i osnovni razlozi zbog čega je potrebno razvijati i unapređivati korporativno upravljanje i zbog čega ono predstavlja ključni problem svake savremene privrede.

Da bi se steklo i uvećalo poverenje investitora, kreditora, i drugih stejkholdera, potrebno je da se u okviru korporativnog upravljanja obezbedi i uspostavi transparentnost relevantnih informacija i finansijsko izveštavanje o stanju i poslovanju korporacije. Finansijski izveštaji (bilans stanja, bilans uspeha, izveštaj o novčanim tokovima, izveštaj o promenama na kapitalu, napomene uz finansijske izveštaje) su osnovni izvor informacija o poslovanju i uspešnosti kompanije.

Finansijskim izveštavanjem korisnicima se obezbeđuju ključne informacije o finansijskom stanju, perspektivi kompanije, novčanim tokovima, raspoloživim i potrebnim finansijskim resursima. Sastavljanje finansijskih izveštaja se vrši u skladu sa Međunarodnim računovodstvenim standardima i Međunarodnim stanardima finansijskog izveštavanja, i važećom zakonskom regulativom.

Finansijskom analizom dobija se informaciona osnova potrebna menažmentu za donošenje odluka o investiranju, finansiranju, dividendama, i sl. Da bi se donele ispravneposlovne odluke potrebno je da informacije o finansijskom položaju i uspešnosti poslovanja budu pouzdane i kvalitetne. Menadžmentu su potrebne informacije dobijene analizom finansijskih izveštaja da bi projektovali buduće poslovne aktivnosti i sprovodili kontrolu u ostvarivanju postavljenih ciljeva.

Jedna od značajnih i najčešće korišćenih metoda analize finansijskih izveštaja jeste racio analiza. Suština racio analize je da se stavljanjem u odnos odgovarajućih pozicija finansijskih izveštaja dobijaju pokazatelji koji ukazuju na postojanje određenih finansijskih aspekata u kompaniji, utvrđuju se trendovi i uticaj pojedinih faktora na poslovanje. Racio brojevi se utvrđuju radi pružanja podrške menadžmentu u planiranju, odlučivanju i kontroli.

Racia likvidnosti pokazuju kakva je sposobnost kompanije da dospele obaveze izmiruje o roku dospeća. Da bi kompanija bila likvidna potrebno je da postoji ravnoteža između raspoloživih srestava i dospelih obaveza. Analizom racija likvidnosti utvrđuje se finansijski položaj kompanije. Likvidnost se može posmatrati kao opšta, tekuća ili trenutna.

Racia poslovne aktivnosti pokazuju koliko se efikasno upravlja pojedinom imovinom i kapitalom. Efikasnije upravljanje podrazumeva veći broj obrta, a ukoliko je brži obrt imovine to će biti i povoljnija likvidnost. U okviru ovih racia postoje brojni pokazatelji kao što su koeficijent obrta dobavljača, koeficijent obrta zaliha, koeficijent obrta neto obrtnih sredstava, itd.

Da bi se utvrdila zaduženost jedne kompanije potrebno je utvrditi racia finansijske strukture ili solventnosti. Pod finansijskom strukturom se podrazumeva odnos sopstvenih i pozajmljenih sredstava, te se informacije potrebne za utvrđivanje ove vrste racia nalaze u bilansu stanja. Analizu finansijske strukture je potrebno vršiti da bi se kontrolisala solventnost, odnosno da bi se sprečilo da kompanija postane nesloventna.

Efikasnost upravljanja će se utvrditi kroz analiz racia profitabilnosti. U literaturi se dele u dve grupe pokazatelja, na parcijalne i globalne. Racia profitabilnosti predstavljaju značajnu kontrolu u ostvarenju dobitka, odnosno njegove maksimizacije. Ključni racio brojevi za korporativna preduzeća su pokazatelji tržišne vrednosti, da bi se ocenila efikasnost poslovanja. Investitori su posebno zainteresovani za njihove vrednosti, s obzirom da se u odnos stavljaju tržišne i knjigovodstvene cene akcija.

Pored racio analize, analiza finansijskih izveštaja vrši se i putem neto obrtnog fonda i cash flow analize. Neto obrtni fond prestavlja deo dugoročnih srestava koji je namenjen pokriću obrtnih srestava, te se njgova analiza zasniva na praćenju kretanja njegove visine. Cash flow analizira i prikazuje tokove gotovine po različitim osnovama.

Korporativna preduzeća zahtevaju utvrđivanje poslovnih performansi i njihovu analizu na kraju svakog obračunskog perioda, radi utvrđivanja uspešnosti poslovanja. Korporativno upravljanje ima poseban značaj i tema ovog rada postaje posebno aktuelna u našem društvu usled procesa privatizacije i privrednih reformi kroz koje prolazi.

LITERATURA

1. Barjaktarović L., Upravljanje rizikom, Univerzitet Singidunum, Beograd, 2009.
2. Barjaktarović L., Jović Z., Milojević M., Poslovne finansije, Univerzitet Singidunum, Beograd, 2013.
3. Brili R., Majers S., Markus A., Osnovi korporativnih finansija, Mate, Beograd, 2010.
4. Damodaran A., Korporativne finansije, teorija i praksa, Centar za statistička istraživanja i prognoze, Podgorica, 2007.
5. Đuričin D., Janošević S., Kaličanin Đ., Menažment i strategija, Ekonomski fakultet, Beograd, 2010.
6. IFC, Korporativno upravljanje, IFC, Podgorica, 2009.
7. IFC, Upravljanje u krizi priručnik za odbore, IFC, Beograd, 2010.
8. Ivaniš M., Upravljanje finansijama, Univerzitet Singidunum, Beograd, 2008.
9. Ivaniš M., Nešić S., Poslovne finansije, Univerzitet Singidunum, Beograd, 2011.
10. Jovanović Škarić K., Radovanović R., Finansijsko računovodstvo, Ekonomski fakultet, Beograd, 2000.
11. Knežević G., Analiza finansijskih izveštaja, Univerzitet Singidunum, Beograd, 2013.
12. Kotler P., Keller L., Marketing menadžment, Data status, Beograd, 2006.
13. Krasulja D.,Ivanišević M., Poslovne finansije, Ekonomski fakultet, Beograd, 2007.
14. Malinić D., Milićević V., Stevanović N., Upravljačko računovodstvo, Ekonomski fakultet, Beograd, 2012.
15. Mašić B., Menadžment, Univerzitet Singidunum, Beograd, 2010.
16. Mašić B., Strategijski menadžment: proces i koncepti, Univerzitet Sinergija, Bijeljina, 2007.
17. Milisavljević M., Strategijski marketing, Ekonomski fakultet, Beograd, 2006.
18. Milićević B.,Metodološki pristup oceni finansijskog stanja preduzeća, zadužbina Andrejević, Beograd, 2009.
19. Miljević M., Skripta iz metodologije naučnog rada, Univerzitet u istočnom Sarajevu, Filozofski fakultet, Pale, 2007.
20. Obradović Z., Uticaj vlasništva na kvalitet korporativnog upravljanja u Srbiji, Univerzitet Singidunum, Beograd, 2013.
21. OECD, OECD Principi korporativnog upravljanja, Misija OEBS-a u Srbiji i Crnoj Gori, Beograd, 2004.
22. Petrović Z., Računovodstvo, Univerzitet Singidunum, Beograd, 2011.
23. Petrović Z., Upravljačko računovodstvo, Univerzitet Singidunum, Beograd, 2012.
24. Pokrajčić D., Ekonomika preduzeća, principi i ciljevi, Ekonomski fakultet, Beograd, 2010.
25. Stanišić M., Revizija, Univerzitet Singidunum, Beograd, 2011.
26. Vasiljević M., Korporativno upravljanje: pravni aspekt, Pravni fakultet, Beograd, 2007.
27. Zbornik radova, Finansijsko izveštavanje u funkciji korporativnog upravljanja, Univerzitet Singidunum, Beograd, 2014.

Članci:

1. Antić Lj., Novićević B., Budžetiranje na nultoj osnovi i budžetiranje zasnovano na aktivnostima kao alternativi sistemi računovodstvenog planiranja, Časopis „Ekonomske teme“, Ekonomski fakultet Niš, broj 3, 2011.
2. Knežević G., Ekonomsko – Finansijska analiza, Univerzitet Singidunum, Beograd, 2007., dostupno na http://www.crnarupa.singidunum.ac.rs
3. Mihalik M., Korporacijsko upravljanje i modeli korporacijskog upravljanja, Časopis ''Bankarstvo'', Udruženje banaka Srbije, broj 9 – 10, 2006.

Studije:

1. Begović B, Mijatović B., Paunović M., Živković B., Bisić M., Đulić K., Jolović A., Korporativno upravljanje: pet godina kasnije, Centar za liberalno – demokratske studije, Beograd, 2008.

Elektronski izvori:

1. www.apr.gov.rs
2. www.bambi.rs
3. www.dijamant.rs
4. www.imlek.rs
5. www.mckinsey.com