

UNIVERZITET SINGIDUNUM
DEPARTMAN ZA POSTDIPLOMSKE STUDIJE



POSLOVNA EKONOMIJA

MASTER RAD

Tema: **Analiza finansijskog položaja i uspešnosti poslovanja u energetsom sektoru BiH – MJEŠOVITI HOLDING EPRS a.d. Trebinje**

Mentor:
Prof. dr Goranka Knežević

Student:
Maja Pribišić 401537/2011

Beograd, 2014.

Sadržaj

Sadržaj	2
UVOD	5
Predmet istraživanja	5
Ciljevi istraživanja	6
Hipoteze	7
Metode istraživanja	7
Struktura rada	8
1. UVOD U UPRAVLJANJE PREDUZEĆA I ANALIZU FINANSIJSKIH IZVEŠTAJA	9
1.1. Preduzeće: suština, ciljevi, organizaciona i upravljačka struktura	9
1.2. Organizaciona struktura preduzeća	10
1.3. Upravljačka struktura preduzeća	10
2. POJAM I CILJEVI FINANSIJSKE ANALIZE	12
2.1. Problematika finansijske analize	13
3. Formalne pretpostavke analize	15
3.1. Klasifikacija pozicija bilansa stanja	15
3.2. Klasifikacija pozicija bilansa uspeha	22
3.2.1. Metoda ukupnih troškova	25
3.2.2. Metoda troškova prodatih učinaka	26
3.3. Izveštaj o novčanim tokovima	27
4. Instrumenti finansijske analize	30
5. Opšti podaci Mešovitog Holdinga „Elektroprivreda Republike Srpske“	31
5.1. Proizvodnja električne energije i uglja	32
5.2. Struktura bilansa stanja MH EPRS	32
6. Opšti podaci o Javnom preduzeću „Elektroprivrede Srbije“	34
6.1. Proizvodni kapaciteti i proizvodnja	35
6.2. Struktura bilansa stanja JP EPS	36
7. Tržište električne energije	38
7.1. SWOT analiza MH EPRS	40
7.2. Opšte informacije tržišta električne energije Republike Srpske	41

7.3.Opšte informacije tržišta električne energije Republike Srbije	44
8.HORIZONTALNA ANALIZA	45
9.VERTICALNA ANALIZA.....	48
10.RATIO ANALIZA.....	50
10.1. POKAZATELJI LIKVIDNOSTI	51
10.1.1.Opšti ratio likvidnosti.....	51
10.1.2. Rigorozni ratio likvidnosti.....	52
10.1.3. Neto obrtni fond	53
10.2.POKAZATELJI POSLOVNE AKTIVNOSTI	54
10.2.1.Koeficijent obrta kupaca.....	54
10.2.2.Koeficijent obrta zaliha.....	55
10.2.3.Koeficijent obrta dobavljača.....	56
10.2.4.Koeficijent obrta ukupnih sredstava	57
10.2.5.Koeficijent obrta stalnih sredstava	58
10.2.6.Koeficijent obrta obrtnih sredstava	59
10.2.7.Koeficijent obrta sopstvenih sredstava	60
10.3.POKAZATELJI FINANSIJSKE STRUKTURE	61
10.3.1.Ratio ukupnog duga prema ukupnim sredstvima.....	61
10.3.2.Ratio dugoročnog duga prema ukupnim sredstvima	62
10.3.3.Ratio dugoročnog duga prema sopstvenom kapitalu.....	63
10.4.POKAZATELJI RENTABILNOSTI	63
10.4.1.Stopa neto dobitka.....	64
10.4.2.Stopa prinosa na poslovna sredstva (ROA)	65
10.4.3.Stopa prinosa na sopstvena sredstva (ROE)	65
10.4.4.Du Pont sistem analize	66
10.5.POKAZATELJ TRŽIŠNE VREDNOSTI	67
10.5.1.Neto dobitak po akciji	67
10.5.2.Odnos tržišne cene po akciji i neto dobitka po akciji	68
10.5.3.Knjigovodstvena vrednost po akciji	69
10.6.IZVEŠTAJI O NOVČANIM TOKOVIMA	70
11.DRUŠTVENO ODGOVORNO POSLOVANJE – RAZVOJ I EKOLOGIJA.....	73
11.1.Ekologija u RiTE Gacko	73

11.1.1.Predlozi mera zaštite životne sredine RiTE Gacko	73
11.2.Ekologija u RiTE Ugljevik	75
11.2.1.Predlozi mera zaštite životne sredine za Rudnik i Termoelektranu Ugljevik.....	75
11.3.Razvoj i zaštita životne sredine u EPS-u	76
ZAKLJUČAK	78
Literatura	79
P R I L O G.....	81

UVOD

Polaznu osnovu za finansijsku analizu svake organizacije predstavljaju njeni finansijski izveštaji. U obavezne finansijske izveštaje ubrajaju se:¹

- Bilans stanja koji predstavlja osnovu za procenu finansijskog položaja preduzeća;
- Bilans uspeha koji predstavlja osnovu za procenu zarađivačke moći preduzeća;
- Izveštaj o novčanim tokovima koji čini osnovu za procenu sposobnosti plaćanja obaveza o rokovima dospeća;
- Izveštaj o promenama na kapitalu tokom izveštajnog perioda, u okviru koga se prate promene između dva obračunska perioda na svim pozicijama koje čine kapital;
- Napomene uz finansijske izveštaje, koje imaju za cilj da detaljnije pojasne promene na pojedinim pozicijama u prethodnim izveštajima u toku obračunskog perioda.

Takođe, pored ovih obaveznih finansijskih izveštaja, predmet analize mogu biti i mnogi drugi izveštaji koji često mogu biti veoma značajni za procenu finansijskog zdravlja preduzeća kao što su: pismo menadžmenta upućeno akcionarima kompanije i dodatne diskusije i analize menadžmenta.²

Najčešće primenjivana analiza finansijskih izveštaja jeste analiza pomoću racio brojeva koja podrazumeva stavljanje u odnos jedne veličine prema drugoj. Ovo je prvi, početni korak u analizi koji je potrebno povezati sa analizom i interpretacijom dobijenih vrednosti sa vrednostima koje su definisane standardima ili ciljevima preduzeća.

Najčešće primenjivana klasifikacija najvažnijih pokazatelja je na pokazatelje likvidnosti, aktivnosti, strukture finansiranja, rentabilnosti i pokazatelje tržišne vrednosti.

Predmet istraživanja

Predmet istraživanja jeste analiza finansijskog položaja i uspešnosti poslovanja na praktičnom primeru energetskog sektora BiH – Mješoviti Holding EPRS a.d. Trebinje. Stručnom analizom i procenom finansijske sposobnosti energetskog sektora stiče se uvid u finansijski položaj i finansijsko zdravlje Mješovitog Holdinga EPRS a.d. Trebinje. Analizom brojnih pokazatelja finansijske stabilnosti, likvidnosti i poslovne uspešnosti identifikuju se uspešnost poslovanja i bonitet koji predstavljaju polaznu osnovu za odluke o daljem poslovanju i strategiji.

¹Stevanović N., Malinić D., Milićević V., *Upravljačko računovodstvo*, Ekonomski fakultet, Beograd, 2010, strana 71

²Knežević G., *Analiza finansijskih izveštaja*, Univerzitet Singidunum, Beograd, 2009, strana 5

U ovom radu otvaramo sledeća pitanja vezana za analizu finansijskog položaja mešovitog holdinga ERS a.d. Trebinje u periodu od 2010. do 2012. godine:

- Kako se u posmatranom periodu kretala likvidnost?
- Kako se u posmatranom period kretala rentabilnost poslovanja?
- Kako se u posmatranom periodu kretala finansijska struktura?
- Kakva je bila tržišna vrednost mešovitog holding EPRS a.d. Trebinje tokom posmatranog perioda?
- Da li mešoviti holding EPRS a.d. Trebinje uvažava principe korporativno odgovornog ponašanja?

Ciljevi istraživanja

Ciljevi istraživanja se mogu podeliti na osnovne, naučne, posebne i društvene ciljeve.

Osnovni cilj istraživanja ovog rada je da ukaže na značaj analize finansijskih izveštaja u energetsom sektoru kroz prikaz svih ključnih pokazatelja koji su bitni za poslovanje preduzeća.

Naučni cilj istraživanja jeste deskripcija svih elemenata analize finansijskih izveštaja, koji su u ovom slučaju prikazani u energetsom sektoru – BIH – na praktičnom primeru Mješovitog Holdinga EPRS a.d. Trebinje.

Poseban cilj istraživanja jeste prikazivanje ključnih elemenata finansijske analize pomoću kojih se utvrđuje finansijski položaj i sagledava korporativna odgovornost datog Mješovitog Holdinga EPRS a.d. Trebinje.

Društveni cilj istraživanja se odnosi na ukazivanje značaja i koristi analize finansijskih izveštaja u energetsom sektoru, kako bi se široj javnosti predočilo poslovanje tih preduzeća, kao i njihova uloga i značaj u funkcionisanju privrede.

Hipoteze

Hipoteze podrazumevaju pretpostavke od kojih se polazi u procesu izrade naučno-istraživačkog rada.

Kao polazne hipoteze ovog rada izdvajaju se:³

Generalna hipoteza: Kroz sagledavanje i analitičku interpretaciju informacija o ostvarenim aktivnostima i rezultatima preduzeća blagovremeno se mogu uočiti i korigovati slabosti i neusklađenosti u tekućem poslovanju i na taj način sprečiti budući finansijski problemi.

Posebne hipoteze:

H1: Predmet finansijske analize predstavljaju finansijski izveštaji koji po svojoj suštini i nameni ukazuju na ostvarenja preduzeća za određeni vremenski period, njegovu finansijsko-strukturnu poziciju, kao i položaj likvidnosti na izabrani dan bilansiranja.

H2: Racio analiza finansijskih izveštaja se bavi istraživanjem i kvantifikovanjem analitički važnih odnosa između pojedinih bilansnih i finansijskih kategorija radi sagledavanja i ocene finansijskog položaja i rentabilnosti preduzeća.

Metode istraživanja

Svaka nauka ima svoj predmet istraživanja koji je deo objektivne stvarnosti. Svaka nauka ima i svoj metod. Ono što bitno određuje nauku jeste činjenica da su metod i predmet istraživanja nerazdvojno povezani i da se jedno bez drugog ne mogu konstituisati.⁴

U okviru ovog rada će biti zadovoljeni osnovni metodološki zahtevi – objektivnost, pouzdanost, opštost i sistematičnost.

U pogledu primenjenih metoda, osnovne su analitičke i sintetičke metode, dok su od opštenaučnih metoda primenjene hipotetičko-deduktivna metoda, statistička metoda, komparativna metoda.

Od metoda prikupljanja podataka primenjena je metoda analize sadržaja dokumenata.

³Hipoteze predstavljaju misaono objašnjenje objektivne stvarnosti koje još nije provereno činjenicama te iste stvarnosti (Miljević, 2007, str. 23)

⁴Miljević M., *Metodologija naučnog rada*, Univerzitet u istočnom Sarajevu, Filozofski fakultet, Pale, 2007, strana 23

Struktura rada

Rad je, pored uvoda sa metodologijom, zaključka i spiska literature, podeljen na dve celine.

Prva celina rada posvećena je finansijskoj analizi. Kroz teorijski prikaz uloge finansijske analize svakog preduzeća ukazano je na sam značaj koji ta analiza ima na poslovanje preduzeća. Uz objašnjenje vertikalne i horizontalne analize, fokus rada je bio na objašnjenju racio analize u okviru koje su objašnjeni svi relevantni racio pokazatelji koji su polazna osnova za drugi deo rada koji je praktične prirode.

Druga celina rada je posvećena konkretnoj analizi finansijskih izveštaja Mješovitog Holdinga EPRS a.d. Trebinje. Izvršena je kompletna analiza pokazatelja likvidnosti, rentabilnosti, finansijske strukture i tržišne vrednosti. Pored tumačenja, analize i interpretacije navedenih pokazatelja, druga celina rada je imala za cilj da predstavi i društveno odgovorno poslovanje Mješovitog Holdinga EPRS a.d. Trebinje.

1.UVOD U UPRAVLJANJE PREDUZEĆA I ANALIZU FINANSIJSKIH IZVEŠTAJA

1.1.Preduzeće: suština, ciljevi, organizaciona i upravljačka struktura

U središtu posmatranja tokom naših izlaganja biće proizvodna preduzeća i to velika sa pravnim statusom akcionarskih društava. Imaćemo u vidu preduzeće šireg poslovnog portfolia i visoke organizacione i upravljačke strukture. Razlozi za to proističu iz potrebe da tokom izlaganja obradimo celinu finansijske analize i dela finansijskog računovodstva, a proizvodno preduzeće je najpogodniji okvir za to.

Preduzeće je organizaciona celina koja u datom okruženju ostvaruje svoju ekonomsku misiju. Privredivačka (ekonomska) misija preduzeća proizilazi iz zahteva pažljivog korišćenja ograničenih resursa u cilju što boljeg zadovoljenja stalno rastućih potreba, što je opšti ekonomski cilj, razlog privređivanja uopšte.⁵

Da bi preduzeće moglo da obavi radne zadatke koji su mu namenjeni mora posedovati sledeće elemente : kolektiv, sredstva, organizacionu strukturu.

Kolektiv sačinjavaju svi radni ljudi koji izvršavaju društvene zadatke i istovremeno sopstvene ekonomske ciljeve. Kolektiv mora biti kvalitativno (kvalifikaciona struktura) i kvantitativno (veličina kolektiva) usklađen sa obimom projektovanih zadataka.

Preduzeće mora obezbediti **sredstva** koja će kao elementi proizvodnje sa svojim kvantitativnim i kvalitativnim karakteristikama omogućiti obavljanje konkretnog radnog procesa. Sredstva delimo na poslovna sredstva koja mogu biti osnovna i obrtna.

Osnovna sredstva čine osnovu rada. Ova kategorija sredstava ne troši se jednokratnom upotrebom, ne menja svoj fizički izgled, već prenosi deo svoje vrednosti na novi proizvod ili učinak.

Obrtna sredstva su sredstva koja se troše sa jednokratnom upotrebom, menjaju svoj fizički izgled i ulaze u supstancu novog proizvoda prenoseći istovremeno svoju celokupnu vrednost.

Organizaciona struktura preduzeća funkcioniše kao mehanizam i omogućava izvršavanje postavljenih zadataka u reprodukcionom procesu.

Ciljno vođenje preduzeća je prva pretpostavka njegovog uspeha. Preduzeće se rukovodi svojim opstim i posebnim ciljevima.

Opšti ciljevi preduzeća proizilaze iz procene pozicije u kojoj se preduzeće nalazi i stanja u koje ga njegova uprava želi dovesti. Kako je preduzeće dobitna organizacija, to je dugoročna maksimalizacija dobitka preduzeća, kao razlike između njegovih ukupnih prihoda i rashoda najočigledniji opšti cilj. Još bolje, to je dugoročna maksimalizacija odnosa dobitka prema angažovanim sredstvima i sopstvenom kapitalu preduzeća (prinos na sredstva odnosno kapital). U krajnjoj liniji uvećanje vrednosti vlasničkog kapitala je glavni **opšti cilj** preduzeća. To se uobičajeno naziva **rentabilitetom preduzeća**.⁶

⁵ Dr Stevanović N., Dr Malinić D., Dr Milićević V., „Upravljačko računovodstvo“, Ekonomski fakultet, Beograd 2009., str.4.

⁶ Dr Stevanović N., Dr Malinić D., Dr Milićević V., „Upravljačko računovodstvo“, Ekonomski fakultet Beograd, 2009., Str. 5.

Posebni ciljevi formulišu se na osnovu i u okviru opštih ciljeva preduzeća. Može se reći da su oni proizvod konkretizacije opštih ciljeva.⁷ Posebni ciljevi su brojčano određeniji ciljevi. Kao i opšti ciljevi pretpostavljaju saglasnost upravljačkog (menadžerskog) tima u njihovom utvrđivanju, bez čega nema sigurnosti da će oni biti ostvareni.

1.2.Organizaciona struktura preduzeća

Postoje dva osnovna modela organizacionog strukturiranja preduzeća :

- Funkcionalno raščlanjivanje preduzeća i
- Divizionarno raščlanjivanje preduzeća.

Funkcionalno organizaciono strukturiranje odgovara preduzećima jednopogonskog tipa, dok diviziono organizovanje odgovara višepogonskom preduzeću.

1.3.Upravljačka struktura preduzeća

Prema nivou upravljanja i upravljačkim aktivnostima kome pripadaju u organizaciji , menadžeri se dele na:

- Top menadžere;
- Menadžere srednjeg nivoa ;
- Menadžere prve linije.⁸

U top menadžere spadaju : predsednici, podpredsednici, članovi upravnog odbora, izvršni direktori, pomoćnici izvršnih direktora, savetnici najvišeg reda i dr.

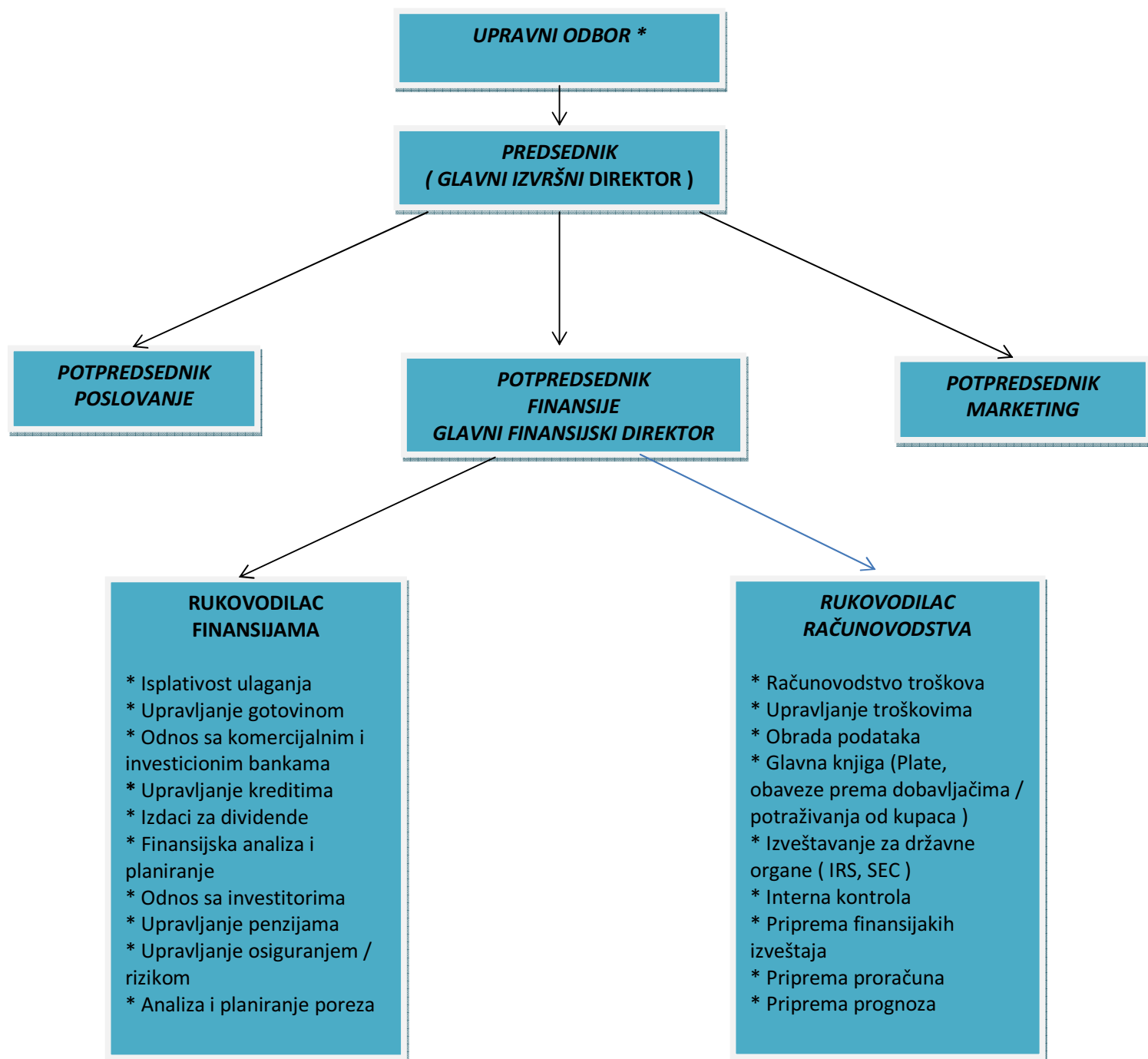
Menadžeri srednjeg nivoa su odgovorni za sprovođenje odluka koje donose top menadžeri i svoje zadatke obavljaju u saradnji sa menadžerima nižeg nivoa.

Menadžeri prve linije su lica koja mogu nositi različite nazive kao što su šefovi, poslovođe i supervizori.

⁷ Isto kao predhodni citat, str.6.

⁸ Prof. dr Mašić B., prof. dr Lončarević R., Mr Đorđević J., „Menadžment“, Univerzitet Singidunum, Beograd, 2008.,str. 49.

Šema 1: Organizaciona struktura finansijskog menadžmenta.



Izvor: James C., Van Horne i John M. Wachowicz, JR., „Osnovi finansijskog menadžmenta“, Data status, Beograd, 2007., str.9.

2.POJAM I CILJEVI FINANSIJSKE ANALIZE

Sa finansijskog aspekta, analiza poslovanja preduzeća za potrebe menadžera obuhvata analizu finansijskih rezultata, finansijskih uslova, finansijske strukture i promena u finansijskoj strukturi.⁹

Finansijska analiza poslovanja preduzeća podrazumeva analizu funkcionalnih odnosa koje postoje između pozicija u osnovnim finansijskim izvještajima, kakvi su bilans stanja, bilans uspeha i izveštaj o novčanim tokovima.

Finansijski izveštaji su skup informacija o finansijskom položaju i uspešnosti preduzeća. Finansijske izveštaje čine:

- Bilans stanja,
- Bilans uspeha,
- Izveštaj o tokovima gotovine,
- Izveštaj o promenama na kapitalu,
- Napomene.¹⁰

Cilj analize finansijskih izveštaja – bilans stanja i bilans uspeha je verodostojna ocena finansijskog položaja i aktivnosti preduzeća. Bitno je ne samo znati pročitati finansijske izveštaje, već i to kako analizirati informacije date u osnovnim finansijskim izveštajima.

Ciljevi analize finansijskih izveštaja mogu se podeliti na opšte i posebne ciljeve.

Opšti ciljevi odnose se na sagledavanje zarađivačke sposobnosti (rentabilnosti, profitabilnosti, uspešnosti) kompanije i finansijskog položaja (statusa) kompanije, njezinih novčanih tokova i promena na kapitalu u cilju pružanja informacija korisnicima (naručiocima) analize.

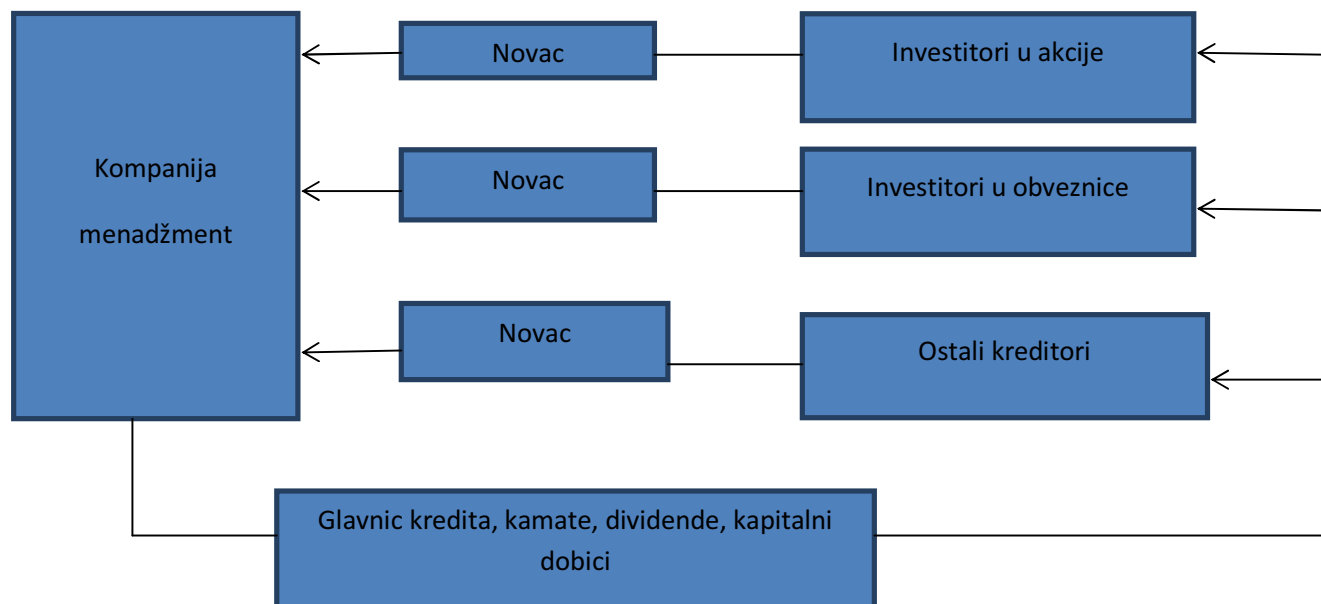
S obzirom da su korisnici finansijske analize stejkholderi, tako se i **posebni ciljevi** analize finansijskih izveštaja odnose na zadovoljavanje informacionih potreba stejkholdera.¹¹ Među najznačajnije stejkholdere spadaju investitori u akcije i kreditori, odnosno oni koji omogućavaju da kompanija bude poslovno sposobna.

⁹ A.P. Robson, *Essential Accounting for Managers*, London, Cassel Publishers Ltd., 1988, p.99.

¹⁰ Doc. dr Petrović Z., „*Računovodstvo*“, Univerzitet Singidunum, Beograd, 2008.,str.43.

¹¹ Knežević G., „*Analiza finansijskih izveštaja*“, Univerzitet Singidunum, Beograd, 2009. str. 5.

Šema 2:



Izvor: Knežević G. „Analiza finansijskih izvještaja“, Univerzitet Singidunum, Beograd, 2009.,str.

2.1.Problematika finansijske analize

Obzirom da se finansijskom analizom analizira kompletno dejstvo finansijske funkcije, njena predmetna problematika podrazumeva stručno ispitivanje i ocenjivanje:¹²

- Ostvarenja opštih principa finansijskog poslovanja kao što su : produktivnost, ekonomičnost i rentabilnost;
- Ostvarenja posebnih principa finansijskog poslovanja kao što su : likvidnost, stabilnost i sigurnost;
- Dejstva internih i eksternih faktora finansijske politike ;
- Odluka sopstvenog i tuđeg finansiranja;
- Primena pravila finansiranja izvora sredstava;
- Primena pravila finansiranja imovine tj. zlatnog bilansnog pravila;
- Celishodnosti utvrđenih trajnih i povremenih poslovnih potreba;
- Svrsishodnosti i rentabilnosti investicionih programa;

¹² Dr Žarkić-Joksimović N. , „Upravljanje finansijama“, FON, Beograd, 2001. , str. 347.

- Celishodnosti pribavljanja dugoročnih finasijakih zajmova;
- Celishodnosti korišćenja kratkoročnih kredita;
- Celishodnosti zajedničkih ulaganja sa inostranim partnerom;
- Opravdanosti korišćenja ugovorenih valutnih kurseva;
- Celishodnosti korišćenja bankarskih usluga;
- Načina korišćenja izvora srastava samofinansiranja;
- Celishodnosti finansiranja poslovnih partnera;
- Konkretno interne finansijske transakcije između preduzeća;
- Efektivnost poslovanja sa hartijama od vrednosti.

Tabela 1: Problematika za analizu; ne pruža podatke za analizu troškova po užim područjima (proizvodnja, uprava, prodaja); ne pruža informacije o rezultatu po proizvodima, grupama proizvoda, kanalima prodaje i sl.

Prihodi i rashodi iz redovnog poslovanja
1.Poslovni prihodi prihodi od prodaje prihodi od aktiviranja učinaka i robe povećanje vrednosti zaliha učinaka smanjenje vrednosti zaliha učinaka
2. Poslovni rashodi Nabavna vrednost prodate robe troškovi materijala troškovi zarada, naknada i ostali lični rashodi troškovi amortizacije i rezervisanja ostali poslovni rashodi
3 Poslovna dobit (gubitak)
4. Finansijski prihod
5. Finansijski rashodi
6. Ostali prihodi
7. Ostali rashodi

8. Neto dobitak (gubitak) iz poslovanja koja se obustavljaju
9. Dobitak (gubitak) pre oporezivanja
10. Porez na dobitak
11. Isplaćena lična primanja poslodavcu
12. Neto dobitak (gubitak)
13. Dobitak (gubitak) koji pripada manjinskim akcionarima 14. Dobitak (gubitak) koji pripada vlasnicima matičnog pravnog lica Zarada po akciji

Izvor: www.singidunum.ac.rs dpe, arhiv stranice predmeta

3. Formalne pretpostavke analize

Formalne pretpostavke analize vezane su za pravilnu klasifikaciju bilansnih pozicija. Odnose se na:

- Klasifikacija pozicija bilansa stanja;
- Klasifikacija pozicija bilansa uspeha.

3.1. Klasifikacija pozicija bilansa stanja

Pod pojmom bilansa podrazumeva se jedna vrsta polaganja računa u smislu sučeljavanja pozitivnih i negativnih rezultata, prednosti i nedostaka, uspeha i neuspeha, dobrih i rđavih osobina. Pozitivne, povoljne i dobre označavaju se kao **aktiva**; negativne, nepovoljne i rđave kao **pasiva**.¹³

Aktiva na levoj strani bilansa pokazuje imovinu, kao zbir svih u preduzeće uloženi privrednih dobara i gotovine; pasiva na desnoj strani bilansa prikazuje kapital, kao zbir svih sredstava stavljenih preduzeći na raspolaganje. Drugim rečima, aktiva prikazuje upotrebu kapitala, tj.

¹³ Dr Ranković J. „Teorija bilansa“ Ekonomski fakultet u Beogradu, 2010., str.22.

konkretne forme u koje su sredstva uložena; pasiva, naprotiv, obaveštava o poreklu (izvorima) sredstava sa kojima preduzeće raspolaže i kao takva predstavlja „celinu apstraktnih zaliha uložениh u imovinske vrednosti“.

Aktiva preduzeća se deli na stalna i obrtna sredstva. U stalna sredstva ulaze:

- Nematerijalna (licence, naučno i tehničko znanje, tržišno znanje i trgovačke marke, implementacija novih procesa ili sistema i dr.);
- Materijalna (nekretnine, postrojenja, oprema);
- Dugoročni finansijski plasmani (ulaganja zadržana do dospeća – učešće u kapitalu, zajmovi dati drugim preduzećima).

Kratkoročna sredstva se mogu razvrstati na:

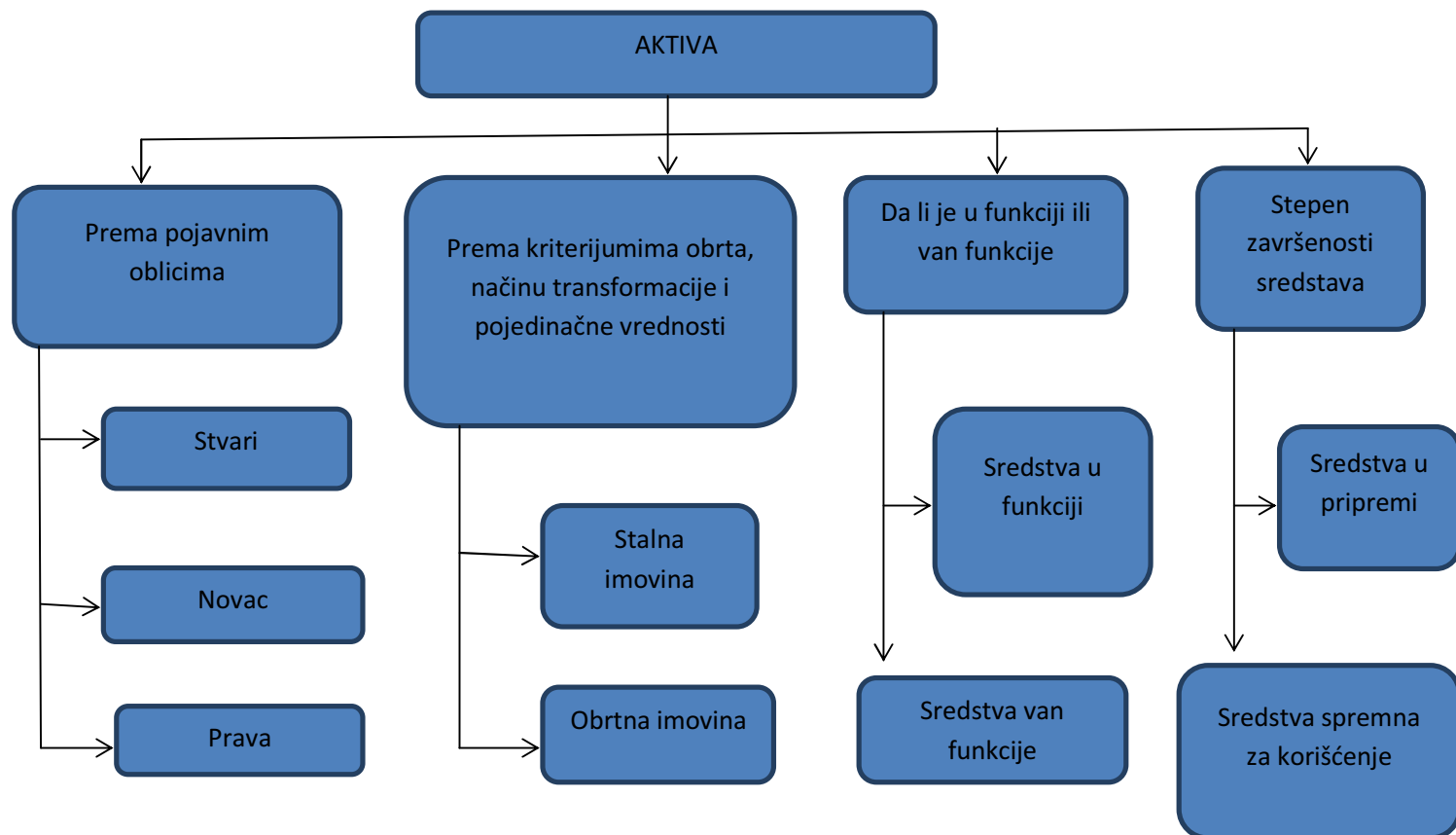
- Dati avansi ;
- Zalihe;
- Novac i novčani ekvivalenti;
- Kupci i druga potraživanja ;
- Ostala kratkoročna potraživanja.

Aktiva se može grupisati po više kriterijuma:

1. Prema pojavnim oblicima;
2. Kriterijumima obrta, načina transformacije i pojedinačne vrednosti;
3. Prema tome da li je u funkciji ili van funkcije;
4. Prema stepenu završenosti i dr.¹⁴

¹⁴ Prof. dr Petrović Z. „Računovodstvo“, Univerzitet Singidunum, Beograd, 2008. str. 34.

Šema 3 : Kriterijumi za klasifikaciju aktive



Izvor: Prof. dr Petrović Z. „Računovodstvo“, Univerzitet Singidunum, Beograd, 2008.,str.36.

Budući da su aktiva i pasiva uvek u ravnoteži, imovina u aktivi i izvori sredstava (kapital) u pasivi predstavljaju dve različite forme izražavanja celine svih poslovnih vrednosti, tj. celinu preduzeća.¹⁵

Imajući u vidu da imovina može da bude finansirana sopstvenim i pozajmljenim kapitalom, to bi se osnovna računovodstvena jednačina koja stoji u osnovi bilansa stanja mogla iskazati kao:

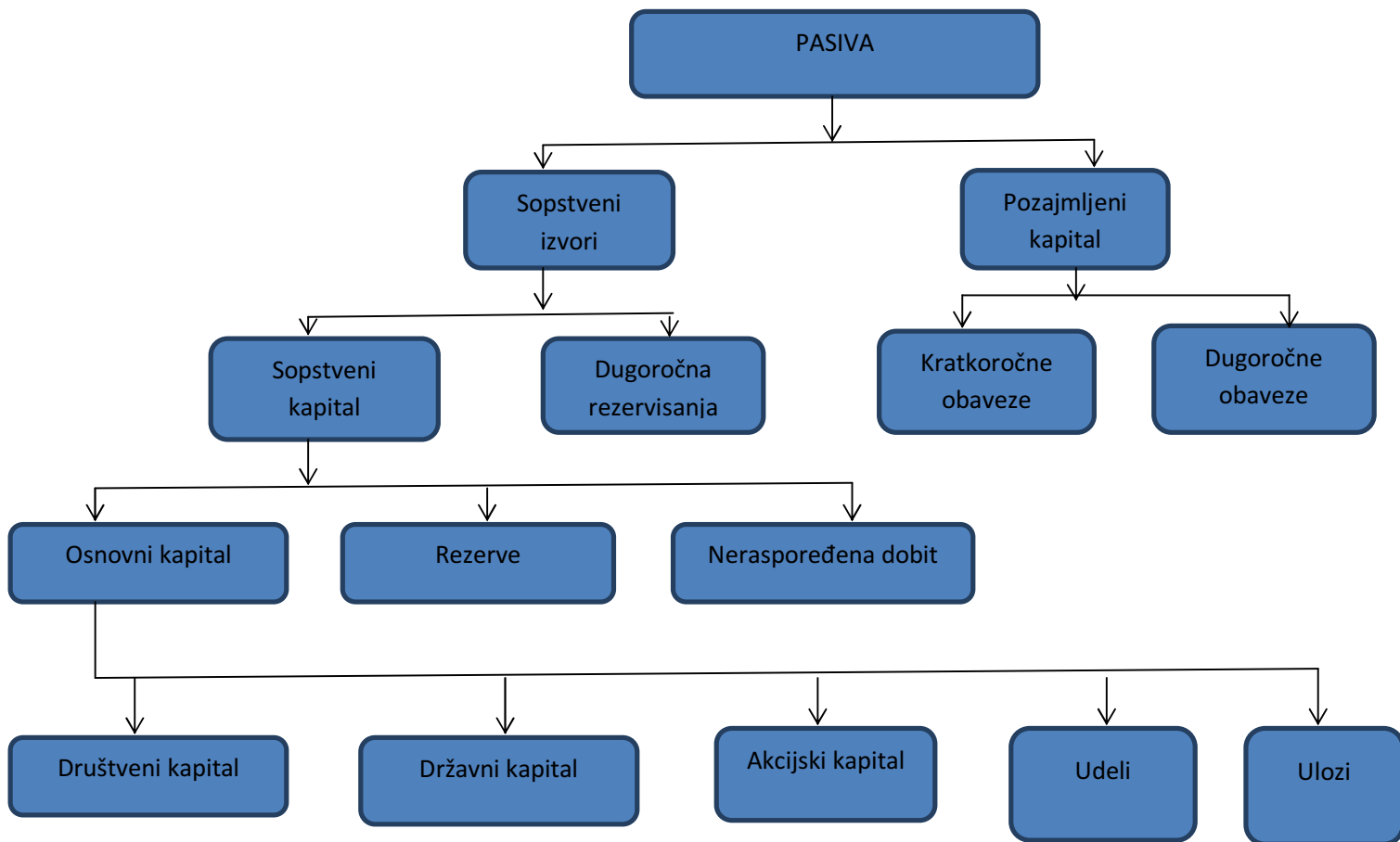
$$\text{IMOVINA} = \text{SOPSTVENI KAPITAL} + \text{OBAVEZE (POZAJMLJENI KAPITAL)}$$

Da bi neko preduzeće moglo da funkcioniše ono mora da poseduje različite imovinske delove (poslovne zgrade, proizvodne hale, opremu, transportna sredstva, zalihe, potraživanja i dr.). S druge strane, izvori finansiranja mogu da budu veoma diferencirani, kako u okviru sopstvenog

¹⁵ Dr Ranković J. „Teorija bilansa“, Ekonomski fakultet u Beogradu, 2010., str.23

kapitala (akcijski kapital, zadržani dobitak, rezerve), tako i u okviru pozajmljenog kapitala (kratkoročni i dugoročni krediti, obveznice, spontani izvori finansiranja i dr.).¹⁶

Šema 4 : Podele pasive



Izvor: Prof.dr zoran Petrović . „Računovodstvo“, Univerzitet Singidunum, Beograd, 2008. ,str. 40

Izvori sredstava preduzeća ili pasiva pokazuje poreklo imovine. U bilansu stanja poreklo imovine može biti određeno kao:

- Sopstveni kapital (čista imovina, kapital vlasnika) i
- Pozajmljeni kapital preduzeća (obaveze ili dugovi, kapital poverilaca).

Sopstveni kapital se obračunski utvrđuje kao razlika između vrednosti ukupne aktive i ukupnih obaveza tj.

$$\text{SOPSTVENI KAPITAL} = \text{AKTIVA} - \text{OBAVEZE}^{17}$$

Struktura bilansa stanja jednog akcionarskog društva je prikazana na sledećoj slici.

¹⁶ Dr Stevanović N., Dr Malinić D., Dr Milićević V., „Upravljačko računovodstvo“, Ekonomski fakultet u Beogradu, 2009., str. 72.

¹⁷ Knežević G., „Analiza finansijskih izveštaja“, Univerzitet Singidunum, Beograd, 2009., str.12.

Popunjiva pravno lice - preduzetnik		
Maticni broj	Sifra delatnosti	PIB
Popunjiva Narodna banka Srbije		
1 2 3	19	20 21 22 23 24 25 26
Vrsta posla		

Naziv : _____

Sediste (mesto; ulica i broj) : _____

BILANS STANJA

na dan _____ 20_____. godine

- u hiljadama dinara

Grupa racuna, racun	P O Z I C I J A	AOP	Napomena broj	I z n o s	
				Tekuca godina	Prethodna godina
1	2	3	4	5	6
	AKTIVA				
	A. STALNA IMOVINA (002+003+004+005+009)	001			
00	I. NEUPLACENI UPISANI KAPITAL	002			
012	II. GOODWILL	003			
01 bez 012	III. NEMATERIJALNA ULAGANJA	004			
	IV. NEKRETNINE, POSTROJENJA, OPREMA I BIOLOSKA SREDSTVA (006+007+008)	005			
020, 022, 023, 026, 027(deo), 028(deo), 029	1. Nekretnine, postrojenja i oprema	006			
024, 027(deo), 028(deo)	2. Investicione nekretnine	007			
021, 025, 027(deo), 028(deo)	3. Bioloska sredstva	008			
	V. DUGOROCNI FINANSIJSKI PLASMANI (010+011)	009			
030 do 032, 039(deo)	1. Ucesca u kapitalu	010			
033 do 038, 039(deo) minus 037	2. Ostali dugorocni finansijski plasmani	011			
	B. OBRTNA IMOVINA (013+014+015+021)	012			
10 do 13, 15	I. ZALIHE	013			
14	II. STALNA SREDSTVA NAMENJENA PRODAJI I SREDSTVA POSLOVANJA KOJE SE OBUSTAVLJA	014			
	III. KRATKOROCNA POTRAZIVANJA, PLASMANI I GOTOVINA (016+017+018+019+020)	015			
20, 21 i 22, osim 223	1. Potrazivanja	016			
223	2. Potrazivanja za vise placen porez na dobitak	017			
23 minus 237	3. Kratkorocni finansijski plasmani	018			
24	4. Gotovinski ekvivalenti i gotovina	019			
27 i 28 osim 288	5. Porez na dodatu vrednost i aktivna vremenska razgranicenja	020			
288	IV. ODLOZENA PORESKA SREDSTVA	021			
	V. POSLOVNA IMOVINA (001+012)	022			
29	G. GUBITAK IZNAD VISINE KAPITALA	023			
	D. UKUPNA AKTIVA (022+023)	024			
88	Dj. VANBILANSNA AKTIVA	025			

- u hiljadama dinara

Grupa racuna, racun	P O Z I C I J A	AOP	Napomena broj	I z n o s	
				Tekuca godina	Prethodna godina
1	2	3	4	5	6
	PASIVA				
	A.KAPITAL (102+103+104+105+106-107-108)	101			
30	I. OSNOVNI KAPITAL	102			
31	II. NEUPLACENI UPISANI KAPITAL	103			
32	III. REZERVE	104			
33	IV. REVALORIZACIONE REZERVE	105			
34	V. NERASPOREDJENI DOBITAK	106			
35	VI. GUBITAK	107			
037 i 237	VII. OTKUPLJENE SOPSTVENE AKCIJE	108			
	B. DUGOROCNA REZERVISANJA I OBAVEZE (110+111+114+121)	109			
40	I. DUGOROCNA REZERVISANJA	110			
41	II. DUGOROCNE OBAVEZE (112+113)	111			
414, 415	1. Dugorocni krediti	112			
41 bez 414 i 415	2. Ostale dugorocne obaveze	113			
	III. KRATKOROCNE OBAVEZE (115+116+117+118+119+120)	114			
42, osim 427	1. Kratkoročne finansijske obaveze	115			
427	2. Obaveze po osnovu sredstava namenjenih prodaji i sredstava poslovanja koje se obustavlja	116			
43 i 44	3. Obaveze iz poslovanja	117			
45, 46 i 49 osim 498	4. Ostale kratkorocne obaveze i pasivna vremenska razgranicenja	118			
17 i 18, osim 181	5. Obaveze po osnovu poreza na dodatu vrednost i ostalih javnih prihoda	119			
481	6. Obaveze po osnovu poreza na dobitak	120			
498	IV. ODLOZENE PORESKE OBAVEZE	121			
	V. UKUPNA PASIVA (101+109)	122			
69	G. VANBILANSNA PASIVA	123			

U _____ dana _____, 200____, godino

Overa prijema NDS

Lice odgovorno za
sastavljanje finansijskog
izvestaja

M.P.

Zakonski zastupnik

Obrazac propisan Pravilnikom o sadržini i formi obrazaca finansijskih izvestaja za privredna društva, zadruge, druga pravna lica i preduzetnike ("Sluzbeni glasnik RS", br. 114/06 i _____)

U poslovnoj praksi kompanija primenjuju se sledeći kriterijumi razvrstavanja pozicija u bilansu stanja :

- a) Kriterijum rastuće likvidnosti u aktivi i opadajuće dospelosti u pasivi i
- b) Kriterijum opadajuće likvidnosti u aktivi i rastuće dospelosti u pasivi.¹⁸

Tabela 2. Bilans stanja prikazan po kriterijumu rastuće likvidnosti i opadajuće dospelosti

<i>Aktiva (rastuća likvidnost)</i>	<i>Pasiva (opadajuća dospelost)</i>
<i>Nekretnine, postrojenja i oprema</i> <i>Nematerijalna sredstva</i> <i>Dugoročni finansijski plasmani</i> <i>Zalihe</i> <i>Potraživanja</i> <i>Novac i novčani ekvivalenti</i>	<i>Sopstveni kapital</i> <i>Dugoročne obaveze</i> <i>Kratkoročne obaveze</i> <i>Tekuće obaveze</i> <i>(dobavljači i druge obaveze)</i>

U tabeli je prikazan raspored pozicija bilansa stanja po kriterijumu rastuće likvidnosti u aktivi i opadajuće dospelosti u pasivi.

Tabela 3. Bilans stanja strukturisan po principu opadajuće likvidnosti i rastuće dospelosti¹⁹

<i>Aktiva (opadajuća likvidnost)</i>	<i>Pasiva (rastuća dospelost)</i>
<i>Novac i novčani ekvivalenti</i> <i>Potraživanja</i> <i>Zalihe</i> <i>Dugoročni finansijski plasmani</i> <i>Nematerijalna ulaganja</i> <i>Nekretnine, postrojenja i oprema</i>	<i>Tekuće obaveze</i> <i>Kratkoročne obaveze</i> <i>Dugoročne obaveze</i> <i>Sopstveni kapital</i>

Izvor : Dr Knežević G., „Analiza finansijskih izveštaja“, Univerzitet Singidunum, Beograd, 2009.,str. 14.

¹⁸ Isto, str.14.

¹⁹ Isto, str. 14- 15.

3.2. Klasifikacija pozicija bilansa uspeha

Za razliku od bilansa stanja koji iskazuje imovinsko stanje preduzeća u određenom trenutku, bilans uspeha opisuje profitabilnost preduzeća tokom tog perioda. Na osnovu bilansa uspeha moguće je sagledati kakav je finansijski rezultat preduzeće ostvarilo u tom periodu.

Analiza bilansa uspeha može biti statistička i dinamička. Veću upotrebnu vrednost ima dinamička, jer omogućuje da se sagledaju kvalitativne kvantitativne promene, do kojih je došlo tokom vremenskog perioda u jednom preduzeću.

Osnovni elementi bilansa uspeha su:

- Prihodi;
- Rashodi;
- Finansijski rezultat.²⁰

Prihodi preduzeća predstavljaju pozitivnu komponentu finansijskog rezultata preduzeća. Nastaju kao posledica povećanja imovine ili smanjenja obaveza preduzeća. Čine ih primanja novca u određenom periodu i deo prihoda koji se odnosi na taj period. Prema redovnosti nastanka, klasifikuju se na:

- Poslovne;
- Finansijske;
- Vanredne.

Rasodi preduzeća predstavljaju negativnu komponentu finansijskog rezultata, jer nastaju kao posledica trošenja tj. povećanja obaveza, a smanjenja imovine. U vrednost rashoda uključuju se vrednost utroška (sirovine, materijali, amortizacija osnovnih sredstava, energija, ljudski rad, itd.) Podrazumevaju sve troškove i izdatke nastale u posmatranom periodu. Prema redovnosti nastanka, klasifikuju se isto kao i prihodi. Potrebno je napomenuti da je najznačajniji deo prihoda i rashoda vezan za realizaciju odnosno prodaju gotovih proizvoda, robe ili usluga. Sam proces prodaje ima svoju prihodnu i svoju rashodnu stranu.²¹

Finansijski rezultat preduzeća je važan pokazatelj uspešnosti poslovanja preduzeća u određenom vremenskom periodu. Predstavlja razliku između ukupnih prihoda i ukupnih rasoda.

$$\text{PRIHODI} - \text{RASHODI} = \text{FINANSIJSKI REZULTAT}$$

²⁰ Prof.dr Vunjak N., „Finansijski menadžment poslovne finansije“, Univerzitet u Novom Sadu, 1999., str.88.

²¹ Nerandžić B., Perović V., „Upravljačko računovodstvo“, Fakultet tehničkih nauka u Novom Sadu, 2009.str. 71.

Ako je preduzeće tokom određenog vremena ostvarilo više nego što je uložilo, finansijski rezultat je pozitivan i ukazuje da preduzeće posluje sa dobitkom. Postoji nekoliko kategorija dobitka. To su : bruto dobitak, dobitak pre oporezivanja i neto dobitak. Sa druge strane ukoliko preduzeće mora uložiti više od onoga što dobije iz redovnog poslovnog procesa, finansijski rezultat je negativan i ukazuje da preduzeće posluje sa gubitkom.

Za analizu finansijskog poslovanja preduzeća od velike važnosti su sledeće veličine :

PPKP – profit pre kamate i poreza

PPP – profit pre poreza

PPPZ – profit posle poreza

ZP – zadržani profit

Struktura bilansa uspeha jednog akcionarskog društva je prikazana na sledeći način:

Popunjava pravno lice - preduzetnik		
 Maticni broj Sifra delatnosti PIB		
Popunjava Narodna banka Srbije		
 1 2 3 Vrsta posla 19 20 21 22 23 24 25 26		

Naziv : _____
Sediste (mesto; ulica i broj) : _____

BILANS USPEHA

u periodu od _____ do _____ 20____ . godine

- u hiljadama dinara

Grupa racuna, racun	P O Z I C I J A	AOP	Napomena broj	I z n o s	
				Tekuca godina	Prethodna godina
1	2	3	4	5	6
	A. PRIHODI I RASHODI IZ REDOVNOG POSLOVANJA				
	I. POSLOVNI PRIHODI (202+203+204-205+206)	201			
60 i 61	1. Prihodi od prodaje	202			
62	2. Prihodi od aktiviranja ucinaka i robe	203			
630	3. Povecanje vrednosti zaliha ucinaka	204			
631	4. Smanjenje vrednosti zaliha ucinaka	205			
64 i 65	5. Ostali poslovni prihodi	206			
	II. POSLOVNI RASHODI (208 DO 212)	207			
50	1. Nabavna vrednost prodate robe	208			
51	2. Troškovi materijala	209			
52	3. Troškovi zarada, naknada zarada i ostali licni rashodi	210			
54	4. Troškovi amortizacije i rezervisanja	211			
53 i 55	5. Ostali poslovni rashodi	212			
	III. POSLOVNI DOBITAK (201-207)	213			
	IV. POSLOVNI GUBITAK (207-201)	214			
66	V. FINANSIJSKI PRIHODI	215			
56	VI. FINANSIJSKI RASHODI	216			
67 i 68	VII. OSTALI PRIHODI	217			
57 i 58	VIII. OSTALI RASHODI	218			
	IX. DOBITAK IZ REDOVNOG POSLOVANJA PRE OPOREZIVANJA (213-214+ 215-216+217-218)	219			
	X. GUBITAK IZ REDOVNOG POSLOVANJA PRE OPOREZIVANJA (214-213- 215+216-217+218)	220			
69 - 59	XI. NETO DOBITAK POSLOVANJA KOJE SE OBUSTAVLJA	221			
59 - 69	XII. NETO GUBITAK POSLOVANJA KOJE SE OBUSTAVLJA	222			
	B. DOBITAK PRE OPOREZIVANJA (219-220+221-222)	223			
	V. GUBITAK PRE OPOREZIVANJA (220-219+222-221)	224			
	G. POREZ NA DOBITAK				
721	1. Poreski rashod perioda	225			
722	2. Odloženi poreski rashodi perioda	226			
722	3. Odloženi poreski prihodi perioda	227			

- u hiljadama dinara

Grupa racuna, racun	P O Z I C I J A	AOP	Napomena broj	I z n o s	
				Tekuca godina	Prethodna godina
1	2	3	4	5	6
723	D. Isplacena licna primanja poslodavcu	228			
	Dj. NETO DOBITAK (223- 224- 225- 226+ 227- 228)	229			
	E. NETO GUBITAK (224- 223+ 225+ 226- 227 + 228)	230			
	Ž. NETO DOBITAK KOJI PRIPADA MANJINSKIM ULAGACIMA	231			
	Z. NETO DOBITAK KOJI PRIPADA VLASNICIMA MATICNOG PRAVNOG LICA	232			
	I. ZARADA PO AKCIJI				
	1. Osnovna zarada po akciji	233			
	2. Umanjenja (razvodnjena) zarada po akciji	234			

U _____ dana _____, 200____, godine

Overa prijema NBS

Lice odgovorno za
sastavljanje finansijskog
izvestaja

M.P.

Zakonski zastupnik

Obrazac propisan Pravilnikom o sadrzini i formi obrazaca finansijskih izvestaja za privredna drustva, zadruge, druga pravna lica i preduzetnike ("Sluzbeni glasnik RS", br.114/06 i _____)

U teoriji i praksi postoje dve metode za obračun rezultata, odnosno sastavljanje bilansa uspeha:

- Metoda ukupnih troškova i
- Metoda troškova prodatih učinaka.

U slučaju izbora prve metode čitavo računovodstvo mora biti organizovano prema principima jednog kruga računa, koji su raspoređeni u okviru jednostavne računске celine, tj. kontnog okvira rasčlanjenog prema bilansnom principu. Nasuprot tome, odabir druge metode predpostavlja nešto komplikovanije računovodstvo, organizovano u tzv. dvokružnom i funkcionalno rasčlanjenom računskom sistemu uz jasno prepoznavanje finansijskog i pogonskog računovodstva, tj. obračuna troškova i učinaka.²²

3.2.1. Metoda ukupnih troškova

Metoda ukupnih troškova polazi od pretpostavke da su sva ulaganja u poslovni proces u toku obračunskog perioda rashodi i da kao takvi obuhvaćeni na kontima rashoda po vrstama ulaze u obračunski rezultat. Pošto svi učinci istog perioda, ne moraju biti realizovani na tržištu, na kontima prihoda evidentiraju se ne samo prihodi od prodaje, nego i nerealizovani učinci koji se pojavljuju kao povećanje zaliha poluproizvoda i gotovih proizvoda.

²² Dr Stevanović N., Dr. Malinic D., Dr Milićević V., "Upravljačko računovodstvo", Ekonomski fakultet u Beogradu, 2009., str. 83.

Kompletan postupak obračunavanja periodičnog rezultata po metodi ukupnih troškova obuhvata četiri faze, i to:

1. Kompletiranje prihoda perioda knjiženjem promene stanja zaliha nedovršene proizvodnje i gotovih proizvoda,
2. Zaključivanjem konta prihoda i rasoda preko računa dobitka i gubitka u klasi zaključka,
3. Knjiženje razlike između prihoda i rashoda (dobitak ili gubitak) na manju stranu konta dobitka i gubitka, uz istovremeno unošenje iste razlike na odgovarajući konto bilansa stanja (dobitak ili gubitak tekuće godine), što je, u stvari, integracija uspeha u stanje i
4. Popunjavanje obrasca „ Bilansa uspeha “ istim redom kako su i zaključivana konta prihoda i rasoda preko konta dobitka i gubitka.²³

3.2.2. Metoda troškova prodatih učinaka

Izračunavanje metode troškova prodatih učinaka dobija se sučeljavanjem prihoda od prodatih učinaka i troškova koji su sadržani u tim učincima. S obzirom da se radi o obračunu prodatih, a ne obračunu proizvodnih učinaka primena ove metode nema za posledicu korigovanje prihoda. Na osnovu izloženog ne treba zaključiti da je ovo tako jednostavna metoda, čak naprotiv, moglo bi se u načelu ustanoviti kako je njena primena za nijansu komplikovanija. Ova metoda jasno prepoznaje troškove proizvoda i troškove perioda.²⁴

Troškovi proizvoda obuhvataju deo ukupnih troškova preduzeća koji je nastao u fazi proizvodnje. Pored troškova proizvodnje u obračun poslovnog rezultata prema ovoj metodi moraju biti uključeni i tzv. neproizvodni troškovi, kao što su : troškovi marketinga, troškovi opšteg upravljanja i administracije i troškovi istraživanja i razvoja.

Pošto uspeh poslovanja jednog obračunskog perioda, obračun po metodi troškova prodatih učinaka, predstavlja razliku prihoda od prodaje, kao krajnjeg efekta poslovnog procesa, i pripadajućih rashoda, onda postupak odvijanja obračuna uspeha u finansijskom knjigovodstvu, u slučaju dvokružne organizacije knjigovodstva, obuhvata sledeće faze:

1. Tekuće ili periodično prenošenje svih troškova iz klase vrsta na zajednički konto „Pogonsko knjigovodstvo“, koji je otvoren u klasi 7 – Nosioc troškova;
2. Periodično ili na dan bilansa zaključivanje konta „ pogonski obračun “ , prenošenjem dela troškova koji se odnose na prodane proizvode na teret konta „ Prihodi od prodaje “, a dela troškova koji se odnose na neprodane učinke – na teret konta poluproizvoda i gotovih proizvoda, lociranih u istoj klasi;
3. Zaključivanje konta prihoda i prenošenje razlike (dobitak ili gubitak) u korist ili na teret konata „ Račun dobitka ili gubitka “ u klasi zaključka (klasa 9);
4. Zaključivanje konta „ Račun dobitka i gubitka “ u klasi zaključka izravananjem za rezultat, koji se uključuje, preko odgovarajućeg konta, u bilans stanja (integracija);

²³ Dr Ranković J. „Teorije bilansa“, Ekonomski fakultet u Beogradu, 2010., str. 77.

²⁴ Isto-str. 79.

5. Popunjavanje izveštaja (pregleda) o prihodima, rashodima i rezultatu, koji je sastavni deo godišnjeg zaključka.

3.3. Izveštaj o novčanim tokovima

Na osnovu bilansa stanja i bilansa uspeha ne mogu se analizirati svi aspekti finansiranja preduzeća, tako da je za potrebe ove analize neophodno preurediti podatke iz postojećeg bilansa stanja i uspeha i sastaviti izveštaj o novčanim tokovima, što je definisano Međunarodnim računovodstvenim standardom 7 (MRS 7 Izveštaj o tokovima gotovine). Zakon Republike Srbije i Republike Srpske o računovodstvu obavezuje preduzeća na sastavljanje ovih izveštaja.

Za sastavljanje ovog veoma važnog izveštaja, neophodni su: podaci iz bilansa uspeha za dati period, bilansa stanja za prethodni i dati period, kao i dodatne informacije izuzev one koje se odnose na novčana sredstva.²⁵ Izveštaj o novčanim tokovima je preko potreban preduzeću jer nudi važne informacije njihovim korisnicima za finansijsko odlučivanje. Izveštaj se primarno koristi za procenu položaja likvidnosti preduzeća, kao i za procenu njegove zarađivačke sposobnosti.²⁶

U praksi se često događa da preduzeća u svom godišnjem računu dobitka i gubitka iskazuju uspešno poslovanje, a u stvari imaju probleme sa likvidnošću. Zato ovde treba imati u vidu vremenski nesklad koji može da nastane između prihoda i rashoda sa jedne strane i priliva i odliva novčanih sredstava sa druge strane. Prihodi i rashodi su obračunske kategorije koje se evidentiraju onda kada su nastali tj. zarađeni a ne kada je došlo do stvarnog priliva ili odliva novca, tako da prodaja u jednom mesecu ne znači i novčani priliv u tom mesecu, a određeni rashod u istom mesecu ne znači i odliv novčanih sredstava, jer to zavisi od uslova prodaje, tj. kupovine.

Prilivi i odlivi novca se u izveštaju o novčanom toku prikazuju kao deo poslovne, investicione i finansijske aktivnosti. Najbitniji deo ovog izveštaja čine tokovi gotovine nastali iz poslovanja s obzirom da su poslovne aktivnosti glavne aktivnosti koje stvaraju prihod preduzeća. Finansijski racio brojevi koji se temelje na novčanom toku, mogu se svrstati u četiri grupe:²⁷

1. Pokazatelji ocene solventnosti i likvidnosti (assessing solvency and liquidity) – govore o novčanom pokriću kamate, tekućih obaveza, ukupnih obaveza i dividendi;
2. Pokazatelji kvaliteta dobiti (quality of income) – govore o odnosu novčanih primitaka od poslovnih aktivnosti i prihoda od prodaje, kao i o odnosu novčanih primitaka i dobiti;
3. Pokazatelji kapitalnih izdataka (capital expenditures) – dovode u vezu razne vrste novčanih tokova;
4. Pokazatelji povrata novčanog toka (cash flow returns) – utvrđuju novčani tok po akciji; povraćaj novca na ukupnu imovinu, obaveze i glavnici.

²⁵ Dr Bogojević-Arsić V., „Korporativne finansije“, FON, Beograd, 2005., str. 46.

²⁶ Dr Rodić J., „Poslovne finansije“, Asimex, Beograd, 2006., str. 233

²⁷ www.scribd.com/doc

Ovaj izveštaj ima tri dela:

1. tokovi gotovine iz poslovne aktivnosti (čine je glavne transakcije iz kojih proizilaze poslovni prihodi i rashodi, kao npr. prodaja gotovih proizvoda i plaćanje ostalih obaveza),
2. tokovi gotovine iz investicione aktivnosti (odnosi se na sva vrednovanja i ulaganja čiji je rok duži od jedne poslovne godine, kao npr. nekretnine, postrojenja i opremu),
3. tokovi gotovine iz finansijske aktivnosti (za posledicu imaju promenu veličine i strukture izvora finansiranja preduzeća).²⁸

Dva su metoda koji se koriste u pripremi izveštaja o novčanim tokovima:

- direktan i
- indirektan metod.²⁹

Glavna razlika između primene direktne i indirektno metode ogleda se u načinu obuhvatanja novčanih priliva i odliva u okviru poslovnih aktivnosti preduzeća.

Za razliku od indirektno metode, koja polazi od neto dobitka i njegovim korekcijama dolazi do novčanog toka iz poslovnih aktivnosti, primena direktne metode podrazumeva neposredno povećanje svake pozicije prihoda i rashoda na prilive i odlive gotovine. Otuda se o direktnoj metodi govori kao o metodi koja omogućava praćenje bruto tokova gotovine.³⁰

Izveštaj o novčanim tokovima po direktnoj metodi pruža informacije, koje, takodje, mogu pomoći da se bolje razumeju odnosi između tokova pojedinačnih prihoda i rashoda i tokova novca. Poređivanjem ove dve metode možemo zaključiti da mnogi razlozi govore u prilog primeni indirektno metode.

Tabela 4: Izveštaj o novčanim tokovima- direktan metod

IZVEŠTAJ O NOVČANIM TOKOVIMA – DIREKTAN METOD
--

NOVČANI TOKOVI IZ POSLOVNE AKTIVNOSTI

1. *Naplata potraživanja od kupaca*
2. *Naplaćeni ostali prihodi*
3. *Isplate po osnovu cene koštanja prodatih gotovih proizvoda*
4. *Isplate po osnovu ostalih troškova perioda*
5. *Isplate po osnovu kamate*
6. *Isplate po osnovu poreza na dobitak*

Neto novčani tok iz poslovne aktivnosti (1+2-3-4-5)

NOVČANI TOKOVI IZ INVESTICIONE AKTIVNOSTI

1. *Prilivi gotovine po osnovu prodaje nekretnina, postrojenja i opreme*
2. *Prilivi po osnovu prodaje nematerijalnih sredstava*
3. *Prilivi po osnovu prodaje dugoročnih finansijskih instrumenata*

²⁸ Dokić S. „Operativni modeli finansijske analize ocene boniteta korporacija“, Etno stil d.o.o. Beograd, 2011. Str 43..

²⁹ Nerandžić B., Perović B., „Upravljačko računovodstvo“, FTHN, Novi Sad, 2009., str.87.

³⁰ Dr Stevanović N., Dr Malinić D., Dr Milićević V., „Upravljačko računovodstvo“, Centar za izdavačku delatnost Ekonomskog fakulteta u Beogradu, 2009., str.215.

4. *Odlivi po osnovu nabavke nekretnina, postrojenja I opreme*
5. *Odlivi po osnovu nabavke dugoročnih finansijskih instrumenata*

Neto novčani tokovi iz investicione aktivnosti (1+2+3-4-5)

NOVČANI TOKOVI IZ FINANSIJSKE AKTIVNOSTI

1. *Prilivi od kredita*
2. *Prilivi od emisije I prodaje akcija*
3. *Prilivi od emisije I prodaje obveznica*
4. *Isplata dividend*
5. *Isplata glavnice na dugoročne I kratkoročne kredite*

Neto novčani tok iz finansijske aktivnosti (1+2+3-4-5)

Neto povećanje (smanjenje) gotovine u obračunskom period

Gotovina I ekvivalenti na početku perioda

Gotovina I ekvivalenti na kraju perioda

IZVEŠTAJ O NOVČANIM TOKOVIMA – INDIREKTAN METOD

NOVČANI TOKOVI IZ POSLOVNE AKTIVNOSTI

- I. *Neto dobitak*
- II. *Amortizacija*
- III. *Ostali prilivi*

1. *Smanjenje potraživanja od kupaca*
2. *Smanjenje zaliha gotovih proizvoda, robe I materijala*
3. *Povećanje obaveza prema dobavljačima*
4. *Povećanje obaveza za kamate*
5. *Povećanje obaveza za poreze*

IV. *Ostali odlivi*

1. *Povećanje potraživanja od kupaca*
2. *Povećanje zaliha robe, materijala, gotovih proizvoda*
3. *Smanjenje dobavljača*
4. *Smanjenje obaveza za kamate*

V. *Neto novčani tokovi iz poslovne aktivnosti (I + II + III +- IV)*

NOVČANI TOKOVI IZ INVESTICIONE AKTIVNOSTI

1. *Prilivi gotovine po osnovu prodaje nekretnina, postrojenja I opreme*
2. *Prilivi po osnovu prodaje dugoročnih finansijskih instrumenata*
3. *Odlivi po osnovu nabavke nekretnina, postrojenja I opreme*
4. *Odlivi po osnovu nabavke dugoročnih finansijskih instrumenata*

Neto novčani tok iz investicione aktivnosti

NOVČANI TOKOVI IZ FINANSIJSKE AKTIVNOSTI

1. *Prilivi od kredita*
2. *Prilivi od emisije akcija*
3. *Prilivi od emisije obveznica*
4. *Isplata dividend*

5. Isplata glavnica na dugoročne i kratkoročne kredite

Neto novčani to iz finansijske aktivnosti

Neto povećanje (smanjenje) gotovine u toku perioda

Gotovina i ekvivalenti na početku perioda

Gotovina i ekvivalenti na kraju perioda

Izvor: Knežević G. "Analiza finansijskih izveštaja", Univerzitet Singidunum, Beograd 2009., str.135-136.

4. Instrumenti finansijske analize

Finansijska analiza se bavi istraživanjem odnosa bilansnih pozicija, stanja i uspeha sa ciljem da se omogući verodostojna ocena finansijskog položaja i uspešnost poslovanja preduzeća. Za lakše obavljanje ovog zadatka koriste se sledeći instrumenti:

- Horizontalna analiza,
- Vertikalna analiza,
- Racio analiza,
- Analiza pomoću neto obrtnog fonda i
- Analiza leverage-a.³¹

Sve pomenute elemente ćemo obraditi u narednom delu rada, a sada će fokus biti na predstavljanju Mešovitog Holdinga Elektroprivrede Republike Srpske. Tema analize su finansijski izveštaji za 2010., 2011. i 2012. godinu, kroz navedene finansijske instrumente. Radi boljeg sagledavanja rezultata i poslovanja u periodu od pomenute tri godine, navedeni holding ćemo uporediti sa Javnim Preduzećem Elektroprivredom Srbije.

³¹ Prof.dr Vunjak N., „Finansijski menadžment poslovne finansije“, Ekonomski fakultet Subotica, 1999.,str.183.

5.Opšti podaci Mješovitog Holdinga „Elektroprivreda Republike Srpske“

Elektroprivreda Republike Srpske osnovana je kao Javno preduzeće 02.06.1995. godine odlukom Narodne skupštine Republike Srpske. Vlada RS je 30.12.2005. godine u skladu sa Zakonom o preduzećima i Zakonom o javnim preduzećima, organizovala Elektroprivredu Republike Srpske kao Mešoviti Holding Elektroprivreda Republike Srpske akcionarsko društvo Trebinje.³²

MH Elektroprivredu RS čine 11 zavisnih preduzeća i matično preduzeće koje permanentno kontroliše, odnosno prati i ocenjuje uspešnost poslovanja svih zavisnih preduzeća. U sastavu holding nalaze se pet preduzeća za proizvodnju električne energije, kao i pet preduzeća za distribuciju električne energije. Takođe u sastavu holding je i ZP istraživačko-razvojni centar elektroenergetike IRCE a.d., Istočno Sarajevo, koji se bavi istraživanjem, ispitivanjem i razvojem elektroenergetske opreme. Zavisna preduzeća jesu sledeća:

1. ZP Hidroelektrane na Trebišnjici a.d. Trebinje;
2. ZP Hidroelektrane na Drini a.d. Višegrad;
3. ZP Hidroelektrane na Vrbasu a.d. Mrkonjić Grad;
4. ZP Rudnik i Termoelektrana Gacko a.d. Gacko;
5. ZP Rudnik i Termoelektrana Ugljevik a.d. Ugljevik;
6. ZP Elektrokrajina a.d. Banja Luka;
7. ZP Elektro Doboj a.d. Doboj;
8. ZP Elektro Bijeljina a.d. Bijeljina;
9. ZP Elektrodistribucija Pale a.d. Pale;
10. ZP Elektrohercegovina a.d. Trebinje;
11. ZPIRCE a.d. Istočno Sarajevo.³³

Struktura kapitala kod Zavisnih preduzeća MH ERS je: 65% učešće Matičnog preduzeća, 20% vaučeri, 10% PIO i 5% restitucija. Struktura kapitala kod IRCE je: 14% državni kapital, 51% učešće Matičnog preduzeća, 20% vaučeri, 10% PIO i 5% restitucija. Struktura kapitala kod Matičnog preduzeća MH ERS je 100% vlasništvo države.³⁴

MH Elektroprivreda RS se bavi delatnošću proizvodnje električne energije i eksploatacijom sirovina koje su potrebne u proizvodnji električne energije, distribucijom i prodajom električne energije, upravljanjem elektroenergetskim sistemom Republike Srpske. Električna energija se proizvodi iz hidro i termo (ugalj) izvora. Ukupna instalisana snaga proizvodnih objekata u ERS iznosi 1348 MW. Prosečna godišnja proizvodnja električne energije iz postojećih proizvodnih objekata iznosi oko 5.000 GWh. Hidroelektrane i termoelektrane ostvaruju približno jednaku godišnju proizvodnju električne energije. Potrošnja električne energije u Republici Srpskoj, u proteklom periodu, bila je u intervalu od 2.392 GWh kolika je bila u 1996. godine do 3.275 GWh

³²Informacije pribavljene sa sajta <http://www.ers.ba/> Odeljak profil/istorijat.

³³Informacije pribavljene sa sajta <http://www.ers.ba/> Odeljak profil/organizaciona šema.

³⁴Informacije pribavljene iz finansijskih izveštaja Mešovitoh Holdinga EPS-ke za 2012.godinu.

kolika je bila u 2005. godine. MH Elektoprivreda RS je značajan izvoznik električne energije na regionalnom tržištu, tako da je izvoz električne energije u proteklom prirodu, bio u interval od 1.008 GWh koliko je bilo 2002. godine do 1.972 GWh koliko je bilo 2006. godine.³⁵

5.1. Proizvodnja električne energije i uglja

Ostvarena proizvodnja električne energije elektrana EPRS u 2012. godini iznosi 5.130,07 GWh, što je za 0,5% manje od rebalansa. U odnosu na 2011. godinu, ostvarene proizvodnja električne energije manja je za 3,16%. U strukturi ukupne proizvodnje 63,39% su proizvele termoelektrane, 35,79% hidroelektrane a 0,82% DHE/MHE. Termoelektrane su u ovoj godini proizvele 3.251,70 GWh električne energije i ostvarile 98,45% u odnosu na rebalans. Hidroelektrane, su proizvele 1.836,22 GWh električne energije i ostvarile proizvodnju za 2,11% veću od rebalansa. Distributivne i mini HE sa proizvodnjom 42,15 GWh električne energije su ostvarile 77,30% u odnosu na rebalans.

Od ukupno proizvedenih 5.130,07 GWh električne energije u 2012. Godini 35,81 je proizvela TE Ugljevik, 27,58% TE Gacko, 16,72% HE na Drini, 15,01 HE na Trebišnjici, 4,07% HE na Vrbasu, a 0,82% DHE i MHE.

U rudnicima PK Gacko (RiTE Gacko) i PK Bogutovo selo (RiTE Ugljevik) u toku 2012. godine ostvarena je proizvodnja uglja u iznosu 3.973.166 tone (96,94% u odnosu na rebalans) i proizvodnja otkrivke sa međuslojnom jalovinom u iznosu 14.516.142 m³č.m. (93,32% u odnosu na rebalans). U RiTE Ugljevik proizvedeno je 51,29% od ukupne količine uglja dok je u RiTE Gacko proizvedeno 48,71% uglja dok je u 68,26% otkrivke proizvedeno u RiTE Ugljevik a 31,74% proizvedeno u RiTE Gacko. U odnosu na prošlu godinu, proizvodnja uglja je manja za 12,42% a proizvodnja otkrivke je manja za 4,03%.³⁶

5.2. Struktura bilansa stanja MH EPRS

Struktura bilansa stanja Društva prikazana je grafikom br. 1 (aktiva) i grafikom br. 2 (pasiva).³⁷ Osim upoznavanja sa pozicijama bilansa stanja, ova struktura poslužiće i u lakšem sagledanju bilansnih pozicija i u njihovoj interpretaciji.³⁸ Ono što prvo zaključujemo iz ovih grafika jeste da je u 2012. godini Mešoviti Holding poseduje neraspoređeni dobitak od 8,25% od

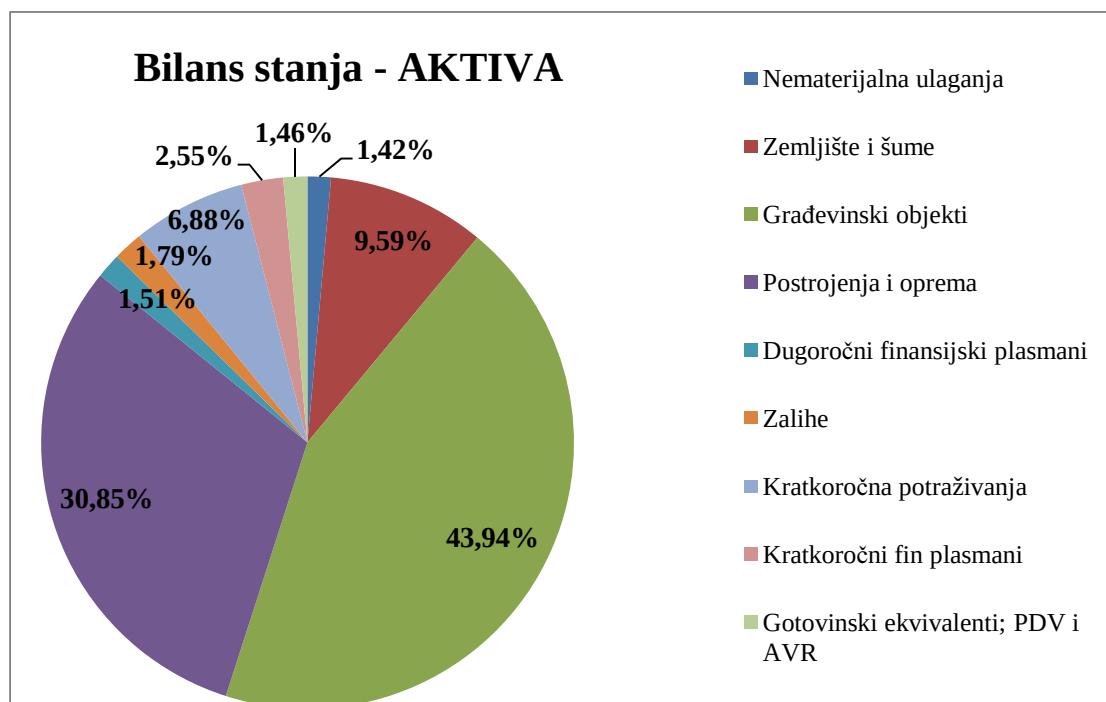
³⁵ Informacije pribavljene sa sajta <http://www.ers.ba/> Odeljak profil/istorijat.

³⁶ Informacije pribavljene iz finansijskih izveštaja Mešovito Holdinga EPS-ke za 2012. godinu.

³⁷ Grafici su sastavljeni na osnovu bilansa stanja mešovitog Holdinga "Elektroprivrede Republike Srpske" za 2012. godinu.

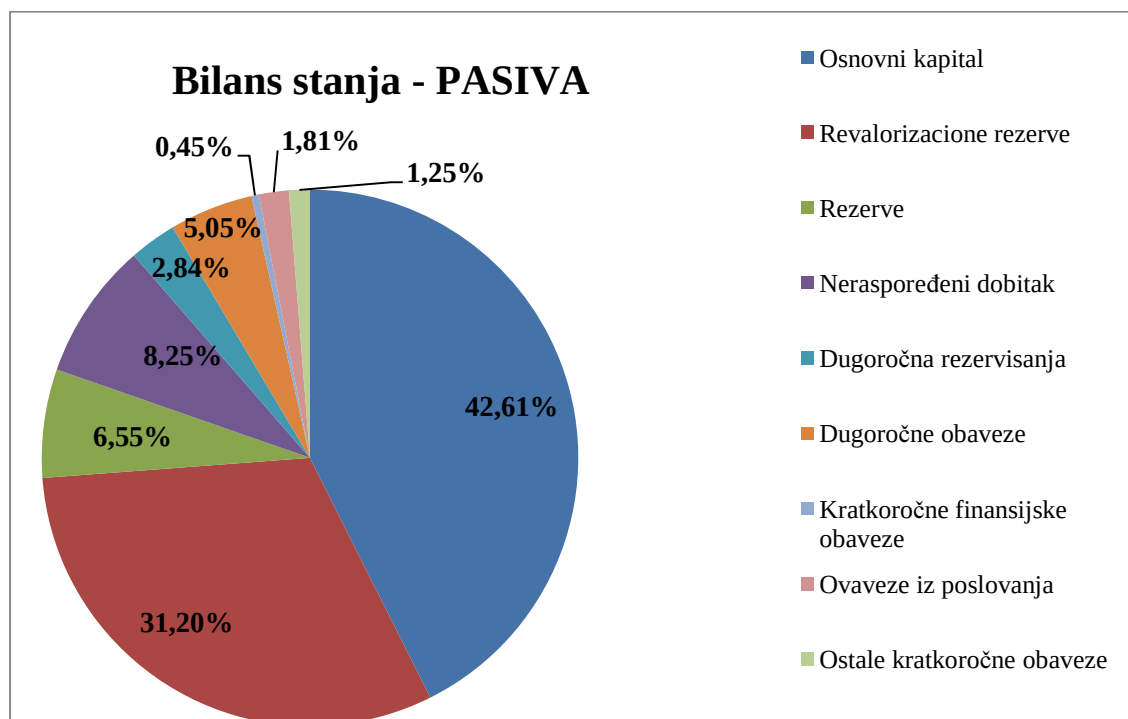
³⁸ Ova struktura poslužiće nam u izradi finansijske analize prilikom izrade različitih racija.

koga je 3.671,587 evra³⁹ dobitka iz tekuće godine. Takođe možemo primetiti da kratkoročne obaveze iznose 3,51 procentnih poena (Kratkoročne finansijske obaveze 0,45%; Obaveze iz poslovanja 1,81% i Ostale kratkoročne obaveze 1,25%) i manje su od obrtnih sredstava koje iznose 12,68 procentnih poena (Zalihe 1,79%; Kratkoročna potraživanja 0,88% ; Kratkoročni finansijski plasmani 2,55%; i Gotovinski ekvivalenti, gotovina, PDV i AVR 1,46%). Ovi podaci nam ukazuju na nepostojanje materijalno značajnih neizvesnosti koje mogu da izazovu sumnju u sposobnost Društva da dospele obaveze izmiruje na vreme u skladu sa načelom stalnosti poslovanja. Ovu hipotezu o likvidnosti Društva nastojaćemo da dokažemo koristeći osnovne finansijske pokazatelje i analize i poređenjem sa sličnim preduzećem iz iste grane tj. sa Javnim preduzećem “Elektroprivredom Republike Srbije”. Nakon postavljanja hipoteze ukratko ćemo se upoznati i sa našim konkurentom iz grane.



Grafik br. 1. Procentualni prikaz AKTIVE bilansa stanja Mešovito Holdinga “Elektroprivreda Republike Srpske”

³⁹Svi apsolutni iznosi koji se pojavljuju u radu, računati su u evrima. Gde smo prilikom konverzije evra koristili fiksni kurs Republike Bosne i Hercegovine, u sledećem odnosu: 1euro=1,95583KM.



Grafik br. 2. Procentualni prikaz PASIVE bilansa stanja Mešovitog Holdinga "Elektroprivrede Republike Srbije"⁴⁰

6. Opšti podaci o Javnom preduzeću "Elektroprivrede Srbije"

Javno preduzeće "Elektroprivreda Srbije" osnovala je 01.06.2005. godine Vlada Republike Srbije. Osnovni zadatak kompanije je potpuno zadovoljavanje potreba privrede i stanovništva za električnom energijom. Prema procenjenoj vrednosti kapitala i sa 33.335 radnika (sa zaposlenima sa Kosova i Metohije), zaključeno sa 31.12.2013. godine Elektroprivreda Srbije predstavlja najveće preduzeće u zemlji.⁴¹

Pretežna delatnost JP EPS je trgovina električnom energijom, a proizvodnja i distribucija električne energije, upravljanje distributivnim sistemom, proizvodnja, prerada i transport uglja, proizvodnja pare i tople vode u kombinovanim procesima obavljaju se u zavisnim privrednim društvima koje je osnovalo JP EPS za obavljanje navedenih delatnosti.

JP EPS je vertikalno organizovano preduzeće, koje je osnovalo 12 privrednih društva i tri javna preduzeća na Kosovu i Metohiji. Od juna 1999. godine EPS nije u mogućnosti da upravlja svojim kapacitetima na KiM. JP EPS po osnovu osnivanja ima učešće u sledećim privrednim društvima:

⁴⁰ Ovu strukturu karakteriše velika disproporcija stalnih i obrtnih sredstava ali to je jedna od karakteristika holdinga pogotovo onog holdinga čija je delatnost bavljenje poslovima koji imaju karakteristike prirodnog monopola tj visokih fiksnih troškova i malih marginalnih troškova.

⁴¹ Informacije pribavljene sa sajta <http://www.eps.rs/> Odeljak, "o nama".

1. Društvu za kombinovanu proizvodnju termoelektrane i toplotne energije “Energija Novi Sad” a.d. Novi Sad, osnovanom sa gradom Novim Sadom, u visini od 50% učešća u kapitalu Društva;
2. Privrednom društvu “Ibarske hidroelektrane” d.o.o. Kraljevo, osnovanom sa “Seci Energia S.p.A.”, Italija, sa učešćem od 49% u kapitalu Društva;
3. Privrednom društvu “Moravske hidroelektrane” d.o.o. Beograd, osnovanom sa “RWE Innogy”, Nemačka, sa učešćem od 49% u kapitalu Društva.⁴²

U sastavu JP EPS-a ulaze sledeća privredna društva: 1. PD “HE Đerdap”; 2. PD “Drinarsko-Limske HE”; 3. PD “Obnovljivi izvori energije”; 4. PD “TENT”; 5. PD “RB Kolubara”; 6. “Panonske TE-TO”; 7. PD “Elektovojvodina”; 8. PD “Elektrodistribucija Beograd”; 9. PD “Elektrosrbija”; 10. PD “Jugoistok”; 11. PD “ED Centar”; 12. PD “TE-KO Kostolac”; 13. JP “TE Kosovo”; 14. JP “PK Kosovo”; 15. JP “Elektrokosmet”.⁴³

6.1. Proizvodni kapaciteti i proizvodnja

Proizvodnja uglja, koji se koristi kao osnovno gorivo u termoelektranama Elektroprivrede Srbije, odvija se na površinskim kopovima rudarskih basena Kolubara i Kostolac. Proizvodnja uglja u 2012. godini iznosila je 37.513.241 tona od čega je RB “Kolubara” proizveo 29.608.945 tona ili ti 78,93%, a “TE-KO Kostolac” 7.904.296 tona ili ti 21,07%. Ugalj sa površinskih kopova je lignit, toplotne vrednosti u proseku 7.500 kJ/kg. Površinski kopovi kolubarskog basena proizvode oko 75% lignita u Srbiji i snadbavaju TE Kolubara, TE Nikola Tesla i TE Morava. U kostolačkom basenu se proizvodi 25% lignite u Srbiji i snadbava TE Kostolac.

Ukupna snaga osam termoelektrana u kojima radi 25 bolokova je 5.171 MW i one kao pogonsko gorivo koriste lignit. U sastavu “Termoelektrane Nikola Tesla” su: 1. TE Nikola Tesla A; 2. TE Nikola Tesla B; 3. TE Kolubara i 4. TE Morava. U sastavu “Termoelektrane i kopovi Kostolac” su: 1. TE Kostolac A i 2. TE Kostolac B. Ali takođe u sastavu termoelektrane ulaze i TE Kosovo A i TE Kosovo B.⁴⁴ TE “Nikola Tesla A”⁴⁵ je najveća u Srbiji i ima šest blokova ukupne nominalne snage 1.650 MW. Ova termoelektrana godišnje u proseku proizvodi blizu osam milijardi kilovat-sati električne energije ali takođe troši oko 56.000 tona kolubarskog lignita. Druga najveća termoelektrana jeste TE “Nikola Tesla B”⁴⁶ koja ima dva bloka ukupne nominalne snage 1.240 MW i godišnje proizvede u proseku 7,5 milijardi kilovat-sati.

Ukupna snaga šesnaest hidroelektrana sa 50 hidroagregata je 2,835 MW, što čini 34% ukupnog poencijala EPS-a. Proizvodnja električne energije obavlja se u privrednom društvu

⁴² Informacije pribavljene iz godišnjeg izveštaja Elektroprivrede Srbije za 2012. godinu.

⁴³ Informacije pribavljene sa sajta <http://www.eps.rs/> Odeljak, “organizaciona šema”.

⁴⁴ Od 01.05.1999. godine EPS ne upravlja svojim kapacitetima na području Kosova i Metohije.

⁴⁵ Termoelektrana “Nikola Tesla A” nalazi se na desnoj obali reke Save, u neposrednoj blizini Obrenovca.

⁴⁶ Termoelektrana “Nikola Tesla B” izgrađena je na desnoj obali Save, 50 kilometara uzvodno od Beograda, između naselja Skela i Ušće.

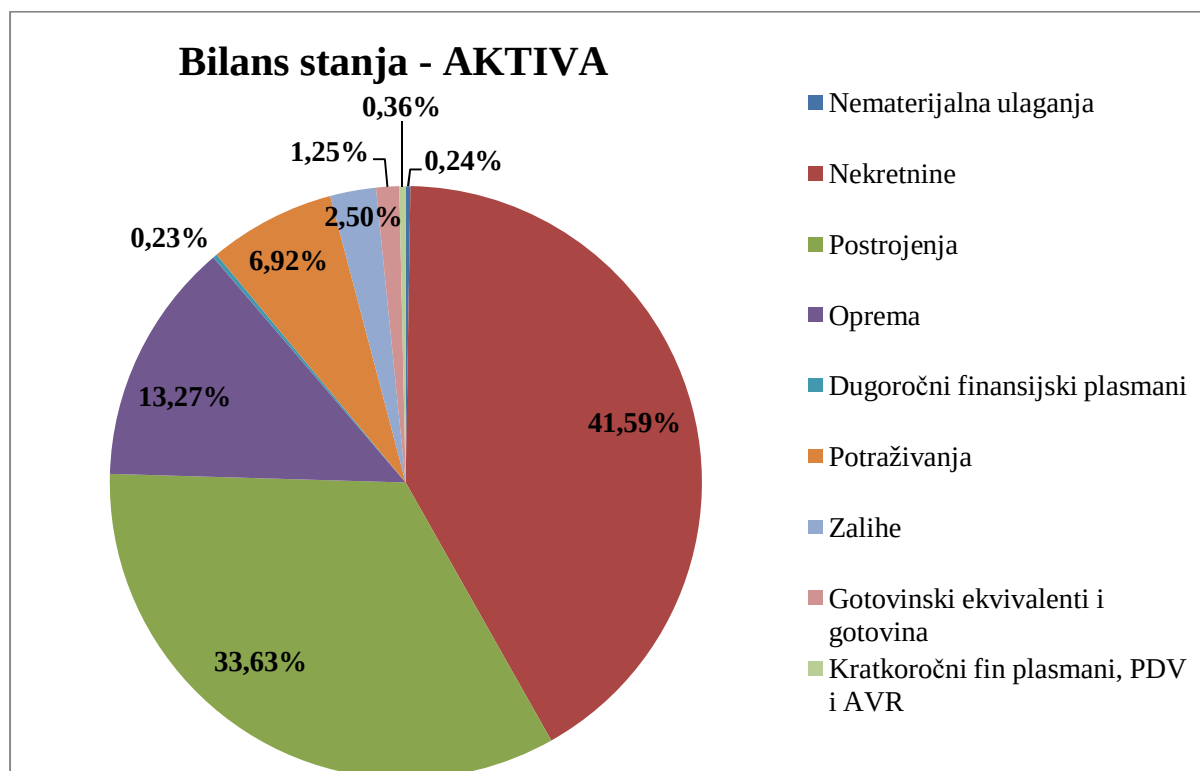
“Hidroelektrane Đerdap”, Kladovo, “Hidroelektrana Vlasina” i privrednom društvu “Drinsko-Limske hidroelektrane”, Bajina Bašta. U sastavu Privrednog Društva “Hidroelektrane Đerdap”, Kladovo ulaze sledeće hidroelktrene: 1.HE “Đerdap 1”⁴⁷ koja ima 6 agregata ukupne snage 1.058 MW i godišnju proizvodnju električne energije od 5.489 GWh.; 2.HE “Đerdap 2” koji ima 10 agregata ukupne snage 270 MW i godišnju proizvodnju od 1.500 GWh; i 3.HE “Piroć” koja ima dva agregata ukupne snage 80 MW i godišnju proizvodnju električne energije od 87 GWh. U sastavu sistema “HE Vlasina” ulaze HE “Vrla 1”; “Vrla 2”; “Vrla 3”; “Vrla 4”; I PAP “Lisina”. Ove hidroelektrane imaju 10 agregata ukupne snage 129 MW i godišnju proizvodnju elktične energije od 285 GWh. Proizvodni kapaciteti “Drinsko-Limskih hidroelektrana” su: 1.HE Bajina Bašta; 2.RHE Bajina Bašta; 3.Limske HE; 4.HE Zvornik, i 5.Elektromorava. Agregati Privrednog društva “Drinsko-Limske hidroelektrane”, Bajina Bašta sa ukupno 1.294 MW raspoložive snage čine 15,49% ukupnog elektroenergetskog potencijala Srbije. Proizvodnja električne energije u 22 agregata ovih HE od 3.656 GWh na godišnjem nivou predstavlja 33% ukupne proizvodnje u svim hidroelektranama ili 10,4% ukupne proizvodnje u sistemu EPS-a.⁴⁸

6.2.Struktura bilansa stanja JP EPS

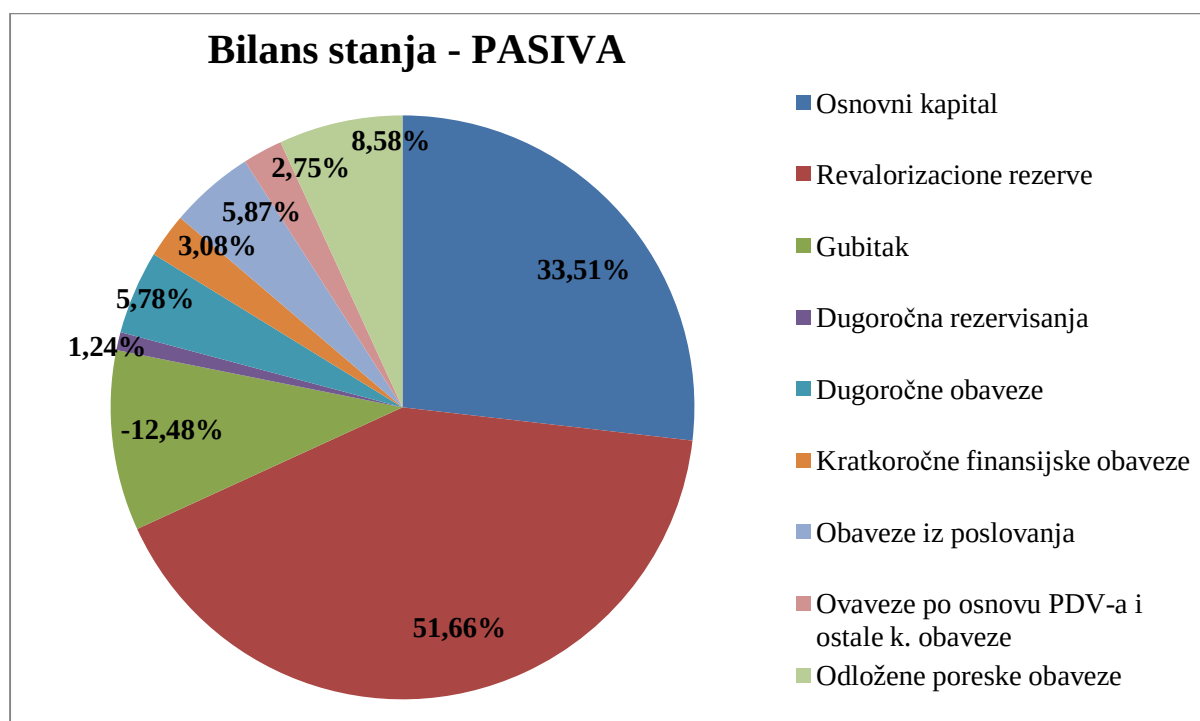
Da bi smo imali bolji uvid u imovinu ovog društva, bilans stanja ovog preduzeća, takođe smo prikazali strukturno. Aktivu grafikom br. 1 i pasivu grafikom br. 2. Ova struktura daje nam osnovne elemente bilansa stanja i pruža nam mogućnost da je poredimo sa Mešovitim Holdingom “Elektroprivreda Republike Srpske”. Ono što prvo zaključimo iz ovih gafika jeste da je u 2012. godini ostvaren gubitak koji iznosi 12,48 procentnih poena ukupne imovine, ili ti 1.178.623.598,84 evra gubitka. Time zaključujemo da se značajno razlikuje od MH EPRS-ke koji u 2012. godini ostvaruje dobitak. Možemo primetiti da kratkoročne obaveze iznose 11,7 procentnih poena (Kratkoročne finansijske obaveze 3,08%; Obaveze iz poslovanja 5,87%; Obaveze po osnovu PDV-a i ostale kratkoročne obaveze 2,75%) i veće su od obrtnih sredstava koje iznose 11,3 procentnih poena (Zalihe 2,5%; Potraživanja 6,92% ; Gotovinski ekvivalenti i gotovina 1,25%;Kratkoročni fin. plasmani, PDV i AVR 0,36%). Primećujemo da značajni deo sredstava zauzimaju stalna sredstva od čak 88,97 procentnih poena (od čega Nekretnine zauzimjua 41,59%) ali ova sredstva nisu gotovinski konvertibilna u tako kratkom roku kako bi se izmirile postojeće obaveze. Stoga možemo izraziti sumnju da će Društvo u narednom periodu biti u mogućnosti da izmiruje dospele kratkoročne obaveze prema dobavljačima, kreditorima i poveriocima. Shodno ovim rezultatima možemo postaviti hipotezu u nelikvidnosti ovog preduzeća, koju ćemo nastojati da odbacimo na osnovu dalje analize ovog javnog prduzeća. Ali takođe nastojćemo da ovo preduzeće bude validan reper prilikom poređenja sa MH “Republike Srpske”.

⁴⁷ Ceo objekat HE “Đerdap 1” pušten je u rad 16.05.1972. godine

⁴⁸ Informacije pribavljene sa sajta <http://www.eps.rs/> Odeljak, “o nama”/hidroelektrane.



Grafik br. 3. Procentualni prikaz AKTIVE bilansa stanja JP "Elektroprivrede Srbije".



Grafik br. 4. Procentualni prikaz PASIVE bilansa stanja JP "Elektroprivrede Srbije".

7.Tržište električne energije

Tržište električne energije obuhvata: 1. Bilateralno tržište električne energije – tržište na kome se električna energija kupuje i prodaje direktno između učesnika na tržištu, na osnovu ugovora o prodaji električne energije; 2. Balansno tržište električne energije – na ovom tržištu operator prenosnog sistema prodaje električnu energiju od učesnika na tržištu radi balansiranja i obezbeđenja sigurnog rada sistema; 3. Organizovano tržište električne energije – predstavlja institucionalan uređen odnos između ponude i tražnje učesnika na tržištu električne energije, sa unapred određenim standardizovanim produktima i fizičkom isporukom, na vremenskom okviru dan unapred i dan unazad.⁴⁹

Pravila o radu tržišta električne energije u Republici Srbiji regulisana su Zakonom o energetici,⁵⁰ dok u Republici Srpskoj pravila o radu ovog tržišta regulisana su Zakonom o električnoj energiji.⁵¹ Učesnici na tržištu električne energije jesu sledeći:

1. Proizvođač električne energije;
2. Snabdevač;
3. Javni snabdevač;
4. Krajnji kupac;
5. Operator prenosnog sistema električne energije u slučaju obezbeđivanja sistemskih usluga, balansiranja sistema, obezbeđivanja sigurnog rada sistema i kupovine električne energije za nadoknadu gubitka u prenosnom sistemu;
6. Operator distributivnog sistema električne energije u slučaju kupovine električne energije za nadoknadu gubitka u distributivnom sistemu;
7. Operator tržišta.

Zakon o električnoj energiji uspostavlja pravila za proizvodnju i distribuciju električne energije na prostoru Republike Srpske i domaće trgovine u ime Republike Srpske. Zakon reguliše uspostavljanje i rad elektroenergetskog sistema isključivo unapred navedenim oblastima. Cilj ovog zakona je da utvrdi uslove potrebne za racionalan i ekonomičan razvoj delatnosti proizvodnje i distribucije električne energije na prostoru Republike Srpske, da stvori uslove za život i rad i da promoviše preduzeća za pružanje javnih usluga za nesmetano snabdevanje potrošača električnom energijom. Zakon se zasniva na opšteprihvaćenim međunarodnim standardima na polju električne energije i traži da promoviše postepenu liberalizaciju nacionalnog tržišta električne energije. Pošto EPRS Srpske na domaćem tržištu ima monopolistički položaj,

⁴⁹ Agencija za energetiku Republike Srbije na sajtu <http://www.aers.rs/>

⁵⁰ Ovaj zakon stupio je na snagu 23.06.2004. godine.

⁵¹ Ovaj zakon stupio je na snagu 26.12.2007. godine.

jer delatnos kojom se bavi tj. proizvodnja, prenos i distribucija električne energije se u većini zemalja smatra prirodnim monopolom.⁵²

U cilju regulisanja monopolskog ponašanja i obezbeđivanja transparentnog i nediskriminirajućeg položaja svih učesnika na energetskom tržištu u Republici Srpskoj osniva se Regulatorna komisija za energetiku Republike Srpske tj. "Regulator". Regulator je specijalizovana, samostalna, nezavisna i neprofitna organizacija u Republici Srpskoj. Ima svojstvo pravnog lica i upisuje se u sudski registar. Regulator ima svoj pečat a sedište regulatora je u Trebinju.⁵³ Nadležnosti regulatora su: 1. Nadzor i regulisanje odnosa između proizvodnje; distribucije i kupaca električne energije; 2. Potpisivanje metodologije i kriterijuma za utvrđivanje energetskog korišćenja distributivne mreže i cene snabdevanja nekvalifikovanih kupaca; 3. Donošenje tarifnog sistema za prodaju električne energije i korišćenje distributivne mreže; 4. Utvrđivanje tarifnih stavova za korisnike distributivnih sistema i tarifnih stavova za nekvalifikovane kupce; 5. Izdavanje ili oduzimanje dozvola za proizvodnju, distribuciju i trgovinu električnom energijom; i 6. Donošenje opštih uslova za isporuku električne energije.⁵⁴

MH EPRS u svom sastavu ima pet preduzeća koja se bave proizvodnjom električne energije a to su: 1. ZP HE na Trebišnjici a.d. Trebinje; 2. ZP Hidroelektrane na Drini a.d. Višegrad; 3. ZP Hidroelektrane na Vrbasu a.d. Mrkonjić Grad; 4. ZP Rudnik i Termoelektrana Gacko a.d. Gacko; 5. ZP Rudnik i Termoelektrana Ugljevik a.d. Ugljevik. Prema zakonu o električnoj energiji preduzeće koje obavlja delatnost proizvodnje električne energije ima obavezu da: 1. Poštuje uslove iz dozvole za obavljanje elektroenergetske delatnosti; 2. Posедуje merni uređaj koji omogućava određivanje energije koja se predaje u odgovarajuću mrežu; 3. Pridržava se pravila delovanja na tržištu koja su propisana za tržište električne energije; 5. Zadovoljava i poštuje propisane tehničke i pogonske uslove kao i uslove zaštite okoline.⁵⁵

MH EPRS u svom sastavu ima i pet preduzeća za distribuciju električne energije a to su: 1. ZP Elektrokrajina a.d. Banja Luka; 2. ZP Elektro Doboj a.d. Doboj; 3. ZP Elektro Bijeljina a.d. Bijeljina; 4. ZP Elektrodistribucija Pale a.d. Pale; 5. ZP Elektrohercegovina a.d. Trebinje. Prema Zakonu o električnoj energiji distributivni sistem čine elektroenergetski objekti kojima se razvodi električna energija kupcima. Distributer električne energije: 1. Garantuje pouzdanost rada distributivne mreže i održavanje parametra kvaliteta električne energije; 2. Osigurava usklađeno delovanje distributivne mreže sa prenosnom mrežom, te priključenim mrežama i postrojenjima korisnika; 3. Daje informacije Nezavisnom operateru sistema o budućim

⁵²Prirodni monopol je takav oblik tržišne imperfekcije kod kojeg jedan proizvođač može opsluživati celi sektor na tržištu sa većom efikasnošću nego li veći broj konkurentnih proizvođača. Javlja se kad tehnologija proizvodnje uzrokuje visoke fiksne troškove, dok se dugoročni ukupni prosečni trošak smanjuje paralelno sa povećanjem obima proizvodnje, pa tada takav sektor ima stalno rastuće prinose.

⁵³Zakon o električnoj energiji Republike Srpske članovi 12; 13; i 14.

⁵⁴Zakon o električnoj energiji Republike Srpske član 25.

⁵⁵Zakon o električnoj energiji Republike Srpske član 35.

potrebama za električnom energijom; 4. Osigurava pristup distributivnoj mreži za treće strane prema utvrđenim kriterijumima.⁵⁶

7.1.SWOT analiza MH EPRS

Prilikom analize tržišta neophodno je objasniti i položaj samog preduzeća na tržištu. Prilikom ovog objašnjenja poslužićemo se analizom situacije preduzeća ili ti metodom SWOT analize (Strengths, Weaknesses, Opportunities, Threats – snage, slabosti, prilike i pretnje).⁵⁷ Ova analiza je tehnika strategijskog menadžmenta putem koje se uočavaju strategijski izbori dovođenja u vezu snaga i slabosti preduzeća sa šansama i pretnjama u eksternom okruženju. Snage i slabosti se odnose na interno kontrolisane faktore u sadošnjosti i prošlosti i to one koje utiču na uspeh ili neuspeh u odnosu na konkurenciju. Prilike i pretnje su zbivanja u okruženju u sadašnjosti i budućnosti i zahtevaju predviđanje. Stoga u ovoj analizi pravimo analizu preduzeća i analizu preduzeća u okruženju. Podatke koje se koriste ovom analizom mogu se koristiti za odluke koje su strateški važne za uobličavanje rada i vizije preduzeća i utvrđivanje polja prvenstva u daljem razdoblju. Holding preduzeće samo je po sebi teže za analizu jer iste snage i slabosti koje veže za jedno zavisno preduzeće ne moraju biti isto i za drugo zavisno preduzeće. Kao i pretnje i prilike koje karakteriše jedno zavisno preduzeće ne moraju biti odlika i drugih zavisnih preduzeća. Ali pošto u ovoj analizi posmatramo naše preduzeće kao celinu (konsolidovano) tako će se i u ovoj tehnici posmatrati naš Holding, tako da sagledamo sledeće osobine Holdinga:

Strengths (snage):

1. Holding poseduje svojstvo likvidnosti⁵⁸ - poseduje sposobnost da na vreme izmiri svoje dospele kratkoročne obaveze;
2. MH EPRS iz godine u godinu ostvaruje neto dobitak, a iz grafika br. 2 vidimo da on iznosi 8,25% celokupne imovine;
3. Posedovanje znatne količine nematerijalnih ulaganja, nekretnina, postrojenja, opreme, prirodnih bogatstava, prava na korišćenje javnih sredstava i drugih oblika stalnih sredstava;
4. Kvalitetan i motivisan menadžment kao i ostali ljudski sektor sa 8.375 zaposlenih u MH EPRS.

Weaknesses (slabosti):

1. Disproporcija između fiksnih i obrtnih troškova u korist stalnih sredstava;
2. Nemogućnost brzog konvertovanja stalne imovine u sredstva veće konvertibilnosti;

⁵⁶ Zakon o električnoj energiji Republike Srpske član 40.

⁵⁷ Autor ove metode je Alfred Hamfri sa Stendford Univerziteta pri čemu je koristio 500 najvećih kompanija u svetu.

⁵⁸ O dokazu ove činjenice biće objašnjenja u racio analizi u nastavku rada.

3. Neiskorišćeni kapaciteti glomaznih postrojenja, opreme i nematerijalnih ulaganja;
4. Visoki troškovi amortizacije i troškovi zarada;
5. Nemogućnost veće diversifikacije proizvodnje i povećanja asortimana proizvoda i usluga.

Opportunities (prilike):

1. Monopolistički položaj na tržištu koji omogućava niske fiksne troškove i rastuće prinose;
2. Struktura kapitala je 100% u vlasništvu države što omogućava poklapanje interesa države sa interesima poslovanja svih internih stakeholdera;
3. Dugogodišnje iskustvo i prisutnost na tržištu;
4. MH EPRS-ke je značajan izvoznik električne energije na regionalnom tržištu;
5. Mogućnost prolongiranja svojih obaveza i uslovljenost naplaćivanja svojih prihoda.⁵⁹

Threats (pretnje):

1. Iako poseduje monopolistički položaj na tržištu nema veću mogućnost uticaja na cenu. S obzirom da je reč o energentu njegova cena zavisi od političkih uslova, a ne formira se kao odnos ponude i tražnje;
2. Reforma elektroenergetskog sektora, koja je podržana od strane EU svodi se na uvođenje konkurencije u elektroenergetski sektor, odnosno na otvaranje tržišta električne energije;
3. Šokovi derivata na svetskom tržištu mogli bi da izazovu i povećanje troškova proizvodnje u Holdingu.

7.2.Opšte informacije tržišta električne energije Republike Srpske

Pošto smo došli do zaključaka da MH EPRS monopolističko to bi značilo da i celokupna proizvodnja našeg Holdinga predstavlja i proizvodnju čitave grane tj tržišta. Prilikom ove analize zasebno ćemo posmatrati zavisna preduzeća. Stoga počnimo sa proizvodnjom u 2012. godini.

U 2012. godini HE Bočac (Hidroelektrane na Vrbasu) je proizvela 208,56GWh električne energije što je 95,36% u odnosu na plan a razlog manje proizvodnje je lošija hidrologija od planirane. Iste godine HE Višegrad (Hidroelektrana na Drini) je proizvela 857,84GWh električne energije što je za 1,56 % manje od plana. Sistem HET (Hidroelektrane na Trebišnjici)⁶⁰ u 2012. godini ostvarila je proizvodnju električne energije u iznosu od 769,86GWh što je 8,72 % više od plana. Termoelektrana Gacko je u 2012. godini proizvela 1.414,65 GWh električne energije što je 98,72% u odnosu na plan. Dok je isto godine termoelektrana Ugljevik ostvarila je proizvodnju u iznosu od 1.837,05 GWh što je za 1,76% manje od plana. Ovo je ujedno i rekordna proizvodnja

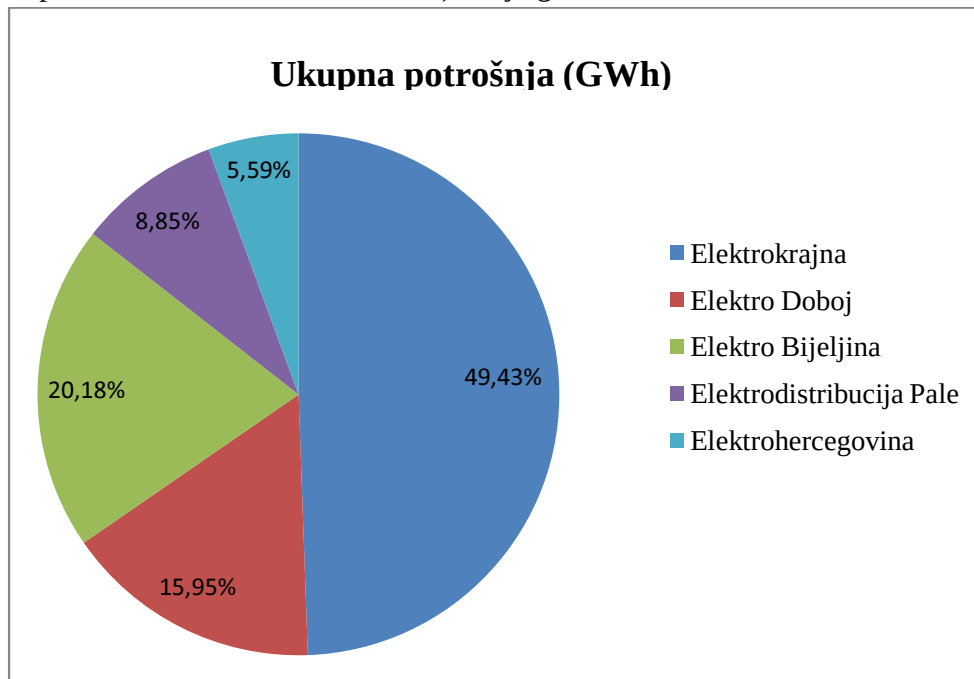
⁵⁹ O ovoj karakteristici biće više objašnjeno u koeficijentima obrta dobavljača i kupaca.

⁶⁰ Sistem HET čine sledeće hidroelektrane: HET1; HET2; PHEČ; HED-AG1; HED-AG2

termoelektrane od njenog puštanja u pogon. Proizvodnja električne energije u DHE i MHE ukupno iznosi 42,15GWh.⁶¹

U rudniku PK Gacko u 2012. godini proizvedeno je 1.935.520 tona uglja (97,48% u odnosu na plan) i 4.607.720 m³čm otkrivke sa međuslojnom jalovinom (88,76% u odnosu na plan). Takođe u ovoj godini komercijalno je plasirano 19.939 tona uglja. U rudniku PK Bogutovo Selo 2012. godine ostvareno je proizvodnog uglja od 2.037.650 tona (96,43% u odnosu na plan) i 9.908.420 m³čm otkrivke sa međuslojnom jalovinom (98,71% u odnosu na plan) a komercijalno je plasirano 32.732 tone uglja.

Ukupna potrošnja električne energije obuhvata bruto distributivnu potrošnju, potrošnju kupaca na naponskom nivou 110kV (direktni potrošači), vlastitu potrošnju proizvodnih objekata sa prenosom mreže, te obaveza MH ERS-a za pokrivanje prenosnih gubitaka. Pod bruto distributivnom potrošnjom električne energije podrazumeva se energija koju distributivna preduzeća preuzmu sa prenosne mreže, energija preuzeta od DHE i MHE, kao i energija preuzeta iz drugih sistema. Ukupna potrošnja električne energije u 2012. godini ostvarena je u količini od 3.784,23 GWh i za 0,47% je manja od ostvarene u 2011. godini. Vlastita potrošnja rudnika, u sastavu RiTE Gacka i RiTE Ugljevika, sa distributivne mreže uključena je u bruto distributivnu potrošnju. Potrošnja krajnjih kupaca ostvarena je u ukupnom iznosu 3.683,94 GWh, a obuhvata potrošnju kupaca u naponskom nivou 110 kV (119,18 GWh) i vlastitu potrošnju proizvodnih objekata sa prenosne mreže (13,62 GWh). Ukupna potrošnja kupaca koje snabdevaju distributivna preduzeća (bruto distributivna potrošnja 3.551,14 GWh + potrošnja direktnih kupaca na 110 kV od 119,18 GWh) dat je grafikom br. 5.



Grafik br. 5. Udeo pojedinih distribucija u snabdevanju krajnjih kupaca u Republici Srpskoj⁶²

⁶¹ Ovaj sistem čine: DHE Tišča; DHE Vlasenica; DHE Bogatić; DHE Mesić; MHE Divič; MHE Štrpce; MHE Sućeska 1. i 2.; MHA Bistrica B5-a.

Bruto distributivna potrošnja u 2012. godini, bez potrošnje direktnih kupaca na 110 kV, iznosila je 3.5551,14 GWh električne energije što čini 98,63% u odnosu na planiranu potrošnju. Neto potrošnja iznosila je 3.005,29 GWh od čega je visoki napon 690,04 GWh i 2.315,25 GWh niski napon, od čega 1.694,88 GWh odlazi na domaćinstva a na direktne kupce 119,18 GWh.

Gubici električne energije predstavljaju trajno izgublenu električnu energiju tj. trajno izgublenu dobit. Prema uzorku nastanka, gubitke u elektroenergetskim mrežama možemo podeliti u dve osnovne grupe tehničke i netehničke gubitke. Tehnički gubici su određeni stanjem i nivoom održavanja elektroenergetskog sistema i predstavljaju neizbežnu posledicu fizičkog procesa u elektroenergetskim vidovima i transformatorskim stanicama. Netehnički gubici su prevashodno posledica krađe električne energije, ali i neispravnosti merenja, neistovremenosti očitavanja, netačnosti očitavanja i slično. Ukoliko se posmatra kumulativno ostvarenje distributivnih gubitaka električne energije za 2012. godinu, ostvareni gubici električne energije od 545,84 GWh, dok procentualno izraženo gubici iznose 15,37%.⁶³

Prodaja električne energije u 2012. godini iznosi 1.446,93 GWh. Od toga iznosa, 262,54 prodato je Distriktu Brčko, a 1.184,39 GWh je realizovano u slobodnoj prodaji. Elektroprivreda Republike Srpske ima sklopljene ugovore o poslovno-tehničkoj saradnji se elektroprivredama u BiH (EP Bosne i Hercegovine i EP Hrvatske zajednice Herceg Bosne) i elektroprivredama van BiH (EP Srbije i EP Crne Gore). Na ove ugovore o tehničko-poslovnoj saradnji odlazi 98,27 GWh godišnje.

U 2012. godini kupljeno je ukupno 116,52 GWh električne energije od čega 99,93 GWh po ugovorima o PTS (93,68 GWh distributivna isporuka za potrebe snabdevanja kupaca u pograničnim područjima) i 19,56 GWh od trgovaca za potrebe snabdevanja domaćeg konzuma. Takođe u ovoj godini preko Operatora sistema podsticanja kupljeno je 5,05 GWh.

Ukupna instalisana snaga proizvodnih objekata u EPRS iznosi 1348 MW. Prosečna godišnja proizvodnja električne energije iz postojećih proizvodnih objekata iznosi oko 5.000 GWh. Hidroelektrane i termoelektrane ostvaruju približno jednaku godišnju proizvodnju električne energije. Potrošnja električne energije u Republici Srpskoj, u proteklom periodu, bila je u intervalu od 2.392 GWh kolika je bila u 1996. godine do 3.275 GWh kolika je bila u 2005. godine. Površina Republike Srpske iznosi 25.053 km² i u Republici živi 1,5 miliona stanovnika. Na prostoru pet elektrodistributivnih preduzeća u RS broj potošača je 535.469. MH Elektroprivreda RS je značajan izvoznik električne energije na regionalnom tržištu, tako da je izvoz električne energije u proteklom priodu, bio u interval od 1.008 GWh koliko je bilo 2002. godine do 1.972 GWh koliko je bilo 2006. godine .

⁶²U apsolutnim iznosima ovaj grafikon ima sledeće vrednosti: Elektrokrajina 1.814,22 GWh; Elektro Doboj 585,45 GWh; Elektro Bijeljina 740,54 GWh; Elektrodistribucija Pale 324,89 GWh; i Elektrohercegovina 205,23 GWh.

⁶³Procentualno učešće pojedinih distributivnih preduzeća u ukupnim distributivnim gubicima električne energije za 2012. godinu jesu sledeći: Elektrokrajina 65%; Elektro Doboj 9%; Elektro Bijeljina 13%; Elektrodistribucija Pale 6%; i Elektrohercegovina 5%.

7.3. Opšte informacije tržišta električne energije Republike Srbije

Kada govorimo o tržištu električne energije u Srbiji možemo reći da i ono funkcioniše na sličan način i da je pre svega određeno Zakonom o energetici RS. Ovim zakonom uređuju se ciljevi energetske politike i način njenog ostvarivanja, uslovi za pouzdanu, sigurnu i kvalitetnu isporuku energije i energenata, i uslovi za sigurno snadbjevanje kupaca, uslovi za izgradnju novih energetske objekata, uslovi i način obavljanja energetske delatnosti, način organizovanja i funkcionisanja tržišta električne energije i prirodnog gasa, prava i obaveze učesnika na tržištu, zaštite kupaca energije i energenata, način, uslovi i podsticaj za proizvodnju energije iz obnovljivih izvora kao i druga pitanja od značaja za rad Agencije za energetiku Republik Srbije u izvršavanju ovog zakona, kao i nadzor nad sprovođenjem ovog zakona.⁶⁴

Kao i u slučaju MH EPRS, javno preduzeće EPS zauzima monopolističku poziciju na tržištu Republike Srbije pa stoga proizvodnja EPS-a jeste i celokupna proizvodnja u grani. Obim tržišta Republike Srbije određen je potrošačima u Republici kojih ima 3.553.988 a ukupna potrošnja na teritoriji RS iznosi 27.980 GWh⁶⁵ JP EPS poseduje kapacitet za proizvodnju električne energije u iznosu od 7.124 MW a ostvaruje se proizvodnja od ukupno 345.509 GWh. Iz sopstvene proizvodnje EPS je obezbedio 94,3% godišnjih potreba za električnom energijom. Nabavke električne energije od 2.070 GWh je za 38% veće od planirane i za 14% manja od nabavke ostvarene u 2011. godini. Eksterne isporuke električne energije na konzumnom području Srbije u 2012. godini iznosile su 27.326 GWh, što je manje za tri osto od planiranih. U konsolidovanom bilansu uspeha EPS-a iskazan je gubitak u poslovanju od 11.747 miliona dinara a planirano je 13.955 miliona dinara. U 2012. godini nije planiran izvoz električne energije, ipak je ostvareno 251 GWh čime je ostvaren prihod od 1,44 milijarde dinara. U 2012. godini ostvarena je prosečna prodajna cena električne energije za eksterne isporuke na konzumu EPS-a od 5,860 din/kWh. Dostignuti nivo cena za eksterne isporuke na konzumnom području iznosi 5,79 dinara po kilovat satu.

Tarifni kupci u Republici Srbiji snadbeveni su električnom energijom u 2012. godini na osnovu godišnjih ugovora koje JP EPS ima sa svim privrednim društvima za proizvodnju i distribuciju električne energije. Direkcija EPS za trgovinu električnom energijom prodaje električnu energiju na unutrašnjem i na regionalnom tržištu. Kupovina nedostajecih količina električne energije odvija se u skladu sa Zakonom o javnim nabavkama. Tako da se u 2012. godini trgovalo sa 17 kompanija od toga 15 licenciranih za trgovinu električnom energijom u Srbiji i sa dve strane. U tim transakcijama kupljeno je 1.169,9 GWh i prodato 251,4 GWh. Saradnja se MH ERS i „Elektroprivredom Crne Gore“ u oblasti kupoprodaje električne energije odvija se u skladu sa godišnjim ugovorima i ugovorenim obavezama. Od 37 ovlašćenih proizvođača električne energije JP EPS je po povlašćenim cenama kupilo 36.184MWh.

⁶⁴ Član br. 1. Zakona o energetici Republike Srbije

⁶⁵ Svi podaci ne uključuju podatke sa Kosova i Metohije.

8.HORIZONTALNA ANALIZA

Horizontalna analiza predstavlja poređenje bilansnih pozicija u bilansu stanja tekuće i prethodne godine, kao i pozicija bilansa uspeha tekuće i prethodne godine.⁶⁶ Prvi korak ove analize jeste da se izračuna razlika između tekuće i prethodne godine a drugi korak jeste izračunavanje te razlike u relativnom iznosu.⁶⁷ U našem primeru Mešovitog Holdinga “Elektroprivreda Republike Srpske”, horizontalna analiza aktive predstavljena je tabelom br. 1 gde su podaci prikazani u hiljadama evra. Prvom etapom prikazana je razlika između 2010. i 2011. godine, ova razlika je sagledana i u apsolutnom i relativnom iznosu. U drugoj etapi poredimo bilansne pozicije 2011. i 2012. godine.

(U hiljadama Evra)

SREDSTVA	Prva etapa				Druga etapa			
	2010	2011	Promena	Promena u %	2011	2012	Promena	Promena u %
A K T I V A	1,931,053.3	1,917,962.2	-13,091.1	-0.7%	1,917,962.2	2,139,551.0	221,588.8	10.4%
STALNA IMOVINA	1,648,105.9	1,644,240.0	-3,865.9	-0.2%	1,644,240.0	1,868,209.4	223,969.4	12.0%
NEMATERIJALNA ULAGANJA	27,456.4	27,970.7	514.4	1.8%	27,970.7	30,354.9	2,384.2	7.9%
NEKRETNINE, POSTROJENJA I OPREMA	1,605,169.7	1,591,661.9	-13,507.8	-0.8%	1,591,661.9	1,805,355.3	213,693.4	11.8%
BIOLOŠKA SREDSTVA I SREDSTVA KULTURE	47.6	117.1	69.5	59.4%	117.1	137.5	20.5	14.9%
ODLOŽENA PORESKA SREDSTVA	4,749.9	4,999.9	250.0	5.0%	4,999.9	0.0	-4,999.9	100.0%
DUGOROČNI FINANSIJSKI PLASMANI	10,682.9	20,339.2	9,656.3	47.5%	20,339.2	32,362.2	12,023.0	37.2%
OBRTNA SREDSTVA	282,947.4	273,722.2	-9,225.2	-3.4%	273,722.2	271,342.1	-2,380.1	-0.9%
ZALIHE	35,626.8	29,324.6	-6,302.2	-21.5%	29,324.6	38,292.7	8,968.1	23.4%
KRATKOROČNA POTRAŽIVANJA, PLASMANI I GOTOVINA	247,320.1	237,003.2	-10,316.8	-4.4%	237,003.2	233,048.9	-3,954.3	-1.7%
1. Kratkoročna potraživanja	117,370.6	120,381.6	3,011.0	2.5%	120,381.6	147,293.5	26,911.8	18.3%
2. Kratkoročni finansijski plasmani	98,501.4	88,352.8	-10,148.6	-11.5%	88,352.8	54,543.1	-33,809.7	-62.0%
3. Gotovinski ekvivalenti; PDV; AVR	31,448.5	28,269.3	-3,179.2	-11.2%	28,269.3	31,212.8	2,943.5	9.4%

Tabela br. 1. Horizontalna analiza Mešovitog Holdinga “Elektroprivrede Republike Srpske” – AKTIVA.

U etapi br. 1 možemo primetiti da je došlo do smanjenja stalnih sredstava u relativnom iznosu od 0,2%, ovo je posledica smanjenja nekretnina, postrojenja i opreme. Ova sredstva su smanjena za 0,8% u odnosu na predhodnu godinu ili ti u apsolutnom iznosu za 13,508 hiljada evra. Moramo napomeniti da za ovakav odnos stalnih sredstava dugujemo i povećanju dugoročnih finansijskih plasmana za čak 47,5%. Kad govorimo o obrtnim sredstvima možemo primetiti da je došlo do smanjenja obrtnih sredstava u relativnom iznosu od 3.4%, koje se duguje smanjenju zaliha za 21,5% ali i smanjenju kratkoročnih finansijskih plasmana za 11,5% i

⁶⁶ Knežević G., “Analiza Finansijskih izveštaja”, Univerzitet Singidunum, 2009.

⁶⁷ Ivanišević, M., “Poslovne finansije”, Ekonomski fakultet u Beogradu, 2012.

smanjenju pozicije Gotovinski ekvivalenti, PDV; i AVR za 11,2 procentnih poena. Sve ove negativne promene utiču da se ukupna poslovna sredstva smanju za 0,7% u 2011. godini. U drugoj etapi došlo je do povećanja stalnih sredstava u relativnom iznosu od čak 12%, i ovo povećanje dugujemo povećanju vrednosti nekretnina, postrojenja i opreme za 11,8% ili ti 213 miliona evra. Obrtna sredstva su se smanjila za 0,9% ili 2,4 milona evra.⁶⁸ Ovo dovodi da se ukupna imovina preduzeća u 2012. godini povećava za 10,4% ili ti za 221,6 miliona evra.

(U hiljadama Evra)

SREDSTVA	Prva etapa				Druga etapa			
	2010	2011	Promena	Promena u %	2011	2012	Promena	Promena u %
PASIVA	1.931.053,3	1.917.962,2	-13.091,1	-0,7%	1.931.053,3	2.139.551,0	208.497,7	9,7%
OSNOVNI KAPITAL	1.721.418,5	1.715.111,2	-6.307,3	-0,4%	1.715.111,2	1.895.656,6	180.545,3	0,1%
AKCIJSKI KAPITAL	911.568,0	911.568,0	0,0	0,0%	911.568,0	911.568,0	0,0	0,0%
REZERVE	137.024,2	139.242,2	2.218,0	1,6%	139.242,2	140.054,6	812,4	0,6%
REVALORIZACIONE REZERVE	535.140,1	507.124,9	-28.015,2	-5,5%	507.124,9	667.473,1	160.348,3	24,0%
NERASPOREĐENA DOBIT	137.686,3	157.176,2	19.489,9	12,4%	157.176,2	176.560,8	19.384,6	11,0%
DUGOROČNA REZERVISANJA	54.959,8	58.588,4	3.628,6	6,2%	58.588,4	60.758,3	2.169,9	3,6%
OBAVEZE	154.675,0	144.262,5	-10.412,5	-7,2%	144.262,5	183.136,1	38.873,5	21,2%
DUGOROČNE OBAVEZE	84.218,0	88.113,0	3.895,0	4,4%	88.113,0	108.016,0	19.903,1	18,4%
Dugoročni krediti	56.026,3	60.836,6	4.810,2	7,9%	60.836,6	65.076,2	4.239,6	6,5%
KRA TKOROČNA REZERVISANJA I KRA TKOROČNE OBAVEZE	70.457,0	56.149,6	-14.307,5	-25,5%	56.149,6	75.120,0	18.970,5	25,3%
1. Kratkoročne finansijske obaveze	9.667,5	9.449,2	-218,3	-2,3%	9.449,2	9.524,3	75,2	0,8%
2. Obaveze iz poslovanja	31.072,7	25.834,6	-5.238,2	-20,3%	25.834,6	38.760,0	12.925,5	33,3%
3. Ostale kratkoročne obaveze i PVR	29.716,8	20.865,8	-8.851,0	-42,4%	20.865,8	26.835,7	5.969,8	22,2%

Tabela br. 2. Horizontalna analiza Mešovitog Holdinga "Elektroprivrede Republike Srpske"- PASIVA.

Tabela br. 2 prikazuje horizontalna analiza pasive Mešovitog Holdinga "Elektroprivrede Republike Srpske", takođe u dve etape. U prvoj etapi došlo je do smanjenja osnovnog kapitala za 0,4% i ovo smanjenje du guje se najviše smanjenju revalorizacionih rezervi za čak 5,5%. Pozitivna stvar jeste što je došlo do smanjenja ukupnih obaveza u iznosu od 7,2%, što znači da je u ovom periodu preduzeće otplatilo neke svoje kratkoročne obaveze.⁶⁹ Ove promene dovode do smanjenja ukupnih sredstava za 13,1 milion evra ili ti za 0,7%. U drugoj etapi došlo je do povećanja osnovnog kapitala za 0,1% zahvaljujući povećanju revalorizacionih rezervi i zahvaljujući ostvarenju dobiti. Dugoročni krediti se povećavaju za 6,5% dok kratkoročna rezervisanja i obaveze povećavaju svoju vrednost za 25,3%. Povećanja ovih pozicija dovode da se u 2012. godini povećavaju obaveze za čak 21,2% ili ti 19,9 miliona evra.

⁶⁸ Smanjenje obrtnih sredstava u 2012. godini najviše se du guje smanjenju pozicije "Kratkoročni finansijski plasmani" za čak 62% ili ti 33.809,7 hiljade evra.

⁶⁹ Kratkoročna rezervisanja i obaveze u 2011. godini smanjenje su za čak 25,5% ili ti 14,3 miliona evra.

(U hiljadama Evra)

SREDSTVA	Prva etapa				Druga etapa			
	2010	2011	Promena	Promena u %	2011	2012	Promena	Promena u %
POSLOVNI PRIHODI	609,815.78	279,548.84	-330,266.95	-118.14%	279,548.84	274,710.99	-4,837.84	-1.76%
1. Prihod od prodaje robe	251,185.43	221,610.26	-29,575.17	-13.35%	221,610.26	253,349.73	31,739.47	12.53%
2. Prihodi od prodaje učinaka	349,068.17	48,029.74	-301,038.43	-626.78%	48,029.74	6,807.85	41,221.89	-605.51%
3. Ostali poslovni prihodi	9,562.18	9,908.84	346.66	0.00%	9,908.84	15,359.21	5,450.37	35.49%
POSLOVNI RASHODI	606,365.07	295,600.33	-310,764.74	-105.13%	295,600.33	299,177.33	3,577.00	1.20%
1. Nabavna vrednost prodate robe	293,497.39	9,216.04	-284,281.35	0.00%	9,216.04	4,475.85	-4,740.19	-105.91%
2. Troškovi materijala	38,498.23	32,222.13	-6,276.11	-19.48%	32,222.13	33,931.89	1,709.76	5.04%
3. Troškovi zarada, naknada zarada i ostali lični rashodi	107,290.51	117,597.13	10,306.62	8.76%	117,597.13	121,020.74	3,423.61	2.83%
4. Troškovi amortizacije i rezervisanja	85,182.76	79,378.06	-5,804.70	-7.31%	79,378.06	80,694.13	1,316.07	1.63%
5. Ostali poslovni rashodi	81,895.67	57,186.97	-24,708.69	-43.21%	57,186.97	59,055.23	1,868.26	3.16%
POSLOVNI REZULTAT	3,450.71	-16,051.50	-19,502.21	121.50%	-16,051.50	-24,466.34	-8,414.84	34.39%
1. FINANSIJSKI PRIHODI	20,867.36	16,400.71	-4,466.65	-27.23%	16,400.71	16,022.35	-378.36	-2.36%
2. FINANSIJSKI RASHODI	3,596.43	2,923.57	-672.86	-23.02%	2,923.57	3,354.07	430.51	12.84%
FINANSIJSKI REZULTAT	17,270.93	13,477.14	-3,793.79	-28.15%	13,477.14	12,668.28	-808.86	-6.38%
OSTALI PRIHODI	13,618.26	19,061.98	5,443.72	28.56%	19,061.98	26,641.37	7,579.39	28.45%
OSTALI RASHODI	10,839.90	9,506.45	-1,333.45	-14.03%	9,506.45	9,674.15	167.70	1.73%
REZ. IZ OSTALIH AKTIVNOSTI	2,778.36	9,555.53	6,777.17	70.92%	9,555.53	16,967.22	7,411.69	43.68%
Rashodi od usklađivanja vred. Imovine	-137.54	-1,786.97	-1,649.43	92.30%	-1,786.97	-54.71	1,732.26	3166.36%
REZULTAT IZ REDOVNOG POSLOVANJA PRE OPOREZIVANJA	18,857.47	5,915.14	-12,942.33	-218.80%	5,915.14	5,853.78	-61.36	-1.05%
Tekući i odloženi porez na dobit	3,772.82	2,635.71	-1,137.11	-43.14%	2,635.71	2,182.19	-453.52	-20.78%
NETO REZULTAT	15,084.64	3,279.43	-11,805.22	-359.98%	3,279.43	3,671.59	392.16	10.68%

Tabela br. 3. Horizontalna analiza Mešovitog Holdinga "Elektroprivreda Republike Srpske" – BILANS USPJEHA⁷⁰.

Horizontalna analiza bilansa uspeha Mešovitog Holdinga "Elektroprivreda Republike Srpske" prikazana je tabelom br. 3 takođe koristeći dve etape. Prvu etapu karakteriše smanjenje poslovnog prihoda za 118,14 procentnih poena.⁷¹ Sličnu dinamiku pada od 105,13% imaju i poslovni rashodi što uzrokuje da poslovni rezultat postaje negativan u vrednosti od 19,5 miliona evra. Finansijski prihodi opadaju većom stopom od finansijskih rashoda ali u apsolutnom iznosu finansijski rezultat smanjuje se za 3.794 hiljade evra, ali ovaj rezultat i dalje ostaje pozitivan. Rezultat iz ostalih aktivnosti u 2011. godini veći je za čak 71%, što uzrokuje da je rezultat pre oporezivanja bude manjiza skoro 13 miliona evra u odnosu na 2010. godinu. Neto rezultat u 2011. godini je pozitivan ali je on manji za oko 11,8 miliona evra u odnosu na prethodnu godinu.

⁷⁰ Jedan od razloga velikih promena između 2010. i 2011. godine jeste i priroda podataka koje smo posedovali prilikom izrade rada, kao i zbog ograničenja kojima smo se susretali prilikom nabavljanja validnih podataka.

⁷¹ Prihodi od prodaje robe odnose se najviše na prihode prodaje električne energije koji u proseku čine oko 94%.

Druga etapa jeste poređenje bilansa uspeha između 2011. i 2012. godine. Ovu etapu karakteriše smanjenje poslovnog prihoda od prodaje za 1,7 procentnih poena. Dok se poslovni rashodi povećavaju za 1,2%, što rezultira da se negativni poslovni rezultat i dalje povećava za čak 34,4%.⁷² Smanjenje finansijskog rezultata se nastavlja ali taj trend se usporava sa 28 na 6 procentnih poena.⁷³ Pozitivna promena jeste dalje povećanje rezultata iz ostalih aktivnosti za 43,68%. Svi ovi rezultati utiču da se neto rezultat u 2012. godini povećava za 392 hiljade evra ili ti 10,68%.

9. VERTIKALNA ANALIZA

Vertikalna analiza bilansa stanja i bilansa uspeha je značajna zato što se u ovoj analizi određene bilansne pozicije iskazuju kao 100%, a onda se sve ostale pozicije iskazuju kao procenat od te osnovne pozicije. Ovde je reč o strukturnoj analizi finansijskih izveštaja, odnosno o sagledavanju odnosa više pozicija u odnosu na jednu koja se tretira kao 100%. Najčešće se kao 100% tretiraju ukupna aktiva i pasiva u bilansu stanja i prihodi od prodaje u bilansu uspeha.⁷⁴

U tabeli br. 4 prikazali smo vertikalnu analizu bilansa uspeha Mešovitog Holdinga "Elektroprivreda Republike Srpske." Možemo primetiti da je u 2011. godini povećano učešće poslovnih rashoda za 5,74% ali da je nakon toga usledilo povećanje tog učešća od čak 8,91% u narednoj godini. Poslovni rezultat od pozitivnog u 2010. godini postaje negativan za dve naredne godine a ujedno i povećava svoj udeo u ukupnim sredstvima sa 5,74% do 8,91%, u negativnom predznaku.⁷⁵ Rezultat pre oporezivanja značajno smanjuje svoj udeo u 2011. i 2012. godini sa 18,6% na 2,12/2,13% ali taj rezultat je i dalje pozitivan. Neto rezultat u 2011. godini smanjuje svoj udeo na 1,17% ali on je još uvek pozitivan, dok u 2012. godini ovaj udeo se povećava na 1,34% pa i dalje ostaje pozitivan.

⁷² U strukturi rashoda sa 39% učestvuju Troškovi zarada, naknada zarada i ostali lični rashodi a broj zaposlenih u 2012. godini iznosio je 8.375 zaposlenih.

⁷³ Od ukupnih finansijskih prihoda u proseku 82% odnosi se na prihode od kamata.

⁷⁴ Ivanišević, M., "Poslovne finansije", Ekonomski fakultet u Beogradu, 2012.

⁷⁵ Da je ovaj rezultat negativan možemo videti i iz tebele gde bilansna pozicija poslovni rashod ima veće procenat od 100.

(U hiljadama Evra)

SREDSTVA	2010	2010 (u procentu od prihoda)	2011	2011 (u procentu od prihoda)	2012	2012 (u procentu od prihoda)
PRIHODI OD PRODAJE	609,815.78	100.00%	279,548.84	100.00%	274,710.99	100.00%
POSLOVNI RASHODI	606,365.07	99.43%	295,600.33	105.74%	299,177.33	108.91%
POSLOVNI REZULTAT	3,450.71	0.57%	-16,051.50	-5.74%	-24,466.34	-8.91%
FINANSIJSKI REZULTAT	17,270.93	2.83%	13,477.14	4.82%	12,668.28	4.61%
REZULTAT IZ OSTALIH AKTIVNOSTI	2,778.36	0.46%	9,555.53	3.42%	16,967.22	6.18%
REZULTAT IZ REDOVNOG POSLOVANJA PRE OPOREZIVANJA	18,857.47	3.09%	5,915.14	2.12%	5,853.78	2.13%
TEKUĆI I ODLOŽENI POREZ NA DOBIT	3,772.82	0.62%	2,635.71	0.94%	2,182.19	0.79%
NETO REZULTAT	15,084.64	2.47%	3,279.43	1.17%	3,671.59	1.34%

Tabela br. 4. Vertikalna analiza Mešovitog Holdinga "Elektroprivrede Republike Srpske" – BILANS USPEHA.⁷⁶

(U hiljadama Evra)

SREDSTVA	2010	2010 (u procentu od prihoda)	2011	2011 (u procentu od prihoda)	2012	2012 (u procentu od prihoda)
A K T I V A	1.931.053,31	100,00%	1.917.962,20	100,00%	2.139.550,98	100,00%
STALNA IMOVINA	1.648.105,92	85,35%	1.644.240,04	85,73%	1.868.209,40	87,32%
NEMATERIJALNA ULAGANJA	27.456,37	1,42%	27.970,73	1,46%	30.354,89	1,42%
NEKRETNINE, POSTROJENJA I OPREMA	1.605.169,67	83,12%	1.591.661,85	82,99%	1.805.355,27	84,38%
ODLOŽENA PORESKA SREDSTVA	4.749,90	0,25%	4.999,92	0,26%	0,00	0,00%
DUGOROČNI FINANSIJSKI PLASMANI	10.682,93	0,55%	273.722,15	14,27%	32.362,22	1,51%
OBRtna SREDSTVA	282.947,39	14,65%	266,327.85	13,89%	271.342,09	12,68%
ZALIHE	35.626,82	1,84%	29.324,63	1,53%	38.292,69	1,79%
KRATKOROČNA POTRAŽIVANJA, PLASMANI I GOTOVINA	247.320,06	12,81%	237.003,22	12,36%	233.048,88	10,89%
P A S I V A	1.931.053,31	100,00%	1.917.962,20	100,00%	2.139.550,98	100,00%
OSNOVNI KAPITAL	1.721.418,53	89,14%	1.715.111,23	89,42%	1.895.656,58	88,60%
AKCIJSKI KAPITAL	911.567,98	47,21%	911.567,98	47,53%	911.567,98	42,61%
REZERVE	137.024,18	7,10%	139.242,16	7,26%	140.054,61	6,55%
REVALORIZACIONE REZERVE	535.140,07	27,71%	507.124,85	26,44%	667.473,14	31,20%
NERASPOREĐENA DOBIT	137.686,30	7,13%	157.176,24	8,19%	176.560,85	8,25%
DUGOROČNA REZERVISANJA	54.959,79	2,85%	58.588,43	3,05%	60.758,35	2,84%
DUGOROČNE OBAVEZE	84.217,95	4,36%	88.112,98	4,59%	108.016,03	5,05%
KRATKOROČNE REZERVISANJA I OBAVEZE	70.457,04	3,65%	56.149,56	2,93%	75.120,03	3,51%

Tabela br. 5. Vertikalna analiza Mešovitog Holdinga "Elektroprivrede Republike Srpske" – BILANS STANJA

⁷⁶Za izradu izveštaja korišten primer iz udžbenika, Knežević, G., "Analiza finansijskih izveštaja", Univerzitet Singidunum, 2009.

Vertikalna analiza bilansa stanja Mešovitog Holdinga “Elektroprivrede Republike Srpske” prikazana je tabelom br.5. Učešće stalne imovine je dominantno u ukupnim poslovnim sredstvima i ono se povećava iz godine u godinu pa tako u 2011. godini iznosi 85,73% da bi u 2012. godini iznosio 87,32%. Udeo obrtno imovine konstantno se smanjuje kako u apsolutnom tako i u relativnom iznosu. Od 14,65% u 2010. godini opada na 13,89% da bi u 2012. godini iznosio 12,68%.⁷⁷ Osnovni kapital povećava svoj udeo iz godine u godinu, da bi u 2012.godini iznosio 88,6%. Dugoročne obaveze sa 4,36% u 2010.povećavaju svoj udeo u 2011. da bi u 2012. godini izosile 5,05%. Značajan problem stvaraju nam kratkoročne obaveze jer one imaju blagi trend smanjenja da bi u 2012. godini dostigle sličan nivo iz 2010. godine.

10.RACIO ANALIZA

Finansijska analiza je u osnovi racio analiza odnosno matematička relacija tj.relativni odnos dva kvantiteta. U finansijskim izveštajima ima veliki broj pozicija koje nam daju informacije o sredstvima, izvorima sredstava, prihodima, rashodima, različitim oblicima rezultata, novčanim tokovima i drugi. Međutim, postoji međusobna uslovljenost tih pozicija koju možemo izraziti određenim raciom. Racio brojevi koji se koriste u finansijskoj analizi često se tumače kao koeficijenti. U literature i praksi se koristi veliki broj racio brojeva koji se na različite načine i prema različitim kriterijumima klasifikuju, odnosno grupišu. Najčešće se kao kriterijumi klasifikacije koriste način njihovog konstruisanja i njihove opšte karakteristike. Prema načinu konstruisanja racija se dele na: racija pokrića, racija prenosa, racija obrta i racija procentualnog učešća. Za naš predmet analiza bitnija je klasifikacija sa stanovišta njihovih opštih karakteristika a ona je sledeća:

1. Pokazatelje likvidnosti;
2. Pokazatelje poslovne aktivnosti;
3. Pokazatelje finansijske strukture;⁷⁸
4. Pokazatelje rentabilnosti;
5. Pokazatelje tržišne vrednosti.

⁷⁷ Konstantno smanjenje udela obrtnih sredstava a povećanja kratkoročnih obavza dovodi do pogoršanja racija likvidnost, što možemo potvrditi u racio analizi.

⁷⁸ U drugim literaturama ovaj pokazatelj zove se još i “Pokazatelji upravljanja dugom”

10.1. POKAZATELJI LIKVIDNOSTI

Likvidnost preduzeća predstavlja njegovu sposobnost da na vreme izmiri svoje dospele kratkoročne obaveze. Ako bi potpunije hteli da definišemo likvidnost, onda bi pored sposobnosti da se likvidiraju kratkoročne obaveze morali navesti da i posle toga preduzeće mora da raspolaže sa dovoljno obrtnih sredstava za nastavak tekuće poslovne aktivnosti tj. da se omogući održavanje potrebne strukture obrtnih sredstava i očuvanje dobrog kreditnog boniteta. Najvažniji pokazatelji likvidnosti jesu sledeći:

- A. Opšti ratio likvidnosti;
- B. Rigorozni ratio likvidnosti;
- C. Neto obrtna sredstva odnosno neto ortni fond.

10.1.1. Opšti ratio likvidnosti

Opšti ratio likvidnosti ili ratio tekukuće likvidnosti pokazuje sposobnost da se ukupno raspoloživim obrtnim sredstvima izvrši svoje kratkoročne (tekuće) obaveze. Razumljivo je da se tekuće obaveze mogu likvidirati gotovinom, što podrazumeva konverziju pojedinih obrtnih sredstava u novčani oblik. Ovaj ratio se može izračunati sledećom formulom:

$$\text{POKAZATELJ OPŠTE LIKVIDNOSTI} = \frac{\text{OBRTNA SREDSTVA}}{\text{KRATKOROČNE OBAVEZE}}$$

Kompanija	Godina	Obrtna sredstva	Kratkoročne obaveze	Iznos
Elektroprivreda Republike Srpske	2010	282.947.393,18	70.457.043,81	4,0159
	2011	273.722.153,77	56.149.563,10	4,8749
	2012	271.342.090,06	75.120.025,77	3,6121
Elektroprivreda Republike Srbije	2010	936.852.578,68	827.779.921,62	1,1318
	2011	975.844.772,71	911.094.511,57	1,0711
	2012	1.042.234.644,73	1.105.087.272,67	0,9431

Tabela br. 6 Pokazatelji opšte likvidnosti Mešovitog Holdinga “Elektroprivrede Republike Srpske” i JP “Elektroprivrede Srbije”.

Opšti ratio likvidnosti pokazuje nam sa koliko evra je pokriven svaki evro kratkoročnih obaveza. Tako u našem primeru, u tabeli br. 6 ratio Mješovitog Holdinga “Elektroprivrede Republike Srpske” za 2012. godinu iznosi 3,61 i govori nam da je svaki evro kratkoročnih obaveza pokriven sa 3,61 evra obrtnih sredstava.^{79 80} Takođe možemo primetiti da JP

⁷⁹ Od ukupnih potraživanja najviše odlazi na potraživanja od kupaca koja iznose 147,3 ili ti oko 54%.

„Elektroprivrede Republike Srbije“ ima znatno lošiji opšti ratio likvidnosti u svakoj od godina, pa primećujemo da on za 2012. godinu iznosi 0,94 a da se iz godine u godinu smanjuje. MH EPRS-ke smanjuje svoj opšti ratio likvidnosti kako se kreće od 2010.-2012. godine. Ali ovaj ratio je i dalje zadovoljavajući i možemo reći da Holding nije suočen sa problemom likvidnosti. Ovo se može veoma dobro odraziti na kredibilitet ovog holdinga i na mogućnost da se holdingu odobre krediti kako bi neometano nastavilo sa svojim poslovnim aktivnostima.⁸¹

10.1.2. Rigorozni ratio likvidnosti

Rigorozni, odnosno posebni ratio likvidnosti mnogo strožije procenjuje likvidnost preduzeća. Najmanje likvidna sredstva u okviru obrtnih sredstava su, po pravilu zalihe koje se najsporije konvertuju u gotovinu. Zbog toga se one oduzimaju od obrtnih sredstava da bi se dobila, uslovno rečeno, likvidna sredstva.⁸² Stavljanjem u relativni odnos likvidna sredstva sa kratkoročnim obavezama dobija se rigorozni ratio likvidnosti, što se može predstaviti sledećom formulom:

$$\text{POKAZATELJ RIGOROZNE LIKVIDNOSTI} = \frac{\text{LIKVIDNA SREDSTVA}}{\text{KRATKOROČNE OBAVEZE}}$$

Kompanija	Godina	Likvidna sredstva	Kratkoročne obaveze	Iznos
Elektroprivreda Republike Srpske	2010	247.320.063,60	70.457.043,81	3,5102
	2011	237.003.216,03	56.149.563,10	4,2209
	2012	233.048.884,62	75.120.025,77	3,1024
Elektroprivreda Republike Srbije	2010	673.289.335,24	827.779.921,62	0,8134
	2011	717.095.277,45	911.094.511,57	0,7871
	2012	806.025.749,59	1.105.087.272,67	0,7294

Tabela br. 7 Pokazatelji rigorozne likvidnosti Mešovitog Holdinga “Elektroprivrede Republike Srpske” i JP “Elektroprivrede Srbije”.

Iz gore dobijenih rezultata, tabele br. 7 možemo primetiti, da je ovaj ratio za MH EPRS-ke veoma zadovoljavajući i da za 2012. godinu iznosi 3,1 evra. Prema tome svaki evro kratkoročnih obaveza pokriven je sa 3,1 evra likvidnih sredstava. Za pokazatelje likvidnosti važi generalno pravilo 1:1, pa možemo zaključiti da je u našem primeru rezultat veoma povoljan. Takođe ukoliko naše preduzeće poredimo sa JP “EPS” možemo primetiti da je u značajno boljoj situaciji, jer u ovom preduzeću ovaj ratio se kreće u intervalu od 0,81-0,72 za period od tri godine i možemo zaključiti da ovaj konkurent poseduje manje likvidnih sredstava za izvršavanje svojih kratkoročnih obaveza.

⁸⁰ Od ukupnih zaliha najviše odlazi na zalihe materijala koje iznose 31,4 miliona ili ti oko 12%.

⁸¹ U praksi postoji neformalno pravilo da bi opšti ratio likvidnosti trebao da bude u odnosu 2:1, tako da MH EPRS-ke zadovoljava i ovaj kriterijum.

⁸² Ivanišević, M., “Poslovne finansije”, Ekonomski fakultet u Beogradu, 2012.

10.1.3. Neto obrtni fond

Neto obrtna sredstva su apsolutna mera likvidnosti i mogu se izračunati kao razlika između obrtnih sredstava i kratkoročnih obaveza, tako da za Mešoviti Holding “Elektroprivrede Republike Srpske” imamo sledeće rezultate iz tabele br. 8:

Kompanija	Godina	Obrtna sredstva	Kratkoročne obaveze	Neto obrtna sredstva	Procenat
Elektropivreda Republike Srpske	2010	282,947,393.18	70,457,043.81	212,490,349.37	75.10%
	2011	273,722,153.77	56,149,563.10	217,572,590.66	79.49%
	2012	271,342,090.06	75,120,025.77	196,222,064.29	72.32%
Elektroprivreda Republike Srbije	2010	936,852,578.68	827,779,921.62	109,072,657.06	11.64%
	2011	975,844,772.71	911,094,511.57	64,750,261.14	6.64%
	2012	1,042,234,644.73	1,105,087,272.67	-62,852,627.94	-6.03%

Tabela br. 8 Neto obrtni fond, Mešovitog Holdinga “Elektroprivrede Republike Srpske” i JP “Elektroprivrede Srbije”.

Neto obrtna sredstva pokazuju koliki deo obrtnih sredstava je pribavljen iz dugoročnih izvora finansiranja. Prema horizontalnim pravilima finansiranja, posmatrano sa stanovišta likvidnosti iz dugoročnih izvora finansiranja pored ulaganja u fiksna sredstva, trebalo bi finansirati i ulaganja u trajna obrtna sredstva.⁸³ Na primeru MH EPRS-ke možemo zaključiti, da u sve tri godine, iz dugoročnih izvora finansirano u interval od 196-217 miliona evra u trajna obrtna sredstva ili ti od 72,3-79,5%. Stoga možemo zaključiti da se ovo preduzeće ne suočava sa problemom likvidnosti. Naše konkurentsko preduzeće u proseku 8% svih obrtnih sredstava finansira se iz dugoročnih izvora finansiranja, međutim to nije slučaj za 2012. godinu što ukazuje na značajne problem likvidnosti. Neto obrtna sredstva se mogu izračunati i kao razlika između dugoročnih izvora finansiranja (dugoročni dugovi + sopstveni kapital) i sadašnje vrednosti fiksnih sredstava. Neto obrtna sredstva bi se u izvesnoj meri mogla posmatrati i kao pokazatelj buduće likvidnosti. Preduzeće sa većim iznosom dugoročnih izvora finansiranja trebalo bi da ima veću kreditnu sposobnost i sigurno veće mogućnosti za pribavljanje sredstava iz kratkoročnih izvora finansiranja, kao što je to slučaj sa MH EPRS-ke.

⁸³Stevanović N., Milićević V., Malinić D., “Upravljačko Računovodstvo”, Ekonomski fakultet u Beogradu, 2012.

10.2. POKAZATELJI POSLOVNE AKTIVNOSTI

Koeficijenti aktivnosti, odnosno racija aktivnosti pokazuju koliko efikasno preduzeće koristi ulaganja u pojedina ili ukupna sredstva. Finansijski pokazatelji aktivnosti povezuju informacije iz bilansa stanja i bilansa uspeha.⁸⁴ Ovi pokazatelji obuhvataju odnose između prihoda i troškova iz bilansa uspeha dovodeći ih u vezu sa odgovarajućim pozicijama iz bilansa stanja. U ove pokazatelje ubrajamo sledeće:

- A. Koeficijent obrta kupaca;
- B. Koeficijent obrta zaliha;
- C. Koeficijent obrta dobavljača;
- D. Koeficijent obrta ukupnih sredstava;
- E. Koeficijent obrta stalnih sredstava;
- F. Koeficijent obrta obrtnih sredstava;
- G. Koeficijent obrta sopstvenih sredstava.

10.2.1. Koeficijent obrta kupaca

Prihodi od realizacije proizvoda, usluga ili robe su najopširniji pokazatelji aktivnosti jednog preduzeća. Međutim možemo govoriti o bruto prihodima od realizacije i neto prihodima od realizacije, ali za našu analizu potrebni su nam neto prihodi od realizacije. Oni korespondiraju sa potraživanjima od kupaca, tako da se koeficijent obrta kupaca dobija sledećom formulom:

$$\text{KOEFIČIJENT OBRTA KUPACA} = \frac{\text{NETO PRIHOD OD REALIZACIJE}}{\text{PROSEČAN SALDO KUPACA}}$$

Kompanija	Godina	Neto prihod od realizacije	Prosečan saldo kupca	Iznos	Prosečan period naplate potraživanja od kupaca
Elektroprivreda Republike Srpske	2010	609.815.781,54	117.370.630,37	5,1956	70,25
	2011	279.548.836,04	118.875.873,67	2,3516	155,21
	2012	274.710.992,26	133.837.296,70	2,0526	177,83
Elektroprivreda Republike Srbije	2010	1.635.184.311,30	525.167.310,30	3,1136	117,23
	2011	1.804.062.988,75	603.221.012,30	2,9907	122,04
	2012	1.674.363.950,22	618.318.406,10	2,7079	134,79

Tabela br. 9 Pokazatelji koeficijenta obrta kupaca i prosečan period naplate potraživanja od kupaca, Mešovito Holdinga "Elektroprivrede Republike Srpske" i JP "Elektroprivrede Srbije".

Koeficijent obrta kupaca⁸⁵ Mešovito Holdinga "Elektroprivrede Republike Srpske" u iznosu od 2,05 u 2012. godini pokazuje nam da se potraživanja od kupaca prosečno naplaćuju

⁸⁴ Knežević G., "Analiza Finansijskih izveštaja", Univerzitet Singidunum, 2009.

⁸⁵ Od ukupnog salda kupaca najviše se odnosi na kupce u zemlji čak 94% ili ti oko 126 milona evra.

2,05 puta ili možemo reći da na 2,05 evra neto prihoda od realizacije u toku godine, jedan evro ostaje nenaplaćen u saldu potraživanja od kupaca. Cilj je da ovaj koeficijent bude što veći jer bi tada značilo da preduzeće više puta godišnje naplaćuje svoja potraživanja od kupaca.⁸⁶ U našem primeru možemo primetiti da se za period 2010.-2012. ovaj koeficijent smanjuje kod MH EPRS-ke i da je ovaj koeficijent manji od koeficijenata obrta JP EPS za sve godine osim za 2010. godinu. Da bi smo lakše procenili efikasnost naplate potraživanja od kupaca odnosno efikasnost upravljanja kupcima, u tabeli br. 9 izračunali smo i prosečan period naplate potraživanja od kupaca (prosečno vreme trajanja jednog obrta kupca ili prosečnu starost kupca). Ovaj ratio dobijamo kada broj dana (najčešće 365 dana ili računamo sa 360 dana), podelimo sa koeficijentom obrta kupca. U našem primeru možemo primetiti da se za MH EPRS-ke ovaj ratio znatno pogoršava iz godine u godinu i da u 2012. godini ovaj ratio iznosi 177,83 tj. 178dana. To nam pokazuje da od trenutka prodaje na kredit kupcima do trenutka naplate potraživanja protekne 178 dana. Ovo vreme mogli bi smo uporediti sa kreditnim periodom koji smo ugovorili sa kupcima. Ako je ugovoreni rok 60 dana, to znači da kupci kasne u plaćanju svojih obaveza za čak 118 dana. Međutim ovaj period možemo porediti i sa našim konkurentom JP EPS za 2012. godinu i možemo zaključiti da je ovaj prosečan period znatno bolji kod našeg konkurenta ali da se on povećava za period od 2010.-2012. godine.

10.2.2. Koeficijent obrta zaliha

Koeficijent, odnosno ratio obrta zaliha pokazuje koliko efikasno preduzeće upravlja ukupnim zalihama. Ovaj koeficijent možemo izračunati deljenjem cene koštanja⁸⁷ realizovanih proizvoda sa prosečnim saldonom zaliha što možemo prikazati sledećom formulom:

$$\text{KOEFIKIJENT OBRTA ZALIHA} = \frac{\text{CENA KOŠTANJA REALIZOVANIH PROIZVODA}^{88}}{\text{PROSEČAN SALDO ZALIHA}}$$

Kompanija	Godina	Cena koštanja realizovanih proizvoda	Prosečan saldo zaliha	Iznos	Prosečno vreme trajanja jednog obrta
Elektroprivreda Republike Srpske	2010	606.365.072,63	69.680.000,00	8,7021	41,94
	2011	295.600.333,36	70.748.000,00	4,1782	87,36
	2012	299.177.331,36	73.355.000,00	4,0785	89,49
Elektroprivreda Republike Srbije	2010	1.509.232.250,49	237.899.683,58	6,3440	57,53
	2011	1.697.641.343,64	261.406.853,39	6,4942	56,20
	2012	1.722.450.106,97	238.065.016,80	7,2352	50,45

Tabela br. 10 Pokazatelji koeficijenta obrta zaliha i prosečno vreme trajanja jednog obrta, Mešovitog Holdinga "Elektroprivrede Republike Srpske" i JP "Elektroprivrede Srbije".

⁸⁶ Saldo kupaca zavisi i od cena električne energije pa tako je prosečna cena u 2012. Iznosila 5,64 pf/kWh u konvertibilnim markama.

⁸⁷ Cena koštanja se razlikuje od zavisnih preduzeća pa tako imamo maksimalnu cenu u HE na Vrbasu od 7,97 pf/kWh a najmanju cenu u HE na Drini od 3,36 pf/kWh

⁸⁸ Često se koeficijent obrta zaliha računa tako što se u brojiocu nalazi neto prihodi od realizacije

Iz tabele br. 8 možemo zaključiti da su se zalihe Mešovitog Holdinga “Elektroprivrede Republike Srpske” u 2012. godini obrnule 4,1 puta (4,0785). Takođe možemo reći da na 4,1 evra cene koštanja realizovanih proizvoda jedan evro ostaje vezan u zalihama na kraju godine. Za preduzeće JP EPS u 2012. godini ovaj ratio iznosi 7,25 tj. zalihe se prosečno obrnu sedam puta. Cilj jeste da ovaj ratio bude što veći i stoga JP EPS ima prednost u odnosu na svog konkurenta. Deljenjem 365 dana sa koeficijentom zaliha dobijamo prosečno vreme trajanja jednog obrta zaliha. Ovaj koeficijent nam pokazuje koliko prosečno protekne dana od trenutka nabavke sirovina i materijala do trenutka prodaje gotovih proizvoda. Cilj preduzeća je da se ovo vreme skрати, što se može postići efikasnijim upravljanjem zalihama sirovina i materijala, nedovršene proizvodnje i zalihama gotovih proizvoda. Prosečno vreme MH EPRS za 2012. godinu iznosi 90 dana dok je kod JP EPS ovaj period iznosi 50 dana.

10.2.3. Koeficijent obrta dobavljača

Preduzeće najčešće nabavlja sirovine, materijal, usluge ili robu od dobavljača na kredit, odnosno na odloženo plaćanje u unapred ugovorenom kreditnom periodu. Postoje i situacije u kojima se plaćanja moraju izvršiti u trenutku prijema fakture a ponekad se unapred plaćaju avansi za buduće isporuke ili izvršavanja usluga. Da bismo dobili ovaj koeficijent neophodno je izračunati poziciju “ukupne nabavke na kredit od dobavljača”. Ovu poziciju dobijamo sabirajući sledeće troškove: Nabavna vrednost realizovane robe; Troškovi direktnog materijala; Troškovi ostalog materijala; Troškovi goriva i energije; i troškove proizvodnih uluga.⁸⁹ Ovu poziciju stavljamo u odnos sa prosečnim saldonom dobavljača što možemo prezentovati sledećom formulom:

$$\text{KOEFIJENT OBRTA DOBAVLJAČA} = \frac{\text{UKUPNE NABAVKE NA KREDIT OD DOBAVLJAČA}}{\text{PROSEČAN SALDO DOBAVLJAČA}}$$

Kompanija	Godina	Ukupne nabavke na kredit od dobavljača	Prosečan saldo dobavljača	Iznos	Prosečno vreme plaćanja obaveza prema dobavljačima
Elektroprivreda Republike Srpske	2010	92.274.379,68	31.072.741,50	2,9696	122,91
	2011	70.173.276,82	28.453.648,83	2,4662	148,00
	2012	71.629.947,39	32.297.285,55	2,2178	164,58
Elektroprivreda Republike Srbije	2010	278.636.288,49	401.670.666,06	0,6937	526,17
	2011	319.932.396,95	493.751.618,51	0,6480	563,30
	2012	341.243.133,25	554.672.801,12	0,6152	593,29

Tabela br 11. Pokazatelji koeficijenta obrta dobavljača i prosečno vrijeme plaćanja obaveza prema dobavljačima, Mešovitog Holdinga “Elektroprivrede Republike Srpske” i JP “Elektroprivrede Srbije”.

⁸⁹ Informacije pribavljene iz Finansijskih izveštaja nezavisnog revizora za 2012. godinu.

Koeficijent obrta dobavljača Mešovitog Holdinga “Elektroprivrede Republike Srpske” za 2012. godinu iznosi 2,22 što znači da su se obaveze prema dobavljačima posečno platile 2,22 puta u 2012. godini. Dok za JP EPS ovaj koeficijent iznosi 0,61 puta za 2012. godinu. Cilj je da se ovaj koeficijent održava u okviru ugovorenog kreditnog perioda ili da se malo uspori, kada to posebni uslovi dozvoljavaju. Naime, kada imamo kratkoročni problem nelikvidnosti, preduzeće bi moglo, uz saglasnost dobavljača prolongirati za izvestan period plaćanje dospelih kratkoročnih obaveza. U tabeli br. 11 izračunato je i prosečno vreme plaćanja obaveza prema dobavljačima u 2012. godini, koje za MH EPRS-ke iznosi 165dana, dok za JP EPS iznosi čak 593 dana. Ovaj koeficijent pokazuje koliko prosečno protekne dana od trenutka nabavke sirovina, materijala, usluga ili robe od dobavljača, do trenutka isplate obaveza prema dobavljačima.⁹⁰ Ovo vreme bi trebalo uporediti sa odobrenim kreditnim periodom od dobavljača ali takođe i sa prosečnim periodom naplate potraživanja od kupaca. U našem primeru za preduzeće MH EPRS-ke možemo primetiti da se potraživanje od kupaca naplaćuje u dužem vremenskom periodu (178 dana) nego što se plaćaju obaveze prema dobavljačima (165 dana), u 2012. godini, što je negativno sa strane preduzeća.⁹¹

10.2.4. Koeficijent obrta ukupnih sredstava

Koeficijent obrta ukupnih sredstava je najopštiji pokazatelj efikasnosti korišćenja sredstava u preduzeću. On je sintetički pokazatelj i njegova veličina zavisi od efikasnosti korišćenja pojedinih sredstava, kako obrtnih tako i fiksnih. Ovaj koeficijent se izračunava stavljanjem u relativni odnos neto prihoda realizacije, kao pokazatelja ukupne aktivnosti preduzeća i prosečne vrednosti ukupnih poslovnih sredstava:

$$KOEFIKIJENT\ OBRTA\ UKUPNIH\ SREDSTAVA = \frac{NETO\ PRIHOD\ OD\ REALIZACIJE}{PROSEČNA\ UKUPNA\ SREDSTVA}$$

Iz tabele br. 12 možemo zaključiti da ovaj koeficijent Mešovitog Holdinga “Elektroprivrede Republike Srpske” u 2012. godini iznosi 0,12 dok za JP EPS iznosi 0,16.⁹² Ovaj koeficijent nam pokazuje koliko se prosečno ukupna poslovna sredstva preduzeća obrnu godišnje ili koliko se neto prihoda od realizacije ostvaruje na jedan evro ukupno angažovanih poslovnih sredstava. Tako možemo zaključiti da JP EPS raspolaže sa boljim koeficijentom od njegovog konkurenta tj. da efikasnije koristi sredstva u preduzeću. Međutim možemo primetiti da se ovaj

⁹⁰ Holding takođe kupuje električnu energiju pa tako je u 2012. godini kupljeno 119,52 GWh od čega je 99,93GWh kupljeno ugovorima o pograničnim područjima

⁹¹ Koeficijent obrta zaliha, kupaca i dobavljača koriste se za izračunavanje gotovinskog ciklusa proizvodnje

⁹² Ovi koeficijenti su izuzetno mali a jedan od razloga je i velika vrednost sredstava koju preduzeće koriste pa je veoma teško tu celokupnu vrednost obrnuti tokom jedne godine

koeficijent kod oba preduzeća smanjuje za period od 2010.-2012. godine što bi značilo da se koeficijenti obrta svih sredstava pojedinačno smanjuje za dati period.

Kompanija	Godina	Neto prihod od realizacije	Prosečna ukupna sredstva	Iznos
Elektroprivreda Republike Srpske	2010	609.815.781,54	2.583.911.689,67	0,2360
	2011	279.548.836,04	2.325.726.673,59	0,1202
	2012	274.710.992,26	2.276.088.923,88	0,1207
Elektroprivreda Republike Srbije	2010	1.635.184.311,30	5.887.345.512,13	0,2777
	2011	1.804.062.988,75	8.912.433.259,52	0,2024
	2012	1.674.363.950,22	10.232.915.849,96	0,1636

Tabela br. 12. Pokazatelji koeficijenta obrta ukupnih sredstava, Mešovitog Holdinga "Elektroprivrede Republike Srpske" i JP "Elektroprivrede Srbije"

10.2.5. Koeficijent obrta stalnih sredstava

Pošto smo izračunali koeficijent obrta ukupnih sredstava možemo izračunati koeficijente stalnih i obrtnih sredstava. To će omogućiti da zaključimo da li preduzeće bolje upravlja stalnim ili obrtnim sredstvima. Prilikom izračunavanja koeficijenta obrta stalnih sredstava neophodno je koristiti sledeću formulu:

$$\text{KOEFIKIJENT OBRTA STALNIH SREDSTAVA}^{93} = \frac{\text{NETO PRIHOD OD REALIZACIJE}}{\text{PROSEČNA VREDNOST STALNIH SREDSTVA}}$$

Kompanija	Godina	Neto prihod od realizacije	Prosečna vrednost stalnih sredstava	Iznos
Elektroprivreda Republike Srpske	2010	609.815.781,54	1.648.105.919,23	0,3700
	2011	279.548.836,04	1.646.172.980,27	0,1698
	2012	274.710.992,26	1.756.224.723,01	0,1564
Elektroprivreda Republike Srbije	2010	1.635.184.311,30	5.008.618.126,37	0,3265
	2011	1.804.062.988,75	7.957.414.150,19	0,2267
	2012	1.674.363.950,22	9.260.475.073,05	0,1808

Tabela br. 13. Pokazatelji koeficijenta obrta stalnih sredstava, Mešovitog Holdinga "Elektroprivrede Republike Srpske" i JP "Elektroprivrede Srbije".

Tabela br. 13 pokazuje da je ovaj koeficijent Mešovitog Holdinga "Elektroprivrede Republike Srpske" u 2012. godini iznosi 0,15 dok ovaj koeficijent za JP EPS iznosi 0,18. Možemo zaključiti da na svaki evro sredstava angažovanih u stalnim sredstvima ostvaruje se

⁹³ Ovaj racio trebalo bi računati samo sa stalnim sredstvima koja se nalaze u materijalnom obliku s obzirom da je mnogo teže proceniti vrednosti nematerijalnih sredstava (patente i licence) kao i efekte njihovih korišćenja.

0,15 evra neto prihoda od realizacije. To nam govori da JP EPS efikasnije upravlja stalnim sredstvima u odnosu na svog konkurenta. Ako ovaj koeficijent poredimo sa prosekom u privrednoj grani u kojoj ova dva preduzeća posluju i ako su ovi koeficijenti znatno manji od tog prosečnog koeficijenta možemo zaključiti da se nedovoljno koriste instalirani kapaciteti ili da su oni predimenzionirani.

10.2.6. Koeficijent obrta obrtnih sredstava

Kako bi smo konačno doneli zaključak da li preduzeće efikasnije upravlja fiksnim ili obrtnim sredstvima neophodno je izračunati koeficijent obrta obrtnih sredstava. Ovaj koeficijent dobijamo stavljajući u odnos neto prihode od realizacije i prosečna obrtna sredstva, kao na sledeći način:

$$\text{KOEFIJIENT OBRTA OBRJNIH SREDSTAVA} = \frac{\text{NETO PRIHOD OD REALIZACIJE}}{\text{PROSEČNA OBRJNA SREDSTVA}}$$

Kompanija	Godina	Neto prihod od realizacije	Prosečna obrtna sredstava	Iznos
Elektroprivreda Republike Srpske	2010	609.815.781,54	282.947.393,18	2,1552
	2011	279.548.836,04	278.334.773,47	1,0044
	2012	274.710.992,26	272.532.121,91	1,0080
Elektroprivreda Republike Srbije	2010	1.635.184.311,30	878.727.385,75	1,8609
	2011	1.804.062.988,75	955.019.109,33	1,8890
	2012	1.674.363.950,22	972.440.776,90	1,7218

Tabela br. 14 Pokazatelji koeficijenta obrta obrtnih sredstava, Mešovitog Holdinga “Elektroprivrede Republike Srpske” i JP “Elektroprivrede Srbije”.

Tabela br. 14 pokazuje da je ovaj koeficijent Mešovitog Holdinga “Elektroprivrede Republike Srpske” u 2012. godini iznosi 1,01 dok za JP EPS ovaj koeficijent je veći i iznosi 1,72.⁹⁴ Ovo možemo tumačiti da se na svaki evro sredstava uložениh u obrtna sredstva ostvari 1,01 evro neto prihoda od realizacije. Međutim možemo primetiti da se ovi koeficijenti smanjuju iz za period od 2010.-2012. godine za oba preduzeća.

⁹⁴ Koeficijenti obrta obrtnih sredstava su znatno veći od koeficijenta obrta stalnih sredstava, samim tim to je još jedan dokaz koji potvrđuje veliku disproporciju stalnih i obrtnih sredstava koja je karakteristična kako za Mešovitog Holdinga “Elektroprivrede Republike Srpske” tako i za JP EPS.

10.2.7. Koeficijent obrta sopstvenih sredstava

Bez obzira da li su sredstva finansirana iz sopstvenih ili iz pozajmljenih izvora, oba ova izvora istovremeno (zajedno) funkcionišu u preduzeću. Time je praktično nemoguće tvrditi da možemo ispitivati efikasnost korišćenja sredstava koja smo finansirali sopstvenim kapitalom. Međutim, za analitičke potrebe možemo utvrditi koeficijent obrta sopstvenih sredstava, odnosno sredstava finansiranih iz sopstvenih izvora. A to činimo na sledeći način:

$$\text{KOEFIKIJENT OBRTA SPOSTVENIH SREDSTAVA} = \frac{\text{NETO PRIHOD OD REALIZACIJE}}{\text{PROSEČNA SOPSTVENA SREDSTVA}}$$

Kompanija	Godina	Neto prihod od realizacije	Prosečna sopstvena sredstva	Iznos
Elektroprivreda Republike Srpske	2010	609.815.781,54	1.721.418.528,20	0,3543
	2011	279.548.836,04	1.718.264.879,87	0,1627
	2012	274.710.992,26	1.805.383.903,51	0,1522
Elektroprivreda Republike Srbije	2010	1.635.184.311,30	4.318.418.333,56	0,3787
	2011	1.804.062.988,75	6.967.833.877,91	0,2589
	2012	1.674.363.950,22	8.242.342.731,89	0,2031

Tabela br. 15 Pokazatelji koeficijenta obrta sopstvenih sredstava, Mešovito Holdinga "Elektroprivrede Republike Srpske" i JP "Elektroprivrede Srbije".

Mešoviti Holding "Elektroprivrede Republike Srpske" u 2012. godini ostvaruje koeficijent u iznosu od 0,15. Što znači da na jedan evro sredstava koja su finansirana iz sopstvenih izvora ostvaruje se 0,15 evra neto prihoda od realizacije.⁹⁵ JP EPS za 2012. godinu ostvaruje koeficijent u iznosu od 0,20. Svi ovi pokazatelji dovode do zaključka da JP EPS efikasnije upravlja svojim sredstvima u odnosu na svog konkurenta.

⁹⁵ Ovaj koeficijent ima poseban značaj kod utvrđivanja stope prinosa na sopstvena sredstva, kada se ova stopa izračunava u analitičkoj formi.

10.3. POKAZATELJI FINANSIJSKE STRUKTURE

Pokazatelji upravljanja dugom, odnosno racia duga pokazuju izloženost preduzeća finansijskom riziku. Pored poslovnog rizika nastalog prisustvom fiksnih troškova poslovanja u ukupnim troškovima, preduzeća su izložena i finansijskom riziku kada u izvorima finansiranja imaju i pozajmljene izvore, odnosno dugove.⁹⁶ Taj rizik se javlja zbog ugovorene obaveze plaćanja kamate kao i vraćanja glavnice duga u njihovom roku dospeća. Možemo nabrojati sledeće indikatore finansijske strukture:

- A. Racio ukupnog duga prema ukupnim sredstvima;
- B. Racio dugoročnog duga prema ukupnim sredstvima;
- C. Racio dugoročnog duga prema sopstvenom kapitalu.

10.3.1. Racio ukupnog duga prema ukupnim sredstvima

Ovaj racio dobija se stavljanjem u odnos ukupnog duga (kratkoročnog i dugoročnog duga) sa iznosom ukupnih poslovnih sredstava. Metodologija ovog izračunavanja može se predstaviti sledećom formulom:

$$\text{RACIO UKUPNOG DUGA PREMA UKUPNIM SREDSTVIMA} = \frac{\text{UKUPNE OBAVEZE}}{\text{UKUPNA POSLOVNA SREDSTVA}}$$

Kompanija	Godina	Ukupne obaveze (pozajmljeni izvori)	Ukupna poslovna sredstva (ukupna pasiva)	Iznos	Racio
Elektroprivreda Republike Srpske	2010	209.634.784,21	2.583.911.689,67	0,0811	8,11%
	2011	202.850.963,53	2.067.541.657,51	0,0981	9,81%
	2012	243.894.408,00	2.484.636.190,26	0,0982	9,82%
Elektroprivreda Republike Srbije	2010	2.268.943.701,75	5.976.815.843,52	0,3796	37,96%
	2011	2.396.177.157,52	11.882.416.022,26	0,2017	20,17%
	2012	2.873.254.559,73	9.446.356.057,03	0,3042	30,42%

Tabela br. 16. Pokazatelji racija ukupnog duga prema ukupnim sredstvima, za Mešovitog Holdinga "Elektroprivrede Republike Srpske" i JP "Elektroprivrede Srbije".

Ovaj racio jeste pokazatelj strukture i kao što možemo primetiti iz tabele br. 16. Kod Mešovitog Holdinga "Elektroprivrede Republike Srpske" 2012. godini racio iznosi 9,82%. Stoga možemo reći da je oko 10% vrednosti ukupnih poslovnih sredstava finansirano iz dugova,

⁹⁶Stevanović N.; Milićević V.; Malinić D.; "Upravljačko Računovodstvo", Ekonomski fakultet u Beogradu, 2012.

odnosno sredstvima kreditora i drugih poverilaca. Razlika od 90,18% finansirana je iz sopstvenih izvora odnosno sopstvenim kapitalom. Preduzeća sa velikim učešćem dugova u strukturi izvora finansiranja izložena su većem finansijskom riziku. JP EPS u 2012. godini ima ratio od 30,42%, što znači da svoja poslovna sredstva takođe pretežno finansira iz sopstvenih izvora. Takođe možemo zaključiti da preduzeće MH EPRS-ke ima veći kapacitet zaduživanja, što znači da će se u budućnosti moći lakše zaduživati i po povoljnijim uslovima. Ono što je neophodno, jeste da ovaj ratio iz 2012. godine poredimo sa istim raciom iz 2010. godine, a to nam može pomoći da zaključimo da se MH EPRS-ke iz godinu u godinu sve više zadužuje radi finansiranja svojih ukupnih sredstava, a time je sve više izloženo većem finansijskom riziku.⁹⁷

10.3.2. Racio dugoročnog duga prema ukupnim sredstvima

Pošto su dugoročni i kratkoročni dugovi različitog kvaliteta, korisno je utvrditi racio dugoročnog duga prema ukupnim sredstvima, kako bi znali njihovu strukturu. Ovaj racio utvrđujemo sledećom formulom:

$$\text{RACIO DUGOROČNOG DUGA PREMA UKUPNIM SREDSTVIMA} = \frac{\text{DUGOROČNE OBAVEZE I REZER.}}{\text{UKUPNA POSLOVNA SREDSTVA}}$$

Iz tabele br. 17 možemo primetiti da je struktura Mešovitog Holdinga “Elektroprivrede Republike Srpske” u 2012. godini sledeća: 6,79% u finansiranju ukupnih sredstava učestvuje dugoročni dug, dok 93,21% učestvuje kratkoročni dug. U finansiranju poslovnih sredstava JP EPS za 2012. godinu struktura se razlikuje. Tako da 18,72% preduzeće se finansira iz dugoročnog duga a ostatak iz kratkoročnog duga. Ova struktura je veoma značajna jer kratkoročni dugovi dospevaju za plaćanje u roku kraćem od jedne godine, dok dugoročni dugovi mogu imati znatno duže rokove dospeća i različit raspored vraćanja glavnice duga. Npr. moguće je da se glavnica vrati na kraju dospeća duga, što je znatno manje finansijsko naprezanje nego kada bi se vraćala polugodišnje ili godišnje. Takođe kamatne stope na kratkoročne kredite trebalo bi da budu niže od kamata na dugoročne kredite s obzirom na manji rizik ulaganja koji trpe kratkoročni poverioci.

Kompanija	Godina	Dugoročne obaveze i rezervisanja	Ukupna poslovna sredstva (ukupna pasiva)	Iznos	Racio
Elektroprivreda Republike Srpske	2010	139.177.740,40	2.583.911.689,67	0,0539	5,39%
	2011	146.701.400,43	2.067.541.657,51	0,0710	7,10%
	2012	168.774.382,23	2.484.636.190,26	0,0679	6,79%
Elektroprivreda Republike Srbije	2010	1.441.163.780,13	5.976.815.843,52	0,2411	24,11%
	2011	1.485.082.645,96	11.882.416.022,26	0,1250	12,50%
	2012	1.768.167.287,06	9.446.356.057,03	0,1872	18,72%

Tabela br. 17. Pokazatelji racija dugoročnog duga prema ukupnim sredstvima, Mešovitog Holdinga “Elektroprivrede Republike Srpske” i JP “Elektroprivrede Srbije”.

⁹⁷ Namopena jeste da smo prilikom izračunavanja ovih podataka koristili konsolidovani bilans tako da ovde nismo računali kakav je kapacitet zaduživanja pojedinačnih zavisnih preduzeća.

10.3.3. Racio dugoročnog duga prema sopstvenom kapitalu

Ovaj racio se još naziva i racio dugoročnog aspekta finansiranja preduzeća i služi nam da konačno odgovorimo na pitanje da li je finansijska struktura zadovoljavajuća i kakve su mogućnosti daljeg zaduživanja. Racio dugoročnog duga prema sopstvenom kapitalu možemo izračunati sledećom formulom:

$$\text{RACIO DUGOROČNOG DUGA PREMA SOPST. KAPITALU} = \frac{\text{DUGOROČNE OBAVEZE I REZERVISANJA}}{\text{SOPSTVENI KAPITAL}}$$

Racio dugoročnog duga Mešovitog Holdinga “Elektroprivrede Republike Srpske” u 2012. godini iznosi 0,08; što nam govori da je na svaki evro sopstvenog kapitala angažovano 0,08 evra dugoročnog duga. Dok JP EPS ostvaruje racio u iznosu od 0,26. Ovo poređenje omogućava nam da zaključimo da je JP EPS znatno zaduženije od svog konkurenta. Ovaj racio takođe možemo izračunati korišćenjem tržišne vrednosti sopstvenog kapitala, jer je tržišna vrednost realniji pokazatelj iznosa sopstvenog kapitala.⁹⁸

Kompanija	Godina	Dugoročne obaveze i rezervisanja	Sopstveni kapital	Iznos
Elektroprivreda Republike Srpske	2010	139.177.740,40	1.721.418.528,20	0,0809
	2011	146.701.400,43	1.715.111.231,55	0,0855
	2012	168.774.382,23	1.895.656.575,47	0,0890
Elektroprivreda Republike Srbije	2010	1.441.163.780,13	4.318.418.333,56	0,3337
	2011	1.485.082.645,96	9.617.249.422,27	0,1544
	2012	1.768.167.287,06	6.867.436.041,52	0,2575

Tabela br. 18. Pokazatelji racija dugoročnog duga prema sopstvenom kapitalu, Mešovitog Holdinga “Elektroprivrede Republike Srpske” i JP “Elektroprivrede Srbije”.

10.4. POKAZATELJI RENTABILNOSTI

Rentabilnost je najčešće prikazana kao odnos između dobiti i angažovanih sredstava, što znači ostvariti što veću dobit uz što manje angažovanje sredstava reprodukcije. Ako su sredstva i izvori efikasno korišćeni firma ostvaruje dobitak, u protivnom ostvaruje gubitak. U tom smislu iznos dobitka ili gubitka nije toliko značajan za analizu, dok je daleko značajnije staviti taj

⁹⁸ Samo pod uslovom da se akcije preduzeća kotiraju na berzi što nije slučaj sa JP EPS, jer se radi o javnom preduzeću.

dobitak u odnos sa sredstvima koja su angažovana u njegovom stvaranju. Tako dolazimo do sledećih pokazatelja:

- A. Stopa neto dobitka;
- B. Stopa prinosa na poslovna sredstva;
- C. Stopa prinosa na sopstvena sredstva;
- D. *Du Pont* sistem analize.⁹⁹

10.4.1. Stopa neto dobitka

Kad želimo da ispitamo kako se finansijska aktivnost odražava na stopu dobitka onda izračunavamo stopu neto dobitka. Ovu stopu dobijamo stavljajući u odnos neto dobitak sa neto prihodom od realizacije kao u sledećoj formuli:

$$\text{STOPA NETO DOBITKA} = \frac{\text{NETO DOBITAK}}{\text{NETO PRIHOD OD REALIZACIJE}}$$

Stopa neto dobitka od 2,47%, Mešovitog Holdinga “Elektroprivrede Republike Srpske” u 2010. godini, pokazuje da neto dobitak u neto prihodima realizacije učestvuje sa 2,47%, odnosno na jedan evro neto prihoda od realizacije ostvari se 0,0247 evra neto dobitka. U tabeli br 19 možemo primetiti da je stopa neto dobitka našeg konkurenta u dve godine čak i negativna jer JP EPS ne ostvaruje dobitak u tim godinama. Međutim to nije slučaj i za 2011. godinu gde EPS ostvaruje neto dobitak pa ima stopu neto dobitka od čak 14,09%.

Kompanija	Godina	Neto dobitak	Neto prihod od realizacije	Iznos	Racio
Elektroprivreda Republike Srpske	2010	15.084.644,37	609.815.781,54	0,0247	2,47%
	2011	3.279.426,13	279.548.836,04	0,0117	1,17%
	2012	3.671.587,00	274.710.992,26	0,0134	1,34%
Elektroprivreda Republike Srbije	2010	-30.601.084,28	1.635.184.311,30	-0,0187	-1,87%
	2011	254.220.801,87	1.804.062.988,75	0,1409	14,09%
	2012	-390.303.864,90	1.674.363.950,22	-0,2331	-23,31%

Tabela br. 19. Pokazatelji stope neto dobitka, Mešovitog Holdinga “Elektroprivrede Republike Srpske” i JP “Elektroprivrede Srbije”.

⁹⁹Klasifikacija udžbenika: Ivanišević, M., “Poslovne finansije”, Ekonomski fakultet u Beogradu, 2012.

10.4.2. Stopa prinosa na poslovna sredstva (ROA¹⁰⁰)

Preduzeće ulaže u različite oblike obrtnih i fiksnih sredstava s ciljem da se na ta sredstva ostvare što veće koristi merene određenim stopama prinosa. Osnovni pokazatelj prinosa odnosno rentabilnosti u poslovnoj aktivnosti preduzeća je stopa prinosa na ukupna sredstva koja se dobija pomoću sledeće formule:

$$\text{STOPA PRINOSA NA POSLOVNA SREDSTVA} = \frac{\text{POSLOVNI DOBITAK}}{\text{PROSEČNA POSLOVNA AKTIVA}}$$

Objašnjenje ove stope prinosa prikazujemo pomoću tabele br. 20 gde Mešoviti Holding “Elektroprivrede Republike Srpske” najveću stopu prinosa na poslovna sredstva ostvaruje u 2010. godini u iznosu od 0,73 procentnih poena. A to možemo tumačiti na sledeći način: na jedan evro angažovanih poslovnih sredstava ostvaruje se 0,0073 evra poslovnog dobitka. Ili da na 100 evra uloženi u ukupna poslovna sredstva ostvaruje se 0,73 evra poslovnog dobitka. U 2012. godini stopa prinosa opada na čak 0,26%. JP EPS ostvaruje lošije rezultate jer u dve godine ima negativni poslovni dobitak. Ali svoju najbolju stopu od 3,51% realizuje u 2011. godini.

Kompanija	Godina	Poslovni dobitak	Prosečna poslovna aktiva	Iznos	Racio
Elektroprivreda Republike Srpske	2010	18.857.467,16	2.583.911.689,67	0,0073	0,73%
	2011	5.915.135,77	2.325.726.673,59	0,0025	0,25%
	2012	5.853.780,75	2.276.088.923,88	0,0026	0,26%
Elektroprivreda Republike Srbije	2010	-32.342.430,16	5.887.345.512,13	-0,0055	-0,55%
	2011	280.616.721,42	8.912.433.259,52	0,0315	3,15%
	2012	-390.303.864,90	10.232.915.849,96	-0,0381	-3,81%

Tabela br. 20. Pokazatelji stope prinosa na poslovna sredstva, mesovitog Holdinga “Elektroprivrede Republike Srpske” i JP “Elektroprivrede Srbije”.

10.4.3. Stopa prinosa na sopstvena sredstva (ROE¹⁰¹)

Kada želimo da u obračun rentabilnosti uključimo način finansiranja preduzeća, onda ćemo u brojiocu formule umesto poslovnog dobitka, koristiti neto dobitak, odnosno dobitak posle kamate i poreza, tako da ćemo dobiti stopu prinosa na sopstvena sredstva:

$$\text{STOPA PRINOSA NA SOPSTVENA SREDSTVA} = \frac{\text{NETO DOBITAK}}{\text{AKCIJSKI KAPITAL}}$$

¹⁰⁰ U literaturi se koristi eng. skraćenica ROA Return on Assets.

¹⁰¹ U literature se koristi eng skraćenica Return on Equity

Kompanija	Godina	Neto dobitak	Akcijski kapital	Iznos	Racio
Elektroprivreda Republike Srpske	2010	15.084.644,37	1.721.418.528,20	0,0088	0,88%
	2011	3.279.426,13	1.715.111.231,55	0,0019	0,19%
	2012	3.671.587,00	1.895.656.575,47	0,0019	0,19%
Elektroprivreda Republike Srbije	2010	-30.601.084,28	4.318.418.333,56	-0,0071	-0,71%
	2011	254.220.801,87	9.617.249.422,27	0,0264	2,64%
	2012	-390.303.864,90	6.867.436.041,52	-0,0568	-5,68%

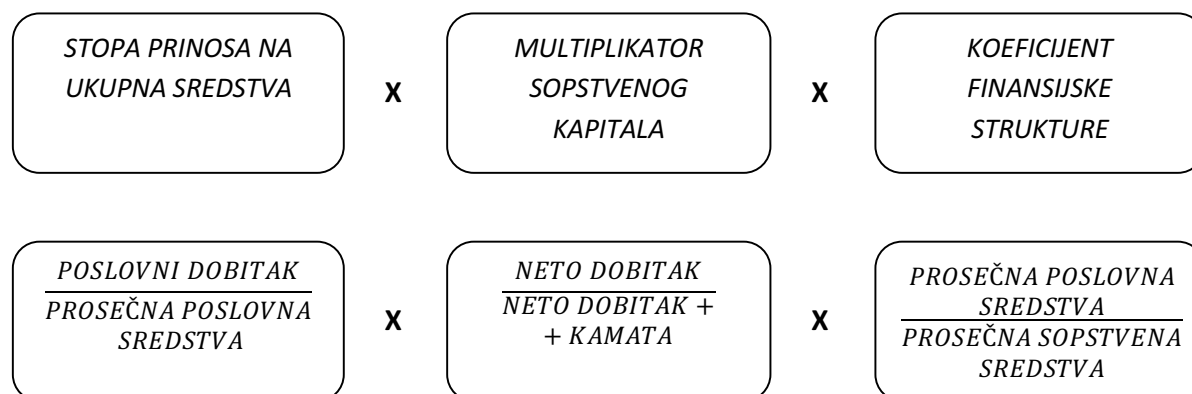
Tabela br. 21. Pokazatelji stope neto prinosa na sopstveni kapital, mesovitog Holdinga "Elektroprivrede Republike Srpske" i JP "Elektroprivrede Srbije".

Ova stopa pokazuje koliko evra neto dobitka se ostvaruje na jedan evro angažovanog u sopstveni kapital. Iz tabele br. 21 možemo primetiti da Mešoviti Holding "Elektroprivrede Republike Srpske" u 2010. godini, na sto evra angažovanog u sopstveni kapital ostvaruje 0,88 evra neto dobitka. Međutim ovaj rezultat se ne održava tako da je ROE u 2011. i 2012. godini opada na 0,19%. Naš konkurent ima negativne stope za 2010. i 2012. godinu dok stopa iz 2011. godine nadmašuje sve stope ostvarene za period od tri godine MH EPRS-ke. Tako da možemo doći do zaključka da naše preduzeće MH EPRS-ke poseduje bolje stope rentabilnosti u odnosu na svog konkurenta.

10.4.4. Du Pont sistem analize

Du Pont sistem analize jeste poseban sistem analize u kojem se ocene o preduzeću donose na osnovu utvrđivanja povezanosti između finansijskih koeficijenata, jer se svi racio brojevi posmatraju kao sastavni delovi jedne celine, odnosno posmatraju se u paketu. Ovaj sistem analize počinje od stope prinosa na sopstveni kapital (ROE) koji se može računati koriseći sledeću tradicionalna Du Pont formula:¹⁰²

STOPA PRINOSA NA SOPSTVENA SREDSTVA



¹⁰² Nazivamo je još proširena Du Pont formula pošto je u literature razvijena i osnovna Du Pont formula koja se kroisti za dobijanje ROA tako što se stopa neto prinosa množi sa Koeficijentom obrta ukupnih sredstava.

Multiplikator pokazuje koliko će evra neto dobitka ostati kao potencijalni prinos za obične akcionare u odnosu na ukupan prinos za sve akcionare i kreditore.¹⁰³ Koeficijent finansijske strukture je odnos prosečnih poslovnih sredstava i prosečnog sopstvenog kapitala. Ovaj koeficijent pokazuje koliko na svaki evro sopstvenog kapitala ima angažovanih prosečnih obrtnih i dugoročnih sredstava. Koeficijent pokazuje stepen zaduženosti ili leveridža preduzeća. On meri u kojem je stepenu kompanija oslonjena na pozajmljene izvore finansiranja. Racio je veći od jedan kada je učešće obaveza značajno u finansijskoj strukturi preduzeća.

Matematički gledano stopu neto prinosa dobijamo kada poslovni dobitak skratimo sa neto dobitkom uvećanom za kamatu, dok prosečna poslovna sredstva, koja se nalaze u imeniocu stope prinosa na ukupna sredstva, skratimo sa prosječnim poslovnim sredstvima, koja se nalaze u brojiocu koeficijenta finansijske strukture. U ovom paketu, svaki pojedinačan racio ima svoje mesto i ulogu kao deo međuzavisnog seta i u tom smislu se jedino može interpretirati. U okviru ove formule vidljivo je da se stopa prinosa na ukupna sredstva pojačava sa dejstvom leveridža ili zaduženosti (zato što su ukupna sredstva finansirana iz sopstvenog ali i iz pozajmljenog kapitala), kao i dejstvom multiplikatora kapitala (koji prikazuje efekat pokrića kamate na pozajmljeni kapital sa ostvarenim dobitkom iz ukupne aktivnosti).

10.5. POKAZATELJ TRŽIŠNE VREDNOSTI

Pokazatelji tržišne vrednosti se često nazivaju i pokazatelji vlasništva preduzeća. Oni su karakteristični za akcionarska preduzeća tako da našeg konkurenta JP EPS neophodno je isključiti iz ove analize. U ove pokazatelje prvenstveno ubrajamo sledeće pokazatelje:

- A. Neto dobitak po akciji;
- B. Odnos tržišne cene po akciji i neto dobitak po akciji;
- C. Knjigovodstvena vrednost po akciji.

10.5.1. Neto dobitak po akciji¹⁰⁴

Ovaj pokazatelj meri rentabilnost po jednoj običnoj akciji, odnosno pokazuje raspoloživi neto dobitak po akciji, koji se može raspodeliti akcionarima u obliku dividende i delom akumulirati, što će zavisi od veličine ostvarenog neto dobitka i politike njegove raspodele. Neto dobitak po akciji izračunava se kao relativni odnos neto dobitka ostvarenog u toku poslovne godine i ukupnog broja izdatih običnih akcija, što se može izraziti sledećom formulom:

¹⁰³ Multiplikator sopstvenih sredstava polazi od toga da sopstvena sredstva čine akcijski kapital (uvećan za kapitalni dobitak ili umanjnjen za kapitalni gubitak) i akumulirani dobitak.

¹⁰⁴ U literature se ovaj pokazatelj obeležava kao EPS, što je skraćenica od Earnings per Share

$$NETO DOBITAK PO AKCIJI = \frac{NETO DOBITAK}{BROJ IZDATIH OBIČNIH AKCIJA}$$

Broj izdatih običnih akcija odnosi se samo na emitovane i prodane akcije, što znači da se emitovane i neprodane akcije ne uzimaju u obzir kao i emitovane i prodane akcije koje su kasnije otkupljene. Tabela br. 22 pokazuje da se neto dobitak po akciji Mešovitog Holdinga “Elektroprivrede Republike Srpske” značajno smanjuje od 2010. godine. Toliko da je od 0,0085 u 2010. godini, opada na svega 0,0021 u 2012. godini. Neto dobitak po akciji je pouzdan pokazatelj uspeha preduzeća, kako za postojeće akcionare i upravu preduzeća, tako i za potencijalne ulagače koji nameravaju da investiraju svoj kapital.

Kompanija	Godina	Neto dobitak	Broj izdatih običnih akcija	Iznos
Elektroprivreda Republike Srpske	2010	15.084.644,37	1.782.871.562	0,0085
	2011	3.279.426,13	1.782.871.562	0,0018
	2012	3.671.587,00	1.782.871.562	0,0021

Tabela br. 22. Pokazatelji stope neto dobitka po akciji, Mešovitog Holdinga “Elektroprivrede Republike Srpske”.

10.5.2.Odnos tržišne cene po akciji i neto dobitka po akciji¹⁰⁵

Ovaj racio veoma je značajan za buduće ulagače kapitala u preduzeću jer ukazuje na budući rast neto dobitka po akciji. Racio se dobija korišćenjem sledeće formule:

$$ODNOS TRŽIŠNE CENE PO AKCIJI I NETO DOBITKA = \frac{TRŽIŠNA CENA PO AKCIJI}{NETO DOBITAK PO AKCIJI}$$

U našem primeru Mešovitog Holdinga “Elektroprivrede Republike Srpske” najveći racio ostvaruje se u 2011. godini u iznosu od 63,34. Ovo nam pokazuje da su ulagači spremni da plate 63,34 evra da bi svake godine ostvarili jedan evro neto dobitka po akciji. Veći racio bi ukazivao na veći budući rast neto dobitka po akciji, što znači da bi ulagači imali više poverenja u takvo preduzeće u budućnosti. Pomoću ovog racia moguće je utvrditi očekivanu tržišnu vrednost akcionara. Ali takođe recipročna vrednost ovog racija pokazuje stopu kapitalizacije akcijskog preduzeća, pa za primer našeg preduzeća ova stopa u 2011. godini iznosi 1,58 procentnih poena.

¹⁰⁵ U literaturi se ovaj pokazatelj obeležava kao P/E, što je skraćenica od Price/Earning Ratio

Kompanija	Godina	Tržišna cena po akciji	Neto dobitak po akciji	Iznos
Elektroprivreda Republike Srpske	2010	0,115383	0,008461	13,6373
	2011	0,116518	0,001839	63,3456
	2012	0,123523	0,002059	59,9811

Tabela br. 23 Pokazatelji odnosa tržišne cene po akciji i neto dobitka po akciji, Mešovito Holdinga “Elektroprivrede Republike Srpske”.

10.5.3. Knjigovodstvena vrednost po akciji

Pošto se preduzeće suočava sa mnogim rizicima moguće je da u toku poslovanja dođe do prodaje njegovih sredstava ili čak do likvidacije preduzeća, zato je neophodno izračunati knjigovodstvenu vrednost po akciji. Ovaj racio se dobija deljenjem sopstvenog kapitala sa brojem izdatih običnih akcija kao na sledeći način:

$$KNJIGOVODSTVENA VREDNOST PO AKCIJI = \frac{UKUPNI SOPSTVENI KAPITAL}{BROJ IZDATIH OBIČNIH AKCIJA}$$

Ukoliko bi došlo do likvidacije preduzeća i prodaje njegovih sredstava po knjigovodstvenoj vrednosti, sve obaveze preduzeća, uključujući i preferencijalne akcije mogle bi se nadoknaditi u ukupnoj vrednosti, a obični akcionari bi za svaku akciju Mešovito Holdinga “Elektroprivrede Republike Srpske” koju poseduju primili 1,06 evra u 2012. godini. Iz tabele br. 24 možemo primetiti da je knjigovodstvena vrijednost najmanja u 2011. godini. Knjigovodstvena vrednost po akciji može se koristiti za utvrđivanje likvidacione vrednosti, koja predstavlja stvarni iznos koji će primiti obični akcionari po jednoj akciji ako dođe do likvidacije preduzeća i prodaje sredstava.¹⁰⁶ Likvidaciona vrednost po jednoj akciji je, sigurno, realniji pokazatelj od knjigovodstvene vrednosti, ali i ova vrednost ne vodi računa o prinosima koji se mogu očekivati korišćenjem sredstava preduzeća.

Kompanija	Godina	Ukupni sopstveni kapital	Broj izdatih običnih akcija	Iznos
Elektroprivreda Republike Srpske	2010	1.721.418.528,20	1.782.871.562	0,9655
	2011	1.715.111.231,55	1.782.871.562	0,9620
	2012	1.895.656.575,47	1.782.871.562	1,0633

Tabela br. 24. Pokazatelji knjigovodstvene vrijednosti po akciji, Mešovito Holdinga “Elektroprivrede Republike Srpske”.

¹⁰⁶ Možemo je tumačiti i kao minimalna vrednost po jednoj običnoj akciji ako se zanemare eventualni troškovi koji nastaju u vezi sa likvidacijom.

10.6. IZVEŠTAJI O NOVČANIM TOKOVIMA

Novčani tokovi se odnose na izvore gotovine i upotrebu gotovine. Izvori gotovine predstavljaju smanjenje aktive i povećanje pasive, odnosno obaveza i sopstvenih izvora, dok upotreba gotovine odnosi se na povećanje aktive i smanjenje pasive. Za preduzeće Mešoviti Holding “Elektroprivrede Republike Srpske” važi ista klasifikacija koja je definisana prema *Međunarodnom računovodstvenom standardu 7, Izveštaj o novčanim tokovima*¹⁰⁷, koja se može predstaviti na sledeći način:

1. Novčani tokovi iz poslovne aktivnosti – jesu novčani tokovi koji tangiraju bilans uspeha, pa samim tim predstavljaju komponente za utvrđivanje neto dobitka;
2. Novčani tokovi iz investicione aktivnosti – jesu novčani tokovi koji se odnose na vrednovanje i selekciju ulaganja čiji je rok duži od jedne godine, odnosno ulaganja od kojih se efekti očekuju u period dužem od jedne godine,
3. Novčani tokovi iz finansijske aktivnosti – čine transakcije preduzeća kojima se determinišu odnosi preduzeća i njegovih partnera koji obezbeđuju izvore finansiranja, jesu novčani tokovi koji ne tangiraju bilans uspeha i obuhvataju aktivnosti.

U tabelama od br. 25-28 prikazan je Izveštaj o novčanim tokovima kojeg smo podelili na četiri dela radi bolje preglednosti i jasnijeg razumevanja novčanih tokova iz poslovne, investicione i finansijske aktivnosti kao i prikaz gotovine na kraju izveštajnog perioda. Shodno tome u tim tabelama možemo primetiti sledeće promene novčanih tokova Mešovitog Holdinga “Elektroprivrede Republike Srpske”.

Prilivi gotovine iz poslovnih aktivnosti u 2012. godini su se povećali za 252,665 hiljade evra. Ovo povećanje duguje se povećanju priliva od kupaca i primljenih avansa (u iznosu od 243.620 hiljade evra) ostalih prihoda iz redovnog poslovanja. Odlivi gotovine iz poslovnih aktivnosti povećani su za 301.809 hiljada evra. Glavna stavka koja tereti ove odlive jeste povećanje odliva po osnovu isplata dobavljačima i datim avansima u iznosu od 293.716 hiljada evra. Dok su ostali odlivi ostali slične dinamike kao u predhodnoj godini bez većih odliva u tekućoj. Sumarno neto tok gotovine iz poslovnih aktivnosti u 2012. godini je pozitivan ali je značajno manji nego u predhodnoj godini. Ovo smanjenje iznosi čak 49 miliona evra i smanjeno je za više od 57% nego u odnosu na predhodnu godinu.

¹⁰⁷ Takođe prema ovom standardu pravimo razliku između izveštaja o novčanim tokovima prema direktnom i prema indirektnom metodu.

(U hiljadama Evra)

POZICIJA	2012	2011
A. Tokovi gotovine iz poslovnih aktivnosti		
I. Prilivi gotovine iz poslovnih aktivnosti	725,847.00	473,182.00
· Prilivi od kupaca i primljeni avansi	704,701.00	461,081.00
· Prilivi od premija, subvencija i dotacija	1,572.00	1,075.00
· Ostali prilivi iz redovnog poslovanja	19,574.00	11,026.00
II. Odlivi gotovine iz poslovnih aktivnosti	690,076.00	388,267.00
· Isplate dobavljačima i dati avansi	374,009.00	80,293.00
· Zarade, naknade zarada i ostali lični rashodi	222,488.00	217,320.00
· Plaćene kamate	2,171.00	1,906.00
· Porez na dobit	1,038.00	4,235.00
· Ostali odlivi po iz poslovne aktivnosti	90,369.00	84,513.00
Neto tok gotovine iz poslovnih aktivnosti	35,772.00	84,915.00

Tabela br 25. Tokovi gotovine iz poslovnih aktivnosti, mešovito Holdinga "Elektroprivrede Republike Srpske"

Prilivi gotovine iz aktivnosti investiranja povećali su se u 2012. godini za oko 58 miliona evra, a ovo povećanje najviše se duguje povećanju priliva po osnovu kratkoročnih finansijskih plasmana za čak 55 miliona evra. Takođe znatno su povećani i prilivi po osnovu ostalih dugoročnih finansijskih plasmana. Odlivi gotovine iz aktivnosti investiranja takođe imaju trend povećanja ali njihovo povećanje je znatno manje i iznose 36,6 miliona evra. I ovaj gubitak gotovine najviše se duguje odlivu gotovine prilikom kupovine stalnih sredstava za oko 52 miliona evra. Neto tok iz investicione aktivnosti jeste negativan u 2012. godini ali za razliku od 2011. godine ovaj tok ima manju negativnu vrednost.¹⁰⁸

(U hiljadama Evra)

POZICIJA	2012	2011
B. Tokovi gotovine iz aktivnosti investiranja		
I Prilivi gotovine iz aktivnosti investiranja	79,459.00	21,752.00
· Prilivi po osnovu kratkoročnih fin. plasmana	63,006.00	8,290.00
· Prilivi po osnovu prodaje akcija i udela	0.00	3,124.00
· Prilivi po osnovu prodaje stalnih sredstava	38.00	137.00
· Primljene kamate iz aktivnosti investiranja	8,543.00	10,099.00
· Prilivi po osnovu ostalih dugoročnih finansijskih plasmana	7,873.00	53.00
II. Odlivi gotovine iz aktivnosti investiranja	99,068.00	62,452.00
· Odlivi po osnovu kratkoročnih finansijskih plasmana	360.00	4,402.00
· Odlivi po osnovu prodaje akcija i udela	322.00	3,549.00
· Odlivi po osnovu kupovine stalnih sredstava	81,974.00	49,383.00
· Odlivi po osnovu ostalih dugoročnih finansijskih plasmana	16,735.00	5,117.00
Neto tok gotovine iz aktivnosti investiranja	-19,609.00	-40,700.00

Tabela br 26. Tokovi gotovine iz aktivnosti investiranja, mešovito Holdinga "Elektroprivrede Republike Srpske"

¹⁰⁸ Ovo je posledica prvenstveno veoma niskih priliva iz aktivnosti investiranja u 2011. godini.

U 2011. godini naše preduzeće nije imalo velikih priliva iz aktivnosti finansiranja dok u 2012. godini ovi prilivi značajno rastu tj. za 5,8 miliona evra, a posledicu pronalazimo po osnovu povećanja priliva po osnovu dugoročnih zaduživanja ali i povećanju osnovnog kapitala. Kad govorimo o odlivima gotovine od aktivnosti finansiranja u 2012. godini manji su u vrednosti od oko 32 miliona evra. Posledica ovakvog stanja jeste to što preduzeće u 2012. godini nije imalo odlive gotovine po osnovu dugoročnih kredita a odlivi po osnovu kratkoročnih kredita značajno su smanjeni u 2012. godini. Takođe u tekućoj godini smanjeni su odlivi po osnovu dividende za oko 50% a to je posledica ostvarenja manjeg dobitka nego što je to bio slučaj u 2011. godini. Neto novčani tok iz aktivnosti finansiranja u 2012. godini je negativan, ali znatno manji nego što je to bio slučaj u predhodnoj godini. Međutim ono što je najbitnije jeste gotovina na kraju izveštajnog perioda. A ova vrednost za tekuću godinu jeza oko 6,2 miliona evra veća nego što je to slučaj u 2011. godini.¹⁰⁹ Posledica ovog rezultata je negativan neto novčani tok u predhodnoj godini u iznosu od 3,8 miliona evra i znatno smanjuje gotovinu sa početka izveštajnog perioda.

(U hiljadama Evra)

POZICIJA	2012	2011
C. Tokovi gotovine iz aktivnosti finansiranja		
I Prilivi gotovine iz aktivnosti finansiranja	6,158.00	300.00
· Prilivi po osnovu povećanja osnovnog kapitala	3,000.00	300.00
· Prilivi po osnovu dugoročnog kreditea	2,474.00	
· Prilivi po osnovu dugoroč. i kratkoročnih obaveza	684.00	
II. Odlivi gotovine iz aktivnosti finansiranja	16,099.00	48,370.00
· Odlivi po osnovu dugoročnih kredita		10,810.00
· Odlivi po osnovu kratkoročnih kredita	1,711.00	4,696.00
· Odlivi po osnovu finansijskog lizinga	184.00	1,464.00
· Odlivi po osnovu isplate dividendi	8,551.00	16,401.00
· Odlivi po osnovu ostalih dugoroč. i kratkoroč. obaveza	5,653.00	14,999.00
Neto tok gotovine iz aktivnosti finansiranja	-9,941.00	-48,070.00

Tabela br 27. Tokovi gotovine iz aktivnosti finansiranja, mešovito Holdinga "Elektroprivrede Republike Srpske"

(U hiljadama Evra)

D. Neto tok gotovine	6,222.00	-3,855.00
E. Gotovina na početku izveštajnog perioda	43,530.00	47,392.00
F. Pozitivne kursne razlike po osnovu preračuna gotovine	1.00	2.00
G. Negativne kursne razlike po osnovu preračuna gotovine	-7.00	-9.00
H. Gotovina na kraju izveštajnog perioda	49,746.00	43,530.00

Tabela br 28. Neto tok gotovine i prikaz gotovine na kraju izveštajnog perioda, mešovito Holdinga "Elektroprivrede Republike Srpske"

¹⁰⁹ Zaključujemo da je gotovina na kraju izveštajnog perioda 49,7 milona i da je bez obzira na negativne tokove iz aktivnosti finansiranja i aktivnosti investiranja naš konsolidovani holding ostvaruje pozitivan rezultat.

11.DRUŠTVENO ODGOVORNO POSLOVANJE – RAZVOJ I EKOLOGIJA

11.1.Ekologija u RiTE Gacko

Rudnik i Termoelektrana Gacko predstavljaju jedan od značajnijih energetske objekata od čije raspoloživosti zavise i ukupne energetske prilike u Republici Srpskoj. S obzirom na klimatske karakteristike i vegetaciju ovaj kraj je poljoprivredno-stočarski i pre izgradnje termoelektrane područje je smatrano za praktično nezagađeno. Kako je područje Gacka primarna zona vodosnabdevanja naselja nizvodno, nikakvo zagađivanje površinskih i podzemnih voda se ne sme dozvoliti.

Termoelektrana se nalazi na samom vrhu slivnog područja reke Trebišnjice, tako da štetni produkti koji se javljaju pre izgaranju uglja u termoelektrani direktno prete nizvodnom području. Danas se čvrsti ostaci sagorevanja lignita u kotlu termoelektrane – pepeo i šljaka, deponuju na unutrašnje odlagalište (I i II) površinskog kopa Gračanica, koji se nalazi u sklopu polja “A”.

Po svom sastavu pepeo je oko 70% CaO, a sadrži i čitav niz teških metala (Mn, Fe, Co, Ni, Cu, Zn, Ga, As, Rb, Sr, Zr). Pepeo se odlaže u kasete zaštićene folije, ali da bi zaštita bila potpuna moraju se znati njeni efekti, odnosno neophodno je pravovremeno otkriti svaki defekt na sistemu zaštite. Shodno tome, predviđen je sistem posebnih mera osmatranja koje trebaju da ukažu na efikasnost zaštite, stepen i mesto eventualnog zagađenja.

11.1.1.Predlozi mera zaštite životne sredine RiTE Gacko

TE Gacko

- Nakon ugradnje elektrofiltera očekuje se da je u potpunosti rešen problem emisije čestica. Potrebno je vršiti kontrolu merenja izduvnih gasova, a podatke dostavljati Direkciji za investicije i razvoj ERS.
- Praćenje kvaliteta voda treba da se radi u piezometrima. Ugraditi pijezometer¹¹⁰ na najkritičnijim mestima u okviru elektrane: u blizini zgrade HPV, bazena za prikupljanje otpadnih neprečišćenih voda, mesta pripreme pepela i šljake za transport i dr.

¹¹⁰Pijezometar je hidrogeološka bušotina izvedena na takav način da nivo vode u njoj odgovara nivou podzemne vode u njenoj okolini i služi za merenje rastojanja od fiksne tačke njegove kontrole do nivoa vode, a po potrebi i za merenje temperature vode i uzimanje uzoraka vode za analizu njenog kvaliteta.

Rudnik Gacko

- Završiti rekultivaciju deponije Dražljevo (rekultivisati preostali deo kao i sanirati erozione kanale nanošenjem većeg sloja humusa po celoj površini deponije), POWER III.
- Izvršiti rekultivaciju unutrašnjeg odlagališta pepela (tehničku, agrotehničku i biološku rekultivaciju), kao i rekultivaciju odlagališta jalovine (POWER III).
- Atmosferske vode i eventualni nivo vode iz tehnološkog procesa prihvatiti drenažnim sistemom iznad hidrizolacijske folije, provesti u sabirni bunar i vratiti u tehnološki proces recirkulacije.
- Potrebno je da se preko mreže pijezometrijski bušotina oko deponije i u deponiji kontroliše nivo i kvalitet vode.
- Predložiti ZDP HET, kao i trećem licu, da na hidrološkom i hidrauličnom mernom profilu "Srđević" formira hemijsku osmatračnu stanicu za kontrolu osobina vode koja protiče. U ovom profilu se pojavljuju sve površinske i podzemne vode sa gornjeg dela sliva da bi veoma brzo ponirala i pojavljivala se na vrelima reke Trebišnjice.

Potrebno je uspostaviti sistem posebnih mera osmatranja koja trebaju da ukažu na efikasnost zaštite, stepen i mesto eventualnog zagađenja. Osnovni sistem kontrole zagađenja voda svodio bi se na kontrolu voda u Srdjevića klancu. To znači, potrebno je ugraditi stalnu automatsku monitoring stanicu sa kontinualnim praćenjem nekih parametara. Vršilo bi se stalno kontrolisanje nivoa podzemnih voda u piezometrima za određivanje pH i provodljivosti. Jednom mesečno uzorkovala bi se voda sa više lokaliteta i određivali svi bitni fizički i hemijski parametri. Bilo bi potrebno odrediti i neke metale (najmanje dva puta godišnje).

Akumulacija Bilećko jezero treba da bude predmet stalnog monitoringa (osnovnih fizičko – hemijskih i bakterioloških parametara). Takođe, bitno je stalno praćenje trofičnosti jezera. Najmanje jednom godišnje trebalo bi vršiti kontrolu teških metala (onih koji se nalaze u pepelu). Da bi se zaštitio kvalitet vode od pogoršanja koja se u budućnosti mogu očekivati, osim stalnih ispitivanja, neophodno je obezbediti adekvatne mere zaštite ne samo u izvorišnoj zoni i orografskom slivu, nego i u celom podzemnom slivu, koji je nekoliko puta veći od orografskog, a prostire se na teritoriji opština Gacko i Bileća i delom na teritoriji Nevesinja, Trebinja i Nikšića. Tu bi najvažnije bilo obezbediti sigurno odlaganje pepela iz TE Gacko, kao i izgradnja kanalizacionog sistema i prečištača otpadnih voda u Bileći.¹¹¹

¹¹¹ Informacije pribavljene sa sajta <http://www.ers.ba/> odeljak razvoj-ekologija

11.2.Ekologija u RiTE Ugljevik

Negativni uticaji na životnu sredinu sistema za dopremu uglja ogleda se u zaprašivanju okolnog prostora u presipima, naročito na presipnim mestima transportnih traka i radnih prostora u presipnim zgradama i nadbunkerskom delu, takođe i zaprašivanje radnog prostora ispod sabirnih silosa kod postrojenja za pripremu mešavine, prljanje okoline duž transportne trake, zaprašivanje okoline i uticaj podzemnih voda fazi deponovanja.

11.2.1.Predlozi mera zaštite životne sredine za Rudnik i Termoelektranu Ugljevik

TE Ugljevik

- Najveći problem TE Ugljevik je emisija sumpor dioksida koji se mora što hitnije rešiti izborom i primenom najsavremenijih metoda odsumporavanja dimnih gasova koji se primenjuju u svetu. Izgraditi integrisane monitoring sistem za vazduh, vodu i otpad za elektranu i odlagalište pepela.
- Drugi veliki problem je transport pepela i šljake koji treba u potpunosti zameniti sistemom zatvorenih traka, što je takođe predviđeno u projektu POWER III.
- Ukloniti otpad sa TE na odgovarajuće odlagalište.
- Potrebno je sve rezultate merenja (mesečni izveštaj), koji se prate već postojećim monitoring sistemom, dostaviti Direkciji investiranje i razvoj ERS, tj. na mesto gde će se svi raspoloživi podaci evidentirati kako bi isti služili kod donošenja važnih investicionih zahvata.
- Zbog kvalitetnije kontrole otpadnih voda potrebno je usaglasiti rad na otpadnim vodama i službe za zaštitu životne sredine.
- Osposobiti prilaz ispusnim mestima kako bi se moglo vršiti uzorkovanje otpadnih voda.
- Za rešenje problema skladištenja uglja izgraditi slivnik sa platoa skladišta i spojiti sa uljnim separatorom.
- Meteorološku stanicu vratiti nameni, aktivirati postojeću opremu i vratiti radnike za rad u istoj.
- Uraditi rekultivaciju slobodnog zemljišta u krugu TE (iza rasladnog tornja) na kome bi se podigao plantažni zasad voća. Takav projekat neće iziskivati veća investiciona ulaganja.

Rudnik Uglja

- Na svim završenim odlagalištima uraditi tehničku, agrotehničku i biološku rekultivaciju.
- Sprovesti mere za smanjenje emisije prašine sa kamiona koji rade na rudniku.
- Uraditi piježometer za praćenje režima i kvaliteta podzemnih voda.
- Ograničiti pristup odlagalištu i sprečiti ilegalno bacanje otpada, kao i ukloniti opštinski otpad koji se već nalazi na odlagalištu pepela.¹¹²

11.3. Razvoj i zaštita životne sredine u EPS-u

Tokom poslednje decenije prošlog veka zaštita životne sredine je, nažalost, bila u drugom planu. Posledice su ostavile traga na neposrednom okruženju objekata EPS, ali i u transgraničnom prenosu negativnih uticaja. Produkti sagorevanja su sumporni i azotni oksidi, koji sa čestičnim zagađenjem odlaze u vazduh, a u sadejstvu sa atmosferskim padavinama dovode do kiselih kiša koje imaju negativan uticaj na biljni svet.

Jedna od najznačajnijih promena u odnosu na prethodni period, sa višedimezionalni značajem za Srbiju i energetiku, a time i za EPS, svakako je stupanje na snagu Ugovora o osnivanju Energetske zajednice jugoistočne Evrope. Ratifikacijom Ugovora u Narodnoj skupštini EPS je stekao obavezu potpune primene Acquis Communautaire Enviroment (odnosno potpune primene standard Evropske unije u oblasti zaštite životne sredine, a koji se odnose na oblast energetike). Primenom ovog dokumenta energetika Srbije je i “de jure” postala deo Evropske unije u oblasti zaštite životne sredine. Obaveze iz Ugovora promovišu ideju da se u najkraćem roku u zemljama istočne Evrope dostigne isti stepen liberalizacije tržišta električne energije, kao i u EU i da se tržište u potpunosti otvori za sve potrošače do 2015. godine. U delu zaštite životne sredine regulative treba da se primeni do 2017. godine. S obzirom na to da je EPS najveća kompanija u Srbiji, kao i na prirodu tehnologije i prostorno rasprostiranje i činjenicu da je veliki deo privrede vezan za EPS, a da se oko 70% svih problema u oblasti zaštite životne sredine odnose na energetiku, odnosno EPS, nije teško zaključiti da je reforma u ovoj oblasti u Elektroprivredi Srbije neraskidivo povezana sa istim reformama na nivou države. Treba naglasiti da 30% svih obaveza zemlje u harmonizaciji i približavanju EU odnose na oblast zaštite životne sredine. EPS je sačinio Akcioni plan rešavanja pitanja zaštite životne sredine koji je verifikovao Upravni odbor kompanije. U Vladi Srbije taj plan je prihvaćen kao sastavni deo plana razvoja elektroprivrede kao i kroz program ostvarivanja Strategije razvoja energetike koji su usvojili Vlada i Narodna skupština Srbije, zatim kroz Nacionalni akcioni plan zaštite životne sredine, Nacionalnu strategiju održivog razvoja i niz drugih relevantnih dokumenata. U akcionom planu za odsumporavanje dimnih gasova za postojeće elektrane potrebno je oko 530 miliona evra investicija, dok je za potpunu rekonstrukciju svih termoelektričnih postrojenja i dovođenje njihovog rada na nivo emisije usklađenih sa standardima Evropske unije planirano ulaganje od oko 800 miliona evra. Predviđena je, takođe, i zamena tehnologija transporta, pepela i šljake, kao i uvođenje kontinualnog monitoringa emisije štetnih materija. Predviđeni izvori sredstava za realizaciju su: sopstvena sredstva, krediti, sredstva pomoću Evropske unije, donator i Fonda za

¹¹² Informacije pribavljene sa sajta <http://www.ers.ba/> odeljak razvoj-ekologija

zaštitu životne sredine Republike Srbije. U narednom period sledi usaglašavanje emisije štetnih materija sa zahtevima regulative i propisima Evropske unije koji se odnose na smanjenje emisije štetnih materija u vazduhu, a posebno DIRECTIVE 2001/80/EC (LCD), kao i ostalih direktiva koje se odnose na zaštitu životne sredine u oblasti energetike. Članom 4. Sporazuma o osnivanju zajedničkog tržišta električne energije zemalja srednje i jugoistočne Evrope predviđeno je potpuno poštovanje Aquis Communautaire Environment. Prema setu zakona o zaštiti životne sredine koji su stupili na snagu krajem decembra 2004. godine., obaveza EPS je da uskladi rad svojih objekata sa njihovim odredbama do 2015. godine. To znači da će i po nacionalnim propisima, a koji se usaglašavaju sa regulativom Evropske unije, za nove objekte i one koji se revitalizuju morati da se primenjuju mere zaštite u skladu sa najboljim dostupnim tehnikama (VAT):

- U nove termoenergetske objekte i one koji se revitalizuju moraju se ugrađivati postrojenja za odsumporavanje, denitrifikaciju dimnih gasova, kao i elektrofilteri visoke efikasnosti, ugrađivati postrojenja za prečišćavanje otpadnih voda, uvoditi nova povoljna rešenja transporta i odlaganja pepela i sl.
- U rudarskom sektoru konsekvntno sprovoditi poslove na rekultivaciji uvodeći nove metode, uključujući i selektivno odkopavanje i odlaganje humusa.

U narednom perioduna termoenergetskim objektima nastaviće se sa realizacijom sledećih projekata, a kako bi se usaglasile emisije i uvele najbolje dostupne tehnike – VAT tehnologija za smanjenje emisija u vazduhu i vodi:

Projekat I – rekonstrukcija ili zamena postojećih elektrofiltera;

Projekat II – primarne mere za smanjenje emisija azotnih oksida;

Projekat III – izgradnja postrojenja za odsumporavanje dimnih gasova;

Projekat IV – rekonstrukcija postojećeg sistema transporta i odlaganja pepela i šljake na deponiju;

Projekat V – ostali prateći komplemetarni projekti.

Izmene postojeće tehnologije hidrauličnog transporta pepela i šljake, tehnologijom malovodnog transporta (odnos pepela i vode 1:1) omogućiće smanjenje negativnog uticaja deponija TENTA A i B na životnu sredinu. Sprovođenjem modernizacije postojećih i ugradnjom novih mera zaštite vazduha i voda na termoenergetskim objektima Elektroprivrede Srbije usaglasiće se rad ovih objekata sa zahtevima domaće i EU regulative i ispuniće se preuzete obaveze iz potpisanih Ugovora o osnivanju energetske zajednice zemalja srednje i jugoistočne Evrope po pitanju smanjenja emisija (GVE) štetnih materija. Na taj način biće ispunjen jedan od uslova za dobijanje integrisane dozvole za rad termoenergetskih postrojenja i obavljanje aktivnosti posle 2015., odnosno 2017. godine.¹¹³

¹¹³ Informacije preuzete sa sajta <http://www.eps.rs> /odeljak razvoj/ strteški i razvojni projekti

ZAKLJUČAK

Osnovna svrha sastavljanja finansijskih izveštaja ogleda se u pružanju informacija različitim interesnim grupama koje se u procesu donošenja odluka oslanjaju na njih, jer oni obuhvataju sva finansijska događanja koja nastaju ne samo unutar preduzeća, već i iz odnosa preduzeća sa trećim licima. Finansijski izveštaji predstavljaju neposredan proizvod sistema računovodstvenog izveštavanja koji po svojoj suštini i nameni odražava dostignuta ostvarenja preduzeća za određeni vremenski period, njegovu finansijsko-strukturnu poziciju, kao i položaj likvidnosti na izabrani dan bilansiranja.

Finansijska analiza podrazumeva veoma detaljno ispitivanje finansijskog i ekonomskog stanja i rezultata poslovanja nekog preduzeća kroz analizu bilansa stanja, bilansa uspeha, izveštaja o novčanim tokovima, izveštaja o promenama na kapitalu, napomenama uz finansijske izveštaje. Informacije dobijene finansijskom analizom predstavljaju polaznu osnovu za preduzimanje mera i akcija usmerenih na popravljavanje boniteta i trendova u poslovanju i razvoju preduzeća. Sami rezultati finansijske analize predstavljaju polaznu osnovu za formiranje adekvatne finansijske politike, kao dela ukupne poslovne politike preduzeća. Ciljevi analize finansijskih izveštaja mogu biti opšti i posebni. U opšte ciljeve spadaju sagledavanje rentabilnosti, profitabilnosti i uspešnosti kompanije i utvrđivanje finansijskog položaja kompanije, njenih novčanih tokova i promena na kapitalu. Posebni ciljevi se odnose na zadovoljavanje interesnih potreba stejkholdera, pre svega investitora u akcije i kreditora. Investitori i kreditori koriste računovodstvene informacije u cilju procene kvaliteta realizovanog rezultata kompanije i budućih novčanih tokova koji su povezani sa njihovim ulaganjima.

Analiza finansijskih izveštaja se poistovećuje sa analizom pomoću finansijskih pokazatelja (koeficijenata, indikatora) koji predstavljaju odnos između dve veličine izražen u prostoј matematičkoј formuli. Racio analiza, kao najznačajnija finansijska analiza pruža uvid u pokazatelje likvidnosti, rentabilnosti, tržišne vrednosti i finansijske strukture. Racio analiza finansijskih izveštaja se bavi istraživanjem i kvantifikovanjem analitički važnih odnosa između pojedinih bilansnih i finansijskih kategorija radi sagledavanja i ocene finansijskog položaja i rentabilnosti preduzeća.

Značaj racio analize jeste da se kroz sagledavanje i analitičku interpretaciju informacija o ostvarenim aktivnostima i rezultatima preduzeća blagovremeno uoče i koriguju slabosti i neusklađenosti u tekućem poslovanju i na taj način spreče budući finansijski problemi.

Literatura

1. Bogojević – Arsić V. „Korporativne finansije“, FON, Beograd, 2005.
2. Bogetić M. Pavle, „Analiza Bilansa“, Podgorica-Beograd, 2004.
3. Dokić S. „Operativni modeli finansijske analize ocene boniteta korporacije“, Etno stil d.o.o. Beograd, 2011.
4. Ivanišević M., Krasulja D. „Poslovne finansije“, Ekonomski fakultet u Beogradu, 2004.
5. Ivanišević M., „Poslovne finansije“, Ekonomski fakultet u Beogradu, 2012.
6. James C. Van Horne, Johan M. Wachowicz, JR. „Osnovi finansijskog menadžmenta“, Data status, Beograd, 2007.
7. Knežević G. „Analiza finansijskih izveštaja“, Univerzitet Singidunum, Beograd, 2009.
8. Mašić B. „Menadžment“, Univerzitet Singidunum, Beograd, 2008.
9. Miljević M. „Metodologija naučnog rada“, Filozofski fakultet Univerzitet u Istočnom Sarajevu, Pale, 2007.
10. Mrdović B., Mihić D., „Teorija i analiza bilansa“, FFMO, Beograd, 2003.
11. Nerandžić B., Perović V. „Upravljačko računovodstvo“, Fakultet tehničkih nauka, Novi Sad, 2009.
12. Pejić L., Radovanović R., Stanišić M. „Ocena boniteta preduzeća“, Privredni pregled, Beograd, 1991.
13. Petrović Z. „Računovodstvo“, Univerzitet Singidunum, Beograd, 2008.
14. Pušara K. „Međunarodne finansije“, Univerzitet Braća Karić, Beograd, 2004.
15. Ranković J. „Teorija bilansa“, Ekonomski fakultet u Beogradu, 2010.
16. Ranković J. „Upravljanje finansijama preduzeća“, Ekonomski fakultet u Beogradu, 2004.
17. Rodić J. „Poslovne finansije“, Asimex, beograd, 2006.
18. Rodić J., Vukelić G. „Teorija i analiza bilansa“, Poljoprivredni fakultet u Beogradu, 2003.
19. Sekulović B. „Analiza poslovanja preduzeća“, Beogradska poslovna škola, 2005.
20. Stevanović N., Malinić D., Milićević V. „Upravljačko računovodstvo“, Ekonomski fakultet u Beogradu, 2009.
21. Vunjak N. „Finansijski menadžment poslovne finansije“, Univerzitet u Novom Sadu, 1999.
22. Veljković S. „Marketing usluga“, Ekonomski fakultet u Beogradu, 2009.
23. Žarkić – Joksimović N. „Upravljanje finansijama“, FON, Beograd, 2001.

Ostalo:

1. <http://www.aers.rs/>
2. www.apr.gov.rs
3. <http://www.eps.rs>
4. <http://www.ers.ba>
5. www.singipedia.com

PRILOG