



**UNIVERZITET SINGIDUNUM**  
**DEPARTMAN ZA POSLEDIPLOMSKE STUDIJE**

**-MASTER RAD-**

**Uloga izveštaja o novčanim tokovima u funkciji analize  
poslovanja kompanija u periodu pre i posle globalne  
ekonomske krize:**

**Mentor:**

Prof. dr Goranka Knežević

**Student:**

Ivanović Nevena 400573/2012

**Beograd, 2014**

---

## Sadržaj

|                                                            |    |
|------------------------------------------------------------|----|
| 1. Uvod:.....                                              | 8  |
| 1.1. Predmet istraživanja:.....                            | 9  |
| 1.2. Značaj i aktuelnost istraživanja: .....               | 10 |
| 1.3. Ciljevi istraživanja .....                            | 11 |
| 1.4. Hipoteze istraživanja: .....                          | 11 |
| 1.5. Metode istraživanja: .....                            | 12 |
| 1.6. Opis sadržaja rada: .....                             | 14 |
| 2. Izveštaja o novčanim tokovima: .....                    | 15 |
| 2.1. Pojam izveštaja o novčanim tokovima: .....            | 16 |
| 2.1.1. Tokovi gotovine iz poslovnih aktivnosti: .....      | 17 |
| 2.1.2. Tokovi gotovine iz investicionih aktivnosti: .....  | 18 |
| 2.1.3. Tokovi gotovine iz finansijskih aktivnosti: .....   | 18 |
| 2.2. Cilj izveštaja o novčanim tokovima: .....             | 19 |
| 3. Metod sastavljanja izveštaja o novčanim tokovima: ..... | 21 |
| 3.1. Direktni metod analize novčanih tokova:.....          | 22 |
| 3.2. Indirektni metod analize o novčanig tokova: .....     | 23 |
| 4. Analiza izveštaja o novčanim tokovima: .....            | 24 |
| 4.1. Operativne performanse: .....                         | 24 |
| 4.2. Finansijska fleksibilnost:.....                       | 25 |
| 4.3. Procena likvidnosti: .....                            | 25 |
| 5. Koeficijenti za procenu likvidnosti i aktivnosti: ..... | 26 |
| 5.1. Pokazatelji likvidnosti: .....                        | 26 |
| 5.1.1. Opsti ratio likvidnosti: .....                      | 27 |
| 5.1.2. Rigorozni ratio likvidnosti.....                    | 27 |

---

|                                                                                  |    |
|----------------------------------------------------------------------------------|----|
| 5.1.3. Neto obrtna sredstva: .....                                               | 28 |
| 5.1.4. Koeficijent trenutne likvidnosti: .....                                   | 28 |
| 5.1.5. Odnos neto novčanog toka i neto dobitka: .....                            | 29 |
| 5.1.6. Učešće neto novčanog toka u prihodima od prodaje: .....                   | 29 |
| 5.1.7. Odnos neto novčanog toka i ukupnih sredstava preduzeća: .....             | 30 |
| 5.1.8. Koeficijent finansijske stabilnosti: .....                                | 30 |
| 5.1.9. Slobodan novčani tok: .....                                               | 31 |
| 5.2. Pokazatelji aktivnosti: .....                                               | 31 |
| 5.2.1. Koeficijent obrta kupca: .....                                            | 32 |
| 5.2.2. Koeficijent obrta zaliha: .....                                           | 32 |
| 5.2.3. Koeficijent obrta dobavljača: .....                                       | 33 |
| 5.2.4. Koeficijent obrta ukupnih obrtnih sredstava: .....                        | 33 |
| 5.2.5. Koeficijent obrta ukupnih fiksnih sredstava: .....                        | 34 |
| 5.2.6. Koeficijent obrta ukupnih poslovnih sredstava: .....                      | 34 |
| 6. Globalna ekonomska kriza: .....                                               | 35 |
| 6.1. Uticaj globalne ekonomske krize na novčane tokove preduzeća u Srbiji: ..... | 36 |
| 6.2. Prosečno vreme izmirenja obaveza: .....                                     | 39 |
| 6.3. Prosečno vreme naplate potraživanja po sektorima: .....                     | 41 |
| 6.4. Prosečno vreme naplate potraživanja u Evropi i zemljama regiona: .....      | 45 |
| 6.5. Strateške i organizacione promena preduzeća u uslovima krize: .....         | 46 |
| 6.6. Krizni menadžment: .....                                                    | 48 |
| 7. Specijalni bilansi: .....                                                     | 52 |
| 7.1. Bilansi osnivanja: .....                                                    | 52 |
| 7.2. Bilans promene pravne forme: .....                                          | 53 |
| 7.3. Bilans fuzije: .....                                                        | 54 |

---

---

|                                                                     |    |
|---------------------------------------------------------------------|----|
| 7.4.Bilans saniranja:.....                                          | 55 |
| 7.5.Bilans razdvajanja:.....                                        | 56 |
| 7.6.Likvidacioni bilans: .....                                      | 57 |
| 7.6.1.Postupak likvidacije društva: .....                           | 57 |
| 7.6.2.Postupak likvidacije društva kapitala:.....                   | 58 |
| 7.7.Bilans likvidnosti:.....                                        | 59 |
| 7.8. Stečajni bilans: .....                                         | 61 |
| 7.9.Bilans poravnanja: .....                                        | 63 |
| 8. Farmaceutska industrija: .....                                   | 65 |
| 8.1.1.Opsti racio likvidnosti: .....                                | 65 |
| 8.1.2.Rigorozni (posebni) racio likvidnosti:.....                   | 66 |
| 8.1.3.Neto obrtna sredstva:.....                                    | 67 |
| 8.1.4.Koeficijent trenutne likvidnosti:.....                        | 68 |
| 8.1.5.Odnos neto novčanog toka i neto dobitka: .....                | 69 |
| 8.1.6.Učešće neto novčanog toka u prihodima od prodaje: .....       | 70 |
| 8.1.7.Odnos neto novčanog toka i ukupnih sredstava preduzeća: ..... | 71 |
| 8.1.8.Koeficijent finansijske stabilnosti:.....                     | 72 |
| 8.2.1.Koeficijent obrta kupca:.....                                 | 73 |
| 8.2.2.Koeficijent obrta zaliha: .....                               | 74 |
| 8.2.3.Koeficijent obrta dobavljača: .....                           | 75 |
| 8.2.4. Koeficijent obrta ukupnih obrtnih sredstava: .....           | 76 |
| 8.2.5. Koeficijent obrta ukupnih fiksnih sredstava: .....           | 77 |
| 8.2.6. Koeficijent obrta ukupnih poslovnih sredstava: .....         | 78 |
| 9.Telekomunikaciona industrija: .....                               | 79 |
| 9.1.1.Opsti racio likvidnosti: .....                                | 79 |

---

---

|                                                                     |     |
|---------------------------------------------------------------------|-----|
| 9.1.2.Rigorozni (posebni) ratio likvidnosti:.....                   | 80  |
| 9.1.3.Neto obrtna sredstva:.....                                    | 81  |
| 9.1.4.Koeficijent trenutne likvidnosti:.....                        | 82  |
| 9.1.5.Odnos neto novčanog toka i neto dobitka: .....                | 83  |
| 9.1.6.Učešće neto novčanog toka u prihodima od prodaje: .....       | 84  |
| 9.1.7.Odnos neto novčanog toka i ukupnih sredstava preduzeća: ..... | 85  |
| 9.1.8.Koeficijent finansijske stabilnosti: .....                    | 86  |
| 9.2.1.Koeficijent obrta kupca:.....                                 | 87  |
| 9.2.2.Koeficijent obrta zaliha: .....                               | 88  |
| 9.2.3.Koeficijent obrta dobavljača: .....                           | 89  |
| 9.2.4. Koeficijent obrta ukupnih obrtnih sredstava: .....           | 90  |
| 9.2.5. Koeficijent obrta ukupnih fiksni sredstava: .....            | 91  |
| 9.2.6. Koeficijent obrta ukupnih poslovnih sredstava: .....         | 92  |
| 10. Prehranbena industrija: .....                                   | 93  |
| 10.1.1.Opsti ratio likvidnosti: .....                               | 93  |
| 10.1.2.Rigorozni (posebni) ratio likvidnosti:.....                  | 94  |
| 10.1.3.Neto obrtna sredstva:.....                                   | 95  |
| 10.1.4.Koeficijent trenutne likvidnosti:.....                       | 96  |
| 10.1.5.Odnos neto novčanog toka i neto dobitka: .....               | 97  |
| 10.1.6.Učešće neto novčanog toka u prihodima od prodaje: .....      | 98  |
| 10.1.7.Odnos neto novčanog toka i ukupnih sredstava preduzeća:..... | 99  |
| 10.1.8.Koeficijent finansijske stabilnosti:.....                    | 100 |
| 10.2.1.Koeficijent obrta kupca:.....                                | 101 |
| 10.2.2.Koeficijent obrta zaliha: .....                              | 102 |
| 10.2.3.Koeficijent obrta dobavljača: .....                          | 103 |

---

---

|                                                                       |     |
|-----------------------------------------------------------------------|-----|
| 10.2.4. Koeficijent obrta ukupnih obrtnih sredstava: .....            | 104 |
| 10.2.5. Koeficijent obrta ukupnih fiksnih sredstava: .....            | 105 |
| 10.2.6. Koeficijent obrta ukupnih poslovnih sredstava: .....          | 106 |
| 11. Trgovina derivatima nafte: .....                                  | 107 |
| 11.1.1. Opsti racio likvidnosti: .....                                | 107 |
| 11.1.2. Rigorozni (posebni) racio likvidnosti: .....                  | 108 |
| 11.1.3. Neto obrtna sredstva: .....                                   | 109 |
| 11.1.4. Koeficijent trenutne likvidnosti: .....                       | 110 |
| 11.1.5. Odnos neto novčanog toka i neto dobitka: .....                | 111 |
| 11.1.6. Učešće neto novčanog toka u prihodima od prodaje: .....       | 112 |
| 11.1.7. Odnos neto novčanog toka i ukupnih sredstava preduzeća: ..... | 113 |
| 11.1.8. Koeficijent financijske stabilnosti: .....                    | 114 |
| 11.2.1. Koeficijent obrta kupca: .....                                | 115 |
| 11.2.2. Koeficijent obrta zaliha: .....                               | 116 |
| 11.2.3. Koeficijent obrta dobavljača: .....                           | 117 |
| 11.2.4. Koeficijent obrta ukupnih obrtnih sredstava: .....            | 118 |
| 11.2.5. Koeficijent obrta ukupnih fiksnih sredstava: .....            | 119 |
| 11.2.6. Koeficijent obrta ukupnih poslovnih sredstava: .....          | 120 |
| 12. Građevinska industrija: .....                                     | 121 |
| 12.1.1. Opsti racio likvidnosti: .....                                | 121 |
| 12.1.2. Rigorozni (posebni) racio likvidnosti: .....                  | 122 |
| 12.1.3. Neto obrtna sredstva: .....                                   | 123 |
| 12.1.4. Koeficijent trenutne likvidnosti: .....                       | 124 |
| 12.1.5. Odnos neto novčanog toka i neto dobitka: .....                | 125 |
| 12.1.6. Učešće neto novčanog toka u prihodima od prodaje: .....       | 126 |

---

---

|                                                                      |     |
|----------------------------------------------------------------------|-----|
| 12.1.7.Odnos neto novčanog toka i ukupnih sredstava preduzeća: ..... | 127 |
| 12.1.8.Koeficijent finansijske stabilnosti: .....                    | 128 |
| 12.2.1.Koeficijent obrta kupca: .....                                | 129 |
| 12.2.2.Koeficijent obrta zaliha: .....                               | 130 |
| 12.2.3.Koeficijent obrta dobavljača: .....                           | 131 |
| 12.2.4. Koeficijent obrta ukupnih obrtnih sredstava: .....           | 132 |
| 12.2.5. Koeficijent obrta ukupnih fiksnih sredstava: .....           | 133 |
| 12.2.6. Koeficijent obrta ukupnih poslovnih sredstava: .....         | 134 |
| 13. Zaključak: .....                                                 | 135 |
| Literatura.....                                                      | 141 |

---

## 1.Uvod

Finansijski položaj preduzeća primarno determiniše mogućnosti finansiranja samog preduzeća. Često se u teoriji i praksi umesto termina finansijski položaj koriste termini finansijska pozicija ili finansijska situacija preduzeća. Finansijska situacija je uži pojam od finansijskog položaja i njime se uglavnom označava novčano stanje preduzeća. Finansijski položaj preduzeća se izražava obimom i strukturom sredstava i kapitala, kao i njihovim međuosobnim iskazanim u bilansu stanja preduzeća. Finansijska politika, koju vodi menadžment preduzeća, kreira strategiju i taktiku finansijskog upravljanja na bazi načela i pravila finansiranja, kako bi se sa poslovnog aspekta obezbedili: stalnost, rast, razvoj i maksimalno iskoristili trendovi na finansijskom tržištu. Pre svega, opstanak, rast i razvoj, a samim tim i mogućnost finansiranja preduzeća, određeni su finansijskim ugledom koje preduzeće, kao i njegovim finansijskim položajem.

Finansijski ugled preduzeća kao i njegov finansijski položaj su međusobno uslovljeni i tesno povezani. Ocena finansijskog položaja preduzeća predstavlja analizu finansijske ravnoteže, zaduženosti, mogućnosti održavanja realne vrednosti sopstvenog kapitala u uslovima krize kao i analizi reproduktivne sposobnosti. Finansijski položaj preduzeća uslovljavaju brojni činioci koji međusobno mogu biti kontradiktorni, što dodatno otežava sagledavanje finansijskog položaja preduzeća. Ovaj problem se rešava vremenskim i prostornim upoređivanjem finansijskog položaja preduzeća. Vremensko upoređivanje omogućava sagledavanje dinamike, odnosno kretanja finansijskog položaja preduzeća u periodu krize. Prostorno upoređivanje omogućava upoređivanje finansijskog položaja preduzeća u odnosu na finansijski položaj konkurencije, što pruža solidnu osnovu za zaključivanje o izgledima. Pri prostornom upoređivanju finansijskog položaja preduzeća treba voditi računa o izboru reprezentata, odnosno grupe preduzeća sa kojima se vrši upoređivanje, da bi se izbegla opasnost pogrešnog zaključivanja. "Cilj postajanja i poslovanja većine preduzeća je maksimiranje finansijskog rezultata uz ispunjavanje obaveza o roku plaćanja i naplatu potraživanja o roku dospeća."<sup>1</sup>

---

<sup>1</sup> Zoran Petrović, *Upravljačko računovodstvo*, Univerzitet Singidunum, Beograd 2009, str. 1.

---

Analiza poslovanja predstavlja funkciju koja obezbeđuje menadžmentu preduzeća pokazatelje o stepenu uspešnosti ostvarivanja planiranih zadataka u datom periodu, kao i o faktorima koji su uslovili veličinu rezultata i ulaganja. Za ostvarenje ovog cilja neophodni su nam podaci o odvijanju poslovanja, odnosno finansijski položaj preduzeća posmatran sa aspekta predmetnih analiza koji se kvalifikuje kao: dobar, prihvatljiv, loš.

Dobar je onaj finansijski položaj preduzeća, čija finansijska ravnoteža obezbeđuje likvidnost na dugi rok, dok njegova finansijska struktura obezbeđuje nezavisnost u vođenju vlastite poslovne politike i istovremeno pruža sigurnost poveriocima i ako može obezbediti finansiranje dela proširene reprodukcije iz sopstvenih izvora finansiranja. Loš finansijski položaj preduzeća proističe iz narušene ravnoteže koja ne obezbeđuje održavanje likvidnosti na dug rok, loše finansijske strukture i nemogućnosti da društvo finansira prostu reprodukciju iz vlastitih izvora finansiranja. Prihvatljiv je onaj finansijski položaj preduzeća u kom postoji apsolutna jednakost između dugoročno vezanih sredstava i kvalitetnih izvora (sopstveni kapital uvećan za dugoročni dug), čime se obezbeđuje likvidnost, ali se ne garantuje i sigurnost jer nedostaje likvidna rezerva. Finansijska struktura kod ovakvog tipa preduzeća, čiji se položaj kvalifikuje prihvatljivim, obezbeđuje relativnu nezavisnost, i imaju ga društva koja su u stanju da se finansiraju iz sopstvenih izvora.

### **1.1.Predmet istraživanja**

Analiza finansijskog položaja i uspešnosti preduzeća predstavlja osnovni element utvrđivanja ukupne poslovne pozicije na tržištu kao i okosnicu strategije na kojoj će počivati njegov dalji razvoj, jer preduzeće posluje u uslovima tržišnog okruženja tako da nisu osigurani ni razvoj, a ni opstanak preduzeća. Trenutna kriza preduzeća u tržišnim privredama predstavlja nepoželjne i neplanirane pojave, prouzrokuje brojne štetne posledice za mnoge subjekte (pojedince, grupe, organizacije) u preduzeću i u njegovoj okolini. O krizi preduzeća se govori kada se nađe u teškoćama poslovanja i razvoja, a posledica toga je drastičan pad učinkovitosti njegovog delovanja i uspešnosti postizanja postavljenih ciljeva.

---

Sastavni deo analize poslovanja je uloga izveštaja o novčanim tokovima što je i tema našeg rada, u kome objašnjavamo pojam izveštaja o novčanim tokovima kao i značaj njegove analize u preduzeću u periodu pre i posle globalne ekonomske krize. Analiza novčanih tokova treba da obezbedi sredstva za normalno poslovanje preduzeća. Ovo je posebno značajno za donošenje finansijskih odluka tako da usklađivanje priliva i odliva novčanih sredstava predstavlja osnovni zadatak finansijskog menadžmenta preduzeća, sve to u funkciji razvoja preduzeća. Informacije koje pruža izveštaj o tokovima gotovine od koristi su kako internim, tako i eksternim korisnicima od kojih su najvažniji investitori i kreditori. Uprava (menadžment) koristi ovaj izveštaj da bi procenila likvidnost preduzeća i samim tim izvršila analizu i procenu uspešnosti poslovanja, kao i rezultata glavnih poslovnih odluka, uključujući i ulaganja u finansijske aktivnosti. Možemo zaključiti da uprava može da koristi ovaj izveštaj prilikom donošenja važnih odluka o tome da li je potrebno uzeti kratkoročnu pozajmicu da bi se platile tekuće obaveze, kao i pri izradi planova budućih investicionih i finansijskih potreba.

## **1.2.Značaj i aktuelnost istraživanja**

Značaj našeg istraživanja se ogleda u ulozi izveštaja o novčanim tokovima, pomoću kojeg dolazimo do saznanja o finansijskom položaju ispitivanih kompanija, što se naročito odnosi na donošenje zaključaka o razlikama u njihovom poslovanju u periodu pre i posle globalne ekonomske krize. Uočavanje svih mana i prednosti u poslovanju moglo bi da posluži kao jedna od polaznih tačaka pri pokušaju da se menadžmentu bliže predoče nužnosti postojanja poslovne strategije, prilikom donošenja predloga mera za unapredjenje poslovanja preduzeća. Poredjenjem sa granskim prosecima i pokazateljima drugih kompanija stičemo sliku o njihovoj tržišnoj poziciji, ali i o samoj grani kao i o međusobnom uticaju. Po aktuelnosti istraživanje je kombinovano, i kao takvo buhvata: prošlost, sadašnjost i budućnost. Ovo je važno iz razloga što konačna ocena položaja neke kompanije ne bi smela da se donosi samo na osnovu dobijenih rezultata analize. Tek njihovim poredjenjem sa rezultatima drugih kompanija možemo se upuštati u konačnu ocenu poslovanja, pritom uzimajući u obzir i opšte ekonomske prilike u kojima preduzeće posluje.

---

### **1.3. Ciljevi istraživanja**

Naučni cilj istraživanja jeste deskripcija izveštaja o novčanim tokovima, kao i opis odnosa pozicija iskazanih u istom. Posebni cilj našeg istraživanja je analiza ukupnog finansijskog položaja i aktivnosti kompanija u periodu pre i posle globalne ekonomske krize kao i njenih uticaja koji se odnose na promene novčanih tokova. Takođe potrebno je razmotriti i potvrditi efikasnost strategije ponašanja na tržištu i datom okruženju, sa stanovišta donošenja poslovnih odluka. Društveni cilj predstavlja primenljivost rezultata analize u društvenom okviru, i ogleda se u pružanju odredjenih informacija o poslovanju kompanija potencijalnim korisnicima ovog rada.

### **1.4. Hipoteze istraživanja**

Generalna hipoteza polazi od pretpostavke da je izveštaj o novčanim tokovima osnovni instrument utvrđivanja stepena oporavka kompanija usled krize i kao takav takođe predstavlja instrument detekcije krize likvidnosti i potrebe za sanacijom kompanija. Da bi organizacija bila sposobna da odgovori na različite promene i izazove neophodno je sprovesti strategijske planove, primeniti neophodne mere i radnje koje vode do efikasnosti planova, a samim tim i preduzeća. Zato ćemo se fokusirati na analizu konkretnih faktora koji su uticali na kretanje novčanih tokova, a zatim objasniti njihovo širenje i posledice koje ostavljaju na poslovanje preduzeća. Posebne hipoteze koje su sadržane u našem radu su:

- Zaduženost značajno utiče na novčane tokove;
- Stabilnost značajno utiče na novčane tokove;
- Likvidnost značajno utiče na novčane tokove.

---

## 1.5. Metode istraživanja

Uzimajući u obzir specifičnosti proučavanog predmeta istraživanja koristili smo različite metode i tehnike istraživanja kako bi zadovoljili osnovne metodološke zahteve. Polazeći od osnovnih metoda možemo izvršiti podjelu na: analitičke i sintetičke. Analiza je vršena rastavljanjem predmeta istraživanja na njegove sastavne delove, odnosno na činioce strukture, funkciju i odnose na određenom prostoru u određenom vremenu. Prema obuhvatu predmeta istraživanja primenili smo parcijalnu tj. sekvencijalnu analizu koja se odnosi na analizu kojom dobijamo naučno saznanje sadržine dokumentacije kao predmeta istraživanja. Takođe u više navrata korišćena je funkcionalna analiza kojom spoznajemo aktivnosti i odnose unutar predmeta istraživanja. Ona se odnosi na uočavanje rezultata i trendova poslovanja. Komparativna analiza je neizbežna, i uz pomoć nje saznajemo određene sličnosti i razlike činilaca aktivnosti veza funkcija, kretanja promena kao i razvoja predmeta istraživanja. Genetičkom analizom dolazimo do saznanja o nastanku i razvoju predmeta istraživanja, što podrazumeva kretanje i promene njegovog kvantiteta i kvaliteta u vremenu i prostoru, dok faktorska analiza za predmet saznanja ima delujuće determinirajuće činjenice uzročno posledične analize.

Suprotno procesu analize primenjen je i metod sinteze. Metodom produktivne sinteze objasnili smo nastanak rast i razvoj jedne celine i omogućili saznanje o pravilnostima i zakonitostima. Indukcija je jedna od osnovnih metoda kao i jedna od retkih koja daje mogućnost neposrednog saznanja o empirijskim podacima. U našem radu primenili smo nepotpunu indukciju jer dolazimo do saznanja samo izvesnog broja pojedinačnih podataka. Zaključci su doneti na osnovu neposredne indukcije uz pomoć koje se zaključivanje vrši na osnovu izvesnog broja pojedinačnih slučajeva. Suprotno indukciji u našem istraživanju korišćen je i metod dedukcije, odnosno metodski postupak kojim se na osnovu opšteg zakonskog saznanja stiže neuporedivo veći stepen izvesnosti i pouzdanosti. Koristili smo neposrednu dedukciju čiji predmet čine jedinstva različitih odredbi i veza datih jednim sudom iz koga se neposredno može izvesti drugi sud. Prednosti ovog rada su insistiranje na konkretnim podacima i kao takvom je prethodila apstrkcija.

---

Opštenaučne metode čine drugi deo naučnog metoda. U našem istraživanju primenili smo hipotetičko-deduktivnu metodu, iz razloga što su hipoteze koje ćemo proveravati izvedene iz opštih teorija koje su međuzavisno i čvrsto povezane dok uloga teorija i praktičnog iskustva čini osnovu ovog istraživanja. U slučaju kada izučavamo masovnu pojavu koja se sastoji iz mnoštva jedinica koristi se statistička metoda. Odnosi se na obradu podataka na odabranom uzorku, prikupljanje, analizu, objašnjenje i prezentaciju podataka. U procesu istraživanja i primene statističke opšte naučne metode prolazimo kroz sledeće faze:

U prvoj fazi smo detaljno analizirali pojavu koja se istražuje, i nakon toga definisali izvore podataka, a zatim proverili njihovu pouzdanost. U drugoj fazi dolazi do formiranja datog uzoraka. Treća faza se odnosi na skupljanje podataka, dimenzionisanje (kvantitet, kvalitet, vremenska i geografska dimenzija). Nakon toga dolazi do formiranja dinamičkih serija, sredjivanja i obrade podataka u četvrtoj fazi. Peta faza je statistička analiza. Dok u šestoj fazi tumačimo podatke i izvodimo zaključke. Poslednja sedma faza se odnosi na uočavanje pravilnosti u statističkim procenama. Generalizacija do koje se dolazimo statističkom metodom zasnovana je na statističkoj indukciji i u velikoj meri je presudna u donosenju zaključka ovog rada. Poredbena odnosno komparativna metoda omogućava poređenje rezultata i ispitivanje slučnosti kao i razlike u poslovanju po razdobljima na odabranom uzorku sa ciljem izvođenja zaključaka.

Metode i tehnike prikupljanja podataka: jedna od glavnih metoda koje smo primenili odnosi se na analiza sadržaja dokumenata i podrazumeva dvostruki pristup. Naime, analiziran je sadržaj dokumenata, ali i sama forma kao i pouzdanost dokumenta. Tok analize polazi od izučavanja prikupljene literature, formiranja hipoteza, zatim se vrše selekcija i odabir onih koje ispunjavaju zacrtane uslove. Nakon toga se formira uzorak dokumenata i unutar definisanog skupa pripremljen je materijal za obradu, odabrane su jedinice za analizu i precizirani indikatori analize kao i sama analiza. Radi sigurnosti da autor i čitaoci ovoga rada pod istim pojavama podrazumevaju ista značenja kod vršenja analize sadržaja neophodna je formulisanje kodeksa.

---

## 1.6. Opis sadržaja rada

Ovim radom je planirano sagledavanje uloge izveštaja o novčanim tokovima u funkciji analize poslovanja kompanija u periodu pre i posle globalne ekonomske krize, pa će ova analiza sadržati sledeće:

Prvi i uvodni deo rada odnosi se na sam cilj, predmet, značaj i aktuelnost istraživanja, kao i hipoteze od kojih polazimo i metode koje smo koristili prilikom istraživanja.

Drugi deo rada se odnosi na uvodna izlaganja o ulozi izveštaja o novčanim tokovima, razmatranja osnovnih pojmova, ciljeva izveštaja, i njegove suštine.

Treći deo se odnosi na metod sastavljanja izveštaja o tokovima gotovine uključujući direktan i indirektan metod, kao i osvrt na međunarodni računovod standard 7-izveštaj o tokovima gotovine.

U četvrtom delu rada fokusiramo se na samu analizu izveštaja o novčanim tokovima, upoznajemo se sa operativnim performansama, finansijskom fleksibilnošću i procenom likvidnosti, dok ćemo u petom delu rada sagledati koeficijente koji se odnose na procenu likvidnosti i aktivnosti.

U šestom delu rada pokušaćemo da stvorimo sliku o uticaju krize na novčane tokove preduzeća u Srbiji, prosečnom vremenu izmirenja obaveza, strateškim i organizacionim promenama, naplati potraživanja, kao i ulozi menadžmenta u kriznim situacijama.

Sedmi deo odnosi na specijalne bilanse: osnivanja, promene pravne forme, bilans fuzije, saniranja, razdvajanja, likvidacioni bilans, bilans likvidnosti; poravnanja, kao i bilans stečaja preduzeća.

Narednih pet delova se odnosi na konkretne pokazatelje likvidnosti i aktivnosti, kao i kakvi trendovi prate farmaceutske industrije, telekomunikacije, prehrambenu industriju trgovinu derivatima nafte, građevinsku industriju tokom poslednjih pet godina i na bazi svega u trinaestom delu rada izneti završna razmatranja i zaključak.

---

## 2. Izveštaj o novčanim tokovima

Reč analiza potiče od grčke reči “analysis” što znači rasčlanjavanje neke celine na njene sastavne delove, dok se ne dodje do njenih elemenata, koji su dalje nedeljivi. „Suština definisanja pojma analize finansijskih izveštaja nalazi se u shvatanju da analiza treba da podvrgne posmatranju, ispitivanju, oceni i formulisanju dijagnoze onih procesa koji su se desili u kompaniji i koji se kao takvi nalaze sažeti i opredmećeni u okviru finansijskih izveštaja.”<sup>2</sup> U finansijskom računovodstvu izveštaj o novčanim tokovima, je poznat kao izveštaj o tokovima gotovine ili tokovima sredstava i pokazuje kako promene na računima bilansa uspeha i prihodi utiču na gotovinu i gotovinske ekvivalente, razlaže analizu do poslovnih, investicionih i finansijskih aktivnosti.

Vrste finansijskih izveštaja propisuje MRS1 *prikazivanje finansijskih izveštaja*, i kao takav standard propisuje osnove za prikazivanje finansijskih izveštaja opste namene privrednog subjekta. Prezentacija finansijskih izveštaja zahteva korišćenje najboljih mogućih procena i razumnih pretpostavki koje imaju efekta na prezentovane vrednosti i sredstava i obaveza kao i obelodanjivanje potencijalnih potraživanja i obaveza na dan sastavljanja finansijskih izveštaja, kao i prihoda i rashoda u toku izveštajnog perioda. Finansijska analiza predstavlja iscrpno istraživanje, kvantificiranje, deskripciju, ocenu finansijskog statusa kao i ocenu uspešnosti poslovanja preduzeća iz čega proizilazi da je predmet analize konkretno, godišnji finansijski izveštaji koje čine:

- Bilans stanja;
- Bilans uspeha;
- Izveštaj o tokovima gotovine;
- Izveštaj o promenama na kapitalu;
- Napomene.<sup>3</sup>

---

<sup>2</sup>Doc. dr Goranka Knežević, *Analiza finansijskih izveštaja*, Univerzitet Singidunum, Beograd 2010, str. 5.

<sup>3</sup> Prof. dr Zoran Petrović, *Računovodstvo*, Univerzitet Singidunum, Beograd, 2009, str. 43.

---

## 2.1. Pojam izveštaja o novčanim tokovima

Izveštaj o novčanim tokovima predstavlja obavezan finansijski izveštaj i kao takav deo je godišnjeg izveštaja preduzeća. U finansijskom računovodstvu, pojam cash flow potiče od engleske reči i u slobodnom prevodu znači “novčani tok” ili “tok gotovine”. On se može definisati kao “stalna reka primanja i izdavanja koja protiču kroz preduzeće (bruto cash flow) ili kao razlika između primanja koja proizilaze iz prodaje robe i usluga i izdavanja koja se vezuju za proizvodnju roba i usluga (neto cash flow)”<sup>4</sup>. Kao analitičko sredstvo izveštaj je koristan u određivanju kratkoročne likvidnosti preduzeća, posebno sposobnosti da plati račune. Izveštaj o novčanim tokovima je periodičan izveštaj, odnosi se na obračunski period u kojem su prikazane promene u novčanim tokovima koje su uzrokovane promenama u pozicijama aktive i pasive. Nastale promene u gotovini i ekvivalentima gotovine u toku obračunskog perioda mogu se sagledati iz izveštaja o novčanim tokovima koji sadrži:

- Tokove gotovine iz poslovnih aktivnosti;
- Tokove gotovine iz investicionih aktivnosti;
- Tokove gotovine iz finansijske aktivnosti.<sup>5</sup>

Analizom novčanih tokova omogućava se analiza pojedinih komponenti priliva i odliva pojedinih sredstava i njihovo kretanje u odnosu na transformaciju pojedinih oblika sredstava. Praćenje tokova novčanih sredstava, u suštini, se odnosi na praćenje promena u aktivi i pasivi, pri čemu je stanje novčanih tokova za svaki dan uslovljeno stanjem aktive i pasive proteklog dana i saldom primanja i davanja planiranog dana. Iako su bilans uspeha i bilans stanja od suštinskog značaja za procenu uspešnosti preduzeća, pojedine informacije koje ti izveštaji ne pružaju, prezentiraju se u izveštaju o tokovima gotovine. Ovaj izveštaj pokazuje, pre svega, koliko je novca ostvareno iz redovnih poslovnih aktivnosti u toku godine, kao i koliko je novca upotrebljeno ili obezbeđeno iz aktivnosti.

---

<sup>4</sup> Ivaniš, M., Nešić, S., *Poslovne finansije*, Univerzitet Singidunum, Beograd, 2011, str. 233.

<sup>5</sup> Zoran Petrović, *Računovodstvena regulativa*, Univerzitet Singidunum, Beograd, 2009, str. 61.

---

“Informacije o tokovima gotovine preduzeća pomažu korisnicima finansijskih izveštaja tako što pružaju osnovu za ocenjivanje sposobnosti preduzeća da stvori gotovinu i gotovinske ekvivalente, kao i potrebu preduzeća za korišćenjem tih tokova gotovine”.<sup>6</sup> Za upravljanje finansijama preduzeća od velike značaja je uloga kontrole i upravljanje tokovima gotovine sa ciljem da prilivi obezbede normalnu novčanu reprodukciju utrošenih poslovnih sredstava i isplatu dospelih obaveza o rokovima dospeća. Bez obzira na važnost kontrole i upravljanja tokovima gotovine bilans stanja i bilans uspeha ne pružaju relevantne informacije za taj proces. Naime, bilans uspeha efekte aktivnosti obuhvata na obračunskoj osnovi i izražava ih kao razliku prihoda i rashoda alociranih na odgovarajući obračunski period. Zbog manjeg ili većeg nepodudaranja prihoda i priliva, odnosno rashoda i odliva novca za određeni period obično rezultat (dobitak) iskazan u bilansu uspeha (relacija prihodi i rashodi) ne odgovara datom rezultatu utvrđenom na gotovinskoj osnovi (relacija prilivi i odlivi gotovine).

### **2.1.1. Tokovi gotovine iz poslovnih aktivnosti**

Poslovne aktivnosti preduzeća predstavljaju poslovne transakcije iz kojih potiču prihodi i rashodi. Tu spadaju prodaja gotovih proizvoda, robe i usluga, plaćanje obaveza prema dobavljačima, plaćanje drugih obaveza, transakcije vezane za isplatu i naplatu kamate. Nastanak izveštaja o novčanim tokovima zasniva se na konverziji odnosno prevodjenju tokova rentabilnosti (prihodi i rashodi) na novčane tokove (primanja i izdavanja gotovine).<sup>7</sup> Novčani tokovi iz poslovne aktivnosti preduzeća bilo da je ona redovna ili dopunska tangiraju prigode ili rashode (bilans uspeha), dok razlika između primanja i izdavanja gotovine predstavlja neto novčane tokove iz poslovne aktivnosti. Poslovne aktivnosti su najvažnije za preduzeće i kao takve predstavljaju posledice delatnosti kojom se preduzeće bavi. Tokovi gotovine iz poslovnih aktivnosti prvenstveno proizilaze iz glavnih poslovnih delatnosti preduzeća koje donose prihode. Na njih utiču bezgotovinski racuni koji ne podrazumevaju efektivno kretanje gotovine, ali indirektno povećavaju ili smanjuju prilive i odlive gotovine.

---

<sup>6</sup> Mr Medojević M, Mr Petković Z, *Finansijsko računovodstvo, Beogradska poslovna škola, Beograd 2007, str 163.*

<sup>7</sup> Goranka Knežević, *Analiza finansijskih izveštaja*, Univerzitet Singidunum, Beograd, 2010. godina, str. 138.

---

### **2.1.2. Tokovi gotovine iz investicionih aktivnosti**

Investiciona aktivnost čini drugi segment izveštaja o novčanim tokovima i govori nam o ulaganjima čiji je rok duži od jedne poslovne godine, tj. ulaganja čiji se efekti očekuju u dugoročnom vremenskom periodu. Koncentrisan je na promene stalne imovine tokom posmatranog perioda od koje se očekuje da će u periodu dužem od jedne godine uticati na iznos budućih dobiti i novčane tokove preduzeća. U ovakvu vrstu transakcija spadaju nabavka nekretnina, postrojenja i opreme, nematerijalnih sredstava, prodaja nekretnine, postrojenja i opreme kao i prodaja nematerijalnih sredstava.<sup>8</sup> Pored toga investicionu aktivnost čine i ulaganja u dugoročne finansijske instrumente, kao aktivnost prodaje tih instrumenata na finansijskom tržištu. Iz investicionih aktivnosti proističu data primanja i izdavanje gotovine, a njihova razlika se naziva novčani tok iz investicionih aktivnosti. Međutim kada su prilivi veći od odliva preduzeće prodaje svoju dugoročnu imovinu ,dok veći odlivi znače da je u pitanju preduzeće koje raste.

### **2.1.3. Tokovi gotovine iz finansijskih aktivnosti**

Finansijsku aktivnost čine transakcije preduzeća kojima se određuju odnosi između preduzeća i njihovih partnera koji obezbeđuju izvore finansiranja, kreditori i akcionari. Kao rezultat ovih aktivnosti dobijamo promenu veličine i strukture izvora finansiranja preduzeća, promene na kapitalu. Finansijsku aktivnost takodje obuhvata i zaduživanje preduzeća (npr: krediti, emisija obveznica). Odnosi preduzeća sa vlasnicima kapitala i poveriocima kreiraju novčana primanja i novčana izdavanja. Razlika između primanja i izdavanja gotovine naziva se neto novčani tok iz finansijske aktivnosti. Finansijska aktivnost prikazuje veće prilive gotovine kada preduzeće uzimanjem dodatnih kredita ili emisijom akcija nastoji da finansira investicionu aktivnost u slučaju nedostatka gotovine za pokriće tekućih rashoda. Za tokove gotovine iz aktivnosti finansiranja važno je da se obelodane kao posebne stavke jer se time olakšava predviđanje budućih očekivanih tokova gotovine tj. onih tokova koji preduzeću obezbeđuju kapital.

---

<sup>8</sup> Goranka Knežević, *Analiza finansijskih izveštaja*, Univerzitet Singidunum, Beograd, 2009. godina, str. 129.

---

## 2.2. Cilj izveštaja o novčanim tokovima

Finansijski izveštaji preduzeća predstavljaju najefikasniji način da se korisnicima koji se nalaze izvan preduzeća periodično prezentuju informacije o finansijskom položaju preduzeća, uspešnosti njegovog poslovanja kao i njegovim novčanim tokovima. Izveštaj o tokovima gotovine je veoma značajan finansijski izveštaj, jer rezultat utvrđen u bilansu uspeha ne daje uvek pravu sliku o uspešnosti poslovanja preduzeća. Ovaj izveštaj nam prikazuje promene u gotovini i gotovinskim ekvivalentima tokom obračunskog perioda, i prikazuje iznos povećanja odnosno smanjenja gotovine (razlike gotovine i ekvivalenata gotovine između krajnjeg i početnog perioda, tj. dva uporedna bilansa stanja) i prikazuje kako je došlo do povećanja ili smanjenja, i kako je pravno lice upravljalo gotovinom u okviru poslovanja, ulaganja i finansiranja. "Informacije o tokovima gotovine su korisne za procenu sposobnosti preduzeća da ostvari gotovinu i gotovinske ekvivalente i time omogućavaju korisnicima da razviju modele za procenu kao i poredjenje sadašnje vrednosti budućih tokova gotovine različitih preduzeća"<sup>9</sup>

Osnovna namena ovog izveštaja je da eksternim korisnicima, odnosno investitorima, kreditorima, poslovnim partnerima, konkurentima, državi i njeni organima, omogući da ocene solventnost i profitabilnost preduzeća, kako bi bili potpuno sigurni u ispravnost svojih investicionih odluka. Informacije koje nam on pruža su korisne ukoliko želimo da izvršimo procenu sposobnosti nekog preduzeća da generiše buduće novčane tokove. "Na osnovu informacija o tokovima gotovine i na bazi predviđanja budućeg stvaranja gotovine kreditori mogu biti sigurni da preduzeće može plaćati svoje obaveze u roku dospelosti, a investitori mogu da budu sigurni u ostvarivanje profita i povraćaj svog uloženog kapitala putem isplate dividendi. Sposobnost preduzeća da stvara gotovinu je najvažniji pokazatelj njegove uspešnosti, dok se "novčani tokovi se smatraju krvotokom jednog preduzeća. Kompanija kojoj nedostaje novac je ona koja na kratak rok nećemoći odgovoriti svojim dospelim tekućim obavezama, a na dugi rok ovakvo stanje može dovesti do nesolventnosti i konacno do stečaja takvog preduzeća."<sup>10</sup>

---

<sup>9</sup> Mr Medojević M, Mr Petković Z, *Finansijsko računovodstvo, Beogradska poslovna škola, 2007, str. 163.*

<sup>10</sup> Prof.dr. Goranka Knežević, *Analiza finansijskih izveštaja*, Univerzitet Singidunum, Beograd 2009.

---

Prema tome, možemo zaključiti da izveštaj o tokovima gotovine služi menadžerima, investitorima i kreditorima kao analitičko sredstvo pomoću kojeg: utvrđuju iznos gotovine koji je obezbeđen iz poslovanja tokom određenog perioda i da se taj iznos uporedi sa ostvarenim prihodom u tom periodu; procenjuju sposobnost preduzeća da ispunjava svoje obaveze pri dospeću, kao i sposobnost isplate dividendi; utvrđuju iznos ulaganja u nova sredstva (nekretnine, postrojenja, opremu) tokom određenog perioda; utvrđuju vrstu i obim finansiranja potrebnog za ulaganje u dugoročna sredstva odnosno nastavak poslovanja; vrše procenu sposobnosti preduzeća da ostvaruje pozitivan tok gotovine u budućim periodima. Pored primarnog cilja, ovaj izveštaj ima za cilj i da kao sastavni deo seta finansijskih izveštaja, pruža informacije koje korisnicima omogućavaju da procene promene neto imovine preduzeća, njegovu finansijsku strukturu (uključujući likvidnost i solventnost), kao i njegovu sposobnost da utiče na iznose i vremensko određenje tokova gotovine u svrhu prilagođavanja promenljivim okolnostima i prilikama.

Cilj izveštaja o novčanim tokovima jeste da pruži dodatan uvid u izvore i upotrebu gotovine tokom posmatranog obračunskog perioda. Sposobnost jednog preduzeća da stvara gotovinu je najvažniji pokazatelj njegove uspešnosti. Za postizanje glavnog cilja menadžmenta–solventnosti neophodno je generisati jak gotovinski tok. U slučaju da gotovinski tok premaši iznos koji je potreban za redovne poslovne aktivnosti i njihovo širenje, preduzeće neće morati da pozajmljuje novac radi proširenja poslovanja. Višak gotovinskog toka moći će da se koristiti za smanjenje duga, odnosno za poboljšanje finansijskog položaja, smanjivanjem koeficijenta zaduženosti izraženog odnosom među obavezama i imovinom.

---

### 3. Metod sastavljanja izveštaja o novčanim tokovima

Izveštaj o novčanim tokovima se sastavlja sa osnovnom idejom da se u njemu prikažu svi prilivi i odlivi novca tokom datog obračunskog perioda. Saglasno Računovodstvenom standardu -1- koji se odnosi na sastavljanje i prezentaciju finansijskih izveštaja deo je seta obaveznih finansijskih izveštaja preduzeća. Njegovo sastavljanje i prezentacija su regulisani MRS 7- Izveštaj o novčanim tokovima. Prema ovom standardu novčani tokovi iz poslovne aktivnosti mogu se prikazivati koristeći dve osnovne metode:

- Direktna
- Indirektna

Direktna i indirektna metode iskazivanja tokova gotovine iz poslovne aktivnosti, pod jednakim uslovima rezultiraju istim iznosom neto novčanog toka iz poslovne aktivnosti. Buduci da obe metode na isti nacin iskazuju novčane tokove iz investicione kao i iz finansijske aktivnosti, ukupan neto novčani tok preduzeća za određeni period mora biti identičan, nezavisno od varijante iskaživanja tokova gotovine iz poslovne aktivnosti. (slika: gotovinaski ciklus “krvotok preduzeća”)<sup>11</sup>



---

<sup>11</sup> Dr Ilija Samardić, Mr Snežana Knežević, *Računovodstvo, Beogradska poslovna škola*, Beograd 2007, str. 29.

---

### 3.1. Direktni metod analize novčanih tokova

Direktna metoda izveštaja o tokovima gotovine u segmentu neto novčanih tokova iz poslovne aktivnosti teži da iskaže glavne bruto prilive i odlive gotovine iz poslovanja. Zasniva se na prevođenju odnosno korekciji prihoda i rashoda tj. obračunskih tokova iskazanih u bilansu uspeha, na prilive i odlive novca iz poslovne aktivnosti. Osnov za korekciju pojedinih bilansno iskazanih prihoda i rashoda za dati period, čine promene korespondentnim pozicijama obrtnih sredstava i kratkoročnih obaveza. Razlike između krajnjeg i početnog stanja perioda koji se analizira, koriguju prihode i rashode datog preduzeća na odgovarajućim pozicijama obrtne imovine i kratkoročnih obaveza. Prvi korak pri sastavljanju izveštaja o novčanim tokovima primenom direktnog metoda je utvrđivanje razlike pozicija bilansa stanja. Data razlika nastaje u promeni aktive i pasive tokom posmatranog obračunskog perioda. Da bi korišćenjem direktnog metoda sastavili izveštaj o neto novčanim tokovima potrebni su nam sledeći podaci:

- Dva sukcesivna bilansa stanja;
- Bilans uspeha za taj obračunski period.<sup>12</sup>

Promene pozicija aktive možemo prevesti na novčane tokove kao: povećanje pozicije aktive što kao efekat odliv gotovine (nabavka materijala, robe zahteva plaćanje obaveza prema dobavljačima, odnosno odliv novca); smanjenje pozicije aktive što ima za efekat priliv gotovine (smanjenje potraživanja od kupaca znači potraživanja naplaćena). Prema direktnoj metodi nije dovoljno utvrditi razlike bilansnim pozicijama već povezati pozicije bilansa stanja sa odgovarajućim pozicijama bilansa uspeha. Promene pozicija u pasivi možemo prevesti na novčane tokove kao: povećanje pasive što ima za posledicu priliv gotovine u preduzeće (povećanje obaveza prema dobavljačima znači da preduzeće ne mora odmah imati na raspolaganju sredstva za isplatu obaveze, što pozitivno utiče na novčane tokove odnosno tretira se kao priliv); smanjenjem pozicija pasive što ima za efekat odliv gotovine (plaćanje obaveza prema dobavljačima predstavlja odliv novca sa tekućeg računa).

---

<sup>12</sup> Doc. dr Goranka Knežević, *Analiza finansijskih izveštaja*, Univerzitet Singidunum, Beograd 2010, str. 131.

---

Prema direktnoj metodi nije dozvoljeno utvrditi razlike u bilansnim pozicijama, već je potrebno izvršiti povezivanje pozicija bilansa stanja i odgovarajućih pozicija bilansa uspeha. Prihodi od prodaje su u vezi sa pozicijom u aktivi, kupcima. Promenom prihoda na niže imamo povećanje kupaca u obračunskom periodu, na više imamo smanjenje kupaca, u tom smislu nastali prihodi od prodaje se svode na primanja gotovine. Troškovi gotovih proizvoda menjaju se na više usled povećanja zaliha, smanjenja obaveza prema dobavljačima i menjaju se na niže kada se smanjuju zalihe gotovih proizvoda i kada se povećavaju obaveze prema dobavljačima. Ovako se dobija novčani tok i naziva se odliv po osnovu cene koštanja realizovanih proizvoda.

Kod utvrđivanja određenog gotovinskog toka iz poslovne aktivnosti polazimo od bruto priliva i bruto odliva gotovine po osnovu naplate potraživanja od kupaca, praćenja stanja zaliha, plaćanja obaveza dobavljačima, poslovnih potraživanja, obaveza ostalih redovnih aktivnosti preduzeća. Investiciona aktivnosti prikazuju novčane tokove po osnovu priliva od prodaje nekretnina, opreme, postrojenja, nematerijalnih sredstava i priliva od prodaje dugoročnih finansijskih instrumenata. Dakle, tokove gotovine iz finansijske aktivnosti čine prilivi i odlivi po osnovu odnosa preduzeća sa akcionarima i poveriocima.

### **3.2. Indirektni metod analize o novčanig tokova**

Indirektna metoda polazi od indirektnog načina utvrđivanja datih tokova gotovine iz poslovne aktivnosti tako da se neto dobitak i drugi nenovčani troškovi saberu, koriguju za ostale prilive i odlive gotovine iz poslovne aktivnosti, koje čine promene u pozicijama zaliha, poslovnim potraživanjima, dobavljačima i ostalim obavezama.<sup>13</sup> Naime, izveštaj o tokovima gotovine prema indirektnoj metodi podrazumeva istu informacionu osnovu, a od direktne metode se razlikuje u načinu prema kojem se iskazuju novčani tokovi iz poslovne aktivnosti. Umesto postepene korekcije prihoda i rashoda, indirektan metod pri utvrđivanju ovog segmenta cash flow preduzeća uobičajeno polazi od neraspoređenog ili neto dobitka kome se dodaju rashodi iz bilansa uspeha koji nisu zahtevali izdavanje gotovine, jer oni predstavljaju direktno povećanje gotovinskog toka.

---

<sup>13</sup> Goranka Knežević, *Analiza finansijskih izveštaja*, Univerzitet Singidunum, Beograd, 2010. godina, str 137.

---

Izveštaj o novčanim tokovima dobijen preko indirektnog metoda koristi iste aktivnosti, ali je prikaz priliva i odliva gotovine u poslovnoj aktivnosti različit. Ova metoda polazi od indirektnog načina utvrđivanja tokova gotovine iz poslovne aktivnosti na način da se neto dobitak i drugi novčani troškovi (amortizacija) saberu i koriguju za ostale prilive i ostale odlive gotovine iz poslovne aktivnosti čine promene u poziciji zaliha, potraživanja, obavezama, dobavljačima. Povećanje sredstava deluje negativno na novčane tokove i koriguje ostvareni dobitak i amortizaciju na niže dok smanjenje sredstava i potraživanja koriguje na više jer predstavlja novčane prilive.

#### **4. Analiza izveštaja o novčanim tokovima**

„Izveštaj o novčanim tokovima, kao pregled primanja i izdavanja gotovine u datom obračunskom periodu razvrstanih prema ključnim aktivnostima, predstavlja značajan finansijski izveštaj koji dopunjava informacije sadržane u osnovnim izveštajima-kako u bilansu stanja, tako i u bilansu uspeha.“<sup>14</sup> Takođe, analizu novčanih tokova možemo nazvati i procenom solventnosti, jer ona predstavlja dugoročnu platežnu sposobnost preduzeća, odnosno sposobnost privrednog subjekta da izmiri dospele obaveze u roku dospeća. „Procena solventnosti ili analiza novčanog toka sastoji se od tri elementa:

- Operativne performanse;
- Finansijske fleksibilnosti;
- Procene likvidnosti“.<sup>15</sup>

##### **4.1. Operativne performanse**

Sposobnost preduzeća da se razvija i raste kroz date poslovne aktivnosti predstavljaju operativne performanse preduzeća. Ako kažemo da preduzeće najveće prilive gotovine ostvaruje kroz prodaju gotovih proizvoda, a odlive gotovine po osnovu plaćanja troškova sadržanih za nabavku vrednosti robe, sadržanih u troškovima prodatih gotovih proizvoda onda imamo preduzeće koje ima operativne performanse veoma dobre.

---

<sup>14</sup> Goranka Knežević, *Analiza finansijskih izveštaja*, Univerzitet Singidunum, Beograd, 2010. godina, str 138

<sup>15</sup> Goranka Knežević, *Analiza finansijskih izveštaja*, Univerzitet Singidunum, Beograd, 2010. godina, str 139

---

Tokovi iz poslovne aktivnosti moraju biti pozitivni, je jedino na taj način daju pozitivan signal kreditorima i investitorima da osnovna delatnost preduzeća može da generiše gotovinu. Interpretacija podataka sadržanih u izveštaju o novčanim tokovima zasniva se na sagledavanju usklađenosti priliva i odliva gotovine.

#### **4.2.Finansijska fleksibilnost**

Finansijska fleksibilnost nam govori da li je preduzeće sposobno da generiše gotovinu iz drugih izvora koji nisu deo poslovne aktivnosti preduzeća. Naime, reč je o sposobnosti preduzeća da se kreditno zadužuje, emituje obveznice i akcije. Finansijsku fleksibilnost preduzeća se može postići i prodajom raspoloživih sredstava npr: nekretnine, oprema, postrojenja, finansijski instrumenti, zgrade, nematerijalna sredstva i td. Kompanija koja je sposobna da odgovori potrebama za gotovinom smatra se finansijski fleksibilnom.

#### **4.3.Procena likvidnosti**

Likvidnost predstavlja sposobnost poduzeća da podmiri kratkoročne obveze i tekuće aktivnosti. Ako poduzeće nije likvidno znači da posluje sa poteškoćama, nema dovoljno sredstava za nabavku sirovina i materijala, robe, isplatu plata, poreza i drugih obveza. Likvidnost čini deo finansijske fleksibilnosti, i kao takva predstavlja kratkoročni aspekt posmatranja novčanih tokova preduzeća. „Likvidnost je direktno povezana sa tokovima otovine ili prirodom kratkoročnih sredstava, odnosno da li preduzeće ima odgovarajući iznos gotovine koja je odmah na raspolaganju.“<sup>16</sup>

Tekuća sredstva doprinose finansiskoj fleksibilnosti preduzeća jer se u kratkoročnom roku mogu konvertovati u gotovinu i iskoristiti kao pokriće dospelih obaveza. Procena likvidnosti se može videti i kroz analizu pozicija aktive bilansa stanja, ako stanje tekuće imovine dominira u odnosu na dugoročna sredstva, možemo smatrati da je preduzeće likvidno. Pod likvidnim sredstvom možemo smatrati gotovnu ili sredstvo koje se može pretvoriti u gotovinu za vrlo kratko vreme.

---

<sup>16</sup> Dr Ilija Samardžić, Dr Rosa Andžić, *Analiza Poslovanja*, Beogradska poslovna škola, Beograd 2008, str. 177.

---

## 5.Koeficijenti za procenu likvidnosti i aktivnosti

Racio analiza podrazumeva istraživanje i kvantificiranje odnosa koji postoje između bilansnih pozicija preduzeća, sa ciljem da se omogući verodostojna ocena finansijskog položaja i aktivnosti preduzeća. Ona predstavlja alat koji analitičar koristi kako bi došao do brojčanog prikaza stanja u kome se preduzeće nalazi, i da datu informaciju uporedi sa prethodnim periodom, drugim preduzećem, privrednom granom ili pak privredom u celini. Naime, mora se uspostaviti odnos između pojedinih bilansnih pozicija i to u formi racio brojeva (razlomaka) kojim se jedna veličina stavlja u odnos sa drugom veličinom. Značaj racio brojeva leži u činjenici da apsolutni brojevi u većini slučajeva sami za sebe ne govore puno, i da je međusobno teško ili nemoguće upoređivati dva subjekta ukoliko ne postoji međusobno uporediva veličina. Dakle, zadatak finansijske analize je da oceni aktivu i pasivu, izvore njihovog finansiranja, oceni veličinu kao i sastav resursa potrebnih za održavanje ekonomskog i finansijskog potencijala preduzeća i potvrđivanje delatnosti. Finansiranje datog preduzeća se može ocenjivati sa gledišta dugoročne i kratkoročne perspektive.

### 5.1.Pokazatelji likvidnosti

Analiza likvidnosti se vrši sa ciljem utvrđivanja sposobnosti datog preduzeća da plaća dospele obaveze, a da pri tome ne ugrozi svoju kreditnu sposobnost, niti naruši strukturu obrtnih sredstava. Najznačajniji pokazatelji su:

- Opsti racio likvidnosti;
- Posebni (rigorozni) racio likvidnosti;
- Neto obrtna sredstva (neto obrtni fond);
- Racio trenutne likvidnosti;
- Odnos NNT i neto dobitka;
- Učešće NNT u prihodima od prodaje;
- Odnos NNT i ukupnih sredstava;
- Koeficijent finansijske stabilnosti;
- Slobodan novčani tok.

---

### 5.1.1. Opsti racio likvidnosti

$$\text{Pokazatelj opšte likvidnosti} = \frac{\text{obrtna sredstva}}{\text{kratkoročne obaveze}}$$

Opsti racio likvidnosti nam pokazuje sa koliko je dinara obrtnih sredstava pokriven svaki dinar kratkoročnih obaveza. Normala za ovaj odnos je 2:1 likvidnih sredstava i kratkoročnih obaveza i kao takva predstavlja pokazatelj relativno zadovoljavajuće likvidnosti u korist obrtnih sredstava, mada obzirom na veličinu i strukturu obaveza preduzeća odnos 1:1 se takođe može smatrati normalom.

### 5.1.2. Rigorozni (posebni) racio likvidnosti

$$\text{Rigorozni pokazatelj likvidnosti} = \frac{\text{likvidna sredstva}}{\text{kratkoročne obaveze}}$$

Ovaj racio može poslužiti za proveru opšteg racija likvidnosti. Da bi se on utvrdio iz ukupnih obrtnih sredstava moraju se izdvojiti likvidna sredstva kao što su gotovina, potraživanja od kupaca kao i kratkoročni plasmani u hartije od vrednosti. Stavljanjem utvrdjenih likvidnih sredstava u odnos sa kratkoročnim obavezama dobija se posebni racio likvidnosti. Odnos 1:1 likvidnih sredstava i kratkoročnih obaveza pokazatelj je relativno zadovoljavajuće likvidnosti. Ukoliko želimo da izvršimo procenu stvarnog stanja likvidnosti važno je sagledati u kojoj meri su potraživanja od kupca zaista likvidna sredstva. Ovaj pokazatelj likvidnosti pokazuje sa koliko je dinara likvidnih sredstava pokriven svaki dinar kratkoročnih obaveza preduzeća. Takođe se smatra složenijim iz razloga što u likvidna sredstva uključujemo samo potraživanja, gotovinu i gotovinske ekvivalente. Odnos koji se prihvata je 1:1, i najviše zavisi od sposobnosti preduzeća da naplate potraživanja koja čine deo likvidnih sredstava.

---

### 5.1.3. Neto obrtna sredstva

$$\text{Neto obrtna sredstva} = \text{obrotna sredstva} - \text{kratkoročne obaveze}$$

Procena likvidnosti određenog preduzeća ispraćena je procenom apsolutne razlike između obrtnih sredstava i kratkoročnih obaveza. Tako dobijenu razliku nazivamo neto obrtna sredstva i utvrdjujemo pomoću datog obrasca. Neto obrtna sredstva su razlika između obrtnih sredstava i kratkoročnih obaveza, tako da visina sredstava pokazuje koliki se deo obrtnih sredstava finansira iz dugoročnih izvora finansiranja. Ovaj apsolutni izraz razlike dve veličine smatra se prihvatljivim ukoliko iznos razlike ima tendenciju porasta kroz više posmatranih obračunskih perioda. Kao dugoročni izvor finansiranja, neto obrtni fond može da omogući zaštitu interesa kratkoročnih poverilaca preduzeća, određujući sposobnost zaduživanja datih preduzeća na kratak rok. Negativna neto obrtna sredstva u apsolutnom iznosu govore da preduzeće deo kratkoročnih obaveza pokriva iz dugoročnih sredstava što se na duži rok ne može smatrati opravdanim jer ugrožava likvidnost preduzeća.

### 5.1.4. Koeficijent trenutne likvidnosti

$$\text{Koeficijent trenutne likvidnosti} = \frac{\text{novac}}{\text{kratkoročne obaveze}}$$

Koeficijent trenutne likvidnosti pokazuje kolika je pokrivenost kratkoročnih obaveza likvidnom kratkoročnim imovinom, odnosno novčanim sredstvima. Smatra se da ovaj koeficijent po pravilu ne bi trebao biti manji od 0,10 odnosno 10%. Koeficijent trenutne likvidnosti (cash ratio) pokazuje nam sa koliko je novčanih sredstava pokriven svaki dinar kratkoročnih obaveza.

---

#### 5.1.5.Odnos neto novčanog toka i neto dobitka

$$\text{Odnos NNT i neto dobitka} = \frac{\text{NNT iz poslovne aktivnosti}}{\text{neto dobitak}}$$

Analiza specifičnih finansijskih koeficijenata se odnosi na date pozicije iz izveštaja o novčanim tokovima kao što su: odnos neto novčanog toka i neto dobitka, učešće neto novčanog toka u prihodima od prodaje, utvrđivanje slobodnog novčanog toka odnos novčanog toka kao i ukupnih sredstava preduzeća. Ovaj koeficijent pokazuje sposobnost preduzeća da generise neto novčane tokove iz poslovne aktivnosti na svaki dinar neto dobitka ostvarenog u tekućem obračunskom periodu. Ukoliko je ovaj odnos viši u odnosu na prethodne godine znači da je preduzeće još uvek sposobno da „izvlači“ gotovinu iz poslovne delatnosti. Naime, neto novčani tok predstavlja razliku između primanja i izdavanja gotovine i može se javiti kao neto priliv ili neto odliv gotovine u obračunskom periodu

#### 5.1.6.Učešće neto novčanog toka u prihodima od prodaje

$$\text{Učešće NNT u prihodima od prodaje} = \frac{\text{NNT iz poslovne aktivnosti}}{\text{neto prihodi od prodaje}}$$

Učešće neto novčanog toka u prihodima od prodaje predstavlja koeficijent koji nam govori koliko je preduzeće ostvarilo neto novčanog toka iz poslovne aktivnosti na svaki dinar neto prihoda od prodaje. Ukoliko imamo veći koeficijent, to znači da je i sposobnost prodaje uz generisanje priliva gotovine iz poslovne delatnosti veća. Ovaj koeficijent je merilo sposobnosti aktivnosti prodaje da generiše novčane tokove. Veći koeficijent znači veću sposobnost prodaje u generisanju priliva gotovine iz poslovne aktivnosti.

---

#### 5.1.7.Odnos neto novčanog toka i ukupnih sredstava preduzeća

$$\text{Odnos NNT i ukup.sr.pred.} = \frac{\text{NNT iz poslovne aktivnosti}}{\text{prosečna ukupna sredstva preduzeća}}$$

Koeficijent odnosa neto novčanog toka (razlika koja je nastala između primanja i izdavanja gotovine može se javiti kao priliv i odliv gotovine u obračunskom periodu) i ukupnih sredstava preduzeća predstavlja njihovu sposobnost da generišu gotovinu. Odnos između neto novčanog toka i ukupnih sredstava datog preduzeća pokazuje koliko je preduzeće ostvarilo neto novčanih tokova iz poslovne aktivnosti na svaki dinar uloženi ukupnih sredstava preduzeća.

#### 5.1.8.Koeficijent finansijske stabilnosti

$$\text{Koeficijent finansijske stabilnosti} = \frac{\text{dugoročna imovina}}{\text{dugoročne obaveze}}$$

Koeficijent finansijske stabilnosti bi po pravilu trebao biti manji od jedan, jer se iz dela dugoročnih izvora treba finansirati kako dugoročna tako i kratkoročna imovina. Ukoliko dođe do smanjenja ovog koeficijenta možemo zaključiti da je to pozitivna tendencija, jer ako dugoročna imovina angažuje likvidnu kratkoročnu imovinu dolazi do smanjenja mogućnosti podmirenja tekućih obveza. Ukoliko je ovaj koeficijent veći od jedan znači da je dugoročna imovina finansirana iz kratkoročnih obaveza, odnosno da postoji deficit radnog kapitala. Dugoročna finansijska ravnoteža preduzeća direktno korespondira sa načelom finansijske stabilnosti i odgovara zlatnom bilansnom pravilu u širem smislu. Načelo finansijske stabilnosti nalaže da odnos dugoročno vezanih sredstava i kvalitetnih izvora mora biti manje ili jednak jedinici. Ovaj odnos naziva se koeficijent finansijske stabilnosti. Zlatno bilansno pravilo u širem smislu takođe zahtijeva da dugoročno vezana sredstva budu jednaka trajnim i dugoročnim izvorima.

---

### 5.1.9.Slobodan novčani tok

*Slobodan novčani tok = NNT iz poslovne aktivnosti-dividende-Neto ulaganja u dugoročna (stalna) sredstva*

Slobodan novčani tok predstavlja merilo uspešnosti preduzeća koji investitori vrlo rado koriste pri analizi atraktivnosti akcija preduzeća na finansijskim tržištima. Free cash flow, odnosno slobodan novčani tok se definiše kao merilo ostatka gotovine iz poslovnih aktivnosti kada se isplate dividende i izvrše ulaganja u rast preduzeća. Veći slobodan novčani tok znači i veće finansijsko "zdravlje" preduzeća, i samim tim veće mogućnosti rasta i povećanja buduće dobiti. Što je manje potrebno ulagati za tekuće održavanje kapaciteta to je veća mogućnost ulaganja koja donose veću buduću dobit. Free cash flow (FCF) represents the cash that a company is able to generate after laying out the money required to maintain or expand its asset base.

### 5.2.Pokazatelji aktivnosti

Efikasnost upravljanja imovinom nekog preduzeća je direktno zavisna od likvidnosti, solventnosti i profitabilnosti. Finansijski pokazatelji aktivnosti izražavaju se različitim ekonomski relevantnim odnosima između ukupnih prihoda i troškova, sa jedne strane i između ukupnih i pojedinačnih ulaganja u poslovna sredstva, sa druge strane. Ovim odnosima izgrađen je sadržaj različitih koeficijenata obrta poslovnih sredstava, kao što su:

- Koeficijent obrta kupca;
- Koeficijent obrta zaliha;
- Koeficijent obrta dobavljača;
- Koeficijent obrta ukupnih obrtnih sredstava;
- Koeficijent obrta ukupnih poslovnih sredstava;
- Koeficijent obrta ukupnih fiksnih sredstava.

---

### 5.2.1. Koeficijent obrta kupca

$$\text{Koeficijent obrta kupca} = \frac{\text{neto prihod od prodaje}}{\text{prosečni saldo kupaca}}$$

Koeficijent obrta kupca predstavlja odnos između neto prihoda od prodaje kao i prosečnog salda kupca. Prosečan saldo kupca se utvrđuje kao prosečan mesečni iznos potraživanja od kupaca tokom godine, odnosno kao prosečan iznos stanja na početku i na kraju godine. Koeficijent obrta kupca analiziramo u kontekstu kreditnih uslova odobrenih kupcima. Prosečan period naplate treba da bude oko 30 dana. Duži period znači da naplata potraživanja od kupaca u nije zadovoljavajuća. Dobijena vrednost koeficijenta pokazuje koliko se puta godišnje naplaćuju potraživanja. Stavljanjem u odnos broja dana u godini (360) i dobijenog koeficijenta obrta kupca dobijamo prosečno vreme trajanja jednog obrta.

### 5.2.2. Koeficijent obrta zaliha

$$\text{Koeficijent obrta zaliha} = \frac{\text{cena koštanja realizovanih proizvoda}}{\text{prosečni saldo zaliha}}$$

Nastale zalihe u proizvodnim preduzećima predstavljaju značajan segment obrtnih sredstava. Za njihovu prodaju vezana je pozicija iz bilansa uspeha "cena koštanja" realizovanih proizvoda. Dobijanjem približnog broja dana u godini sa koeficijentom obrta zaliha utvrđuje se prosečno vreme trajanja jednog obrta sredstava u zalihama, kao pokazatelj prosečne starosti zaliha. Dobijeno prosečno vreme trajanja jednog obrta sredstava angažovanih u zalihama pokazuje prosečno vreme koje protekne od nabavke materijala za proizvodnju do prodaje gotovih proizvoda. Stavljanjem u odnos broja dana u godini i dobijenog koeficijenta obrta zaliha dobijamo prosečno vreme trajanja jednog obrta.

---

### 5.2.3. Koeficijent obrta dobavljača

$$\text{Koef. obrta dob.} = \frac{\text{nabavna vr. materijala i usluga uzetih na kredit}}{\text{prosečan saldo dobavljača}}$$

Obaveze prema dobavljačima nastaju na osnovu isporučenih sirovina, materijala, robe i izvršenih usluga. Prosečno vreme plaćanja datih obaveza prema dobavljačima (prosečno vreme trajanja jednog obrta dobavljača) pokazuje vremenski period u kome dobavljači beskamatno kreditiraju preduzeće. Koeficijent obrta dobavljača pokazuje koliko puta se prosečno godišnje plaćaju obaveze prema dobavljačima. Može se utvrditi kao odnos vrednosti godišnjih nabavki materijala, usluga na kredit i prosečnog salda dobavljača u toku godine. Korisno je uporediti racio kreditiranja kupaca sa raciom regulisanja obaveza prema dobavljačim. Stavljanjem u odnos broja dana u godini i dobijenog koeficijenta obrta dobavljača dobijamo prosečno vreme trajanja jednog obrta.

### 5.2.4. Koeficijent obrta ukupnih obrtnih sredstava

$$\text{Koef. obrta ukupnih obrtnih sred.} = \frac{\text{ukupni rashodi}}{\text{prosečna obrtna sredstva}}$$

Dati koeficijent obrta ukupnih obrtnih sredstava predstavlja odnos između ukupnih rashoda poslovanja i prosečno angažovanih obrtnih sredstava. Kao takav predstavlja efikasnost njihovog korišćenja. Istovremeno se odražava kako na likvidnost tako i na rentabilnost poslovanja. Koeficijent obrta ukupnih obrtnih sredstava nam pokazuje uspešnost upravljanja obrtnim sredstvima. Ovaj racio pokazatelj izražava koliko su prosečno puta u toku godine obrtna sredstva korišćena za plaćanje troškova kao i rashoda. Veći koeficijent obrta ukupnih obrtnih sredstava istovremeno znači i brže obrtanje sredstava, po pravilu utiče na povećanje efikasnosti preduzeća.

---

#### 5.2.5. Koeficijent obrta ukupnih fiksnih sredstava

$$\text{Koef. ob. fix. sred.} = \frac{\text{neto prihod od realizacije}}{\text{prosečna nabavna vrednost fiksnih sredstava}}$$

Koeficijent obrta fiksnih sredstava možemo da utvrdimo kao odnos neto prihoda od realizacije i prosečne nabavne vrednosti fiksnih sredstava. Ukoliko je vrednost ovog koeficijenta nam ukazuje na suvišna ulaganja u fiksna sredstva i nepovoljnu strukturu koja se ogleda u prevelikim ulaganjima u građevinske objekte i druga neproizvodna sredstva.

#### 5.2.6. Koeficijent obrta ukupnih poslovnih sredstava

$$\text{Koeficijent obrta poslovnih sred.} = \frac{\text{neto prihod od realizacije}}{\text{prosečna ukupna sredstva}}$$

Koeficijent obrta poslovnih sredstava utvrdjujemo stavljanjem u odnos neto prihode od realizacije sa prosečnom vrednošću ukupnih poslovnih sredstava. Ovaj koeficijent predstavlja najopštiji pokazatelj efikasnosti poslovanja, iz razloga što se na ukupnim poslovnim sredstvima iskazuje ukupan potencijal. Ovaj koeficijent predstavlja relativni odnos između neto prihoda od realizacije kao i prosečne knjigovodstvene vrednosti ukupnih poslovnih sredstava. Pokazuje koliko se puta prosečno obrnu data ukupna poslovna sredstva, ili koliko dinara neto prihoda od realizacije je ostvareno na svaki dinar angažovanih ukupnih sredstava. Ukoliko dolazi do njegovog smanjenja, što nije dobro, potrebno je preispitati šta se dešava sa efikasnošću upravljanja pojedinim sredstvima.

---

## 6. Globalna ekonomska kriza

Tekuća finansijska i ekonomska kriza je nastala u SAD-u, a zatim se proširila na ceo svet. U potpunosti je razotkrila nedostatke sistema i ekonomske politike koji su generisali krizu i recesiju globalnih razmera. Pogodila je različitom jačinom sve zemlje sveta, bez obzira na nivo razvijenosti i strukturu privrede, proizvela negativan uticaj na privredne sektore, društvene slojeve i pojedince. Fiskalnim stimulansima i intervencijama izbegnut je kolaps finansijskog sektora, ublažene su teže posledice krize na realni sektor kao i na zaposlenost. Bez obzira na to što prognostičari tvrde da je najgore prošlo, postoji dosta uverljivih analiza koje pokazuju da će svetska ekonomija u narednom periodu ostati veoma slaba čak i ranjiva, što bi moglo usloviti nove probleme zastoja, posebno prisutne u finansijskoj sferi

U razrešenju krize ključnu ulogu ima država, zbog otkaza tržišta i iz toga proisteklog nepoverenja među učesnicima na tržištu. U tom slučaju ona može puno da doprinese poverenju u tržišne institucije. Neosnovano je gledište da tržište može da reši krizu koju je izazvalo uz kratkoročne gubitke samo, bez određenog institucionalnog prilagođavanja i neophodnih intervencija države, radi povećanja efikasnosti i stabilnosti tržišta i kvaliteta ekonomske politike. Globalna finansijska stabilnost još nije osigurana i prisutni su rizici stabilizaciji svetske privrede. Kriza je izazvala pad svih makroekonomskih agregata i indikatora svih zemalja sveta, dok je teže posledice svet izbegao zahvaljujući obilnom fiskalnom stimulanu, posebno razvijenih zemalja.

Javni dug pojedinih zemalja je visok, što zahteva da se ekonomska politika usredsredi na fiskalno prilagođavanje na srednji rok. Kod nekih zemalja isti je neodrživ i dolazi do problema pri finansiranju visokog fiskalnog deficita kumuliranog u proteklim godinama ekonomske krize.. Prema tome moraju se primenjivati fiskalni podsticaji na kratak rok koji podržavaju privredni oporavak. Globalnu nestabilnost podstiču veoma loše reakcije međunarodnih finansijskih institucija, političara, kao i nedostatak čvrste, međunarodno priznate nads nacionalne valute. Sve ovo bi moglo da izazove veliki „balon od sapunice“ i njegovo pucanje, na štetu celokupne svetske ekonomije, posebno malih zemalja. Kriza je postala sastavni deo makroekonomskog ambijenta Srbije, prenosi se na realni sektor privređivanja i ostavlja posledice na celokupnu privredu.

---

Registrovano je bankrotstvo nekoliko velikih investicionih banaka koje su u bilansima imale loše hipotekarne hartije i lansiran plan spašavanja ugroženih banaka pomoću fiskalne injekcije, kako bi se povratila likvidnost na sekundarnom tržištu hipotekarnih HOV. Oporavak bankarskog i ukupnog finansijskog sektora nije dovršen. Prisutan je rizik da banke zakoče privredni oporavak, ukoliko zastanu sa finansiranjem privrede, a to bi onemogućilo da mnoge vlade zaduživanjem pokriju fiskalni deficit. Ovakva vrsta rizika je prisutna najviše u evrozoni gde banke moraju da refinansiraju dugove zbog obimnog kreditiranja u proteklom periodu i dospelog dela duga za naplatu. Nakon datih fiskalnih stimulansa kojima je sprečen veći pad proizvodnje i zaposlenosti nastaje potreba za stabilizacijom javnih finansija, posebno kod zemalja sa visokim spoljnim dugom, samim tim se zahteva i smanjenje javne potrošnje na srednji i duži rok.

### **6.1. Uticaj globalne ekonomske krize na novčane tokove preduzeća u Srbiji**

U uslovima recesije koja je zahvatila i privredu Srbije, upravljanje novčanim tokovima i njihova sinhronizacija predstavljaju izazov i prioritet svakog finansijskog menadžmenta. Aktuelna potreba preduzeća u Srbiji da se što manje finansiraju iz veoma skupih kredita zahteva poboljšanje upravljanja obrtnim kapitalom kao najjeftinijeg izvora finansiranja. Kriza preduzeća je posledica niza manjkavosti, pogrešnih odluka, propusta u poslovanju i razvoju. Otkrivanje, sprečavanje i ovladavanje krizom spada u zadatak menadžera preduzeća. Menadžment odlučuje koju od datih komponenti obrtnog kapitala da tretira kako bi se ciklus novčanog toka ubrzao. Ukoliko dođe do problema u poslovnom lancu, verovatnoća nastanka problema usled nedostatka likvidnosti se povećava. Upravljanje obrtnim kapitalom, kako se najčešće radi u domaćoj privredi uz pomoć prolongiranja izmirenja obaveza prema dobavljačima može stvoriti negativan uticaj na dobavljače i povećanje troškova. Sa druge strane, potrebno je pažljivo upravljati potraživanjima od kupaca, a ne ugroziti njihovu lojalnost. Upravljanje zalihama je takođe ključno pre svega u pogledu vremena nabavke i količine kako se ne bi zarobila gotovina. Dakle, potrebno je fokusirati se na čitav lanac snabdevanja i primeniti politike koje stvaraju maksimalne prednosti, sa tim da su pokretači stvaranja vrednosti jedinstveni za svaki sektor, kao i za svako preduzeće.

---

Primeri mnogih preduzeća nam pokazuju da je profit „iluzija“, a pozitivan cash flow je preduslov da preduzeće može obezbediti uslove za opstanak i razvoj. Mnoge kompanije preduzimaju krupne korake da oslobode gotovinu iz obrtnog kapitala da bi imali pristup finansijama kojima bi podržali strateške inicijative, kao što su širenje, premošćavanje kratkoročnih prekida u finansiranju izazvanih opadanjem poslovanja, što je od izuzetne važnosti, obzirom na nemogućnost nekih kompanija da pribave finansijska sredstva iz eksternih izvora finansiranja. “Poslovanje preduzeća u kompleksnom okruženju zahteva visoku efikasnost upravljanja angažovanim kapitalom, što istovremeno doprinosi i racionalnosti angažovanja kapitala i u drugim poslovnim sredstvima pozitivno utiče na ukupni kvalitet ekonomije konkretnog preduzeća.”<sup>17</sup>

Jedan od najznačajnijih trendova u Srbiji jeste rastući jaz između onih sa najboljim i najgorim performansama u upravljanju oblastima obrtnog kapitala. Ono što nije jasno je da li je ovo prolazna pojava ili je ovaj disparitet više strukturne prirode. Sa druge strane postoje komponente, kao što su određeni troškovi koji prevazilaze kontrolu pojedinačnih preduzeća. Cene roba, nafte kao i tekstila, i dalje imaju negativan uticaj na investiranje i upravljanje obrtnim kapitalom. Reč koja najviše opterećuje privredu Srbije kratka je i jasna-dug. Ukupna dugovanja privrede su veća od 22 milijarde evra, a ubedljivo najveća stavka su obaveze prema bankama i one iznose oko 20 milijardi evra.

Ukoliko uzmemo u obzir da je u Srbiji trenutno stanje registrovanih preduzeća, može se reći da je skoro svako četvrto preduzeće blokirano. Ukupan dospeli dug blokiranih preduzeća u 2011. godini iznosio je oko 227 milijardi dinara odnosno oko 2,2 milijarde evra. Blokirana preduzeća nisu u mogućnosti da plaćaju svoje dospele obaveze prema dobavljačima što se odražava na poslovanje dobavljača i uvodi ih u lanac nelikvidnosti. Pokazatelji NBS nam govore da je svaki četvrti kredit prosečnog srpskog privrednika problematičan. Ukupni problematični krediti bankarskog sektora sa kašnjenjem u otplati dužim od 90 dana, na kraju prvog tromesečja 2012 iznosili su 387,5 milijardi dinara. Oni čine 20,4 odsto ukupno odobrenih kredita.

---

<sup>17</sup> Prof.dr Mirjana Ratković Abramović, *Ekonomika preduzeća*, Beogradska poslovna škola, Beograd 2006, str. 98

---

Apsolutno i relativno povećanje problematičnih kredita je nastavljeno i tokom prvog kvartala, za 44,9 milijardi dinara, što je kao rezultat imalo povećanje nivoa pokazatelja problematičnih kredita za 1,4 procentna poena ukoliko poredimo sa krajem prethodnog tromesečja, objavila je NBS. Iznos ukupnih problematičnih kredita privredi krajem prvog tromesečja je oko 231,1 milijardi dinara. Problematici krediti privredi su povećani u odnosu na prethodno tromesečje za 8,7 milijardi. U posmatranom periodu, najveće apsolutno povećanje problematičnih kredita su ostvarili građevinarstvo i prerađivačka industrija. Relativno smanjenje problematičnih kredita zabeleženo je u obrazovanju, trgovini, poslovanju sa nekretninama. Najveće učešće najlošijih kredita zabeležili su poslovanje nekretninama sa 37 odsto, građevinarstvo 32,4 odsto i poljoprivreda sa 29,7 odsto. U Srbiji od oko 91.748 privrednih društava, samo 34.706, odnosno 38 odsto mogu blagovremeno da izmiruju svoje obaveze.<sup>18</sup> Nepovoljni uslovi finansiranja takođe spadaju u uzroke sadašnjeg stanja koji se nalazi izvan kontrole preduzeća. Pod tim podrazumevamo visok nivo kamatnih stopa, nedovoljna dostupnost izvora finansiranja, naročito u periodu krize, dugi rokovi plaćanja i nerealna vrednost dinara neposredno pre finansijske krize i snažno prilagođavanje tokom krize.

---

<sup>18</sup> Podaci objavljeni od strane Narodne banke Srbije i Republičkog zavoda za statistiku.



(Slika: kompanije sa najvećim iznosima kredita izraženo u milionima evra)<sup>19</sup>

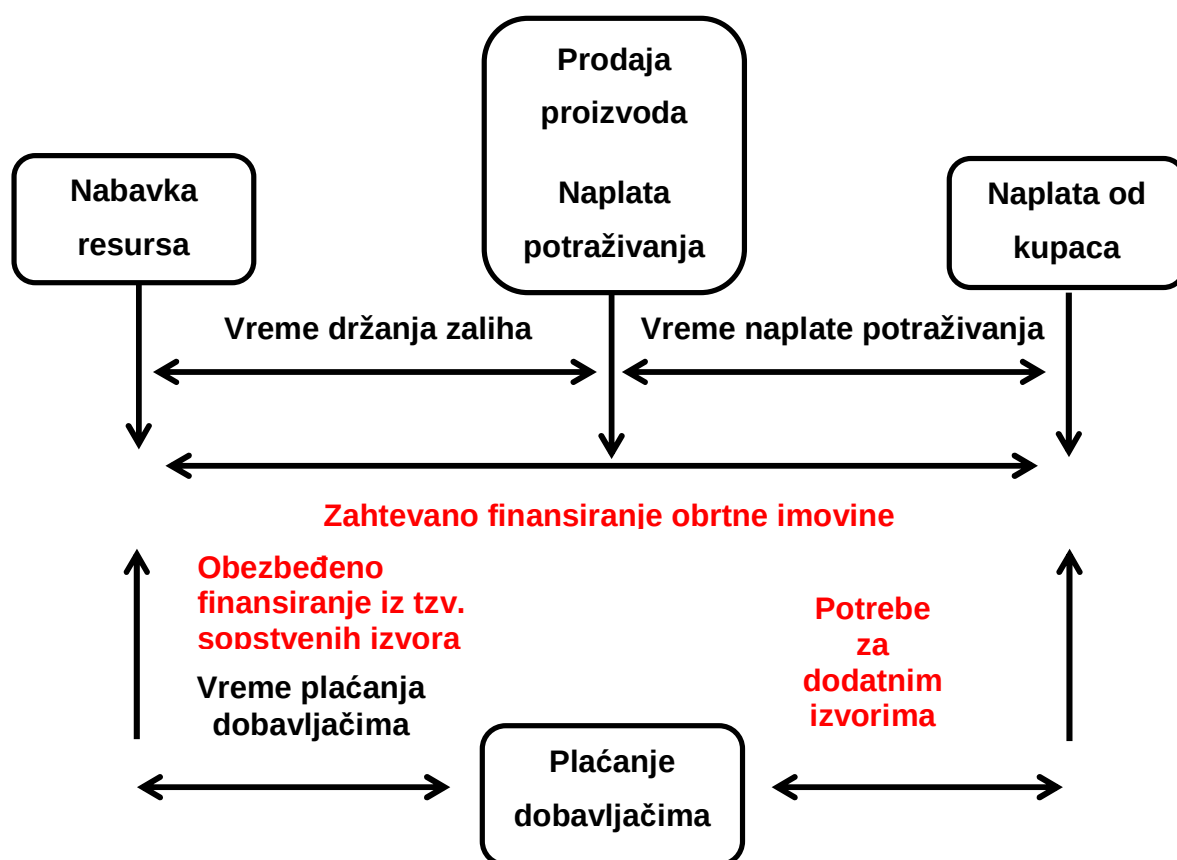
## 6.2. Prosečno vreme izmirenja obaveza

U domaćoj privredi je primetan trend koji ukazuje da promena vremena potrebnog za izmirenje obaveza prema dobavljačima prati promenu vremena naplate potraživanja od kupaca. Tokom posmatranog perioda od 2007 do 2012. godine analiza ukazuje da su domaće kompanije teret finansiranja kupaca kroz duge rokove plaćanja prevalile na dobavljače preko još značajnijeg prolongiranja izmirenja obaveza. Naime, Vlada Srbije je najavila primenu zakona kojim će biti propisan maksimalni rok od 45 dana da država izmiri obaveze prema privredi, dok je rok plaćanja u okviru privatnog sektora 60 dana, koliki je i rok za izmirivanje obaveza privatnog sektora prema državi.<sup>20</sup> (slika ilustracija zloupotrebe dobavljača)

<sup>19</sup> <http://www.mcb.rs/blog/2013/01/29/najzaduzenije-kompanije-u-srbiji-u-2011-godini-1-deo/> (17.04.2013)

<sup>20</sup> „Сл. гласник РС“, бр. 119/2012

<http://www.parlament.gov.rs/upload/archive/files/cir/pdf/zakoni/2012/3795-12.pdf>



Ovakva situacija nije ni malo iznenađujuća, ako imamo u vidu da odlaganje plaćanja obaveza prema dobavljačima predstavlja kratkoročni korak, koji međutim može izazvati kasnije dodatne troškove. Kritičnom se smatra 2010. godina, u kojoj je prosek izmirenja obaveza u roku od 346 dana, a potraživanja naplaćena za prosečno 338 dana. Ovakvoj situaciji najviše su doprinela najlošija preduzeća sa značajno usporenim obrtom kupaca i dobavljača. Odlaganje izmirenja obaveza može navesti dobavljače da pokušaju da nadomeste svoje gubitke smanjenjem usluga ili uvećanjem cene. Upravljanje zalihama iz godine u godinu je sve lošije. U preduzećima se zadržavaju i do 136 dana. Vodeća preduzeća uspevaju da održe svoj obrt zaliha na konstantnom nivou, što predstavlja izuzetan uspeh u periodu koji karakteriše značajno smanjena kupovna moć i likvidnost, kako privrede, tako i stanovništva.

---

U okviru segmenta obrtnog kapitala razlike među preduzećima iz različitih sektora privrede su najizraženije zbog različite prirode kao i namene njihovih zaliha. Prosečno vreme trajanja gotovinskog ciklusa se tokom posmatranog perioda menjalo sa tim da je najbolji rezultat u upravljanju ukupnim obrtnim kapitalom postignut u 2009. godini, kada je gotovina u preduzećima bila zarobljena minimalna 53 dana.<sup>21</sup> Naredne 2010. godine gotovinski ciklus je drastično produžen, prvenstveno kao posledica poslovanja najlošije kotiranih preduzeća čitave privrede. Privlačenja sredstava za finansiranje svakodnevnog poslovanja iz pozajmljenih izvora, veliki troškovi kamata kao i naknada za odobravanje kredita što dodatno iscrpljuje i onako načeto finansijsko zdravlje domaćih preduzeća za posledicu je imalo neophodnost.

### **6.3. Prosečno vreme naplate potraživanja po sektorima**

Pokazatelji upravljanja obrtnim kapitalom u privredi Republike Srbije mogu se dobiti kao prosek pokazatelja deset najznačajnijih privrednih sektora prema javno dostupnim informacijama sadržanim u finansijskim izveštajima preduzeća za period od 2008-2012 godine kao reprezenata iz sledećih oblasti: poljoprivreda, građevina, šumarstvo, lov i ribolov; maloprodaja; rudarstvo; energetika i prerada nafte i gasa; komunalne usluge; proizvodnja; transport; veleprodaja; mediji i telekomunikacije; holding društva.

Sedam od deset posmatranih sektora pokazuju usklađenost kretanja pokazatelja sa trendom kretanja privrede u celini, dok sektori transportnih usluga, građevine i holding društava pokazuju značajno negativno odstupanje u delu obrtnog kapitala koji se odnosi na upravljanje potraživanjima od kupaca i obaveza prema dobavljačima. Ovakav trend, predstavlja nemogućnost redovnog servisiranja operativnih obaveza usled sve prisutne krize u poslovanju, što ukazuje na loše finansijsko zdravlje preduzeća koje je dovelo do masovnog otvaranja postupaka stečaja i likvidacije prvenstveno nad preduzećima iz sektora informisanja, transporta i građevine. Nedostatak finansijskih resursa pre svega ima negativan efekat na insolventnost u preduzećima, umanjuje kvalitet poslovanja, što dovodi do slabijeg poslovnog rezultata i u ekstremnim situacijama do stečaja.

---

<sup>21</sup> <http://bif.rs/2013/02/kako-preduzeća-u-srbiji-upravljaju-obrtnim-kapitalom/>  
<http://www.deloitte.com> (20.04.2013)

---

Sektor građevine u proseku je zabeležio prolongiranje roka izmirenja obaveza za 623, odnosno 486 dana u odnosu na 2008. i 2010.<sup>22</sup> godinu respektivno. Kriza je dovela do usporavanja, a u nekom slučajevima i do samog zaustavljanja gradnje, što je doprinelo zarobljavanju kapitala koji je najvećim delom finansiran kroz bankarske kredite. Glavni problem nelikvidnosti u građevini izazvan je pre svega padom cena proizvoda, padom potražnje usled pada standarda građana i visokih cena kredita, i usled velikog kašnjenja u plaćanjima u okviru sektora. Ukupni dugovi građevinskih firmi (kooperanti, dobavljači građevinskog materijala, firme iz sektora usluga i td.) iznose oko 460 miliona evra, dok dugovi lokalnih samouprava prema privatnim građevinskim kompanijama premašuju 390 miliona evra. Nivo privatnih investicija u građevinarstvu sveo se na 42% investicija iz 2008, obzirom da su u oblasti putne industrije gotovo 52% posla u 2012. dobile strane firme, domaće građevinske firme ozbiljno su ugrožene.<sup>23</sup>

Holding društva takođe beleže pogoršanje performansi na polju upravljanja odnosima sa dobavljačima i produženje vremena potrebnog za izmirenje obaveza od 2007. godine za neverovatnih 619 dana, 137 dana u odnosu na 2009. godinu.<sup>24</sup> U okviru većeg broja sektora najuspešnija preduzeća su uspela da vreme izmirenja obaveza neznatno skrate ili održe konstantnim, što ukazuje na njihovu stabilnost uprkos krizi. I pored ostvarenih boljih performansi od prosečnih mora oprezno pristupiti vođenju kratkoročne finansijske politike u budućnosti. Kolika je kreditna ekspanzija najvećih domaćih kapitalista pokazuje i činjenica da su neretko, nakon iscrpljivanja ovdašnjih bankarskih izvora, u kreditiranju učestvovala međunarodne finansijske organizacije, a što je neke učinilo „isuviše velikim da bi propali” (too big to fail). Istina, retki vlasnici domaćih holdinga trasirali su put ka međunarodnim finansijskim organizacijama u vlasničku strukturu svojih kompanija, ali to su bili tek izuzeci u vreme kada je preovlađivalo uverenje da će mogućnost olakog zaduživanja zauvek postojati.

---

<sup>22</sup> <http://bif.rs/2013/02/kako-preduzeca-u-srbiji-upravljaju-obrtnim-kapitalom/>  
<http://www.deloitte.com> (20.04.2013)

<sup>23</sup> <http://www.poslodavci.org.rs/vesti/u-gradjevini-alarmantno?id=89> (21.04.2013)

<sup>24</sup> <http://bif.rs/2013/02/kako-preduzeca-u-srbiji-upravljaju-obrtnim-kapitalom/>  
<http://www.deloitte.com> (20.04.2013)

---

Ekonomska kriza se negativno odražava na proizvođače hrane i pića, prevashodno usled smanjenja kupovne moći potrošača, zatim i velikog pada tražnje kao posledice velikohrasta nezaposlenosti u zemlji. Neprofitna asocijacija američkih potrošača U.S. Farmakopil konvenšn, specijalizovana za kontrolu namernica ustanovljava da je usled posledica ekonomske krize za dve godine na svetskom nivou došlo je do “falsifikovanja” hrane čak 60 odsto. Pod falsifikatima se osim kopiranja robnih marki velikih i poznatih proizvođača, podrazumeva i štednja na kvalitetu, izostavljanje sastojaka u robi i druge malverzacije kojima se služe proizvođači. Sa druge strane, ulazak Delhaize-a na tržište Srbije, kao i dalje intenziviranje konkurencije u maloprodaji, trebalo bi da ima pozitivne efekte na preduzeća koja se bave hranom i pićima. Dakle, neophodno je da preduzeća na redovnoj osnovi preispituju opravdanost kreditne politike prema kupcima i isprate bonitet svojih kupaca.

Što se tiče farmaceutske industrije u načelu posmatrani period nije bio povoljan za ovu industriju u Srbiji. Visoka nelikvidnost na tržištu uticala je na pogoršanje finansijskih rezultata kako proizvođača, tako i veletrgovaca, od kojih su pojedini prilično uzdrmani. Osnovno obeležje poslovanja farmaceutske industrije u prošloj godini je nelikvidnost koja je prvenstveno nastala gomilanjem kasnjenja u isplati obaveza Republičkog fonda za zdravstveno osiguranje.

Razvoj farmaceutske tržišta u Srbiji tesno je povezan sa stabilnošću privredne kao i političke klime u zemlji. Svaka ekonomska ili politička destabilizacija može negativno uticati na rast farmaceutske tržišta, jer vrši uticaj na potrošačku moć i države i njenog stanovništva. Vrednost nacionalne valute je pod znakom pitanja, mada njena rapidna apresijacija ističe da su strani investitori i dalje voljni da se kockaju sa potencijalno profitabilnom privredom Srbije. Uvoznici, koji naplaćuju svoja potraživanja u period od 60 do 90 dana, nakon isporuke, ranjivi su na česte valutne promene. Naime, nestabilno poslovanje veletrgovaca, koje se ogleda u tome da su nekada tržišni lideri u ozbiljnim finansijskim problemima, posledično je dovelo do pogoršanja finansijskog poslovanja vodećih domaćih proizvođača.<sup>25</sup>

---

<sup>25</sup> <http://www.industrija.rs/images/arhiva/casopis/Industrija24.pdf> (21.04.2013)

---

Sektor rudarstva, energetike i prerade nafte i gasa beležio je do 2010. godine, čak i kasnije produženje vremena naplate potraživanja. Recesivna tržišta Evropske unije i rast cena sirovina i repromaterijala, kao i cene nafte, doveli su do povećanih troškova proizvodnje, što se dalje ogleda u kontinuiranom produžavanju vremena obrta obrtnog kapitala. Međutim, investicioni ambijent u sektoru rudarstva u Srbiji je povoljan što pokazuje pojačano interesovanje stranih investitora za ulaganja u istraživanje kao i eksploataciju. Rudarski sektor poslednjih godina ima najveću stopu rasta u odnosu na ostale industrijske grane i to 5, 6 % u 2010. i 10, 6 % u 2011. godini.<sup>26</sup>

Odnos koji je trenutno postavljen prema promenama prosečnog vremena naplate potraživanja od kupaca i izmirenja obaveza prema dobavljačima ukazuje na veštački stvorenu ravnotežu sveopšteg prolongiranja rokova plaćanja u privredi zahvaćenoj krizom. U većini slučajeva, kupci su ti koji finansiraju svoje dobavljače, što implicira da su preduzeća uspela da značajnim prolongiranjem vremena izmirenja obaveza kao i istovremenim neznatnim smanjenjem perioda naplate potraživanja stvore izvestan iznos slobodne gotovine za finansiranje redovnog poslovanja.

**“Oštar rast cena nafte i gasa je doveo do povećanja zarade i novčanog toka za integrisane naftne kompanije i nezavisne kompanije za istraživanje i proizvodnju (E & P). Kao rezultat toga većina kompanija pokazuje snažne kreditne metrike, sa smanjenim finansijskog leveridža i nagomilavanjem novca na svojim bilansima. Višak novčanog toka zahteva od menadžmenta da donedese važne odluke o tome kako da se najbolje nosi sa suficitom. Mnogi vraćaju novac svojim akcionarima kroz uvećane dividende i agresivnijim programom kupovine akcija.”<sup>27</sup>**

---

<sup>26</sup> Izvor, *Serbia Energy Magazine*

<sup>27</sup> Globalno integrisana industrija nafte i gasa

---

#### 6.4. Prosečno vreme naplate potraživanja u Evropi i zemljama regiona

Postoje značajne razlike između performansi i efekata obrtnog kapitala u preduzećima Srbije u odnosu na društva koja posluju na teritoriji Zapadne Evrope i Severne Amerike. Vidne su uočljive razlike u izmirenju obaveza prema dobavljačima koje se meri brojem dana za izmirenje obaveza (DPO), kao i naplati potraživanja od kupaca, koje se takođe meri brojem dana za naplatu (DSO). Performanse zabeležene tokom nekoliko proteklih godina ukazuju na to da, dok se Srpske kompanije usredsređuju na upravljanje obrtnim kapitalom preko obaveza prema dobavljačima, severnoameričke i zapadnoevropske kompanije delotvornije upravljaju potraživanjima od kupaca. Ovo ukazuje na to da je plaćanje dobavljačima tokom dužeg perioda, što je posledica i dužih rokova plaćanja i kašnjenja u plaćanju kulturna norma u Srbiju, dok u Zapadnoj Evropi i Severnoj Americi preovlađuju kraći rokovi pri plaćanju obaveza, kao i kraći period naplate potraživanja. (slika:vreme naplate potraživanja)<sup>28</sup>



---

<sup>28</sup> Eurostat, Evropski institut za studije u privredi, časopis Market

---

Faktor koji je uticao na lošu likvidnosnu poziciju domaćih preduzeća u odnosi se na značajno duže rokove naplate potraživanja u Srbiji u poređenju sa drugim zemljama u regionu, naročito sa razvijenim zapadnoevropskim zemljama. Ovo je direktna posledica neadekvatne strukture srpske privrede, tj. koncentracije moći u malom broju privrednih subjekata i generalno, slabe finansijske discipline u zemlji. Vreme zadržavanja zaliha u vodećim Srpskim preduzećima odražava trend znatno izvan okvira zapadnoevropskih standarda, dok su severnoamerička preduzeća čak i ovde najuspešnija u upravljanju obrtnim kapitalom. Naplata potraživanja takođe se pogoršala, ako posmatramo privredu u celini, međutim ne u meri kao i izmirenje obaveza.

### **6.5. Strateške i organizacione promena preduzeća u uslovima krize**

Preduzeće u toku svog poslovanja prolazi kroz brojne i uzastopne faze kriza, razvoja i radikalnih promena. Od činjenice sa koliko će se uspeha u organizacionim i drugim promenama razrešiti nastala kriza preduzeća zavisi da li će preduzeće propasti ili ipak ostati da funkcioniše sa približno istim brojem zaposlenih ili nastaviti da raste. Često se dešava da menadžment preduzeća u momentu nastanka krize okleva pri preduzimanju prvog koraka u sprečavanju kolapsa preduzeća. Početni pozitivni efekti u velikoj meri olakšavaju sprovođenje daljih mera. Kvalitet odluke se procenjuje na osnovu posledica koje je imala na sistem zbog koje je bila doneta i kao takva organizaciju čini efektivnom i efikasnom.”<sup>29</sup>

Potrebne su brze, sinhronizovane akcije i odluke menadžmenta koje će voditi brzim pozitivnim rezultatima u obuzdavanju krize. Shodno tome, u radu se analiziraju aspekti strateških i organizacionih promena preduzeća u kriznim uslovima, ali i hitne mere u savladavanju krize preduzeća. Naime, pri oblikovanju hitnih mera i mera revitalizacije mora se uspostaviti pažljiva ravnoteža između kratkoročnih koristi i dugoročnih šteta, da se ne bi ugrozila glavna strategija preduzeća. Posledično, potrebno je pronaći zdrav kompromis budući da su i najbolji dugoročni koncepti bezvredni ukoliko preduzeće propadne u kratkom roku.

---

<sup>29</sup> Dr Dragiša Rendić, Mr Snežana Lekić, Dr Dragoslav Jokić, *Menadžment*, Beogradska poslovna škola, Beograd 2007, str 256.

---

Da bi kompanija planirala marketinške strategije takođe je potrebno da sazna što više o svojoj konkurenciji. Dakle, mora neprestano upoređivati svoje cene, kanale i ponudu sa onima koje ima neposredna konkurencija. Na takav način kompanija može pronaći područija potencijalne konkurentske prednosti i slabosti. Korisno oruđe pri vrednovanju snaga i slabosti konkurenata je analiza vrednosti za kupce, odnosno ispitivanje kupaca o pogodnostima koje oni cene i kako ocenjuju kompaniju, odnosno njenu konkurenciju u pogledu važnih atributa.

U fazama prosperiteta dešava se da preduzeće kupuje imovinu koja zapravo ne stoji u direktnoj vezi sa osnovnom aktivnošću preduzeća, ili je samo delom neophodna za ispunjavanje svrhe preduzeća. Prodaja takve imovine može mobilizovati znatne rezerve likvidnosti. Hitne mere kao povećanje prihoda, smanjenje imovine, sniženje troškova i njihova kombinacija, determinisane su uglavnom resursima kao i stepenom udaljenosti poslovanja preduzeća od prelomne tačke. Ako je posao veoma daleko ispod prelomne tačke, uobičajno valjana opcija je smanjenje imovine. Tada je bitno odlučiti koju imovinu treba prodati, a koju zadržati. Mora se štedeti na svim nivoima u preduzeću, najpre na nivou najvišeg menadžmenta, što ima bitan psihološki značaj na zaposlene da private ostale mere sniženja troškova. Takođe, potrebna je adekvatna analiza vrednosti, koja predstavlja process identifikovanja i eliminisanja nepotrebnih troškova.

Danas se sve veća pažnja poklanja poslovanju preduzeća u uslovima krize iz razloga što je ona neminovnost koja postoji, samo je pitanje vremena kada će izbiti na površinu. Iz navedenih razloga menadžment ima ključnu ulogu u definisanju skupa aktivnosti u okviru posebne forme upravljanja preduzećem u cilju da se spreče ili savladaju procesi koji mogu bitno da ugroze ili onemoguće dalji opstanak preduzeća. Osnovni zadatak menadžera jeste "osposobljavanje ljudi da zajednički deluju ka ostvarivanju postavljenih ciljeva, zajedničkih vrednosti, prave strukture, obuke i razvoja koji su potrebni da bi se izvršili poslovi i reagovalo na promene."<sup>30</sup>

---

<sup>30</sup> Dr Dragiša Rendić, Mr Snežana Lekić, Dr Dragoslav Jokić, *Menadžment*, Beogradska poslovna škola, Beograd 2007, str. 11.

---

## 6.6. Krizni menadžment

Menadžment predstavlja process planiranja, organizovanja, vođenja i kontrolisanja posla članova organizacije i korišćenje svih raspoloživih sredstava organizacije da se postignu postavljeni ciljevi. "Menadžment sistemi koji se zasnivaju na fleksibilnom brzom odgovoru, i pojavljuju se kao reakcija na povećanje frekvencija promena u okruženju preduzeća i uslove u kojima se mnoge promene razvijaju isuviše brzo da bi se moglo primeniti klasično vremensko predviđanje."<sup>31</sup> Krizni menadžment se na osnovu načina pripremanja deli na:

- Aktivni krizni menadžment;
- Reaktivni krizni menadžment.

Aktivni krizni menadžment podrazumeva aktivnosti usmerene na to da spreče moguć nastanak krize. Aktivni krizni menadžment ima ofanzivni karakter i usmerava se protiv potencijalne i latentne krize preduzeća. Protiv potencijalne krize preduzeća koriste se unapred predodređene mere sa ciljem sprečavanja mogućih ili već postojećih, ali isto tako i prikrivenih procesa krize i ranog upozoravanja i preventivnog suzbijanja. Aktivni krizni menadžment deli se na:

- Anticipativni krizni menadžment;
- Preventivni krizni menadžment.

Anticipativni krizni menadžment ima za cilj da preduzme protiv mere suzbijanja krize čije potencijalno dejstvo može pogoditi preduzeće. Glavne protiv mere su: alternativno ili kontigentno planiranje (dobijanje na vremenu u slučaju iznenadne krize). Preventivni krizni menadžment ima za cilj preduzimanje mera za pravovremenu identifikaciju već postojeće, latentne krize preduzeća. Ona se može ostvariti pomoću sistema za rano upozoravanje, zatim se na osnovu takvih informacija vrši: planiranje, sprovođenje i kontrola mera za sprečavanje latentne krize preduzeća.

---

<sup>31</sup> Prof. dr Branislav Mašić, *Menadžment*, Univerzitet Singidunum, Beograd 2009, str. 125.

---

Reaktivni krizni menadžment obuhvata aktivnosti usmerene na suzbijanje akutne krize preduzeća ili ublažavanje njenog destruktivnog dejstva, odnosno u situaciji kada je kriza uveliko vidljiva za preduzeće. Reaktivni krizni menadžment ima defanzivni (odbrambeni) karakter i dieli se na:

- Repulzivni krizni menadžment
- Likvidativni krizni menadžment

Repulzivni krizni menadžment je najpoznatija forma kriznog menadžmenta preduzeća i njegov zadatak je da preduzme mera za odbijanje (repulziju), odnosno savladavanje već nastale akutne krize preduzeća. Na taj način se obezbeđuje opstanak preduzeća. Najznačajnije protivmere krize ovog karaktera su: planiranje, realizacija i kontrola mera sanacije. Mere sanacije imaju za cilj očuvanje preduzeća bilo da se sprovede sudskim ili van sudskim postupkom (poravnanje,stečaj).

Likvidativni krizni menadžment označava preduzimanje mera planiranja, realizacije i kontrole za plansku likvidaciju preduzeća koja su zahvaćena krizom takvog intenziteta da ne postoje bilo kakve šanse za dalji opstanak preduzeća u srednjem ili dugom roku. Likvidacijom preduzeća zaštićuju se: vlasnici, zaposleni, ulagači kapitala, dobavljači kao i ostale grupe od još većeg gubitka. Da bi obezbedili dalji opstanak preduzeća kroz sprečavanje ugroženosti egzistencije, kriznom menadžmentu se mora dati prioritet u upravljanju preduzećem, što se može ostvariti kroz određivanje konkretnog zadatka menadžmenta u zavisnosti od vrste krize.

Za menadžera je veoma bitno da održe pod kontrolom potrebe za koje zna da su mu neophodne, jer krizu karakterise mnoštvo informacija koje mogu biti nepouzdanе. Pravci u savladavanju strategijske krize su: povlačenje iz segmenata ugrožene egzistencije; strategija konsolidacije, intenziviranje; odliv resursa iz preduzeća (smanjenje kapaciteta i kadrova); ekspanzija na nove segmente proizvod-tržište putem diverzifikacije. U ovoj situaciji veliki broj preduzeća je prisiljen da pribegava strategiji konsolidacije odnosno intenziviranja.

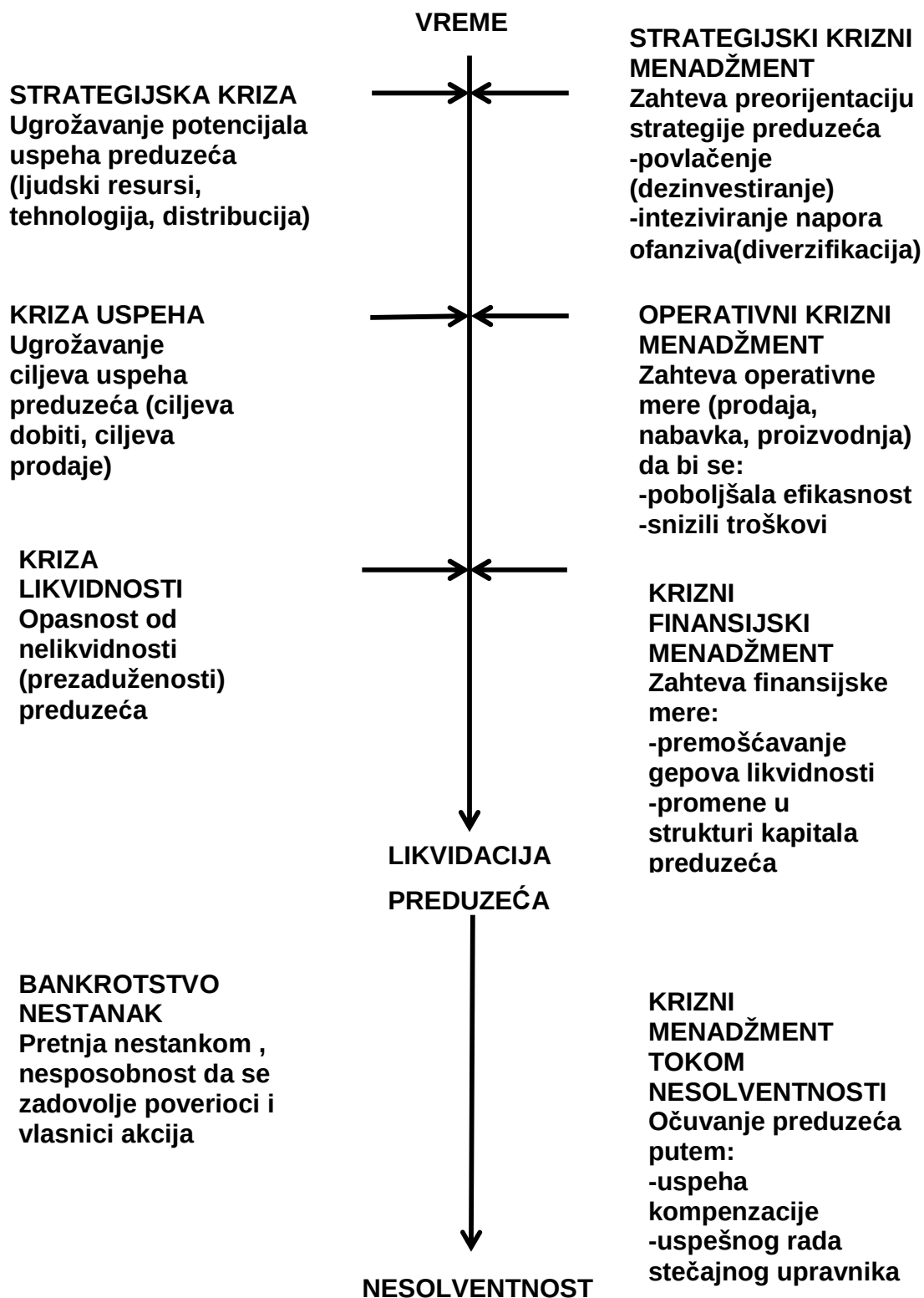
---

Ovaj tip kriznog menadžmenta otklanja prepreke u ostvarivanju ciljeva prodaje, profita ili ukoliko to nije moguće, potrebno je uspostaviti takvo stanje prihoda koje će garantovati pokrivanje nastalog gubitka i dugoročni opstanak preduzeća. Krizu uspeha nazivamo i operativnom krizom. Mere za njeno savladavanje su:

- Sniženje troškova (sniženje opštih troškova i zaliha):
- Stimulisanje potražnje.

Krizni menadžment datog preduzeća tokom nelikvidnosti ima za cilj da posle nastanka nelikvidnosti i prezaduženosti osigura dalji opstanak preduzeća, njegovih zdravih delova koji su sposobni za život. Ovo je moguće ukoliko se u postupku poravnanja zadovolje zahtevi povjerilaca u nekom minimalnom obimu. Nakon otvaranja stečaja, preduzeće može nastaviti sa radom na duži rok umesto njegove likvidacije, uz uslov da još ima dovoljno: kvalifikovano osoblje, čvrsto povjerenje kupaca, patente, licence i slično. Ovo je poslednji pokušaj da se spasi firma kroz plan stabilizacije i vrlo često nije uspešan. Krizni menadžment ima za cilj savladavanje kratkoročne ili srednjeročne ugroženosti plaćanja preduzeća ili kada preči prezaduženost. Mere koje se uglavnom preduzimaju su: pribavljanje novih kredita, usporavanje odliva kapitala i ubrzanje naplate potraživanja.

**Risk managers are persons or a group of people who carry out the planning, implementation and control of the aims, strategies and measures for preventing and overcoming the crises of a company in a time which is critical for the survival of the company. The task of the risk management is to lead the company which is to be put on a sound basis out of the crisis and to enable it to function long term. In detail, it means to ensure: solvency, capital protection and the substance of a company in mid term.**



---

## 7.Specijalni bilansi

Cilj nadzora, kontrole i odlučivanja u slučajevima finansiranja kao i promene statusa nameće zahtev u vidu dodatnih informisanjem koje predstavlja povod za sastavljanje bilansa pomoću kojih se zadovoljavaju istaknte potrebe. Takva vrsta bilansa sastavlja se neredovno i predstavljaju informacionu osnovu za zadovoljenje posebnih ciljeva. Iz tog razloga se zapravo i nazivaju "specijalni bilansi". Putem specijalnih bilansa obezbeđuju se informacije o toku događaja koji su povod sastavljanja istih i stvara dobra osnova za odlučivanje. U specijalne bilanse spadaju:

- Bilans osnivanja;
- Bilans promene pravne forme;
- Bilans fuzije;
- Bilans saniranja;
- Bilans razdvajanja;
- Likvidacioni bilans;
- Bilans likvidnosti;
- Bilans stečaja preduzeća;
- Bilans poravnanja.<sup>32</sup>

### 7.1.Bilansi osnivanja

Preduzeće se može osnovati kao društvo lica ili društvo kapitala. Društvo lica može da bude u obliku ortačkog društva ili obliku komanditnog društva. Društvo kapitala može da bude u obliku društva sa ograničenom odgovornošću ili akcionarskog društva. Kada je reč o ortačkim preduzećima osnovni kapital čine udeli vlasnika dok u komanditnom preduzeću osnovni kapital može da bude udeo komplementora, komanditora ili njihove akcije. Osnovni kapital kod preduzeća sa d.o.o, ograničenom odgovornošću čine udeli vlasnika, a kod akcionarskog preduzeća osnovni kapital predstavlja akcionarski kapital.

---

<sup>32</sup> Rankovic, J., *Specijalni bilansi*, Ekonomski fakultet, Beograd, 2002, str. 12.

---

Pri osnivanju preduzeća osnivači koji su u principu i vlasnici preduzeća u njega ulažu gotovinu, stvari i prava. Ukoliko se dogodi da unete stvari i prava imaju veću vrednost, procenu njihove vrednosti vrši ovlašćeni procenjivač. Ukoliko se radi o d.o.o, društvu sa ograničenom odgovornošću i akcionarskom društvu unete stvari i prava procenjuje isključivo ovlašćeni procenjivač. Procena stvari i prava koje su unete u novoosnovano preduzeće vrši se po nabavnim cenama na dan procene. U slučaju osnovnih sredstava nabavna vrednost svodimo na sadšnju uz pomoć koeficijenta preostale korisnosti koji se procenjuje na bazi fizičkog stanja i funkcionalnosti sredstva u momentu procene.

Na osnovu upisanog, uplaćenog kapitala u gotovini, kao i procenjene vrednosti unetih stvari i prava sačinjava se inventar i troškovi osnivanja koji obuhvata bilans osnivanja (troškovi izrade statuta, troškovi oglašavanja osnivanja preduzeća, sudske takse), tako da osnivački bilans ustvari predstavlja zaključni bilans procesa osnivanja i početni bilans novoosnovanog preduzeća, na osnovu koga se može izvršiti otvaranje poslovnih knjiga za knjigovodstveno obuhvatanje date imovine, kapitala, obaveza, prihoda kao i rashoda novoosnovanog preduzeća.

## **7.2. Bilans promene pravne forme**

Promena pravne forme preduzeća je zapravo prelazak preduzeća iz jednog oblika u drugi. Odluku o promeni pravne forme datog preduzeća donosi najviši organ upravljanja preduzećem, a to je skupština akcionara, i ona se može izraziti tako što se: preduzeće transformiše iz jednog oblika u drugi, dok vlasnici preduzeća (akcionari ili vlasnici udela i učešća) ostaju isti sa nepromenjenim učešćem u kapitalu, i to tako što se preduzeće transformiše iz jednog u drugi oblik sa promenom vlasnika preduzeća, određeni vlasnici i dalje ostaju vlasnici i u transformisanom preduzeću, dok se drugi vlasnici povlače ili se u transformisano preduzeće uključuju novi vlasnici. U principu svaki oblik preduzeća, tj. ortačko društvo, komanditno društvo, d.o.o. i akcionarsko društvo, može preći u ma koji drugi oblik preduzeća pod uslovom da ispunjava uslove o osnivanju tog novog oblika. Transformacija nekog preduzeća iz jednog oblika u drugi oblik bez promene vlasnika sa gledišta bilansa promene pravne forme najjednostavniji.

---

Na dan promene pravne forme treba sačiniti zaključni bilans preduzeća dosadašnjeg oblika koji u isto vreme predstavlja bilans otvaranja i bilans osnivanja novog oblika na osnovu koga se otvaraju poslovne knjige novog oblika preduzeća. Transformacija preduzeća iz jednog oblika u drugi sa promenom vlasnika preduzeća sa bilansne tačke gledišta smatra se komplikovanom i ima sledeće faze: sačinjavanje zaključnog bilansa dosadašnjeg oblika preduzeća; procenu vrednosti preduzeća i sačinjavanje bilansa dosadašnjeg oblika preduzeća na osnovu procenjene vrednosti; izvršeno poravnanje sa vlasnicima koji ne prihvataju promenu oblika preduzeća; sačinjavanje bilansa otvaranja novog oblika preduzeća.

### **7.3. Bilans fuzije**

Fuzija predstavlja postupak spajanja, tj. fuzionisanja imovine najmanje dva pravno i ekonomski samostalna preduzeća u jednu ekonomsku i pravnu celinu. Prema Zakonu o privrednim društvima fuzija nastaje prenosom imovine jednog ili više preduzeća na drugo preduzeće, u zamenu za obezbeđenje akcija ili udela tog preduzeća vlasnicima preuzetih preduzeća. Preuzeta preduzeća kao pravno lice se gase i samim tim prestaju da postoje), a novoosnovano preduzeće i dalje egzistira kao pravno lice.

Takođe do fuzije može doći nastankom novog preduzeća na koje prelazi imovina preduzeća koja se spajaju (fuzionišu), u zamenu za obezbeđenje akcija ili udela novog preduzeća vlasnicima spojenih preduzeća. Ovlašćeni procenjivač podnosi izveštaj o proceni vrednosti i odnosu zamene akcija ili udela postojećih preduzeća sa akcijama ili udelima novoosnovanog preduzeća spajanjem. Najdelikatnije je odrediti odnos zamene akcija ili udela, taj problem se rešava uz pomoć bilansnog kursa, berzanskog kursa ili prinosnog kursa osnovnog kapitala.<sup>33</sup> Za razliku od koncerna, fuzija ostavlja samo jedno preduzeće pravno samostalnim, zbog čega se ističe da ona predstavlja najuže moguće povezivanje preduzeća. Fuzija ima za posledicu ukidanje jednog ili više preduzeća bez formalne likvidacije i prenos njegove ili njihove imovine na drugo društvo. Taj prenos ima karakter ukupne pravne sukcesije

---

<sup>33</sup> Ranković, J., *Specijalni bilansi*, Proinkom, Beograd, 1996, str. 152.

---

Bilansni kurs se izražava uz pomoć indeksa dobijenog iz odnosa osnovnog kapitala i neto aktive. Neto aktiva izražava ukupan sopstveni kapital, odnosno, osnovni kapital, rezervni kapital i neraspoređeni dobitak. Utvrđuje se kao razlika između aktive umanjene za gubitak iskazan na strani aktive i obaveza pri čemu se sa obavezama izjednačuju dogoročna rezervisanja i pasivna vremenska razgraničenja. Berzanski kurs se utvrđuje iz odnosa cene akcije po kojoj akcija menja vlasnika (tržišna vrednost) i nominalne vrednosti akcije. Međutim, u stručnoj literaturi se ne preporučuje utvrđivanje razmene akcija na bazi berzanskog kursa zbog toga što je visina berzanskog kursa pod jakim uticajem špekulacija na tržištu kapitala koji namerno mogu da budu izazvane upravo zbog pripajanja odnosno spajanja preduzeća. Prinosni kurs možemo utvrditi iz odnosa prinosne vrednosti preduzeća, odnosno procenjene neto aktive jednom od prinosnih metoda i osnovnog kapitala, a prinosna vrednost preduzeća može da se proceni bilo putem kapitalizacije stabilizovanog dobitka, bilo diskontovanjem na sadašnju vrednost projektovanog čistog novčanog toka i rezidualne vrednosti.<sup>34</sup>

#### **7.4. Bilans saniranja**

Saniranje se vrši sa ciljem osposobljavanja preduzeća za plaćanje dospelih obaveza, u koliko postane nelikvidno odnosno izgubi platežnu sposobnost ili posluje sa gubitkom. Postoje dve vrste saniranja:

- Saniranje u širem smislu (ekonomsko saniranje) obuhvata mere koje doprinose otkrivanju i otklanjanju uzroka gubitaka i obezbeđuje trajnog ozdravljenja za život sposobnog preduzeća. To znači da su njegovi pravi ciljevi: ponovo uspostavljanje finansijske ravnoteže zadovoljavajuće rentabilnosti i ekonomičnosti.<sup>35</sup>
- Saniranje u užem smislu (finansijsko saniranje) je usmereno na otpis gubitka ili uspostavljanje finansijske ravnoteže čime preduzeće postaje platežno sposobno što se postiže putem smanjenja kapitala, dopune imovine, povećanja kapitala, promene strukture aktive i promene strukture pasve.

---

<sup>34</sup> Rodić, J., *Poslovne finansije i procena vrednosti preduzeća*, Ekonomika, Beograd, 1993, str. 399.

<sup>35</sup> Ranković, J., *Specijalni bilansi*, Proinkon, Beograd, 1996, str. 152.

---

## 7.5. Bilans razdvajanja

Razdvajanje kod društva lica u koje spadaju ortačka društva i komanditna društva se javlja u slučaju kada se: društvo lica rastura, nestaje (podela imovine preduzeća između ortaka (razortačenje) kao i u slučaju kada dodje do razdvajanja sa jednim ortakom koji istupa iz preduzeća, pri čemu preduzeće i dalje opstaje sa ortacima koji se ne izdvajaju. Razdvajanje kod preduzeća u obliku društva kapitala (akcionarskih društava i d.o.o.) ne dolazi u slučaju kada neki od vlasnika istupa iz društva kapitala jer vlasnik prodaje svoje akcije (akcionarsko društvo) odnosno prodaje svoje uloge (d.o.o) pri čemu se ta prodaja odvija izvan preduzeća.

Prilikom razortačenja članu društva koji istupa se vraćaju stvari date na korišćenje društvu i isplaćuje iznos u novcu koji bi primio po obračunu ako bi društvo prestalo da postoji u vreme njegovog izlaska. Ukoliko je vrednost imovine društva lica manja od obaveza, lice koje istupa iz društva mora da plati deo iznosa koji nedostaje za izmirenje obaveza srazmerno svom učešću u snošenju gubitka. Ukoliko društvo lica u momentu istupanja jednog od članova ima započet a nedovršen posao, lice koje istupa iz društva ima pravo na učešće u dobitku po okončanju tog posla, kao i obavezu snošenja gubitka po okončanju tog posla. U procesu razortačenja najdelikatnije je utvrditi obeštećenje u novcu ortaka koji izlazi iz društva. Međutim, u stručnoj literaturi i sudskoj praksi ovde se zapravo radi o zamišljenoj, a ne o stvarnoj likvidaciji preduzeća, pa je za poravnanje i utvrđivanje obaveštenja bitna vrednost preduzeća koje nastavlja sa poslovanjem do koje se dolazi putem procene.<sup>36</sup>

Budući da se u proceni vrednosti preduzeća primenjuju različite metode i da svaka od njih odbacuje različitu vrednost preduzeća delikatno je odabrati vrednost preduzeća na osnovu koje bi se vršilo razortačenje i utvrdilo obeštećenje ortakom koji istupa iz društva. Taj problem je ovde zaoštren iz razloga što su interesi ortaka koji odlazi u sukobu sa interesima ortaka koji ostaju u društvu, tj. da procenjena vrednost bude što veća jer će u tom slučaju i njegovo obeštećenje u novcu biti veće.

---

<sup>36</sup>Ranković, J., *Specijalni bilansi*, Proinkon, Beograd, 1996, str.229.

---

Obrnut interes ortaka koji ostaju je da procenjena vrednost bude što niža jer će tada morati odlazećem ortaku manje platiti u novcu na ime obeštećenja. Razrešenje sukoba interesa odlazećeg i ostajućih članova društva lica najjednostavnije se rešava ukoliko je ugovorom o osnivanju, odnosno ugovorom o ortakluku predviđeno kako i po kojoj metodi se procenjuje vrednost preduzeća u slučaju razortačenja ortakluka.

## **7.6.Likvidacioni bilans**

Likvidacija predstavlja gašenje preduzeća, brisanje istog iz sudskog registra, a time i nestanak kao pravnog lica. U skladu sa članom -100- Zakona o preduzeću, ono prestaje putem likvidacije: ukoliko je preduzeću zbog ne ispunjavanja uslova izrečena zabrana obavljanja delatnosti, a preduzeće određenom roku i izrečenoj meri ne ispuni te uslove ili ne promeni delatnosti; ukoliko prestanu prirodni i drugi uslovi za obavljanje delatnosti za koje je preduzeće registrovano (iscrpljenje ležišta rude); ukoliko je isteklo vreme za koje je preduzeće osnovano, a rok je određen aktom osnivanja (preduzeće osnovano radi izgradnje infrastrukturnog objekta, pruge, puta i slično); ukoliko skupština ili članovi preduzeća odluče da se preduzeće likvidira; ukoliko se broj članova, odnosno akcionara preduzeća svodi na jedan, a u roku šest meseci sudu koji vodi registar ne prijave novi članove ili akcionare; ukoliko se pravosnažnom sudskom odlukom utvrdi ništavnost upisa u sudski registar; ukoliko dođe do smanjenja osnovnog kapitala ispod zakonski propisanog minimalno osnovnog kapitala, a vlasnik preduzeća u roku od šest meseci ne izvrši dokapitalizaciju do nivoa minimalnog osnovnog kapitala preduzeće se likvidira.

### **7.6.1.Postupak likvidacije društva**

Ukoliko preduzeće prestaje putem likvidacije danom donošenja odluke o likvidaciji imenuje se likvidator koji upravlja preduzećem. U društvu lica dužnost likvidatora obavlja jedan ili svi vlasnici (ortaci), ali likvidatora može da imenuje i sud. Stvari koje je član ortačkog društva dao društvu na korišćenje vraćaju se tom članu društva, što znači da te stvari nisu predmet likvidacije. Likvidator ortačkog društva u procesu likvidacije dužan je da postupa u skladu sa uputstvima članova (vlasnika) društva.

---

Prijava likvidacije i deponovanje potpisa likvidatora vrši se kod registrovanog suda. U cilju zaštite poverilaca odluka o prestanku ortačkog društva, kao i odluka o imenovanju likvidatora uz poziv poveriocima da prijave svoja potraživanja u roku od trideset dana od dana objave objavljuje se u „službenom glasniku“ dva puta, sa razmakom od sedam do trideset dana, dok se kod ortačkog društva u likvidaciji upisuje oznaka „u likvidaciji“ što deluje upozoravajuće na buduće poverioce. Likvidator sačinjava početni i zaključeni likvidacioni bilans, ako proces likvidacije traje duže od jedne godine likvidator sačinjava međubilansne bilanse krajem svake poslovne godine preduzeća u likvidaciji. Likvidator ima pravo na naknadu troškova likvidacije i naknadu za svoj rad iz imovine društva, koja se isplaćuje nakon izmirenja obaveza prema poveriocima, ali pre deobe imovine između članova društva. Preostali ostatak likvidacione mase se raspodeljuje na članove društva srazmerno njihovim udelima u društvu utvrđenim u zaključnom likvidacionom bilansu i time se okončava likvidacija društva, vrši se prijava registracionom sudu radi upisa u registar čime se društvo briše iz sudskog registra.

#### **7.6.2.Postupak likvidacije društva kapitala**

Odluku o likvidaciji društva kapitala može doneti skupština društva kapitala u slučaju: kada je izrečena mera zabrane obavljanja delatnosti za koju je društvo registrovano kao i zbog toga što ne ispunjava uslove za obavljanje te delatnosti; ukoliko prestanu prirodni i drugi uslovi za obavljanje delatnosti za koju je društvo kapitala registrovano; ukoliko je isteklo vreme za koje je društvo kapitala osnovano, a taj rok opstanka je određen aktom osnivanja; ako skupština društva kapitala iz bilo kojih razloga odluči da društvo kapitala likvidira. Odluku o likvidaciji društva kapitala može doneti sud u sledećim slučajevima: ukoliko se broj akcionara vlasnika udela svede na jednog u slučaju kada je bio objavljen javni poziv za upis akcija i udela (jednopersonalno akcionarsko društvo sa ograničenom odgovornošću može da postoji ako nije bilo javnog poziva za upis akcija i udela); ukoliko se pravosnažnom sudskom odlukom utvrdi ništavnost upisa u sudski registar. Otvorena likvidacija se može obustaviti u datom propisanom postupku, ograničenja u obustavljanju likvidacije vezana su za otkaze zaposlenima: otvaranje likvidacije je razlog za otkaz ugovora o radu, međutim ukoliko bilo koji zaposleni bude otpušten iz razloga pokretanja likvidacije nad firmom, likvidacija se mora sprovesti do kraja.

---

Kada poverioci prijave svoja potraživanja od akcionarskog društva ili d.o.o, društva sa ograničenom odgovornošću likvidator je dužan da utvrdi da li se data potraživanja mogu isplatiti iz imovine , iz razloga što se u suprotnom prekida postupak likvidacije i otvara stečajni postupak. Likvidator sačinjava početni i zaključni bilans likvidacije. Ako proces likvidacije traje duže od godinu dana likvidator sačinjava i među bilanse društva kapitala u likvidaciji na kraju svake poslovne godine. Visinu naknade za rad likvidatora određuje organ koji je doneo odluku o likvidaciji i ona se isplaćuje nakon izmirenja poverilaca, a pre podele ostatka imovine na vlasnike. Iz preostale likvidacione mase akcionarskog društva isplaćuju se vlasnici prioritetnih akcija, potom vlasnici običnih akcija srazmerno nominalnom vrednosti akcija. Kod d.o.o, društva sa ograničenom odgovornosti iz ostatka likvidacione mase prvo se isplaćuju dopunske uplate udela a potom se ostatak deli na vlasnike udela, po pravili, srazmerno nominalnoj vrednosti njihovih udela.

Ukoliko se poveriocima, akcionarima kao i vlasnicima udela nemogu isplatiti njihova potraživanja zbog nedostatka adrese, njihovi novčani iznosi se deponuju kod suda, a ako se radi o stvarima koje nisu unovčene predaju se javnom skladištu na čuvanje na šest meseci. Nakon isteka tih šest meseci stvari predate u javno skladište se prodaju i dobijeni novac od prodaje kao i deponovani novac u sudu se predaju oraganu lokalne uprave u kojoj je društvo kapitala imalo sedište. Završetak likvidacije društva kapitala upisuje se u sudski registar čime se društvo briše iz registra.

## **7.7.Bilans likvidnosti**

Cilj bilansa likvidnosti je da bilans pruži što potpuniju sliku o mogućnosti održavanja likvidnosti preduzeća odnosno o platežnoj sposobnosti preduzeća. Takva informacija je neophodna stoga što je mogućnost plaćanja obavezna u momentu njihovog dospeća uslov ne samo za normalan rad preduzeća već i za njegov opstanak, jer ako preduzeće u dužem razdoblju ne izmiruje obaveze u roku dospeća za plaćanje izgubiće poverenje kod poverilaca, takvom preduzeću dobavljači neće isporučivati svoju robu i proizvode, činiti usluge sa uobičajenim odložnim rokom plaćanja, već će se zahtevati avansno plaćanje koje nelikvidno preduzeće ne može da ispuni i biće prinuđeno da prestane sa poslovanjem.

---

Sa druge strane, i kreditori će izbegavati pozajmljivanje nelikvidnom preduzeću iz razloga što nemaju sigurnosti da će svoja potraživanja moći naplatiti u roku dospeća. Preduzeće dovodi u začarani krug, poslovanje se prekida ili u najboljem slučaju obim poslovanja se smanjuje zbog čega preduzeće pada u zonu gubitka, a gubitak dodatno ugrožava likvidnost i podstiče misao kod poverilaca da sa takvim preduzećem ne treba raditi osim ako se ne plaća avansom ili ako za obaveze takvog preduzeća ne garantuju treće lica, a naći garanta za takvo preduzeće je gotovo nemoguće jer je garant svestan da plaćenu obavezu preduzeća neće moći lako, a možda neće moći uopšte naplatiti od takvog preduzeća. Postupak zatvaranja firme, u skladu sa Zakonom traje najmanje 120 dana.

Bilans likvidnosti spada u interne bilanse što znači da njegova forma i sadržina nije propisana o bilansiranju, već formu i sadržinu kreira preduzeće na način koji će pružiti što objektivniju i jasniju sliku o mogućnosti održavanja likvidnosti. Uz to ukoliko bi se i našao garant, garancija nije besplatna, već se za nju se plaća provizija što ugrožava ostvarivanje pozitivnog finansijskog rezultata. Izradi datog bilansa likvidnosti prethodi sačinjavanje zaključnog bilansa ili međubilansa u skladu sa propisima o bilansiranju i računovodstvenim standardima, a potom se iz tog bilansa izvodi bilans likvidnosti putem dodatnog raščlanjavanja imovine i obaveza po roku dospeća plaćanja.

Prema bilansu likvidnosti imovina se grupiše dugoročno vezanu imovinu, na jednoj i kratkoročno vezanu i likvidnu imovinu na drugoj strani, dok se pasiva takodje grupiše u sopstveni i dugoročni kapital na jednoj, kratkoročne obaveze na drugoj strani. Dugoročno vezanu imovinu predstavljaju dugoročni finansijski plasmani, osnovna sredstva i stalne zalihe. Iz osnovnih sredstava se isključuju ona sredstva koja se mogu prodati, a da se time ne ugrozi iskorišćenost kapaciteta poslovanja uopšte i prenose u kratkoročno vezanu imovinu, dok se iz dugoročnih finansijskih plasmana isključuju plasmani čiji rok dospeća za naplatu ne prelazi godinu dana kao i plasmani koji se mogu prodati i time unovčiti uz uslov da se prodajom tih dugoročnih finansijskih plasmana ne ugrožava interes preduzeća.

---

U stalne zalihe spadaju one zalihe koje omogućavaju odvijanje procesa proizvodnje bez prekida i odvijanje procesa prodaje u skladu sa preuzetim obavezama u pogledu rokova i obima isporuke kupcima. Kod preduzeća sa kontinuirani proces proizvodnje i prodaje, uz uslov da je upravljanje zalihama dobro, stalne zalihe se izjednačavaju sa bilansiranim zalihama.<sup>37</sup> Kod preduzeća koja imaju diskontuiranu, odnosno sezonsku proizvodnju ili prodaju javljaju se sezonske zalihe, zalihe prisutne u preduzeću samo u vreme sezone, u principu traju kraće od godinu dana i spadaju u kratkoročno vezana sredstva.

## 7.8. Stečajni bilans

Naziv "stečaj" potiče od latinske reči "concursum" i znači skupljanje, spajanje, sticanje ili sleganje u gomilu. Stečaj i likvidacija, označava kraj poslovne aktivnosti preduzeća, ali za razliku od likvidacije, nije dobrovoljni, već prinudni postupak obustavljanja poslovne aktivnosti. Za razliku od plenidbe, stečaj se ne odnosi na izvršenje određenih imovinskih delova, već na izvršenje ukupne imovine dužnika. Stečaj se preduzima u cilju smanjenja štete za poverioce, a time i privredu u celini, nastale gubitakom sopstvenog kapitala kao i insolventnosti dužnika.

Dakle, stečaj predstavlja prinudnu likvidaciju preduzeća, ukidanje, rasturanje, njegovo gašenje (nestanak) kao pravnog lica. Stečaj preduzeća je proces koji može da traje duže od godinu dana u pojedinim slučajevima, i odvija se u okviru redovnog suda, a regulisan je Zakonom o prinudnom poravnanju, tj. stečaju i likvidaciji na sledeći način: Pokretanje stečajnog postupka. Stečajni postupak mogu pokrenuti poverioci ili sam dužnik prema Zakonu o preduzećima stečajni postupak se pokreće:

- Ukoliko nije organizovano u skladu sa Zakonom o preduzećima;
- Ukoliko preduzeće ne obavlja svoju delatnost duže od dve godine;
- Ukoliko se osnovni kapital smanji ispod min. zakonski određenog iznosa.

---

<sup>37</sup> Rodić, J., *Poslovne finansije i procena vrednosti preduzeća*, Ekonomika, Beograd, 1993, str. 269.

---

U organe sprivođenja stečajnog postupka spadaju: stečajno veće, stečajni sudija kao i stečajni upravnik, a može da bude formiran i odbor poverilaca kao savetodavni organ. Stečajno veće čine trojica sudija od kojih je jedan predsednik veća, dok stečajni sudija ne može da bude član veća. Na osnovu datog predloga o otvaranju stečajnog postupka stečajno veće donosi rešenje o pokretanju prethodnog postupka za utvrđivanje uslova predviđenih zakonom za otvaranje stečajnog postupka. U toku trajanja postupka stečaja pravo upravljanja (koje je sud uskratio dosadašnjoj upravi) ima stečajni upravnik kojeg imenuje nadležni sud. Ako su ispunjeni zakonski uslovi za otvaranje stečajnog postupka donosi se odluka pokretanju prethodnog postupka i određuje ročište na koji se pozivaju dužnik, predlagač, organizacija koja obavlja poslove platnog prometa za dužnika.

Tokom ročišta postoji mogućnost da se dođe do zaključka da je moguće prinudno poravnanje, tada stečajno veće određuje rok dužniku da podnese predlog za prinudno poravnanje čime se obustavlja prethodni postupak za pokretanje stečaja. Takođe treće lice, može dati izjavu o preuzimanju datog duga. Ukoliko stečajno veće prihvati ponudu prethodni postupak stečaja se obustavlja, ukoliko ne dođe do preuzimanja duga kao i prinudnog poravnanja, stečajno veće imenuje veštaka koji će zajedno sa stečajnim sudijom isplatiti finansijsko stanje dužnika i na osnovu toga dostaviti mišljenje stečajnom veću da li ima mesta otvaranju stečajnog postupka. Na osnovu datog mišljenja stečajnog sudije i stečajnog veštaka o finansijskoj situaciji dužnika, na ročištu u kome učestvuje predlagač, dužnik i organizacija koja vodi poslove platnog prometa, stečajno veće donosi rešenje o otvaranju stečajnog postupka.

Stečajno veće zakazuje ročište na kojem vrši ispitivanje prijavljenih potraživanja, tu učestvuju i stečajni sudija, stečajni upravnik i poverioci. Konačnu odluku priznavanja ili ne priznavanja prijavljenog potraživanja donosi stečajni upravnik. Stečajno veće može odlučiti da se dužnik u stečaju proda u celini putem javnog nadmetanja, neposredne pogodbe ili uz uslov da se na taj način postignu povoljniji uslovi za poverioca. Imovinska dobra se mogu prodavati javnim nadmetanjem, neposrednom pogodbom i prikupljanjem ponuda. Imovina koja predstavlja funkcionalnu celinu (postrojenja, uređaje i sl.) prodaju se po pravilu javnim nadmetanjem.

---

Početna prodajna cena ne može biti niža od polovine procenjene vrednosti, a imovinu prodaje stečajni upravnik pod nadzorom stečajnog sudije. Ukoliko se dodje u situaciju da imovina preduzeća ne bude prodana onda se ista nudi poveriocu čija potraživanja odgovaraju vrednosti imovine. Stečajnu masu čine novčana sredstva dužnika na dan otvaranja stečajnog postupka, odnosno novčana sredstva ostvarena prodajom imovine i naplatom potraživanja. Iz stečajne mase prvo se isplaćuju troškovi stečajnog postupka, zagarantovane zarade ostvarene kod dužnika do dana otvaranja stečajnog postupka kao i naknade štete za povredu na radu ostvarene kod dužnika pre otvaranja stečajnog postupka.

Po odbitku od stečajne mase troškova stečaja, potraživanja poverilaca stečajne mase, povlašćenih poverilaca, ostatak predstavlja deobnu masu. Dugovi dužnika isplaćuju se srazmerno deobnoj masi. Stečajno veće dostavlja nacrt za deobu zakazivanjem ročišta o tom nacrtu, stečajnom sudiji, stečajnom upravniku i poveriocima. Stečajno veće posle rasprave na ročištu donosi rešenje o deobi. Na osnovu rešenja o deobi stečajni upravnik isplaćuje potraživanja poverilaca. Nakon izvršenje svih poslova oko stečaja stečajno veće donosi odluku o zaključivanju stečajnog postupka koja se objavljuje u "Službenom glasniku" i upisuje u sudski registar čime dužnik u stečaju prestaje da postoji.

### **7.9. Bilans poravnanja**

Preduzeće zapalo u kriznu situaciju, kojom se manifestuju nemogućnosti plaćanja obaveza u dužem vremenskom periodu ili ipak nemogućnosti plaćanja obaveza uopšte putem poravnanja sa poveriocima izbegava stečaj, rasturanje kao i nestanak preduzeća. U tom smislu, poravnanje je usmereno na saniranje preduzeća i održavanje preduzeća. Poravnanje se vrši otpisom dela obaveza ili prolongiranjem rokova plaćanja obaveza i može da bude dobrovoljno ili prinudno. Dobrovoljno poravnanje se odvija van suda i zasniva se na otpisu. Dužnik i poverioci pogađaju koji će deo duga od strane poverilaca biti oprostjen otpisom, tj. u kom roku će dug biti plaćen, ukoliko se radi o prolongiranju rokova plaćanja. Nedostatak vansudskog poravnanja jeste u tome što se poverioci, kad ih ima mnogo, teško okupljaju i što se poravnanje ne odnosi na one poverioce koji ga nisu prihvatili.

---

Prinudno poravnanje odvija se pred sudom i ukoliko ponuđeno poravnanje prihvate poverioci čija potraživanja u ukupnim potraživanjima od dužnika čine preko 50% poravnanje se odnosi i na poverioce koji ga nisu prihvatili, to poravnanje tada ima snagu obaveznosti. Procedura prinudnog poravnanja se sastoji od vođenja postupka prinudnog poravnanja (prinudno poravnanje vodi veće trojice sudija od kojih je jedan predsednik veća, dok veće sudija može da imenuje i upravnika) i od pokretanje postupka prinudnog poravnanja (porinudno poravnanje pokreće dužnik ili poverilac uz saglasnost dužnika).

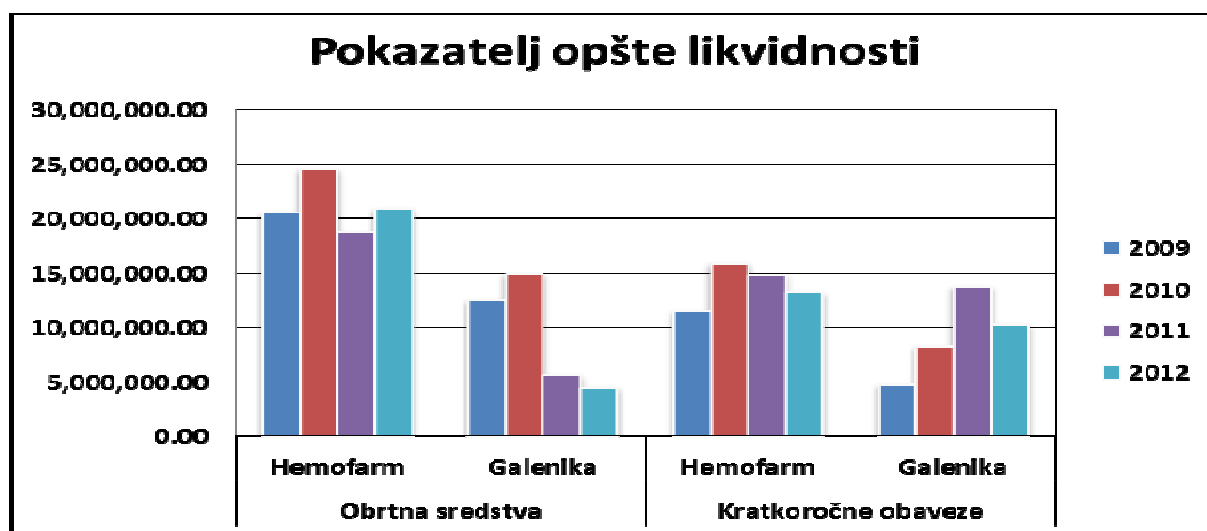
Oduka poverilaca da li će prihvatiti ili ne ponuđeno poravnanje u zavisi od procene da li će dužnik ispuniti obaveze proistekle iz poravnanja (plaćanje neotpisanog dela duga u rokovima utvrđenim na poravnanju), a naročito zavisi od procene da li će poverioci više izgubiti ako ne prihvate poravnanje i time puste da dužnik padne pod stečaj, a oni svoja potraživanja naplate putem stečajne mase. Potrebno je imati u vidu da se potraživanja iz stečajne mase naplaćuju tek po okončanju stečaja, da stečaj traje relativno dugo (ponekad i više godina) i da stečajna masa, u principu, nije dovoljna za isplatu obaveza dužnika u stečaju u punom iznosu, što znači da će i tada doći do otpisa potraživanja poverilaca dužnika u stečaju. Pri donošenju odluke prihvatiti ili ne prihvatiti poravnanje kod izvesnih poverilaca veliku ulogu ima i poslovni interes da se dužnik održi, da ne ide u stečaj. To će se dogoditi ukoliko dužnik za poverioca predstavlja značajnog kupca i poslovnog partnera. Poverilac pokreće postupak poravnanja, naravno uz saglasnost dužnika sa ciljem da se putem poravnanja dužnik sanira i time osposobi za opstanak.

## 8. Farmaceutska industrija

### 8.1.1. Opsti ratio likvidnosti

Opsti ratio likvidnosti nam pokazuje sa koliko je dinara obrtnih sredstava pokriven svaki dinar kratkoročnih obaveza. Ukoliko imamo u vidu da je normala za ovaj odnos 2:1 možemo zaključiti da preduzeće “Galenika” u poslednje dve godine ima problema sa likvidnošću, jer kratkoročne obaveze sve više rastu iznad obrtne imovine. Obzirom na veličinu i strukturu obaveza preduzeća normalom može smatrati i odnos 1:1, tako da likvidnost preduzeća “Hemofarm” možemo smatrati zadovoljavajućom.

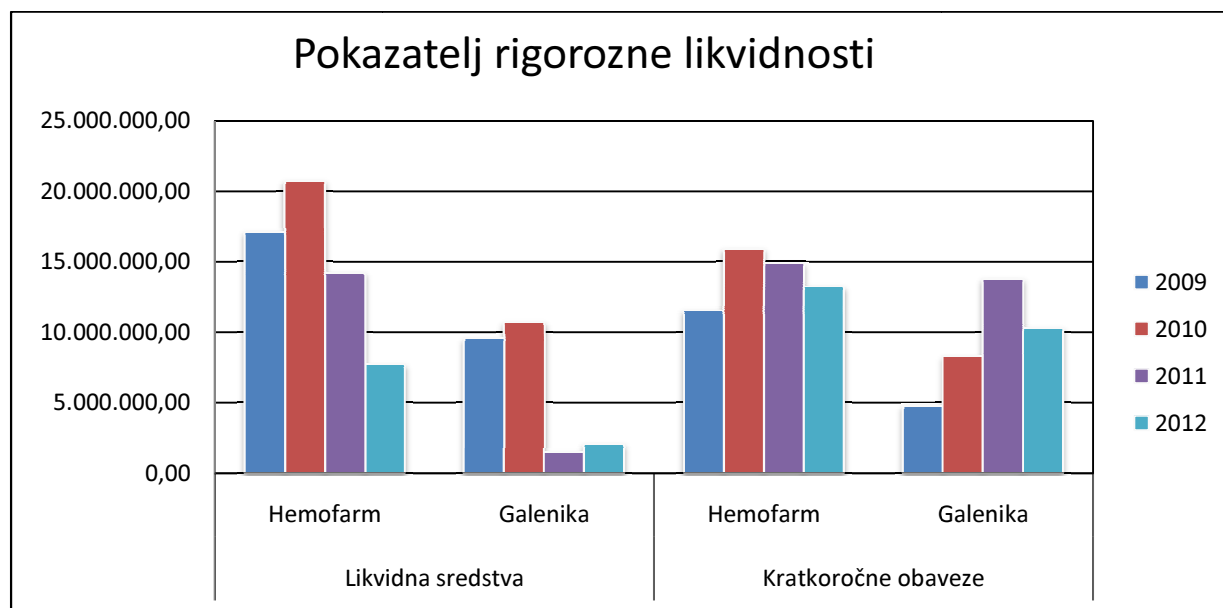
| $\text{Pokazatelj opšte likvidnosti} = \frac{\text{obrtna sredstva}}{\text{kratkoročne obaveze}}$ |                 |            |                     |            |          |          |
|---------------------------------------------------------------------------------------------------|-----------------|------------|---------------------|------------|----------|----------|
|                                                                                                   | Obrtna sredstva |            | Kratkoročne obaveze |            | Ratio    |          |
| Godina                                                                                            | Hemofarm        | Galenika   | Hemofarm            | Galenika   | Hemofarm | Galenika |
| 2009                                                                                              | 20.599.121      | 12.574.550 | 11.525.367          | 4.767.613  | 1,78     | 2,63     |
| 2010                                                                                              | 24.559.284      | 14.964.309 | 15.906.316          | 8.295.659  | 1,54     | 1,80     |
| 2011                                                                                              | 18.814.319      | 5.649.102  | 14.893.806          | 13.774.452 | 1,26     | 0,41     |
| 2012                                                                                              | 20.947.769      | 4.479.992  | 13.221.376          | 10.296.978 | 1,58     | 0,43     |



### 8.1.2. Rigorozni (posebni) ratio likvidnosti

Rigorozni ratio likvidnosti pokazuje sa koliko je dinara likvidnih sredstava pokriven svaki dinar kratkoročnih obaveza preduzeća. Ukoliko imamo u vidu da je normala za ovaj odnos 1:1 relativno zadovoljavajuća likvidnost, dolazimo do zaključka da u oba slučaja, u poslednje dve godine kratkoročne obaveze prevazilaze likvidna sredstva, što ukazuje na nesposobnost preduzeća da naplati svoja potraživanja koja čine deo likvidnih sredstava.

|                                                                                                                |                   |            |                     |            |          |          |
|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-------------------|------------|---------------------|------------|----------|----------|
| <b><i>Rigorozni pokazatelj likvidnosti</i></b> = $\frac{\text{likvidna sredstva}}{\text{kratkoročne obaveze}}$ |                   |            |                     |            |          |          |
|                                                                                                                | Likvidna sredstva |            | Kratkoročne obaveze |            | Ratio    |          |
| Godina                                                                                                         | Hemofarm          | Galenika   | Hemofarm            | Galenika   | Hemofarm | Galenika |
| 2009                                                                                                           | 17.128.017        | 9.568.630  | 11.525.367          | 4.767.613  | 1,48     | 2,01     |
| 2010                                                                                                           | 20.720.255        | 10.715.280 | 15.906.316          | 8.295.659  | 1,30     | 1,29     |
| 2011                                                                                                           | 14.213.507        | 1.467.728  | 14.893.806          | 13.774.452 | 0,95     | 0,10     |
| 2012                                                                                                           | 7.726.393         | 2.033.093  | 13.221.376          | 10.296.978 | 0,58     | 0,19     |

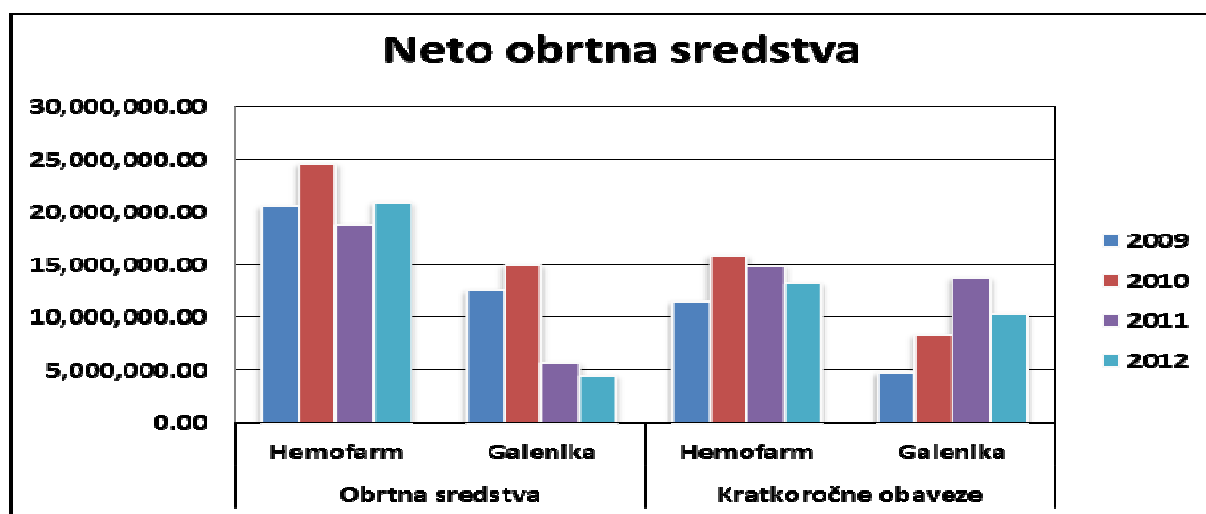


### 8.1.3. Neto obrtna sredstva

Visina neto obrtnih sredstava pokazuje koliki se deo obrtnih sredstava finansira iz dugoročnih izvora finansiranja. Preduzeće koje ima veći iznos neto obrtnih sredstava automatski obezbeđuje i veći stepen likvidnosti, kao što je u ovom slučaju preduzeće „Hemofarm“. Negativna neto obrtna sredstva konkurentskog preduzeća „Galenika“ u poslednje dve godine govore o tome da preduzeće deo svojih kratkoročnih obaveza pokriva iz dugoročnih sredstava što na duži rok ne možemo smatrati opravdanim jer ugrožava likvidnost preduzeća.

$$\text{Neto obrtna sredstva} = \text{obrotna sredstva} - \text{kratkoročne obaveze}$$

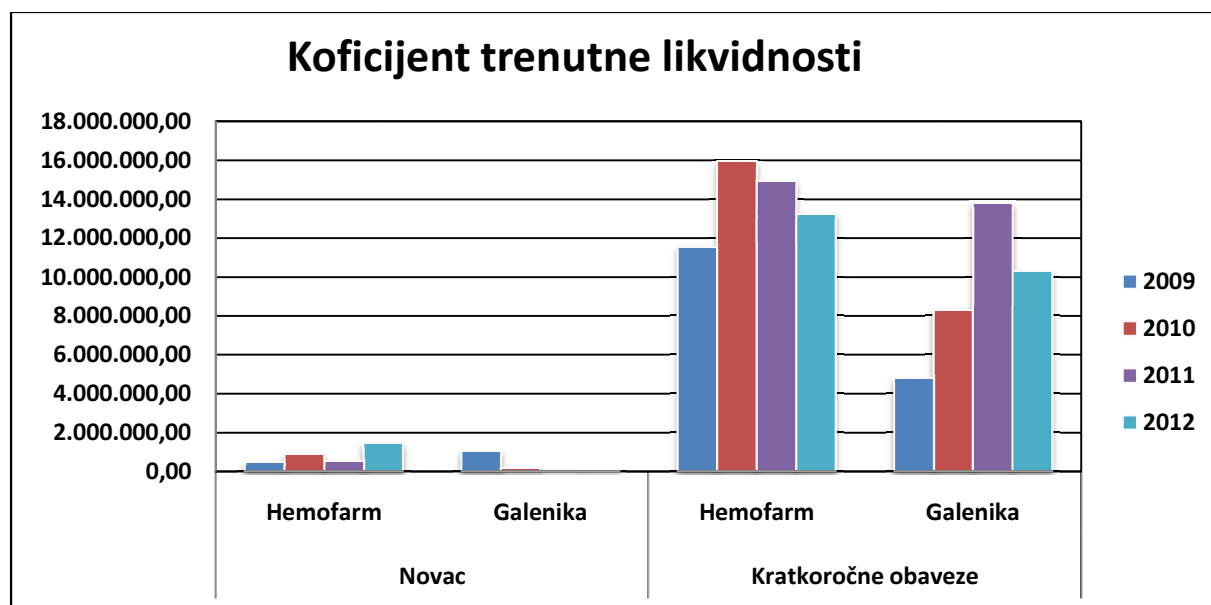
| God. | Obrtna sredstva |            | Kratkoročne obaveze |            | Odnos     |             |
|------|-----------------|------------|---------------------|------------|-----------|-------------|
|      | Hemofarm        | Galenika   | Hemofarm            | Galenika   | Hemofarm  | Galenika    |
| 2009 | 20.599.121      | 12.574.550 | 11.525.367          | 4.767.613  | 9.073.754 | 7.806.937   |
| 2010 | 24.559.284      | 14.964.309 | 15.906.316          | 8.295.659  | 8.652.968 | 6.668.650   |
| 2011 | 18.814.319      | 5.649.102  | 14.893.806          | 13.774.452 | 3.850.010 | (8.125.350) |
| 2012 | 20.947.769      | 4.479.992  | 13.221.376          | 10.296.978 | 7.726.393 | (5.816.986) |



#### 8.1.4. Koeficijent trenutne likvidnosti

Koeficijent trenutne likvidnosti pokazuje kolika je pokrivenost kratkoročnih obveza likvidnom kratkoročnim imovinom, odnosno novčanim sredstvima. Smatra se da ovaj koeficijent ne bi trebao biti manji od 0,10, tj. 10%. Ukoliko posmatramo preduzeće "Hemofarm" možemo uočiti da je iznos kratkoročnih obaveza tokom godina daleko iznad raspoloživi novčanih sredstava, dok je u 2012. njihov odnos zadovoljavajući što nije slučaj i sa preduzećem „Galenika“.

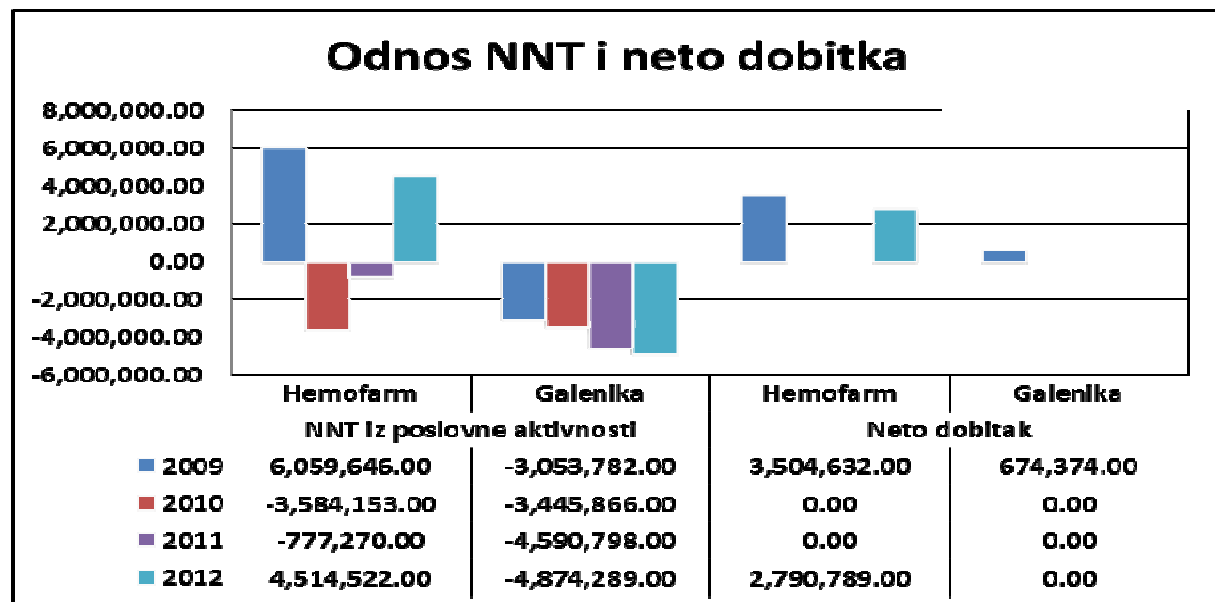
| $\text{Koeficijent trenutne likvidnosti} = \frac{\text{novac}}{\text{kratkoročne obaveze}}$ |           |           |                     |            |          |          |
|---------------------------------------------------------------------------------------------|-----------|-----------|---------------------|------------|----------|----------|
|                                                                                             | Novac     |           | Kratkoročne obaveze |            | Racio    |          |
| Godina                                                                                      | Hemofarm  | Galenika  | Hemofarm            | Galenika   | Hemofarm | Galenika |
| 2009                                                                                        | 493.183   | 1.038.139 | 11.525.367          | 4.767.613  | 0,04     | 0,21     |
| 2010                                                                                        | 880.408   | 156.074   | 15.906.316          | 8.295.659  | 0,05     | 0,01     |
| 2011                                                                                        | 529.806   | 33.112    | 14.893.806          | 13.774.452 | 0,03     | 0,002    |
| 2012                                                                                        | 1.425.113 | 72.622    | 13.221.376          | 10.296.978 | 0,10     | 0,007    |



### 8.1.5.Odnos neto novčanog toka i neto dobitka

Ovaj koeficijent pokazuje koliko je preduzeće sposobno da generiše neto novčanih tokova iz poslovne aktivnosti na svaki dinar ostvarenog neto dobitka u obračunskom tekućem periodu. Ukoliko je ovaj odnos viši u odnosu na prethodne godine znači da je preduzeće sposobno da izvlači gotovinu iz poslovne aktivnosti kao što je slučaj u 2012. sa preduzećem „Hemofarm“, što se ne može reći i za konkurentsko preduzeće koje iz godine u godinu nije sposobno da generiše gotovinu.

| $\text{Odnos NNT i neto dobitka} = \frac{\text{NNT iz poslovne aktivnosti}}{\text{neto dobitak}}$ |                         |             |              |          |          |          |
|---------------------------------------------------------------------------------------------------|-------------------------|-------------|--------------|----------|----------|----------|
|                                                                                                   | NNT iz posl. aktivnosti |             | Neto dobitak |          | Racio    |          |
| Godina                                                                                            | Hemofarm                | Galenika    | Hemofarm     | Galenika | Hemofarm | Galenika |
| 2009                                                                                              | 6.059.646               | (3.053.782) | 3.504.632    | 674.374  | 1,72     | -4,52    |
| 2010                                                                                              | (3.584.153)             | (3.445.866) | /            | /        | /        | /        |
| 2011                                                                                              | (777.270)               | (4.590.798) | /            | /        | /        | /        |
| 2012                                                                                              | 4.514.522               | (4.874.289) | 2.790.789    | /        | 1,61     | /        |

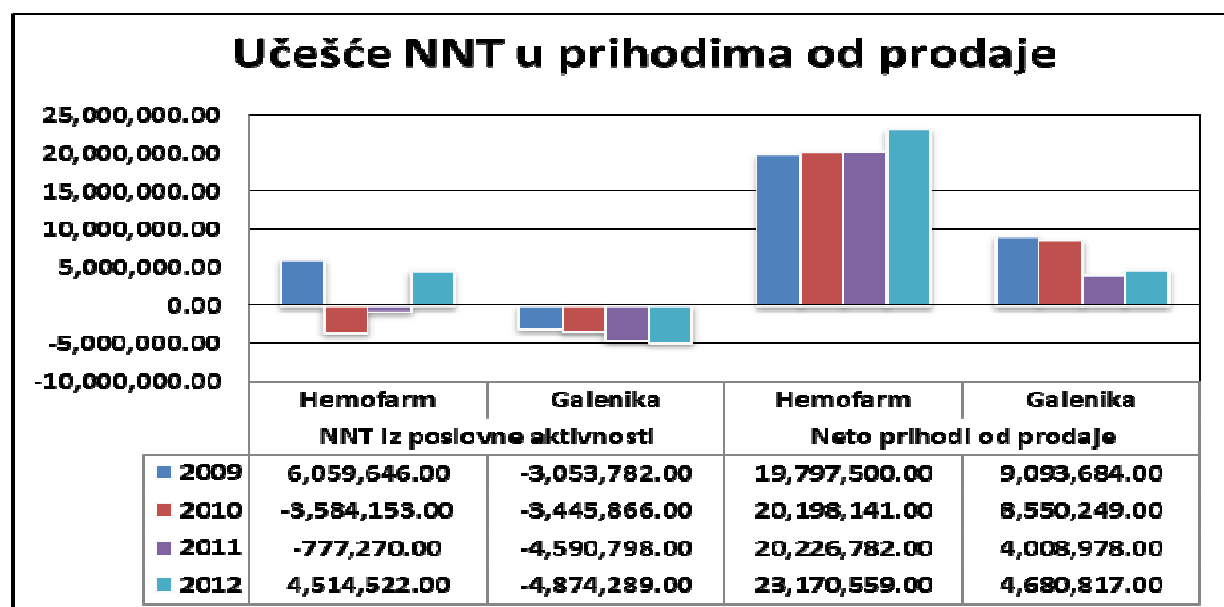


### 8.1.6. Učešće neto novčanog toka u prihodima od prodaje

Veći koeficijent znači i veću sposobnost prodaje uz generisanje priliva gotovine iz poslovne delatnosti. U 2009. godini preduzeće „Hemofarm“ je na svaki dinar neto prihoda od prodaje ostvarilo 0,30 dinara neto novčanog toka iz poslovne aktivnosti, dok je kroz naredne dve godine ovaj pokazatelj bio negativan, da bi u 2012. godini preduzeće ponovo počelo da generiše priliv gotovine iz poslovne aktivnosti. Ukoliko govorimo o preduzeću „Galenika“ ovaj ratio je iz godine u godinu nefativan.

$$\text{Učešće NNT u prihodima od prodaje} = \frac{\text{NNT iz poslovne aktivnosti}}{\text{neto prihodi od prodaje}}$$

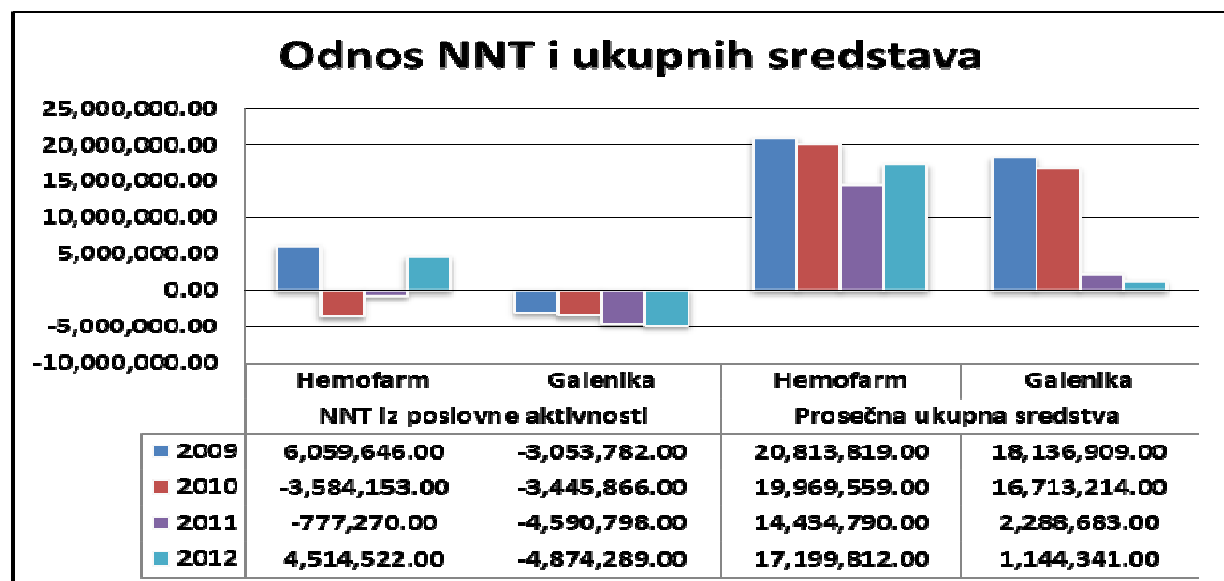
|        | NNT iz posl. aktivnosti |             | Neto prihodi od prodaje |           | Racio    |          |
|--------|-------------------------|-------------|-------------------------|-----------|----------|----------|
| Godina | Hemofarm                | Galenika    | Hemofarm                | Galenika  | Hemofarm | Galenika |
| 2009   | 6.059.646               | (3.053.782) | 19.797.500              | 9.093.684 | 0,30     | (0,33)   |
| 2010   | (3.584.153)             | (3.445.866) | 20.198.141              | 8.550.249 | (0,17)   | (0,40)   |
| 2011   | (777.270)               | (4.590.798) | 20.226.782              | 4.008.978 | (0,03)   | (1,14)   |
| 2012   | 4.514.522               | (4.874.289) | 23.170.559              | 4.680.817 | 0,19     | (1,04)   |



### 8.1.7.Odnos neto novčanog toka i ukupnih sredstava preduzeća

Preduzeće „Hemofarm“ je u 2009. godini na svaki dinar ukupno uloženi sredstava ostvarilo 0,29 dinara neto novčanih tokova iz poslovne aktivnosti. Tokom naredne dve godine ovaj pokazatelj bio je negativan, da bi tokom 2012. Godine na svaki dinar ukupno uloženi sredstava preduzeće ostvarilo 0,29 dinara neto novčanih tokova iz poslovne aktivnosti. Ukoliko govorimo o preduzeću „Galenika“ ovaj ratio je iz godine u godinu nefativan.

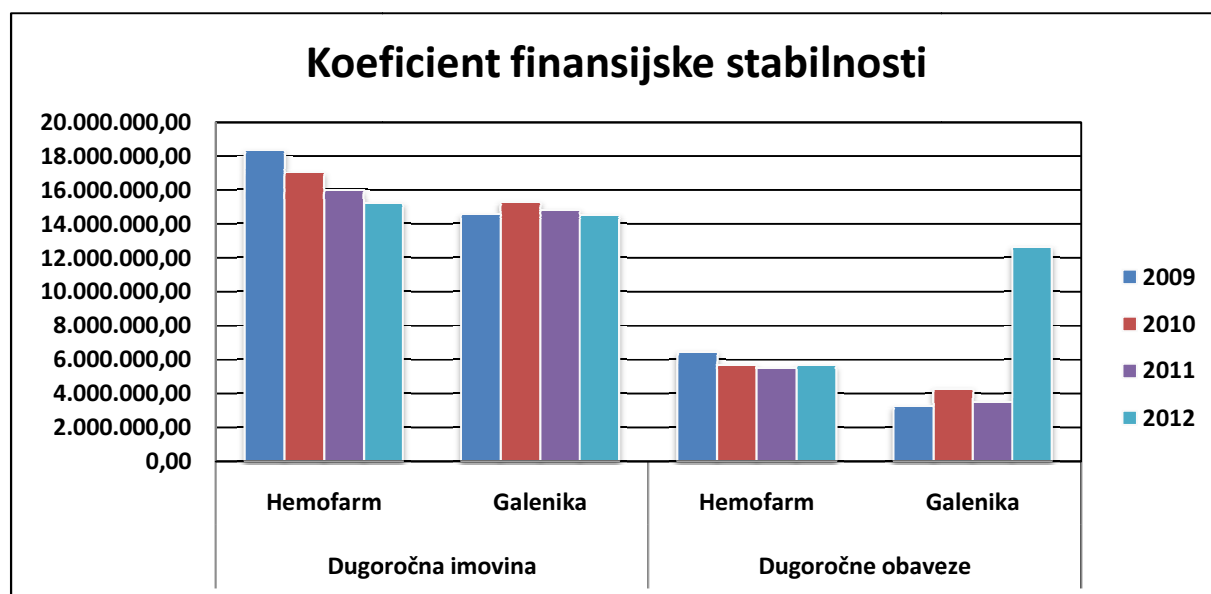
| $\text{Odnos NNT i ukup.sr.pred.} = \frac{\text{NNT iz poslovne aktivnosti}}{\text{prosečna ukupna sredstva preduzeća}}$ |                         |             |                       |            |          |          |
|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-------------------------|-------------|-----------------------|------------|----------|----------|
|                                                                                                                          | NNT iz posl. aktivnosti |             | Prosečna ukupna sred. |            | Ratio    |          |
| Godina                                                                                                                   | Hemofarm                | Galenika    | Hemofarm              | Galenika   | Hemofarm | Galenika |
| 2009                                                                                                                     | 6.059.646               | (3.053.782) | 20.813.819            | 18.136.909 | 0,29     | (0,16)   |
| 2010                                                                                                                     | (3.584.153)             | (3.445.866) | 19.969.559            | 16.713.214 | (0,17)   | (0,20)   |
| 2011                                                                                                                     | (777.270)               | (4.590.798) | 14.434.790            | 2.288.683  | (0,05)   | (2,01)   |
| 2012                                                                                                                     | 4.514.522               | (4.874.289) | 17.199.812            | 1.144.341  | 0,26     | (4,25)   |



### 8.1.8. Koeficijent finansijske stabilnosti

Koeficijent finansijske stabilnosti bi po pravilu trebao da bude manji od jedan, jer iz dela dugoročnih izvora potrebno finansirati ne samo dugoročnu već i kratkoročnu imovinu. Posmatravši oba slučaja dolazimo do zaključka da je ovo negativan trend, jer ukoliko dugoročna imovina ne angažuje likvidnu kratkoročnu imovinu može doći do smanjenj mogućnosti da se podmire tekuće obaveze.

| $\text{Koeficijent finansijske stabilnosti} = \frac{\text{dugoročna imovina}}{\text{dugoročne obaveze}}$ |                   |            |                   |            |          |          |
|----------------------------------------------------------------------------------------------------------|-------------------|------------|-------------------|------------|----------|----------|
|                                                                                                          | Dugoročna imovina |            | Dugoročne obaveze |            | Racio    |          |
| Godina                                                                                                   | Hemofarm          | Galenika   | Hemofarm          | Galenika   | Hemofarm | Galenika |
| 2009                                                                                                     | 18.316.099        | 14.562.359 | 6.453.125         | 3.246.799  | 2,83     | 4,48     |
| 2010                                                                                                     | 17.015.097        | 15.285.319 | 5.697.210         | 4.285.956  | 2,98     | 3,56     |
| 2011                                                                                                     | 15.965.375        | 14.830.429 | 5.494.887         | 3.494.800  | 2,90     | 4,24     |
| 2012                                                                                                     | 15.237.186        | 14.518.446 | 5.640.898         | 12.642.075 | 2,70     | 1,14     |



---

### 8.2.1. Koeficijent obrta kupca

Koeficijent obrta kupca predstavlja odnos neto prihoda od prodaje kao i prosečnog salda kupca. Prosečan period naplate treba da bude oko 30 dana. Duži period znači da naplata potraživanja od kupaca u toku godine nije zadovoljavajuća. Posmatrajući preduzeće „Hemofarm“ možemo zaključiti da prosečan period naplate dostiže do 418 dana, a kod preduzeća „Galenika“ čak i do 750 dana.

| $\text{Koeficijent obrta kupca} = \frac{\text{neto prihod od prodaje}}{\text{prosečni saldo kupaca}}$ |                        |           |                      |           |          |          |
|-------------------------------------------------------------------------------------------------------|------------------------|-----------|----------------------|-----------|----------|----------|
|                                                                                                       | Neto prihod od prodaje |           | Prosečan saldo kupca |           | Racio    |          |
| Godina                                                                                                | Hemofarm               | Galenika  | Hemofarm             | Galenika  | Hemofarm | Galenika |
| 2009                                                                                                  | 19.797.500             | 9.093.684 | 13.036.094           | 3.210.718 | 1,51     | 2,83     |
| 2010                                                                                                  | 20.198.141             | 8.550.249 | 18.119.871           | 6.239.388 | 1,11     | 1,37     |
| 2011                                                                                                  | 20.226.782             | 4.008.978 | 23.354.387           | 6.869.184 | 0,86     | 0,58     |
| 2012                                                                                                  | 23.170.559             | 4.680.817 | 23.508.755           | 9.636.597 | 0,97     | 0,48     |

| $\text{Prosečan period naplate} = \frac{360 \text{ dana}}{\text{koeficijent obrta kupca}}$ |                         |          |          |          |
|--------------------------------------------------------------------------------------------|-------------------------|----------|----------|----------|
|                                                                                            | Koeficijent obrta kupca |          | Racio    |          |
| Godina                                                                                     | Hemofarm                | Galenika | Hemofarm | Galenika |
| 2009                                                                                       | 1,51                    | 2,83     | 238      | 127      |
| 2010                                                                                       | 1,11                    | 1,37     | 324      | 262      |
| 2011                                                                                       | 0,86                    | 0,58     | 418      | 620      |
| 2012                                                                                       | 0,97                    | 0,48     | 371      | 750      |

---

### 8.2.2. Koeficijent obrta zaliha

Koeficijent obrta zaliha predstavlja pokazatelj prosečne starosti zaliha, tj. prosečno vreme trajanja obrta sredstava angažovanih u zalihama (vreme proteklo od nabavke materijala za proizvodnju do prodaje gotovih proizvoda). Ako posmatramo preduzeće „Hemofarm“ prosečan period dostiže do 90 dana, dok kod preduzeća „Galenika“ čak i do 307 dana.

| <i><b>Koeficijent obrta zaliha = <math>\frac{\text{cena koštanja realizovanih proizvoda}}{\text{prosečni saldo zaliha}}</math></b></i> |               |           |                       |           |          |          |
|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|---------------|-----------|-----------------------|-----------|----------|----------|
|                                                                                                                                        | Cena koštanja |           | Prosečan saldo zaliha |           | Racio    |          |
| Godina                                                                                                                                 | Hemofarm      | Galenika  | Hemofarm              | Galenika  | Hemofarm | Galenika |
| 2009                                                                                                                                   | 19.797.500    | 9.093.684 | 3.471.104             | 1.463.643 | 5,70     | 6,21     |
| 2010                                                                                                                                   | 20.198.141    | 8.550.249 | 3.890.716             | 2.549.874 | 5,19     | 3,35     |
| 2011                                                                                                                                   | 20.226.782    | 4.744.761 | 4.600.812             | 4.022.736 | 4,39     | 1,17     |
| 2012                                                                                                                                   | 23.170.559    | 4.412.033 | 5.839.633             | 2.926.528 | 3,96     | 1,50     |

| <i><b>Koeficijent obrta zaliha = <math>\frac{\text{cena koštanja realizovanih proizvoda}}{\text{prosečni saldo zaliha}}</math></b></i> |                          |          |          |          |
|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|--------------------------|----------|----------|----------|
|                                                                                                                                        | Koeficijent obrta zaliha |          | Racio    |          |
| Godina                                                                                                                                 | Hemofarm                 | Galenika | Hemofarm | Galenika |
| 2009                                                                                                                                   | 5,70                     | 6,21     | 63       | 57       |
| 2010                                                                                                                                   | 5,19                     | 3,35     | 69       | 107      |
| 2011                                                                                                                                   | 4,39                     | 1,17     | 82       | 307      |
| 2012                                                                                                                                   | 3,96                     | 1,50     | 90       | 240      |

---

### 8.2.3. Koeficijent obrta dobavljača

Koeficijent obrta dobavljača možemo utvrditi kao odnos između vrednosti godišnjih nabavki materijala i usluga uzetih na kredit kao i prosečnog salda dobavljača u toku godine. Kada se broj dana u godini podeli sa koeficijentom obrta dobavljača dobija se prosečno vreme plaćanja. Prosečan period plaćanja preduzeća „Hemofarm“ dostiže do 174 dana, dok je „Galenika“ u 2011. godini imala velikih problema sa plaćanjem obaveza dobavljačima.

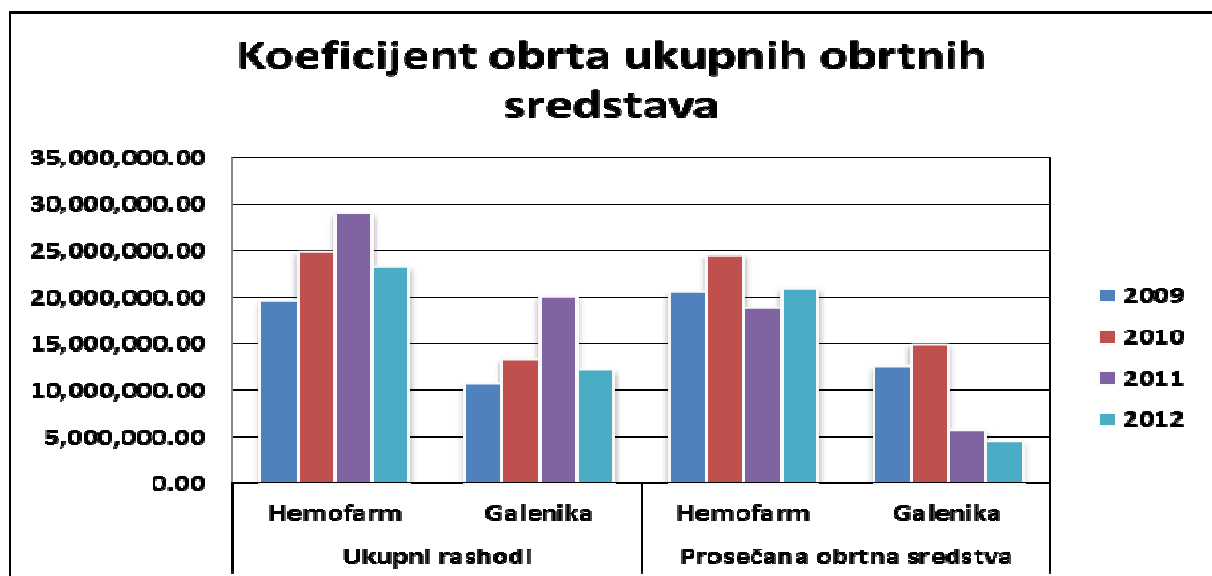
| <i><b>Koef. obrta dob. = <math>\frac{\text{nabavna vr. materijala i usluga uzetih na kredit}}{\text{prosečan saldo dobavljača}}</math></b></i> |                  |           |                  |           |          |          |
|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|------------------|-----------|------------------|-----------|----------|----------|
|                                                                                                                                                | Nabavna vrednost |           | Saldo dobavljača |           | Racio    |          |
| Godina                                                                                                                                         | Hemofarm         | Galenika  | Hemofarm         | Galenika  | Hemofarm | Galenika |
| 2009                                                                                                                                           | 16.326.396       | 7.630.041 | 7.171.382        | 1.463.643 | 2,27     | 5,21     |
| 2010                                                                                                                                           | 16.307.425       | 6.000.375 | 7.493.756        | 2.549.874 | 2,17     | 2,35     |
| 2011                                                                                                                                           | 15.625.970       | 722.025   | 7.555.808        | 4.022.736 | 2,06     | 0,17     |
| 2012                                                                                                                                           | 17.330.926       | 1.485.505 | 8.106.170        | 2.926.528 | 2,13     | 0,50     |

| <i><b>Prosečno vreme plaćanja = <math>\frac{360 \text{ dana}}{\text{koeficijent obrta dobavljača}}</math></b></i> |                              |          |          |          |
|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|------------------------------|----------|----------|----------|
|                                                                                                                   | Koeficijent obrta dobavljača |          | Racio    |          |
| Godina                                                                                                            | Hemofarm                     | Galenika | Hemofarm | Galenika |
| 2009                                                                                                              | 2,27                         | 5,21     | 158      | 69       |
| 2010                                                                                                              | 2,17                         | 2,35     | 165      | 153      |
| 2011                                                                                                              | 2,06                         | 0,17     | 174      | 2117     |
| 2012                                                                                                              | 2,13                         | 0,50     | 169      | 720      |

#### 8.2.4. Koeficijent obrta ukupnih obrtnih sredstava

Koeficijent obrta ukupnih obrtnih sredstava predstavlja efikasnosti kojom preduzeće koristi svoja sredstva, kao i koliko se puta u određenom periodu obrnu pojedine vrste sredstava u preduzeću. Veći koeficijent obrtaja znači brže obrtanje sredstava, i po pravilu utiče na povećanje efikasnosti preduzeća. Najveći koeficijent obrta preduzeće „Hemofarm“ beleži tokom 2011. godine, što je slučaj sa konkurentskim preduzećem „Galenika“.

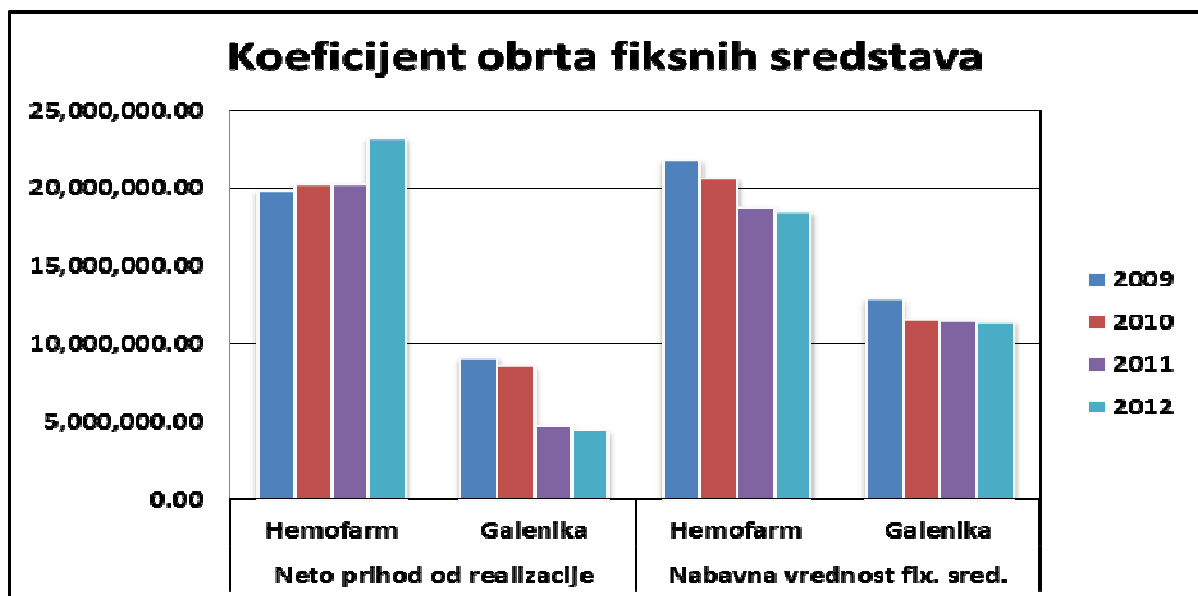
| $\text{Koef. obrta ukupnih obrtnih sred.} = \frac{\text{ukupni rashodi}}{\text{prosečna obrtna sredstva}}$ |                |            |                        |            |          |          |
|------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----------------|------------|------------------------|------------|----------|----------|
|                                                                                                            | Ukupni rashodi |            | Prosečana obrtna sred. |            | Racio    |          |
| Godina                                                                                                     | Hemofarm       | Galenika   | Hemofarm               | Galenika   | Hemofarm | Galenika |
| 2009                                                                                                       | 19.634.516     | 10.660.227 | 20.599.121             | 12.574.550 | 0,95     | 0,84     |
| 2010                                                                                                       | 24.953.639     | 13.340.478 | 24.599.284             | 14.964.309 | 1,01     | 0,89     |
| 2011                                                                                                       | 28.972.820     | 20.131.518 | 18.814.319             | 5.649.102  | 1,53     | 3,56     |
| 2012                                                                                                       | 23.238.679     | 12.188.193 | 20.947.769             | 4.479.990  | 1,10     | 2,72     |



### 8.2.5. Koeficijent obrta ukupnih fiksnih sredstava

Koeficijent obrta ukupnih fiksnih sredstava se utvrđuje kao odnos neto prihoda od realizacije i prosečne nabavne vrednosti fiksnih sredstava. Naime, niska vrednost tog koeficijenta ukazuje na suvišna ulaganja u fiksna sredstva i nepovoljnu strukturu koja se ogleda u prevelikim ulaganjima u građevinske objekte i neproizvodna sredstva, kao što je slučaj i sa ova dva preduzeća.

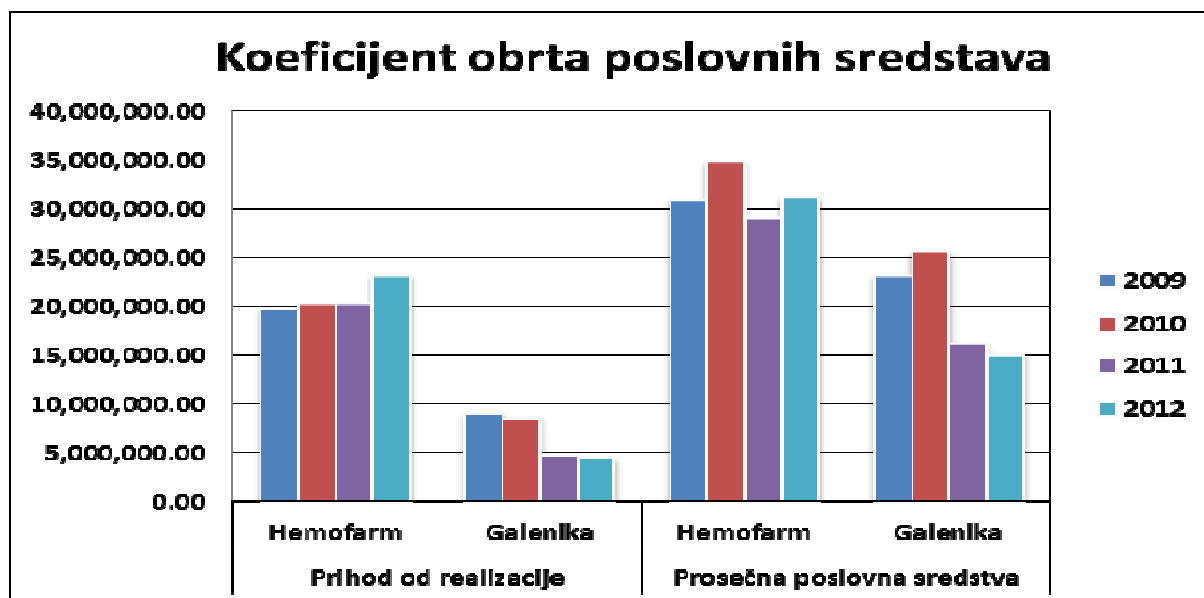
| $\text{Koef. obrta fix. sred.} = \frac{\text{neto prihod od realizacije}}{\text{prosečna nabavna vrednost fiksnih sredstava}}$ |                        |           |                       |            |          |          |
|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|------------------------|-----------|-----------------------|------------|----------|----------|
|                                                                                                                                | Neto prihod od realiz. |           | Nabavna vrednost fix. |            | Racio    |          |
| Godina                                                                                                                         | Hemofarm               | Galenika  | Hemofarm              | Galenika   | Hemofarm | Galenika |
| 2009                                                                                                                           | 19.797.500             | 9.093.684 | 21.751.232            | 12.872.665 | 0,91     | 0,70     |
| 2010                                                                                                                           | 20.198.141             | 8.550.249 | 20.590.207            | 11.540.491 | 0,98     | 0,74     |
| 2011                                                                                                                           | 20.226.782             | 4.744.761 | 18.770.834            | 11.502.022 | 1,07     | 0,40     |
| 2012                                                                                                                           | 23.170.559             | 4.412.033 | 18.438.491            | 11.448.788 | 1,25     | 0,38     |



### 8.2.6. Koeficijent obrta ukupnih poslovnih sredstava

Koeficijent obrta ukupnih poslovnih sredstava pokazuje koliko se puta prosečno obrnu ukupna poslovna sredstva, odnosno koliko dinara neto prihoda od realizacije je ostvareno na svaki dinar angažovanih ukupnih sredstava. Ako dodje do smanjenja ovog koeficijenta, što nije dobro, potrebno je ispitati efikasnost upravljanja pojedinim sredstvima. Ukoliko posmatramo preduzeće „Hemofarm“ tokom 2012. godine ovaj koeficijent je veći u odnosu na prethodne, što nije slučaj sa preduzećem „Galenika“.

|                                                                                                                          |                        |           |                         |            |          |          |
|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|------------------------|-----------|-------------------------|------------|----------|----------|
| $\text{Koeficijent obrta poslovnih sred.} = \frac{\text{neto prihod od realizacije}}{\text{prosečna poslovna sredstva}}$ |                        |           |                         |            |          |          |
|                                                                                                                          | Neto prihod od realiz. |           | Prosečna poslovna sred. |            | Racio    |          |
| Godina                                                                                                                   | Hemofarm               | Galenika  | Hemofarm                | Galenika   | Hemofarm | Galenika |
| 2009                                                                                                                     | 19.797.500             | 9.093.684 | 30.829.121              | 23.154.550 | 0,64     | 0,39     |
| 2010                                                                                                                     | 20.198.141             | 8.550.249 | 34.783.284              | 25.544.309 | 0,58     | 0,33     |
| 2011                                                                                                                     | 20.226.782             | 4.744.761 | 29.044.319              | 16.229.102 | 0,69     | 0,29     |
| 2012                                                                                                                     | 23.170.559             | 4.412.033 | 31.177.769              | 15.059.992 | 0,74     | 0,29     |

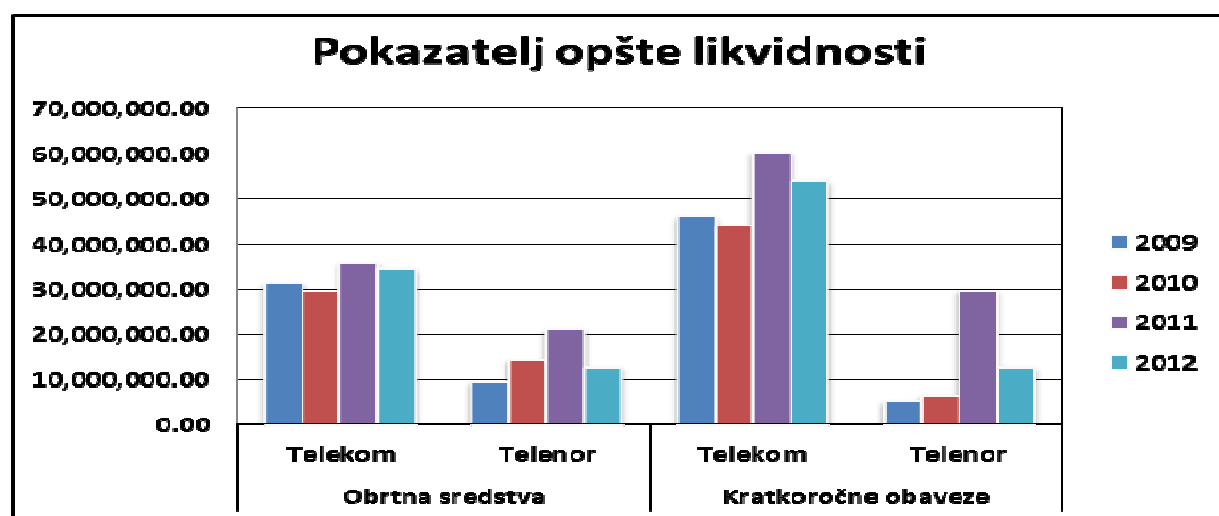


## 9. Telekomunikaciona industrija

### 9.1.1. Opsti ratio likvidnosti

Opsti ratio likvidnosti nam pokazuje sa koliko je dinara obrtnih sredstava pokriven svaki dinar kratkoročnih obaveza. Ukoliko imamo u vidu da je normala za ovaj odnos 2:1, možemo zaključiti da posmatrano preduzeće “Telekom” tokom poslednje četiri godine ima problema sa likvidnošću, razlog tome je to što kratkoročne obaveze sve više rastu iznad obrtne imovine. Obzirom na veličinu i strukturu obaveza preduzeća normalom možemo smatrati i odnos 1:1, tako da likvidnost preduzeća “Telenor” izuzev u 2011. godini možemo smatrati zadovoljavajućom.

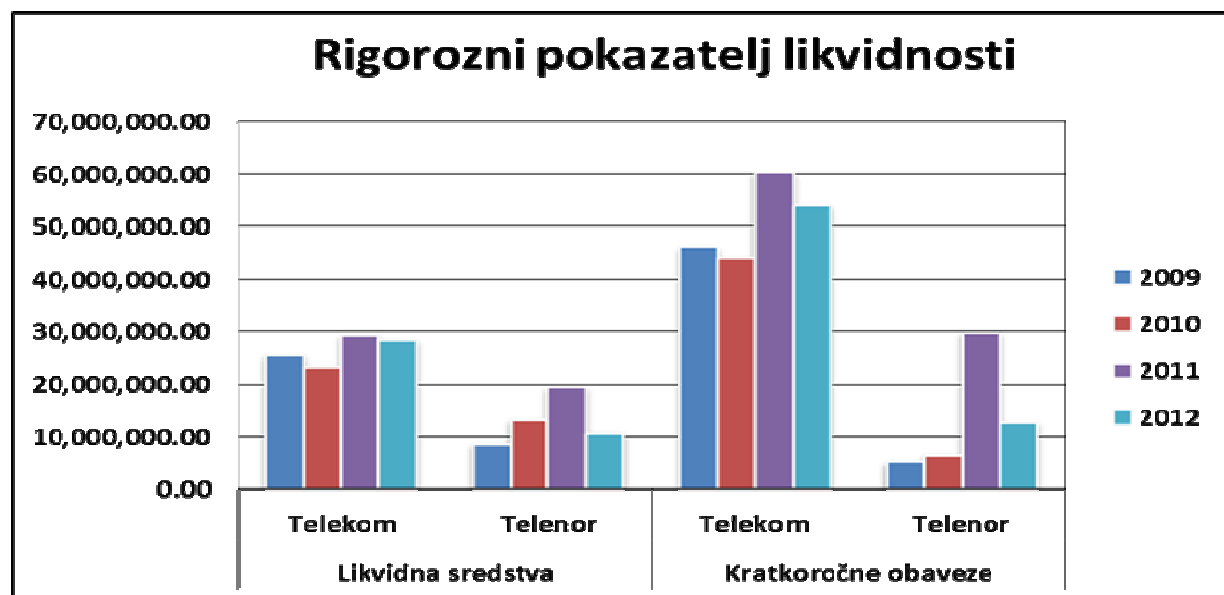
| $\text{Pokazatelj opšte likvidnosti} = \frac{\text{obrtna sredstva}}{\text{kratkoročne obaveze}}$ |                 |            |                     |            |         |         |
|---------------------------------------------------------------------------------------------------|-----------------|------------|---------------------|------------|---------|---------|
|                                                                                                   | Obrtna sredstva |            | Kratkoročne obaveze |            | Ratio   |         |
| Godina                                                                                            | Telekom         | Telenor    | Telekom             | Telenor    | Telekom | Telenor |
| 2009                                                                                              | 31.303.877      | 9.494.728  | 46.133.739          | 5.130.043  | 0,67    | 1,85    |
| 2010                                                                                              | 29.766.482      | 14.409.761 | 44.104.741          | 6.503.733  | 0,67    | 2,21    |
| 2011                                                                                              | 35.924.019      | 21.158.589 | 60.298.286          | 29.833.093 | 0,59    | 0,70    |
| 2012                                                                                              | 34.564.529      | 12.849.371 | 53.974.700          | 12.740.153 | 0,64    | 1,01    |



### 9.1.2. Rigorozni (posebni) ratio likvidnosti

Rigorozni ratio likvidnosti pokazuje sa koliko je dinara likvidnih sredstava pokriven svaki dinar kratkoročnih obaveza preduzeća. Ukoliko imamo u vidu da je normala za ovaj odnos 1:1 relativno zadovoljavajuća likvidnost, dolazimo do zaključka da u oba slučaja poslednje dve godine kratkoročne obaveze rastu iznad likvidnih sredstava i ukazuju da preduzeće nije sposobno da naplati potraživanja koja čine deo likvidnih sredstava.

| <b><i>Rigorozni pokazatelj likvidnosti = <math>\frac{\text{likvidna sredstva}}{\text{kratkoročne obaveze}}</math></i></b> |                   |            |                     |            |         |         |
|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-------------------|------------|---------------------|------------|---------|---------|
|                                                                                                                           | Likvidna sredstva |            | Kratkoročne obaveze |            | Ratio   |         |
| Godina                                                                                                                    | Telekom           | Telenor    | Telekom             | Telenor    | Telekom | Telenor |
| 2009                                                                                                                      | 25.468.160        | 8.648.028  | 46.133.739          | 5.130.043  | 0,55    | 1,68    |
| 2010                                                                                                                      | 23.320.760        | 13.310.507 | 44.104.741          | 6.503.733  | 0,52    | 2,04    |
| 2011                                                                                                                      | 29.275.971        | 19.677.182 | 60.298.286          | 29.833.093 | 0,48    | 0,65    |
| 2012                                                                                                                      | 28.331.454        | 10.743.891 | 53.974.700          | 12.740.153 | 0,52    | 0,84    |

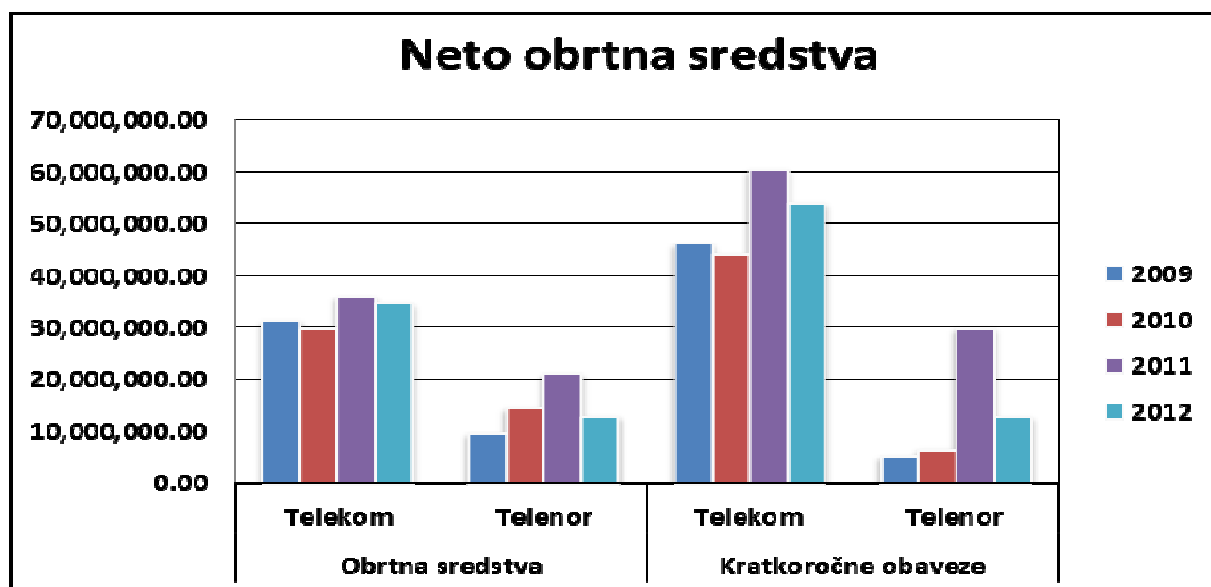


### 9.1.3. Neto obrtna sredstva

Visina neto obrtnih sredstava pokazuje koliki se deo obrtnih sredstava finansira iz dugoročnih izvora finansiranja. Preduzeće koje ima veći iznos neto obrtnih sredstava automatski obezbeđuje veći stepen likvidnosti. Negativna obrtna sredstva preduzeća „Telekom“ tokom godina nam govore o tome da preduzeće deo kratkoročnih obaveza pokriva iz dugoročnih sredstava što se na duži rok ne može smatrati opravdanim jer ugrožava likvidnost preduzeća.

$$\text{Neto obrtna sredstva} = \text{obrotna sredstva} - \text{kratkoročne obaveze}$$

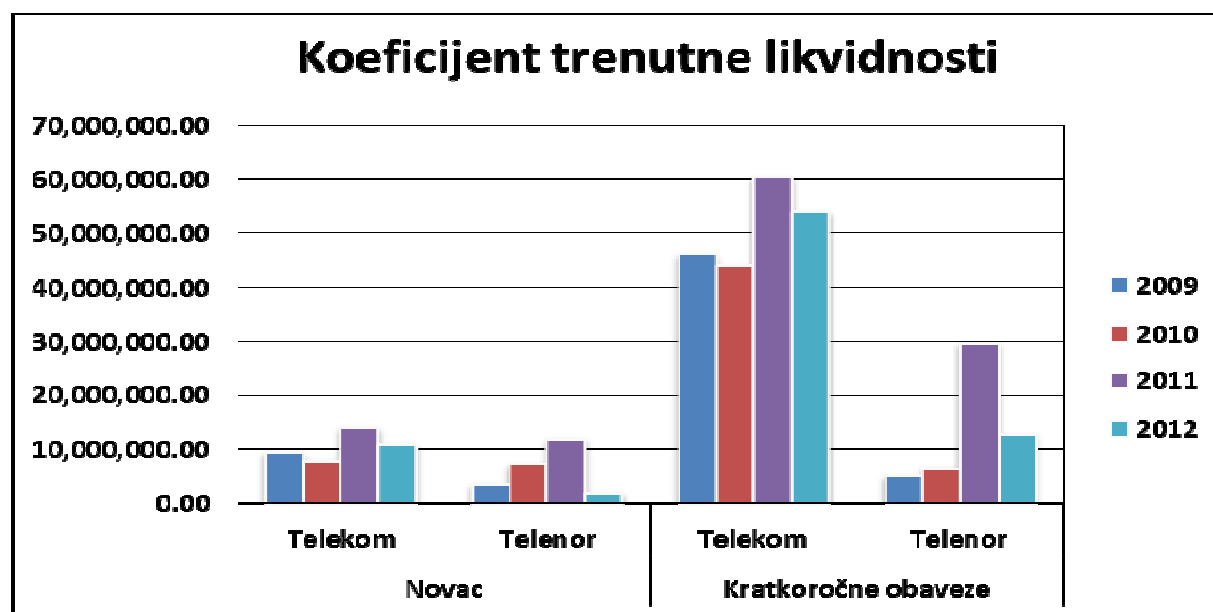
| God. | Obrtna sredstva |            | Kratkoročne obaveze |            | Odnos        |             |
|------|-----------------|------------|---------------------|------------|--------------|-------------|
|      | Telekom         | Telenor    | Telekom             | Telenor    | Telekom      | Telenor     |
| 2009 | 31.303.877      | 9.494.728  | 46.133.739          | 5.130.043  | (14.829.862) | 4.364.685   |
| 2010 | 29.766.482      | 14.409.761 | 44.104.741          | 6.503.733  | (14.338.259) | 7.906.028   |
| 2011 | 35.924.019      | 21.158.589 | 60.298.286          | 29.833.093 | (25.004.267) | (8.674.504) |
| 2012 | 34.564.529      | 12.849.371 | 53.974.700          | 12.740.153 | (19.410.171) | 109.218     |



#### 9.1.4. Koeficijent trenutne likvidnosti

Koeficijent trenutne likvidnosti pokazuje kolika je pokrivenost kratkoročnih obaveza likvidnom kratkoročnim imovinom, odnosno novčanim sredstvima. Smatra se da ovaj koeficijent ne bi trebao da bude manji od 0,10, tj. 10%. Posmatravši dato preduzeće "Telekom" možemo uočiti da je ovaj ratio tokom godina približno isti, dok u slučaju preduzeća "Telenor" 2010. godini ovaj ratio iznosi 1,11 da bi u naredne dve godine postepeno opadao.

| $\text{Koeficijent trenutne likvidnosti} = \frac{\text{novac}}{\text{kratkoročne obaveze}}$ |            |            |                     |            |         |         |
|---------------------------------------------------------------------------------------------|------------|------------|---------------------|------------|---------|---------|
|                                                                                             | Novac      |            | Kratkoročne obaveze |            | Ratio   |         |
| Godina                                                                                      | Telekom    | Telenor    | Telekom             | Telenor    | Telekom | Telenor |
| 2009                                                                                        | 9.461.806  | 3.545.191  | 46.133.739          | 5.130.043  | 0,20    | 0,69    |
| 2010                                                                                        | 7.949.392  | 7.256.211  | 44.104.741          | 6.503.733  | 0,18    | 1,11    |
| 2011                                                                                        | 14.018.543 | 11.927.126 | 60.298.286          | 29.833.093 | 0,23    | 0,39    |
| 2012                                                                                        | 10.862.273 | 1.905.685  | 53.974.700          | 12.740.153 | 0,20    | 0,14    |

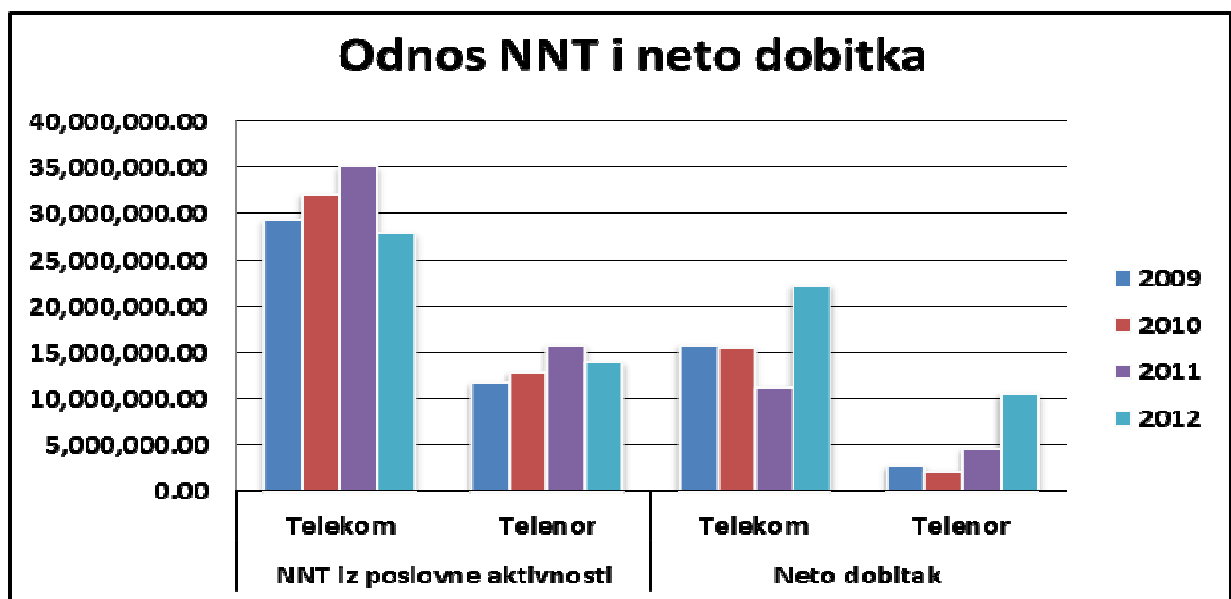


### 9.1.5.Odnos neto novčanog toka i neto dobitka

Ovaj koeficijent pokazuje koliko je preduzeće sposobno da generise neto novčanih tokova iz poslovne aktivnosti na svaki dinar ostvarenog neto dobitka u obračunskom periodu. Ako je ovaj odnos viši u odnosu na prethodne godine znači da je preduzeće sposobno da izvlači gotovinu iz poslovne aktivnosti. Možemo uočiti da ovaj racio u oba slučaja preduzeća tokom 2012. godine niži u odnosu na prethodne godine i gubi sposobnost generisanja gotovine.

$$\text{Odnos NNT i neto dobitka} = \frac{\text{NNT iz poslovne aktivnosti}}{\text{neto dobitak}}$$

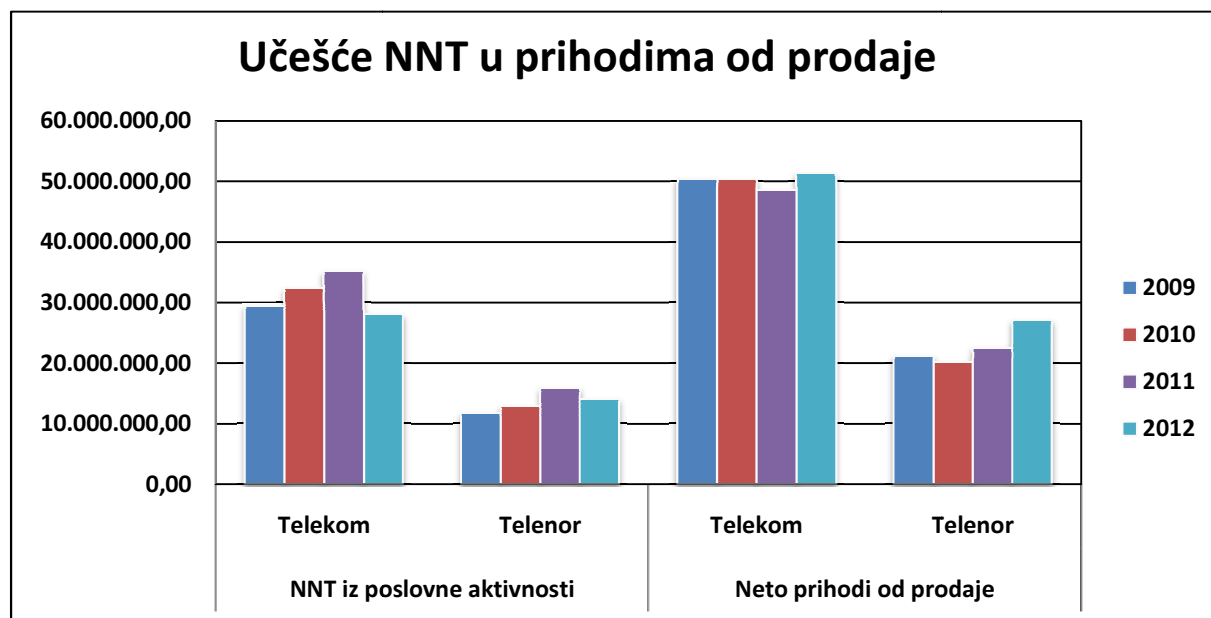
| Godina | NNT iz posl. aktivnosti |            | Neto dobitak |            | Racio   |         |
|--------|-------------------------|------------|--------------|------------|---------|---------|
|        | Telekom                 | Telenor    | Telekom      | Telenor    | Telekom | Telenor |
| 2009   | 29.410.534              | 11.722.202 | 15.789.429   | 2.663.285  | 1,86    | 4,40    |
| 2010   | 32.252.295              | 12.799.380 | 15.548.716   | 2.122.683  | 2,07    | 6,02    |
| 2011   | 35.096.347              | 15.737.962 | 11.251.115   | 4.671.253  | 3,11    | 3,36    |
| 2012   | 27.994.478              | 13.977.511 | 22.274.202   | 10.580.559 | 1,25    | 1,32    |



### 9.1.6. Učešće neto novčanog toka u prihodima od prodaje

Veći koeficijent neto novčanog toka u prihodima od prodaje znači veću sposobnost prodaje i generisanje priliva gotovine iz poslovne delatnosti. Možemo uočiti da u oba slučaja ovaj racio je tokom 2012. godine niži u odnosu na prethodne, što znači manju sposobnost preduzeća da generiše prilive gotovine iz poslovne aktivnosti.

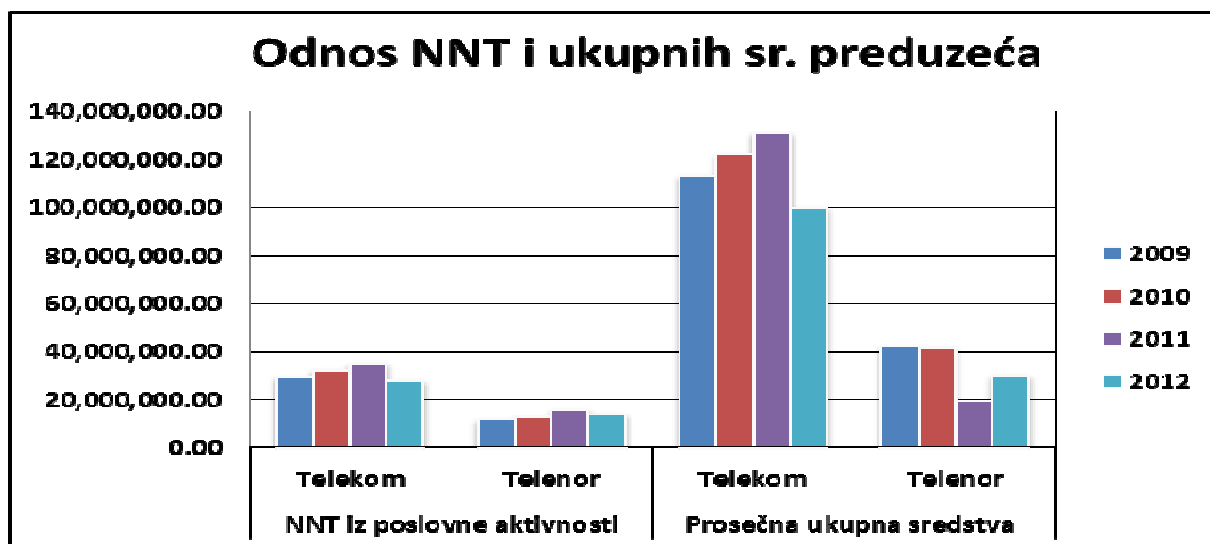
| <i><b>Učešće NNT u prihodima od prodaje = <math>\frac{\text{NNT iz poslovne aktivnosti}}{\text{neto prihodi od prodaje}}</math></b></i> |                         |            |                         |            |         |         |
|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-------------------------|------------|-------------------------|------------|---------|---------|
|                                                                                                                                         | NNT iz posl. aktivnosti |            | Neto prihodi od prodaje |            | Racio   |         |
| Godina                                                                                                                                  | Telekom                 | Telenor    | Telekom                 | Telenor    | Telekom | Telenor |
| 2009                                                                                                                                    | 29.410.534              | 11.722.202 | 50.322.010              | 21.165.192 | 0,58    | 0,55    |
| 2010                                                                                                                                    | 32.252.295              | 12.799.380 | 50.249.744              | 20.113.239 | 0,64    | 0,63    |
| 2011                                                                                                                                    | 35.096.347              | 15.737.962 | 48.489.196              | 22.477.968 | 0,72    | 0,70    |
| 2012                                                                                                                                    | 27.994.478              | 13.977.511 | 51.323.997              | 27.027.383 | 0,54    | 0,51    |



### 9.1.7.Odnos neto novčanog toka i ukupnih sredstava preduzeća

Koeficijent odnosa neto novčanog toka i ukupnih sredstava preduzeća pokazuje koliko je ostvareno neto novčanih tokova iz poslovne aktivnosti na svaki dinar uložених ukupnih sredstava preduzeća. U slučaju preduzeća „Telekom“ ovaj ratio je iz godine u godinu približno isti, dok kod preduzeća „Telenor“ na svaki dinar ukupno uložених sredstava u 2011. godine je ostvareno 0,81 dinar neto novčanih tokova iz poslovne aktivnosti, duplo više u odnosu na prethodne kao i tekuću godinu.

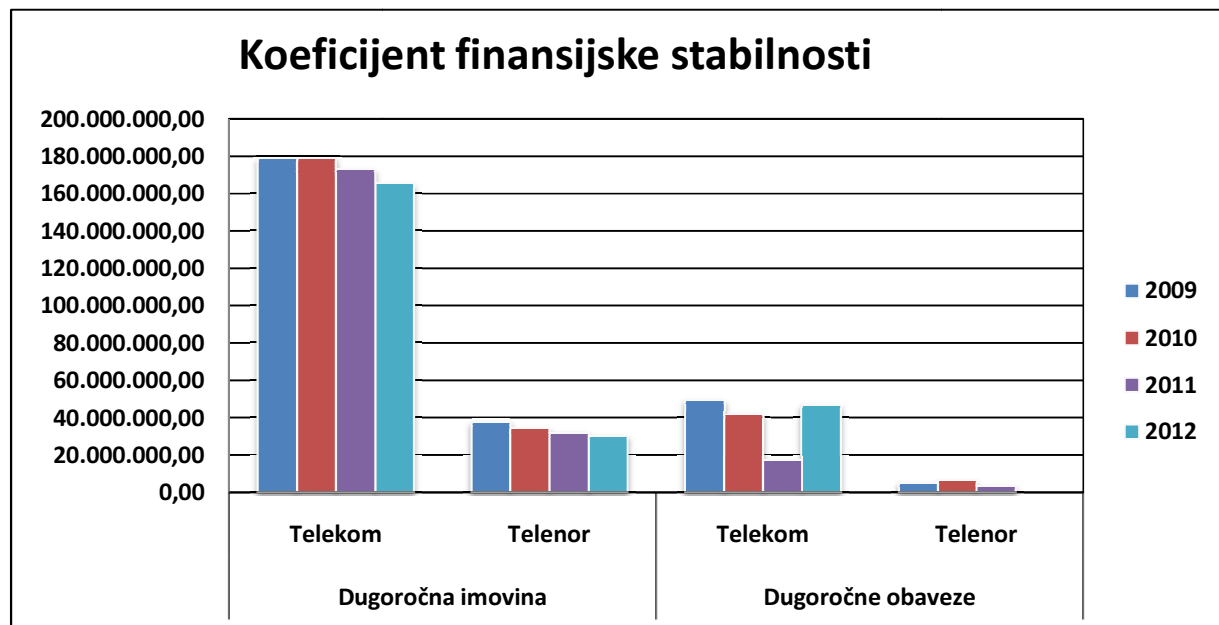
| $\text{Odnos NNT i ukup.sr.pred.} = \frac{\text{NNT iz poslovne aktivnosti}}{\text{prosečna ukupna sredstva preduzeća}}$ |                         |            |                       |            |         |         |
|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-------------------------|------------|-----------------------|------------|---------|---------|
|                                                                                                                          | NNT iz posl. aktivnosti |            | Prosečna ukupna sred. |            | Ratio   |         |
| Godina                                                                                                                   | Telekom                 | Telenor    | Telekom               | Telenor    | Telekom | Telenor |
| 2009                                                                                                                     | 29.410.534              | 11.722.202 | 113.169.325           | 42.022.385 | 0,25    | 0,27    |
| 2010                                                                                                                     | 32.252.295              | 12.799.380 | 122.294.139           | 41.745.068 | 0,26    | 0,30    |
| 2011                                                                                                                     | 35.096.347              | 15.737.962 | 131.002.886           | 19.416.304 | 0,26    | 0,81    |
| 2012                                                                                                                     | 27.994.478              | 13.977.511 | 100.005.817           | 29.996.863 | 0,27    | 0,46    |



### 9.1.8. Koeficijent finansijske stabilnosti

Koeficijent finansijske stabilnosti bi po pravilu trebao biti manji od jedan, iz razloga što se iz određenog dela dugoročnih izvora treba finansirati ne samo dugoročna već i kratkoročna imovina. U oba slučaja možemo zaključiti da je ovo negativan trend, jer ukoliko dugoročna imovina ne angažuje likvidnu kratkoročnu imovinu može doći do smanjene mogućnosti izmirenja tekućih obveza.

|                                                                                                          |                   |            |                   |           |         |         |
|----------------------------------------------------------------------------------------------------------|-------------------|------------|-------------------|-----------|---------|---------|
| $\text{Koeficijent finansijske stabilnosti} = \frac{\text{dugoročna imovina}}{\text{dugoročne obaveze}}$ |                   |            |                   |           |         |         |
|                                                                                                          | Dugoročna imovina |            | Dugoročne obaveze |           | Racio   |         |
| Godina                                                                                                   | Telekom           | Telenor    | Telekom           | Telenor   | Telekom | Telenor |
| 2009                                                                                                     | 178.540.053       | 37.705.649 | 49.323.843        | 5.130.043 | 3,61    | 7,34    |
| 2010                                                                                                     | 179.092.462       | 34.318.080 | 41.719.638        | 6.503.773 | 4,29    | 5,27    |
| 2011                                                                                                     | 172.971.711       | 31.978.168 | 17.316.660        | 3.500.000 | 9,98    | 9,13    |
| 2012                                                                                                     | 165.275.591       | 30.439.048 | 46.658.007        | /         | 3,54    | /       |



---

### 9.2.1. Koeficijent obrta kupca

Koeficijent obrta kupca predstavlja odnos neto prihoda od prodaje i prosečnog salda kupca. Prosečan period naplate bi trebao da bude oko 30 dana, duži period znači da naplata potraživanja od kupaca u toku godine nije zadovoljavajuća. Ako posmatramo preduzeće „Telekom“ prosečan period naplate dostiže do 165 dana, dok u slučaju preduzeća „Telenor“ prosečan period dostiže 75 dana.

| <i><b>Koeficijent obrta kupca = <math>\frac{\text{neto prihod od prodaje}}{\text{prosečni saldo kupca}}</math></b></i> |                        |            |                      |           |         |         |
|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|------------------------|------------|----------------------|-----------|---------|---------|
|                                                                                                                        | Neto prihod od prodaje |            | Prosečan saldo kupca |           | Racio   |         |
| Godina                                                                                                                 | Telekom                | Telenor    | Telekom              | Telenor   | Telekom | Telenor |
| 2009                                                                                                                   | 50.322.010             | 21.165.192 | 21.030.440           | 3.966.095 | 2,39    | 5,33    |
| 2010                                                                                                                   | 50.249.744             | 20.113.239 | 21.941.155           | 4.231.449 | 2,29    | 4,75    |
| 2011                                                                                                                   | 48.489.196             | 22.477.968 | 22.214.881           | 4.691.185 | 2,18    | 4,79    |
| 2012                                                                                                                   | 51.323.997             | 27.027.383 | 23.523.439           | 5.117.222 | 2,18    | 5,28    |

| <i><b>Prosečan period naplate = <math>\frac{360 \text{ dana}}{\text{koeficijent obrta kupca}}</math></b></i> |                         |         |         |         |
|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-------------------------|---------|---------|---------|
|                                                                                                              | Koeficijent obrta kupca |         | Racio   |         |
| Godina                                                                                                       | Telekom                 | Telenor | Telekom | Telenor |
| 2009                                                                                                         | 2,39                    | 5,33    | 150     | 67      |
| 2010                                                                                                         | 2,29                    | 4,75    | 157     | 75      |
| 2011                                                                                                         | 2,18                    | 4,79    | 165     | 75      |
| 2012                                                                                                         | 2,18                    | 5,28    | 165     | 68      |

---

### 9.2.2.Koeficijent obrta zaliha

Prosečno vreme trajanja obrta sredstava angažovanih u zalihama nam pokazuje prosečno vreme koje protekne od nabavke materijala za proizvodnju sve do prodaje gotovih proizvoda. Prosečno vreme slučaju preduzeća „Telekom” iznosi od 38 do 44 dana, dok je kod preduzeća “Telenor” ovaj prosek od 10 do 18 dana.

|                                                                                                                                        |               |            |                       |           |         |         |
|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|---------------|------------|-----------------------|-----------|---------|---------|
| <b><i>Koeficijent obrta zaliha = <math>\frac{\text{cena koštanja realizovanih proizvoda}}{\text{prosečni saldo zaliha}}</math></i></b> |               |            |                       |           |         |         |
|                                                                                                                                        | Cena koštanja |            | Prosečan saldo zaliha |           | Racio   |         |
| Godina                                                                                                                                 | Telekom       | Telenor    | Telekom               | Telenor   | Telekom | Telenor |
| 2009                                                                                                                                   | 50.322.010    | 21.165.192 | 5.439.097             | 627.741   | 9,25    | 33,71   |
| 2010                                                                                                                                   | 50.249.744    | 20.113.239 | 5.920.321             | 796.792   | 8,48    | 25,24   |
| 2011                                                                                                                                   | 48.489.196    | 22.477.968 | 6.020.708             | 1.122.362 | 8,05    | 20,02   |
| 2012                                                                                                                                   | 51.323.997    | 27.027.383 | 5.829.140             | 1.390.742 | 8,80    | 19,43   |

|                                                                                                                     |                          |         |         |         |
|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|--------------------------|---------|---------|---------|
| <b><i>Prosečno vreme trajanja obrta = <math>\frac{360 \text{ dana}}{\text{koeficijent obrta zaliha}}</math></i></b> |                          |         |         |         |
|                                                                                                                     | Koeficijent obrta zaliha |         | Racio   |         |
| Godina                                                                                                              | Telekom                  | Telenor | Telekom | Telenor |
| 2009                                                                                                                | 9,25                     | 33,71   | 38      | 10      |
| 2010                                                                                                                | 8,48                     | 25,24   | 42      | 14      |
| 2011                                                                                                                | 8,05                     | 20,02   | 44      | 17      |
| 2012                                                                                                                | 8,80                     | 19,43   | 40      | 18      |

---

### 9.2.3. Koeficijent obrta dobavljača

Koeficijent obrta dobavljača možemo utvrditi kao odnos vrednosti godišnjih nabavki materijala i usluga na kredit i prosečnog salda dobavljača u toku godine. Ukoliko broj dana u godini podelimo sa koeficijentom obrta dobijamo prosečno vreme plaćanja koju slučaju preduzeća „Telekom“ dostiže do 56 dana, dok kod preduzeća „Telenor“ dostiže do 55 dana.

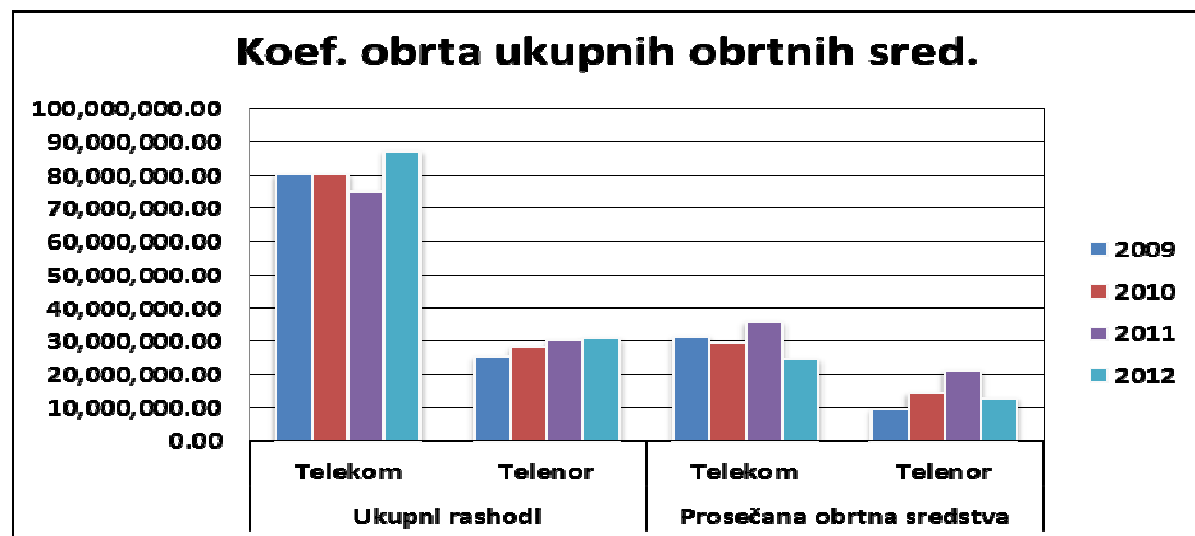
| <i><b>Koef. obrta dob. = <math>\frac{\text{nabavna vr. materijala i usluga uzetih na kredit}}{\text{prosečan saldo dobavljača}}</math></b></i> |                  |            |                  |           |         |         |
|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|------------------|------------|------------------|-----------|---------|---------|
|                                                                                                                                                | Nabavna vrednost |            | Saldo dobavljača |           | Racio   |         |
| Godina                                                                                                                                         | Telekom          | Telenor    | Telekom          | Telenor   | Telekom | Telenor |
| 2009                                                                                                                                           | 44.882.913       | 20.537.451 | 6.876.148        | 615.213   | 6,52    | 33,38   |
| 2010                                                                                                                                           | 44.329.513       | 19.316.447 | 5.652.194        | 1.645.264 | 7,84    | 11,74   |
| 2011                                                                                                                                           | 42.468.488       | 21.355.606 | 6.633.782        | 3.213.544 | 6,40    | 6,64    |
| 2012                                                                                                                                           | 45.494.857       | 25.636.641 | 6.907.667        | 2.080.598 | 6,58    | 12,32   |

| <i><b>Prosečno vreme plaćanja = <math>\frac{360 \text{ dana}}{\text{koeficijent obrta dobavljača}}</math></b></i> |                              |         |         |         |
|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|------------------------------|---------|---------|---------|
|                                                                                                                   | Koeficijent obrta dobavljača |         | Racio   |         |
| Godina                                                                                                            | Telekom                      | Telenor | Telekom | Telenor |
| 2009                                                                                                              | 6,52                         | 33,38   | 55      | 10      |
| 2010                                                                                                              | 7,84                         | 11,74   | 45      | 30      |
| 2011                                                                                                              | 6,40                         | 6,48    | 56      | 55      |
| 2012                                                                                                              | 6,58                         | 12,32   | 54      | 29      |

#### 9.2.4. Koeficijent obrta ukupnih obrtnih sredstava

Koeficijent obrta ukupnih obrtnih sredstava predstavlja efikasnost kojom preduzeće koristi svoja sredstva, kao i koliko se puta u određenom periodu obrnu pojedine vrste sredstava u preduzeću. Veći koeficijent obrtaja znači brže obrtanje sredstava, i utiče po pravilu na povećanje efikasnosti preduzeća. U ovom slučaju preduzeće "Telekom" najveći koeficijent obrta beleži tokom 2012. godine, što nije slučaj i sa preduzećem "Telenor".

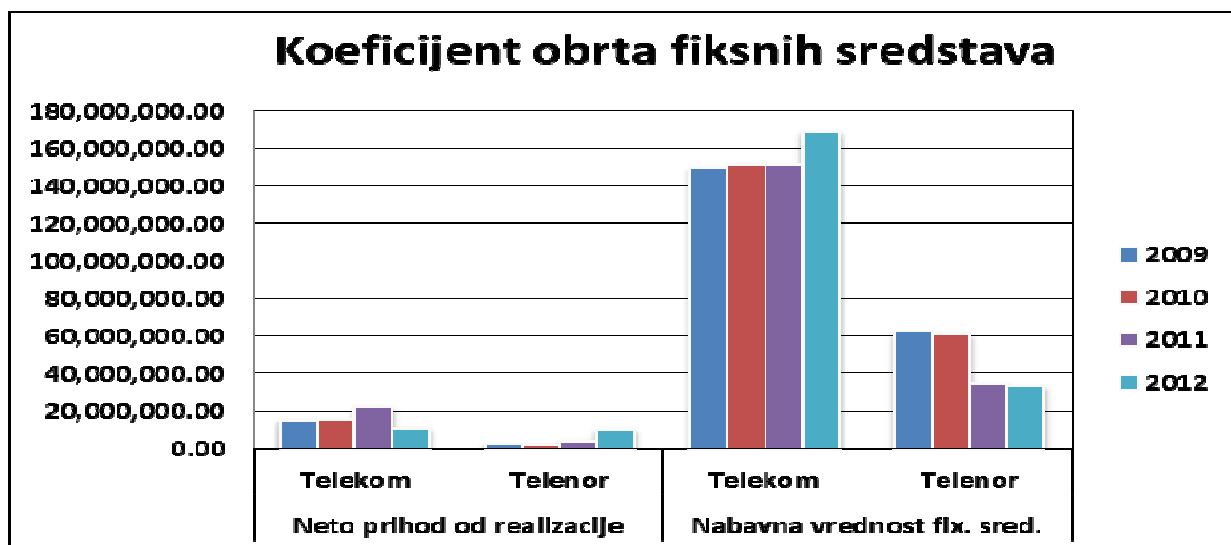
| $\text{Koef. obrta ukupnih obrtnih sred.} = \frac{\text{ukupni rashodi}}{\text{prosečna obrtna sredstva}}$ |                |            |                        |            |         |         |
|------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----------------|------------|------------------------|------------|---------|---------|
|                                                                                                            | Ukupni rashodi |            | Prosečana obrtna sred. |            | Racio   |         |
| Godina                                                                                                     | Telekom        | Telenor    | Telekom                | Telenor    | Telekom | Telenor |
| 2009                                                                                                       | 80.363.407     | 25.228.143 | 31.303.877             | 9.494.728  | 2,56    | 2,65    |
| 2010                                                                                                       | 80.440.799     | 28.357.619 | 29.766.482             | 14.409.761 | 2,70    | 1,96    |
| 2011                                                                                                       | 75.021.210     | 30.384.558 | 35.924.013             | 21.158.589 | 2,08    | 1,43    |
| 2012                                                                                                       | 87.383.285     | 30.914.603 | 24.564.529             | 12.849.371 | 3,55    | 2,39    |



### 9.2.5. Koeficijent obrta ukupnih fiksnih sredstava

Koeficijent obrta ukupnih fiksnih sredstava utvrđujemo kao odnos neto prihoda od realizacije i prosečne nabavne vrednosti fiksnih sredstava. Niska vrednost ovog koeficijenta ukazuje na suvišna ulaganja u fiksna sredstva kao i nepovoljnu strukturu koja se ogleda u prevelikim ulaganjima u građevinske objekte i druga neproizvodna sredstva, kao što je slučaj i sa ova dva preduzeća izuzev preddduzeća „Telenor“ u 2012.godini.

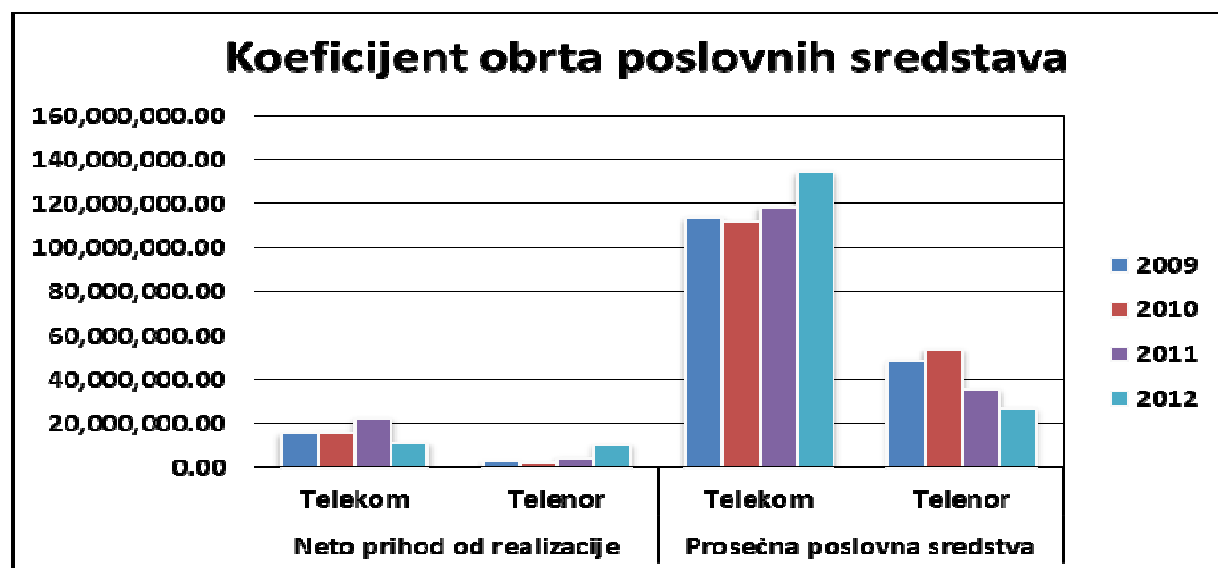
| $\text{Koef. ob. fix. sred.} = \frac{\text{neto prihod od realizacije}}{\text{prosečna nabavna vrednost fiksnih sredstava}}$ |                            |            |                       |            |         |         |
|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----------------------------|------------|-----------------------|------------|---------|---------|
|                                                                                                                              | Neto prihod od realizacije |            | Nabavna vrednost fix. |            | Ratio   |         |
| Godina                                                                                                                       | Telekom                    | Telenor    | Telekom               | Telenor    | Telekom | Telenor |
| 2009                                                                                                                         | 15.548.716                 | 2.663.285  | 150.195.595           | 62.594.241 | 0,10    | 0,04    |
| 2010                                                                                                                         | 15.789.429                 | 2.122.683  | 151.273.238           | 61.442.042 | 0,10    | 0,03    |
| 2011                                                                                                                         | 22.274.202                 | 4.671.235  | 151.494.868           | 34.915.978 | 0,14    | 0,13    |
| 2012                                                                                                                         | 11.251.155                 | 10.580.559 | 169.314.955           | 33.444.679 | 0,06    | 3,16    |



### 9.2.6. Koeficijent obrta ukupnih poslovnih sredstava

Koeficijent obrta ukupnih poslovnih sredstava pokazuje koliko se puta prosečno obrnu ukupna poslovna sredstva, odnosno koliko dinara neto prihoda od realizacije je ostvareno na svaki dinar angažovanih ukupnih sredstava. Ako dodje do smanjenja ovog koeficijenta, što nije dobro, potrebno je ispitati efikasnost upravljanja pojedinim sredstvima. Ukoliko posmatramo preduzeće „Telekom“ 2012. godine ovaj koeficijent je opao u odnosu na prethodne godine, to nije slučaj sa konkurentskim preduzećem.

|                                                                                                                          |                        |            |                         |            |         |         |
|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|------------------------|------------|-------------------------|------------|---------|---------|
| $\text{Koeficijent obrta poslovnih sred.} = \frac{\text{neto prihod od realizacije}}{\text{prosečna poslovna sredstva}}$ |                        |            |                         |            |         |         |
|                                                                                                                          | Neto prihod od realiz. |            | Prosečna poslovna sred. |            | Racio   |         |
| Godina                                                                                                                   | Telekom                | Telenor    | Telekom                 | Telenor    | Telekom | Telenor |
| 2009                                                                                                                     | 15.548.716             | 2.663.285  | 113.825.017             | 48.853.828 | 0,13    | 0,05    |
| 2010                                                                                                                     | 15.789.429             | 2.122.683  | 112.287.622             | 53.768.861 | 0,14    | 0,03    |
| 2011                                                                                                                     | 22.274.202             | 4.671.235  | 118.445.154             | 35.517.689 | 0,18    | 0,13    |
| 2012                                                                                                                     | 11.251.155             | 10.580.559 | 134.573.117             | 27.208.471 | 0,08    | 0,38    |

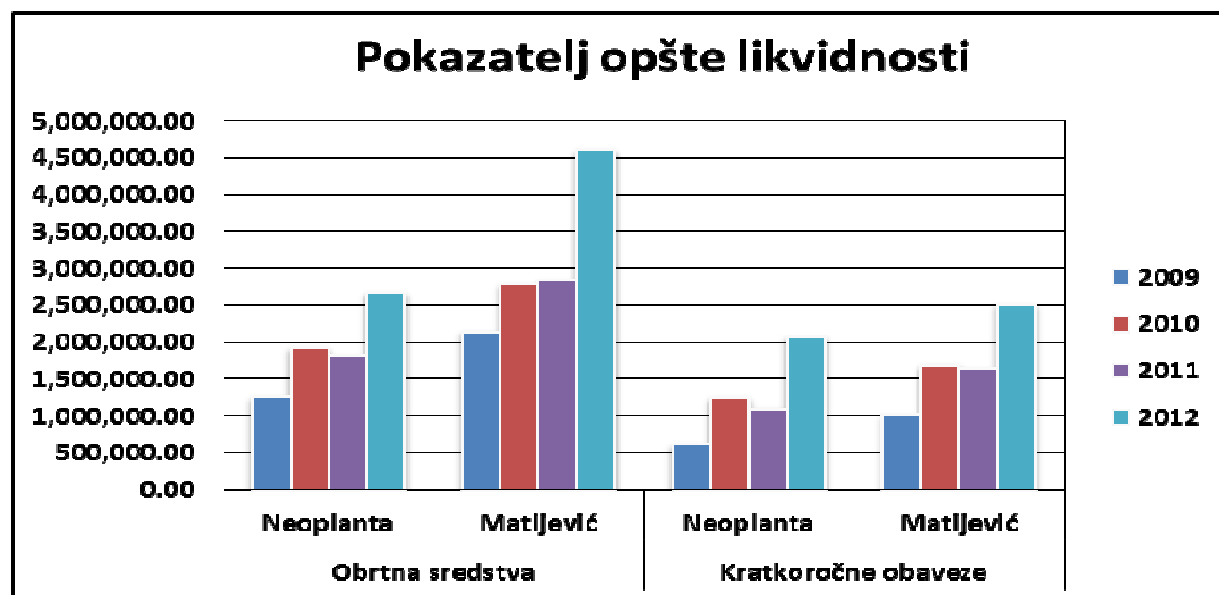


## 10. Prehranbena industrija

### 10.1.1. Opsti ratio likvidnosti

Opsti ratio likvidnosti nam pokazuje sa koliko je dinara obrtnih sredstava pokriven svaki dinar kratkoročnih obaveza. Normala za ovaj odnos je 2:1, mada obzirom na veličinu i strukturu obaveza preduzeća normalom može smatrati i odnos 1:1, tako da likvidnost oba preduzeća možemo smatrati zadovoljavajućom.

|                                                                                                    |                 |           |                     |           |           |           |
|----------------------------------------------------------------------------------------------------|-----------------|-----------|---------------------|-----------|-----------|-----------|
| $\text{Pokazatelj opšte likvidnosti} = \frac{\text{obrotna sredstva}}{\text{kratkoročne obaveze}}$ |                 |           |                     |           |           |           |
|                                                                                                    | Obrtna sredstva |           | Kratkoročne obaveze |           | Ratio     |           |
| Godina                                                                                             | Neoplanta       | Matijević | Neoplanta           | Matijević | Neoplanta | Matijević |
| 2009                                                                                               | 1.262.255       | 2.148.945 | 622.783             | 1.009.180 | 2,02      | 2,12      |
| 2010                                                                                               | 1.927.508       | 2.797.502 | 1.252.900           | 1.694.870 | 1,53      | 1,65      |
| 2011                                                                                               | 1.814.054       | 2.838.810 | 1.104.539           | 1.648.198 | 1,64      | 1,72      |
| 2012                                                                                               | 2.677.702       | 4.605.746 | 2.071.248           | 2.514.889 | 1,29      | 1,83      |

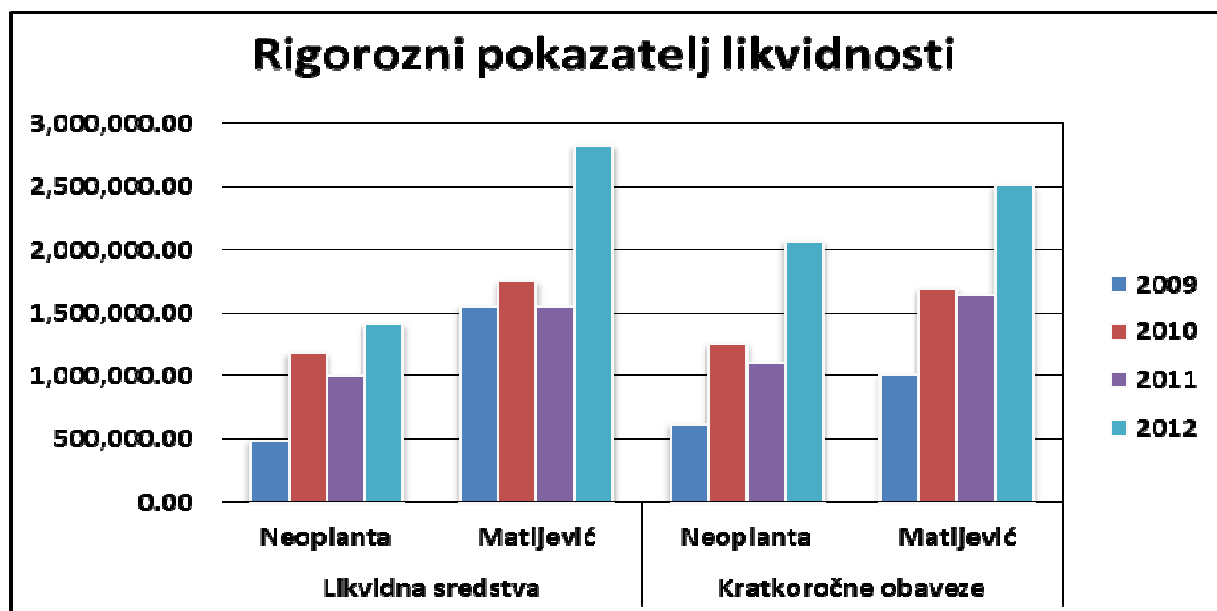


### 10.1.2. Rigorozni (posebni) ratio likvidnosti

Rigorozni ratio likvidnosti pokazuje sa koliko je dinara likvidnih sredstava pokriven svaki dinar kratkoročnih obaveza preduzeća. Ukoliko imamo u vidu da je normala za ovaj odnos 1:1 relativno zadovoljavajuća likvidnost, posmatrajući dato preduzeće „Neoplanta“ možemo zaključiti da kratkoročne obaveze prelaze likvidna sredstava, nesposobnost preduzeća da naplati potraživanja koja čine deo likvidnih sredstava. Likvidnost preduzeća „Matijević“ je zadovoljavajuća, izuzev u 2011. godini.

$$\text{Rigorozni pokazatelj likvidnosti} = \frac{\text{likvidna sredstva}}{\text{kratkoročne obaveze}}$$

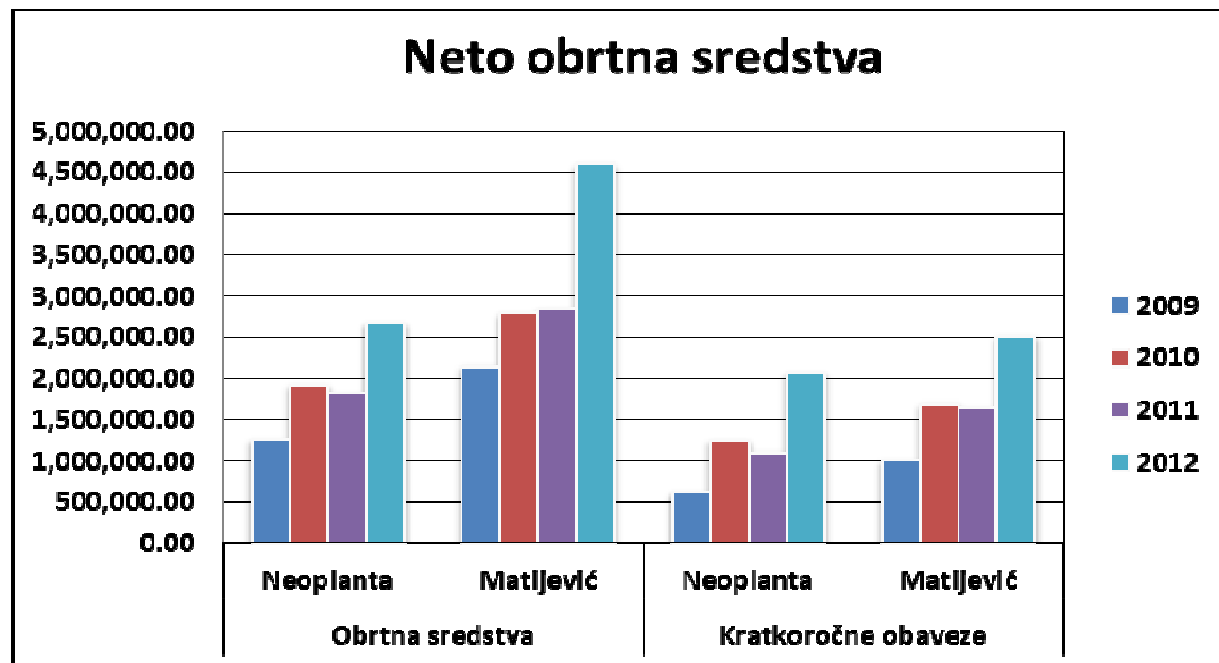
|        | Likvidna sredstva |           | Kratkoročne obaveze |           | Ratio     |           |
|--------|-------------------|-----------|---------------------|-----------|-----------|-----------|
| Godina | Neoplanta         | Matijević | Neoplanta           | Matijević | Neoplanta | Matijević |
| 2009   | 491.779           | 1.558.889 | 622.783             | 1.009.180 | 0,78      | 1,54      |
| 2010   | 1.181.199         | 1.754.830 | 1.252.900           | 1.694.870 | 0,94      | 1,03      |
| 2011   | 1.002.032         | 1.552.949 | 1.104.539           | 1.648.198 | 0,90      | 0,94      |
| 2012   | 1.411.212         | 2.828.827 | 2.071.248           | 2.514.889 | 0,68      | 1,12      |



### 10.1.3. Neto obrtna sredstva

Visina neto obrtnih sredstava pokazuje koliki se deo obrtnih sredstava finansira iz dugoročnih izvora finansiranja. Preduzeće koje ima veći iznos neto obrtnih sredstava automatski obezbeđuje i veći stepen likvidnosti, što je slučaj sa ova dva preduzeća tokom 2009. godine, mada se ne može reci da je likvidnost u tekućem periodu bila znatno ugrožena.

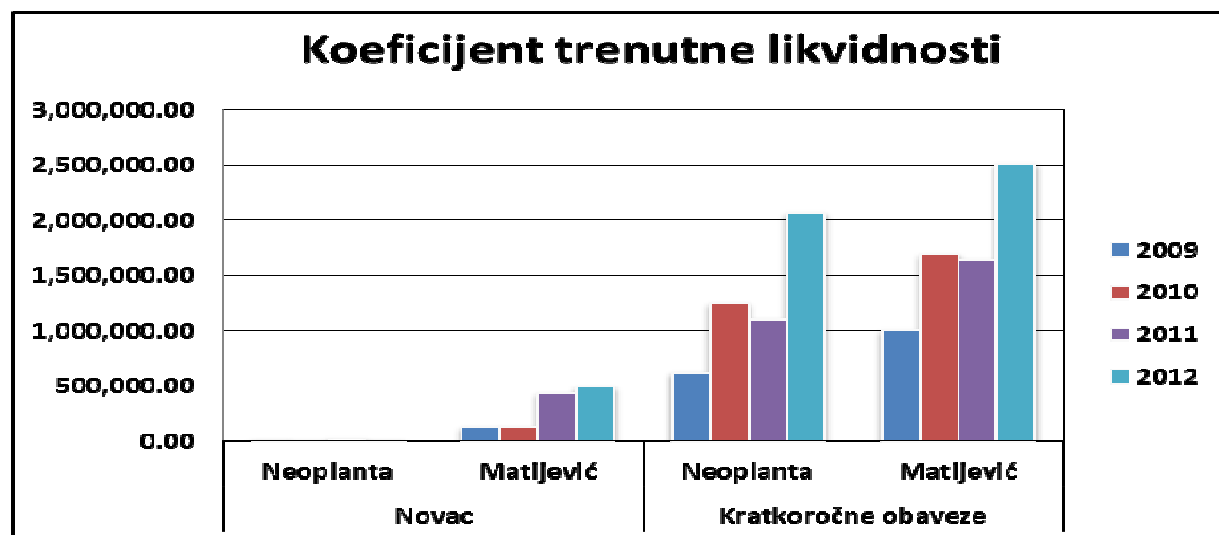
| <i>Neto obrtna sredstva = obrtna sredstva – kratkoročne obaveze</i> |                 |           |                     |           |           |           |
|---------------------------------------------------------------------|-----------------|-----------|---------------------|-----------|-----------|-----------|
|                                                                     | Obrtna sredstva |           | Kratkoročne obaveze |           | Odnos     |           |
| Godina                                                              | Neoplanta       | Matijević | Neoplanta           | Matijević | Neoplanta | Matijević |
| 2009                                                                | 1.262.255       | 2.148.945 | 622.783             | 1.009.180 | 639.472   | 1.139.765 |
| 2010                                                                | 1.927.508       | 2.797.502 | 1.252.900           | 1.694.870 | 674.608   | 1.102.632 |
| 2011                                                                | 1.814.054       | 2.838.810 | 1.104.539           | 1.648.198 | 709.515   | 1.190.612 |
| 2012                                                                | 2.677.702       | 4.605.746 | 2.071.248           | 2.514.889 | 606454    | 2.090.857 |



#### 10.1.4. Koeficijent trenutne likvidnosti

Koeficijent trenutne likvidnosti pokazuje kolika je pokrivenost kratkoročnih obveza likvidnom kratkoročnim imovinom, odnosno novčanim sredstvima. Smatra se da ovaj koeficijent ne bi trebao biti manji od 0,10, tj. 10%. Ukoliko posmatramo preduzeće “Neoplanta” možemo uočiti da je ovo negativan trend, što nije slučaj sa preduzećem “Matijević” izuzev 2010. godine.

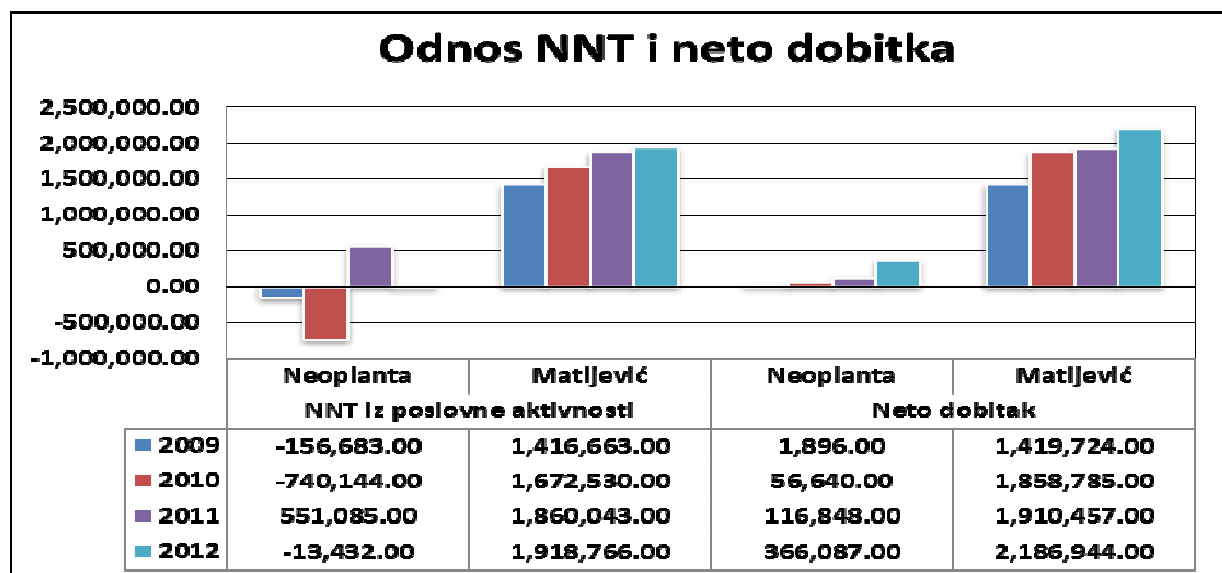
| $\text{Koeficijent trenutne likvidnosti} = \frac{\text{novac}}{\text{kratkoročne obaveze}}$ |           |           |                     |           |           |           |
|---------------------------------------------------------------------------------------------|-----------|-----------|---------------------|-----------|-----------|-----------|
|                                                                                             | Novac     |           | Kratkoročne obaveze |           | Racio     |           |
| Godina                                                                                      | Neoplanta | Matijević | Neoplanta           | Matijević | Neoplanta | Matijević |
| 2009                                                                                        | 14.118    | 132.754   | 622.783             | 1.009.180 | 0,02      | 0,13      |
| 2010                                                                                        | 9.810     | 133.405   | 1.252.900           | 1.694.870 | 0,007     | 0,07      |
| 2011                                                                                        | 21.151    | 437.979   | 1.104.539           | 1.648.198 | 0,01      | 0,26      |
| 2012                                                                                        | 10.626    | 496.068   | 2.071.248           | 2.514.889 | 0,005     | 0,19      |



### 10.1.5.Odnos neto novčanog toka i neto dobitka

Ovaj koeficijent nam pokazuje koliko je preduzeće sposobno da generiše neto novčanih tokova iz poslovne aktivnosti na svaki dinar ostvarenog neto dobitka u tekućem obračunskom periodu. Ukoliko je ovaj odnos viši u odnosu na prethodne godine znači da je preduzeće sposobno da izvlači gotovinu iz poslovne aktivnosti što se delimično može reći i za preduzeće „Matijević“, što nije slučaj i sa konkurentskim preduzećem „Neoplanta“.

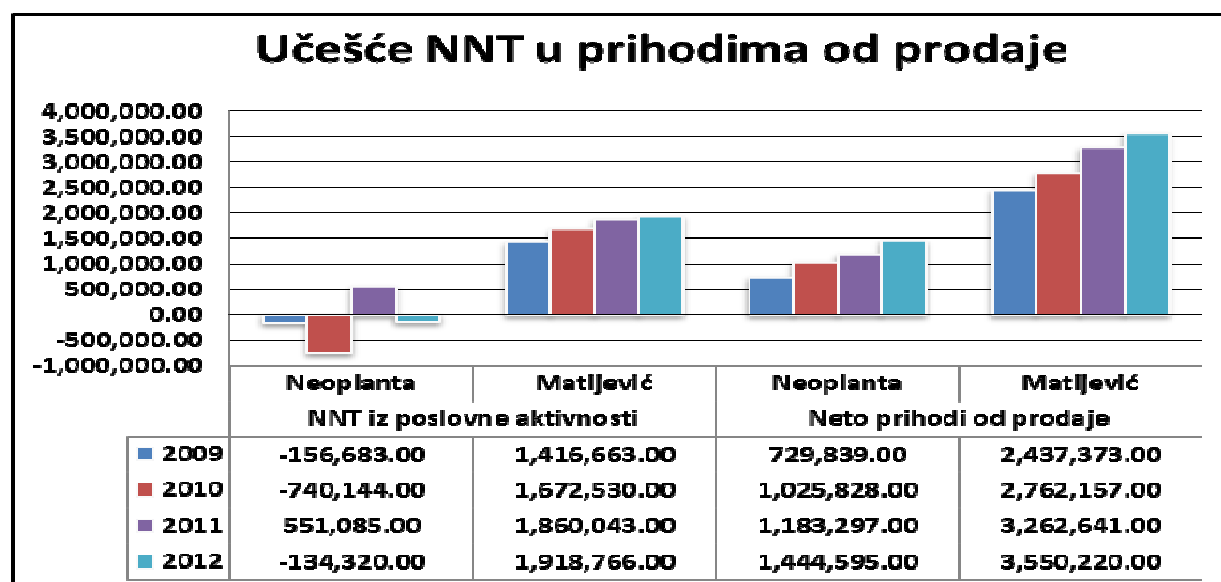
| $\text{Odnos NNT i neto dobitka} = \frac{\text{NNT iz poslovne aktivnosti}}{\text{neto dobitak}}$ |                         |           |              |           |           |           |
|---------------------------------------------------------------------------------------------------|-------------------------|-----------|--------------|-----------|-----------|-----------|
|                                                                                                   | NNT iz posl. aktivnosti |           | Neto dobitak |           | Racio     |           |
| Godina                                                                                            | Neoplanta               | Matijević | Neoplanta    | Matijević | Neoplanta | Matijević |
| 2009                                                                                              | (156.683)               | 1.416.663 | 1.896        | 1.419.724 | (82,63)   | 0,99      |
| 2010                                                                                              | (740.144)               | 1.672.530 | 56.640       | 1.858.785 | (13,06)   | 0,88      |
| 2011                                                                                              | 551.085                 | 1.860.043 | 116.848      | 1.910.457 | 4,71      | 0,97      |
| 2012                                                                                              | (134.320)               | 1.918.766 | 366.087      | 2.186.944 | (0,36)    | 0,87      |



### 10.1.6. Učešće neto novčanog toka u prihodima od prodaje

Veći koeficijent neto novčanog toka u prihodima od prodaje znači veću sposobnost prodaje uz generisanje priliva gotovine iz poslovne delatnosti. Možemo uočiti da je ovaj racio u slučaju oba preduzeća u 2012. godini niži u odnosu na prethodne godine što znači manju sposobnost preduzeća da generiše date prilive gotovine iz poslovne aktivnosti.

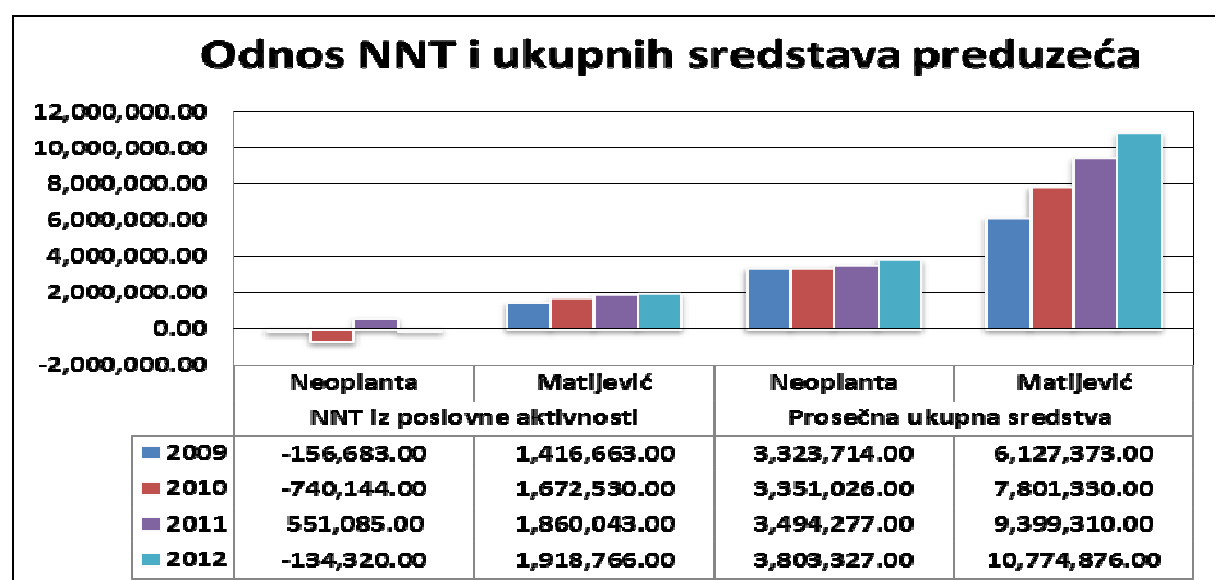
| $\text{Učešće NNT u prihodima od prodaje} = \frac{\text{NNT iz poslovne aktivnosti}}{\text{neto prihodi od prodaje}}$ |                         |           |                         |           |           |           |
|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-------------------------|-----------|-------------------------|-----------|-----------|-----------|
|                                                                                                                       | NNT iz posl. aktivnosti |           | Neto prihodi od prodaje |           | Racio     |           |
| Godina                                                                                                                | Neoplanta               | Matijević | Neoplanta               | Matijević | Neoplanta | Matijević |
| 2009                                                                                                                  | (156.683)               | 1.416.663 | 729.839                 | 2.437.373 | (0,21)    | 0,58      |
| 2010                                                                                                                  | (740.144)               | 1.672.530 | 1.025.828               | 2.762.157 | (0,72)    | 0,60      |
| 2011                                                                                                                  | 551.085                 | 1.860.043 | 1.183.297               | 3.262.641 | 0,46      | 0,57      |
| 2012                                                                                                                  | (134.320)               | 1.918.766 | 1.444.595               | 3.550.220 | (0,09)    | 0,54      |



### 10.1.7.Odnos neto novčanog toka i ukupnih sredstava preduzeća

Koeficijent odnosa neto novčanog toka i ukupnih sredstava preduzeća pokazuje koliko je ostvareno neto novčanih tokova iz poslovne aktivnosti na svaki dinar ukupno uložених sredstava preduzeća. Ukoliko posmatramo preduzeće „Neoplanta“ ovaj ratio je tokom godina negativan izuzev u 2011, dok u slučaju preduzeća „Matijević“ ovaj koeficijent iz godine u godinu postepeno opada.

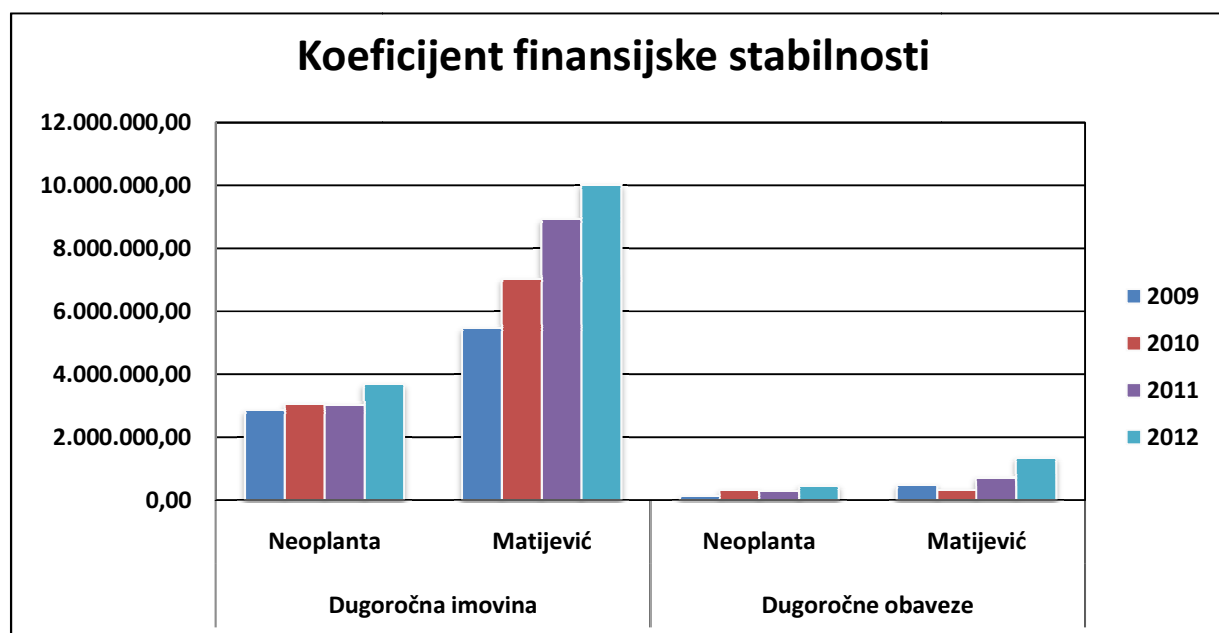
| $\text{Odnos NNT i ukup.sr.pred.} = \frac{\text{NNT iz poslovne aktivnosti}}{\text{prosečna ukupna sredstva preduzeća}}$ |                         |           |                       |            |           |           |
|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-------------------------|-----------|-----------------------|------------|-----------|-----------|
|                                                                                                                          | NNT iz posl. aktivnosti |           | Prosečna ukupna sred. |            | Ratio     |           |
| Godina                                                                                                                   | Neoplanta               | Matijević | Neoplanta             | Matijević  | Neoplanta | Matijević |
| 2009                                                                                                                     | (156.683)               | 1.416.663 | 3.323.714             | 6.127.373  | (0,04)    | 0,23      |
| 2010                                                                                                                     | (740.144)               | 1.672.530 | 3.351.026             | 7.801.330  | (0,22)    | 0,20      |
| 2011                                                                                                                     | 551.085                 | 1.860.043 | 3.494.277             | 9.399.310  | 0,15      | 0,19      |
| 2012                                                                                                                     | (134.320)               | 1.918.766 | 3.803.327             | 10.774.876 | (0,03)    | 0,17      |



### 10.1.8. Koeficijent finansijske stabilnosti

Koeficijent finansijske stabilnosti bi trebao da bude manji od jedan, iz razloga što se iz određenog dela dugoročnih izvora finansira kako dugoročna tako i kratkoročna imovina. U oba slučaja preduzeća možemo doći do zaključka da je ovo negativan trend, jer ako dugoročna imovina ne angažuje likvidnu kratkoročnu imovinu dolazi do smanjenja mogućnosti podmirenja tekućih obveza.

| $\text{Koeficijent finansijske stabilnosti} = \frac{\text{dugoročna imovina}}{\text{dugoročne obaveze}}$ |                   |            |                   |           |           |           |
|----------------------------------------------------------------------------------------------------------|-------------------|------------|-------------------|-----------|-----------|-----------|
|                                                                                                          | Dugoročna imovina |            | Dugoročne obaveze |           | Racio     |           |
| Godina                                                                                                   | Neoplanta         | Matijević  | Neoplanta         | Matijević | Neoplanta | Matijević |
| 2009                                                                                                     | 2.838.750         | 5.450.432  | 114.508           | 461.061   | 24,79     | 11,82     |
| 2010                                                                                                     | 3.047.105         | 7.013.727  | 310.980           | 318.061   | 9,79      | 22,05     |
| 2011                                                                                                     | 3.016.051         | 8.905.579  | 269.566           | 702.948   | 11,18     | 11,51     |
| 2012                                                                                                     | 3.670.151         | 10.008.610 | 435.968           | 1.330.180 | 8,41      | 7,52      |



---

### 10.2.1.Koeficijent obrta kupca

Koeficijent obrta kupca predstavlja odnos neto prihoda od prodaje i prosečnog salda kupca. Prosečan period naplate bi trebalo da bude oko 30 dana. Duži period znači da naplata potraživanja od kupaca u toku godine nije zadovoljavajuća. Ukoliko posmatramo preduzeće „Neoplanta“ prosečan period naplate dostiže do 378 dana, dok kod preduzeća „Matijević“ čak i do dana.

| <i><b>Koeficijent obrta kupca = <math>\frac{\text{neto prihod od prodaje}}{\text{prosečni saldo kupaca}}</math></b></i> |                        |           |                      |           |           |           |
|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|------------------------|-----------|----------------------|-----------|-----------|-----------|
|                                                                                                                         | Neto prihod od prodaje |           | Prosečan saldo kupca |           | Racio     |           |
| Godina                                                                                                                  | Neoplanta              | Matijević | Neoplanta            | Matijević | Neoplanta | Matijević |
| 2009                                                                                                                    | 729.839                | 2.437.373 | 388.053              | 373.149   | 1,88      | 6,53      |
| 2010                                                                                                                    | 1.025.828              | 2.762.157 | 1.074.706            | 443.662   | 0,95      | 6,22      |
| 2011                                                                                                                    | 1.183.297              | 3.262.641 | 947.655              | /         | 1,24      | /         |
| 2012                                                                                                                    | 1.444.595              | 3.550.220 | 1.313.294            | /         | 1,09      | /         |

| <i><b>Prosečan period naplate = <math>\frac{360 \text{ dana}}{\text{koeficijent obrta kupca}}</math></b></i> |                         |           |           |           |
|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-------------------------|-----------|-----------|-----------|
|                                                                                                              | Koeficijent obrta kupca |           | Racio     |           |
| Godina                                                                                                       | Neoplanta               | Matijević | Neoplanta | Matijević |
| 2009                                                                                                         | 1,88                    | 6,53      | 191       | 55        |
| 2010                                                                                                         | 0,95                    | 6,22      | 378       | 57        |
| 2011                                                                                                         | 1,24                    | /         | 291       | /         |
| 2012                                                                                                         | 1,09                    | /         | 330       | /         |

---

### 10.2.2.Koeficijent obrta zaliha

Koeficijent obrta zaliha predstavlja pokazatelj prosečne starosti zaliha, tj. prosečno vreme trajanja obrta sredstava angažovanih u zalihama (proteklo vreme od nabavke materijala za proizvodnju do prodaje gotovih proizvoda). Posmatrajući preduzeće „Neoplanta“ prosečan period obrta dostiže do 382 dana, a kod preduzeća „Matijević“ ovaj period iznosi do 148 dana.

| <b><i>Koeficijent obrta zaliha = <math>\frac{\text{cena koštanja realizovanih proizvoda}}{\text{prosečni saldo zaliha}}</math></i></b> |               |           |                       |           |           |           |
|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|---------------|-----------|-----------------------|-----------|-----------|-----------|
|                                                                                                                                        | Cena koštanja |           | Prosečan saldo zaliha |           | Racio     |           |
| Godina                                                                                                                                 | Neoplanta     | Matijević | Neoplanta             | Matijević | Neoplanta | Matijević |
| 2009                                                                                                                                   | 729.839       | 2.437.373 | 770.476               | 799.658   | 0,94      | 3,04      |
| 2010                                                                                                                                   | 1.025.828     | 2.762.157 | 746.309               | 1.028.098 | 1,37      | 2,68      |
| 2011                                                                                                                                   | 1.183.297     | 3.262.641 | 812.022               | 1.156.098 | 1,45      | 2,82      |
| 2012                                                                                                                                   | 1.444.595     | 3.550.220 | 1.266.490             | 1.466.949 | 1,14      | 2,42      |

| <b><i>Prosečno vreme trajanja obrta = <math>\frac{360 \text{ dana}}{\text{koeficijent obrta zaliha}}</math></i></b> |                          |           |           |           |
|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|--------------------------|-----------|-----------|-----------|
|                                                                                                                     | Koeficijent obrta zaliha |           | Racio     |           |
| Godina                                                                                                              | Neoplanta                | Matijević | Neoplanta | Matijević |
| 2009                                                                                                                | 0,94                     | 3,04      | 382       | 118       |
| 2010                                                                                                                | 1,37                     | 2,68      | 262       | 134       |
| 2011                                                                                                                | 1,45                     | 2,82      | 248       | 127       |
| 2012                                                                                                                | 1,14                     | 2,42      | 315       | 148       |

### 10.2.3. Koeficijent obrta dobavljača

Koeficijent obrta dobavljača možemo utvrditi kao odnos vrednosti godišnjih nabavki materijala i usluga na kredit i prosečnog salda dobavljača u toku godine. Kada broj dana u godini podelimo sa koeficijentom obrta dobavljača dobija se prosečno vreme plaćanja. U slučaju preduzeća „Neoplanta“ možemo zaključiti da postoje problemi sa plaćanjem obaveza prema dobavljačima. Podaci preduzeća „Matijević“ nisu dostupni.

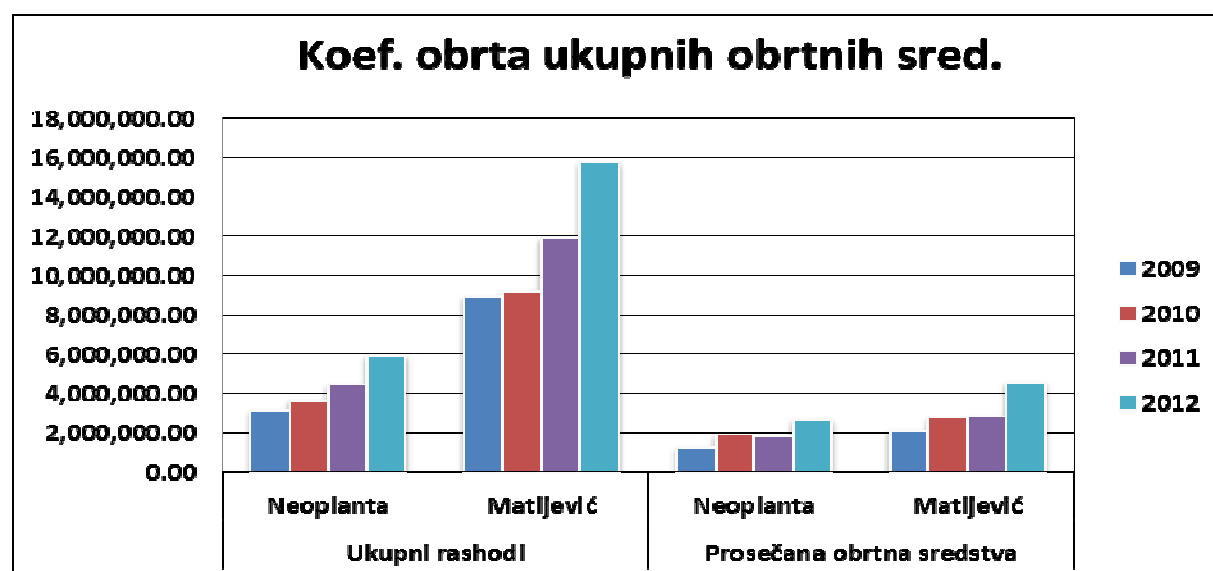
| <b><i>Koef. obrta dob. = <math>\frac{\text{nabavna vr. materijala i usluga uzetih na kredit}}{\text{prosečan saldo dobavljača}}</math></i></b> |                  |           |                  |           |           |           |
|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|------------------|-----------|------------------|-----------|-----------|-----------|
|                                                                                                                                                | Nabavna vrednost |           | Saldo dobavljača |           | Racio     |           |
| Godina                                                                                                                                         | Neoplanta        | Matijević | Neoplanta        | Matijević | Neoplanta | Matijević |
| 2009                                                                                                                                           | /                | 1.637.715 | 356.840          | /         | /         | /         |
| 2010                                                                                                                                           | 279.519          | 1.734.059 | 482.260          | /         | 0,57      | /         |
| 2011                                                                                                                                           | 371.275          | 2.106.543 | 632.345          | /         | 0,58      | /         |
| 2012                                                                                                                                           | 178.105          | 2.083.271 | 903.798          | /         | 0,19      | /         |

| <b><i>Prosečno vreme plaćanja = <math>\frac{360 \text{ dana}}{\text{koeficijent obrta dobavljača}}</math></i></b> |                              |           |           |           |
|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|------------------------------|-----------|-----------|-----------|
|                                                                                                                   | Koeficijent obrta dobavljača |           | Racio     |           |
| Godina                                                                                                            | Neoplanta                    | Matijević | Neoplanta | Matijević |
| 2009                                                                                                              | /                            | /         | /         | /         |
| 2010                                                                                                              | 0,57                         | /         | 631       | /         |
| 2011                                                                                                              | 0,58                         | /         | 620       | /         |
| 2012                                                                                                              | 0,19                         | /         | 1894      | /         |

#### 10.2.4. Koeficijent obrta ukupnih obrtnih sredstava

Koeficijent obrta ukupnih obrtnih sredstava predstavlja efikasnost kojom preduzeće koristi svoja sredstva, kao i koliko se puta u određenom period obrnu pojedine vrste sredstava u preduzeću. Veći koeficijent obrta znači brži obrt sredstava, i po pravilu utiče na povećanje efikasnosti preduzeća. Posmatrano preduzeće „Neoplanta” tokom 2010. godine beleži niži koeficijent u odnosu na ostale, dok preduzeće „Matijević” nešto niži koeficijent beleži u 2010. i 2012. godini.

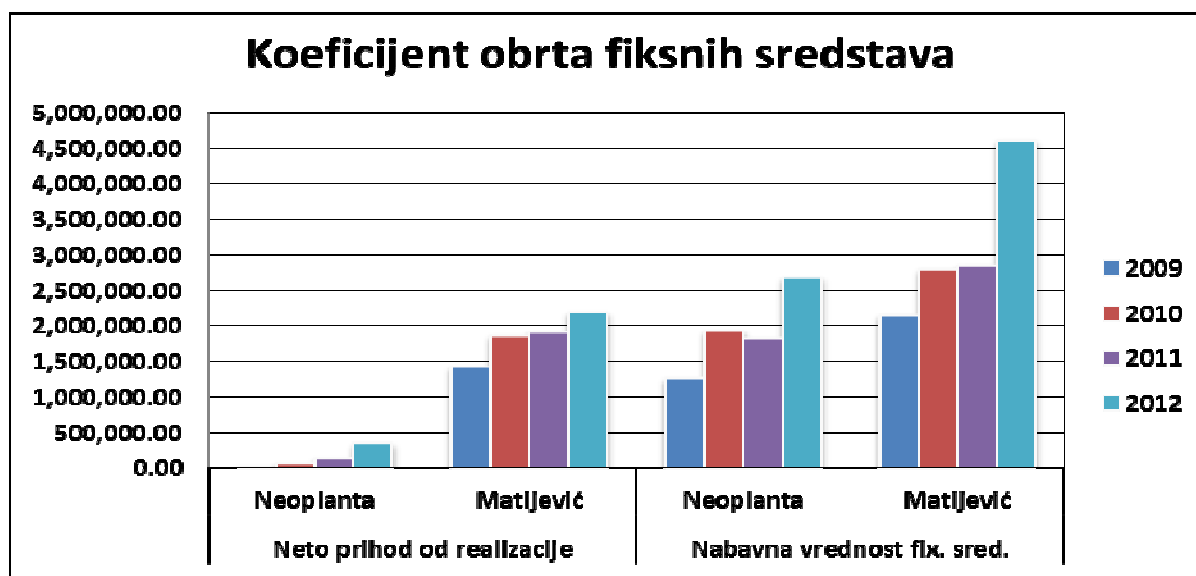
| $\text{Koef. obrta ukupnih obrtnih sred.} = \frac{\text{ukupni rashodi}}{\text{prosečna obrtna sredstva}}$ |                |            |                        |           |           |           |
|------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----------------|------------|------------------------|-----------|-----------|-----------|
|                                                                                                            | Ukupni rashodi |            | Prosečana obrtna sred. |           | Ratio     |           |
| Godina                                                                                                     | Neoplanta      | Matijević  | Neoplanta              | Matijević | Neoplanta | Matijević |
| 2009                                                                                                       | 3.166.241      | 8.965.766  | 1.262.255              | 2.148.945 | 2,50      | 4,17      |
| 2010                                                                                                       | 3.678.847      | 9.231.270  | 1.927.508              | 2.797.502 | 1,90      | 3,29      |
| 2011                                                                                                       | 4.485.488      | 11.967.570 | 1.814.054              | 2.838.810 | 2,47      | 4,21      |
| 2012                                                                                                       | 5.976.325      | 15.762.371 | 2.677.702              | 4.605.746 | 2,23      | 3,42      |



### 10.2.5. Koeficijent obrta ukupnih fiksnih sredstava

Koeficijent obrta fiksnih sredstava se utvrđuje kao odnos neto prihoda od realizacije i prosečne nabavne vrednosti fiksnih sredstava. Niska vrednost ovog koeficijenta ukazuje na suvišna ulaganja u fiksna sredstva i nepovoljnu strukturu koja se ogleda prevelikim ulaganjima u građevinske objekte i druga neproizvodna sredstva, kao što je slučaj i sa ova dva preduzeća.

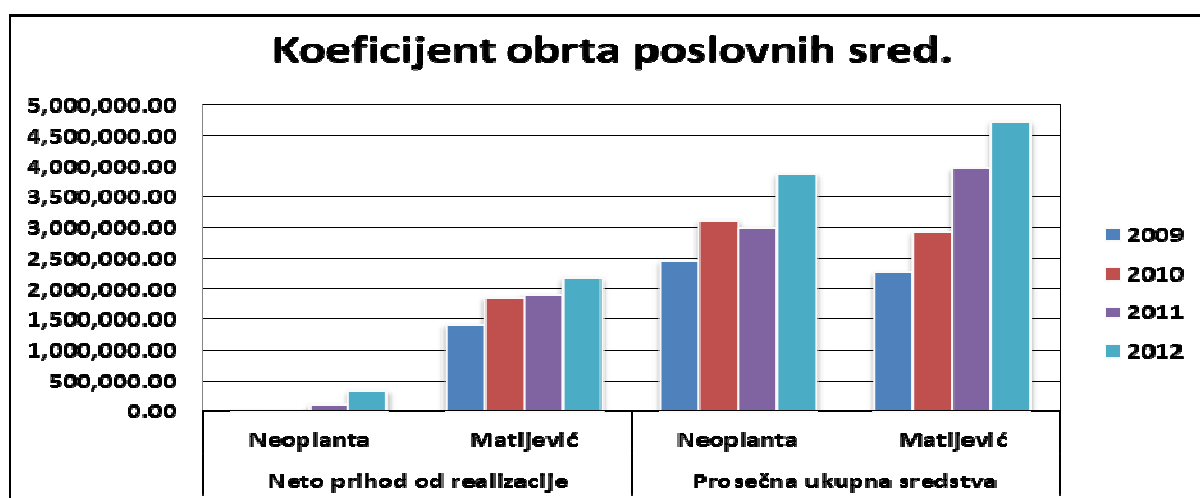
| $\text{Koef. ob. fix. sred.} = \frac{\text{neto prihod od realizacije}}{\text{prosečna nabavna vrednost fiksnih sredstava}}$ |                        |           |                       |           |           |           |
|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|------------------------|-----------|-----------------------|-----------|-----------|-----------|
|                                                                                                                              | Neto prihod od realiz. |           | Nabavna vrednost fix. |           | Racio     |           |
| Godina                                                                                                                       | Neoplanta              | Matijević | Neoplanta             | Matijević | Neoplanta | Matijević |
| 2009                                                                                                                         | 1.896                  | 1.419.724 | 1.262.255             | 2.148.945 | 0,001     | 0,66      |
| 2010                                                                                                                         | 56.640                 | 1.858.785 | 1.927.508             | 2.797.502 | 0,02      | 0,66      |
| 2011                                                                                                                         | 116.848                | 1.910.457 | 1.814.054             | 2.838.810 | 0,06      | 0,67      |
| 2012                                                                                                                         | 336.087                | 2.186.944 | 2.677.702             | 4.605.746 | 0,12      | 0,47      |



#### 10.2.6. Koeficijent obrta ukupnih poslovnih sredstava

Koeficijent obrta ukupnih poslovnih sredstava pokazuje koliko se puta prosečno obrnu ukupna poslovna sredstva, odnosno koliko dinara neto prihoda od realizacije je ostvareno na svaki dinar angažovanih ukupnih sredstava. Ako dodje do smanjenja ovog koeficijenta, što nije dobro, potrebno je ispitati efikasnost upravljanja pojedinim sredstvima. Ako posmatramo preduzeće „Neoplanta“ u 2012. godine ovaj koeficijent beleži blag rast u odnosu na prethodne, što nije slučaj sa konkurentskim preduzećem.

| $\text{Koeficijent obrta poslovnih sred.} = \frac{\text{neto prihod od realizacije}}{\text{prosečna ukupna sredstva}}$ |                        |           |                       |           |           |           |
|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|------------------------|-----------|-----------------------|-----------|-----------|-----------|
|                                                                                                                        | Neto prihod od realiz. |           | Prosečna ukupna sred. |           | Racio     |           |
| Godina                                                                                                                 | Neoplanta              | Matijević | Neoplanta             | Matijević | Neoplanta | Matijević |
| 2009                                                                                                                   | 1.896                  | 1.419.724 | 2.454.117             | 2.277.299 | 0,0007    | 0,62      |
| 2010                                                                                                                   | 56.640                 | 1.858.785 | 3.119.370             | 2.925.856 | 0,01      | 0,63      |
| 2011                                                                                                                   | 116.848                | 1.910.457 | 3.005.916             | 3.967.164 | 0,03      | 0,48      |
| 2012                                                                                                                   | 336.087                | 2.186.944 | 3.869.564             | 4.734.100 | 0,08      | 0,46      |

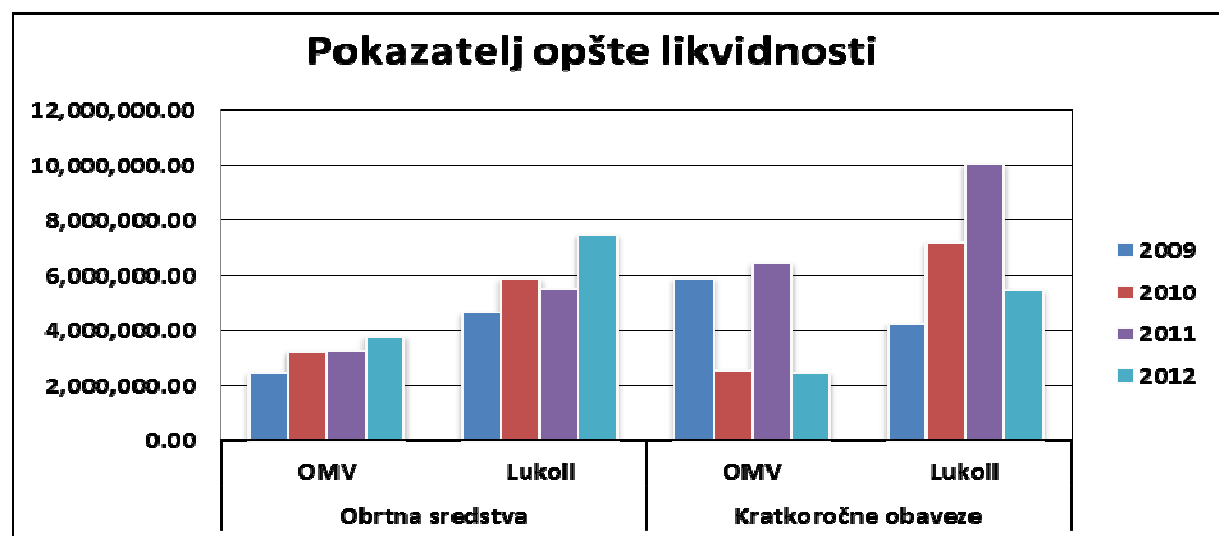


## 11. Trgovina derivatima nafte

### 11.1.1. Opsti ratio likvidnosti

Opsti ratio likvidnosti pokazuje sa koliko dinara obrtnih sredstava je pokriven svaki dinar kratkoročnih obaveza. Normala za ovaj odnos 2:1, mada obzirom na veličinu i strukturu obaveza preduzeća normalom se možemo smatrati i odnos 1:1. Izuzev 2009. i 2011. god. likvidnost preduzeća "OMV" možemo smatrati zadovoljavajućom, dok tokom 2010. kao i 2011. godine kratkoročne obaveze preduzeća „Lukoil“ rastu iznad obrtnih sredstava, međutim tokom 2012. dolazi od promene koja predstavlja pozitivan trend.

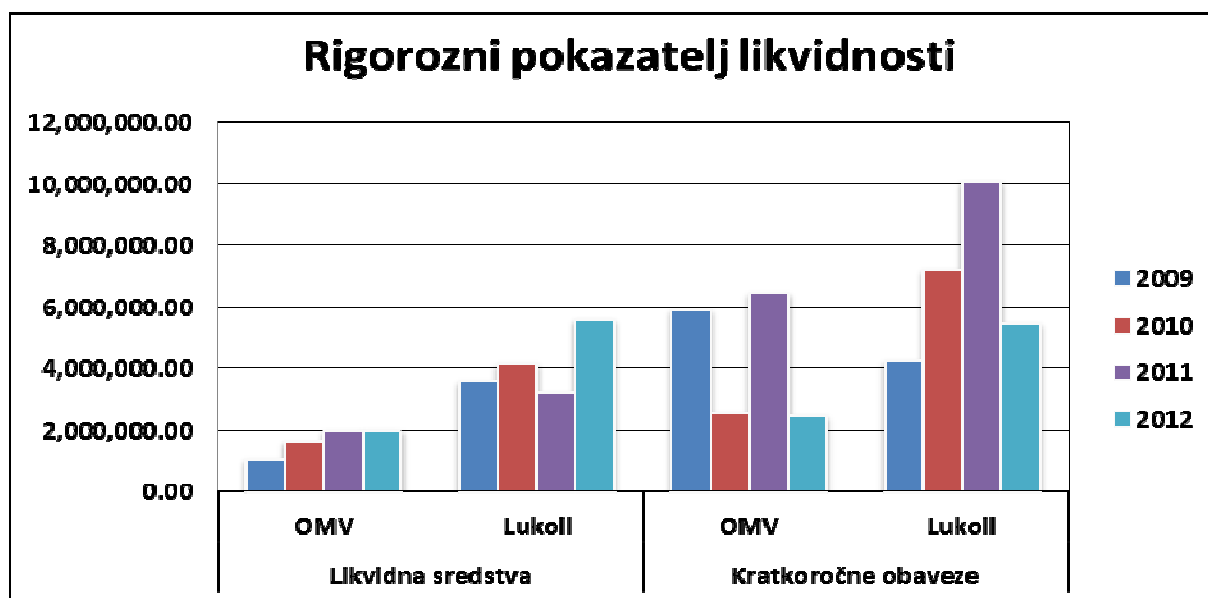
| $\text{Pokazatelj opšte likvidnosti} = \frac{\text{obrotna sredstva}}{\text{kratkoročne obaveze}}$ |                 |           |                     |           |       |        |
|----------------------------------------------------------------------------------------------------|-----------------|-----------|---------------------|-----------|-------|--------|
|                                                                                                    | Obrtna sredstva |           | Kratkoročne obaveze |           | Ratio |        |
| Godina                                                                                             | OMV             | Lukoil    | OMV                 | Lukoil    | OMV   | Lukoil |
| 2009                                                                                               | 2.480.625       | 4.654.505 | 5.916.108           | 4.243.285 | 0,41  | 1,09   |
| 2010                                                                                               | 3.254.702       | 5.906.724 | 2.547.096           | 7.194.016 | 1,27  | 0,82   |
| 2011                                                                                               | 3.262.901       | 5.500.075 | 6.463.179           | 10.067857 | 0,50  | 0,54   |
| 2012                                                                                               | 3.775.477       | 7.487.162 | 2.470.157           | 5.473.134 | 1,52  | 1,36   |



### 11.1.2. Rigorozni (posebni) ratio likvidnosti

Rigorozni ratio likvidnosti pokazuje sa koliko je dinara likvidnih sredstava pokriven svaki dinar kratkoročnih obaveza preduzeća. Ako imamo u vidu da je normala za ovaj odnos 1:1 relativno zadovoljavajuća likvidnost, i ukoliko izuzmemo 2012. godinu preduzeća „Lukoil“, možemo zaključiti da kratkoročne obaveze prevazilaze likvidna sredstava, što ukazuje na probleme pri naplati potraživanja koja čine deo likvidnih sredstava ova dva preduzeća.

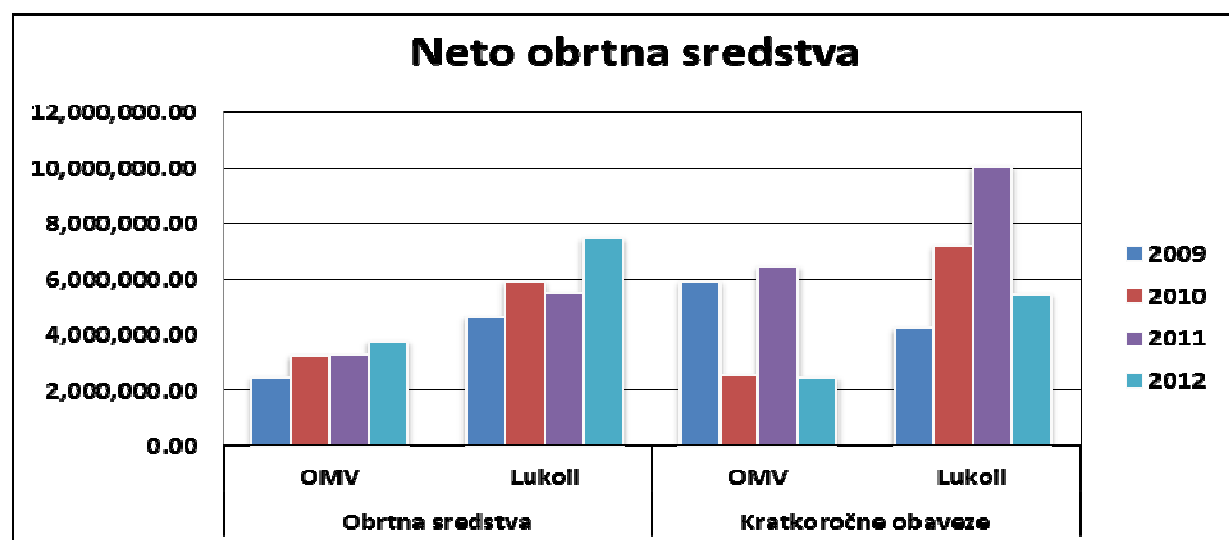
| <b><i>Rigorozni pokazatelj likvidnosti = <math>\frac{\text{likvidna sredstva}}{\text{kratkoročne obaveze}}</math></i></b> |                   |           |                     |            |       |        |
|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-------------------|-----------|---------------------|------------|-------|--------|
|                                                                                                                           | Likvidna sredstva |           | Kratkoročne obaveze |            | Ratio |        |
| Godina                                                                                                                    | OMV               | Lukoil    | OMV                 | Lukoil     | OMV   | Lukoil |
| 2009                                                                                                                      | 1.058.746         | 3.593.716 | 5.916.108           | 4.243.285  | 0,17  | 0,84   |
| 2010                                                                                                                      | 1.619.218         | 4.155.878 | 2.547.096           | 7.194.016  | 0,63  | 0,56   |
| 2011                                                                                                                      | 1.998.519         | 3.238.242 | 6.463.179           | 10.067.857 | 0,30  | 0,32   |
| 2012                                                                                                                      | 2.001.645         | 5.587.994 | 2.470.157           | 5.473.134  | 0,81  | 1,02   |



### 11.1.3. Neto obrtna sredstva

Visina neto obrtnih sredstava pokazuje koliki se deo obrtnih sredstava finansira iz dugoročnih izvora finansiranja. Naime, preduzeća koja imaju veći iznos neto obrtnih sredstava automatski obezbeđuju i veći stepen likvidnosti, dok nam negativna neto obrtna sredstva ova dva preduzeća govore o tome da deo svojih kratkoročnih obaveza pokrivaju iz dugoročnih sredstava što se na duži rok ne može smatrati opravdanim jer ugrožava likvidnost preduzeća.

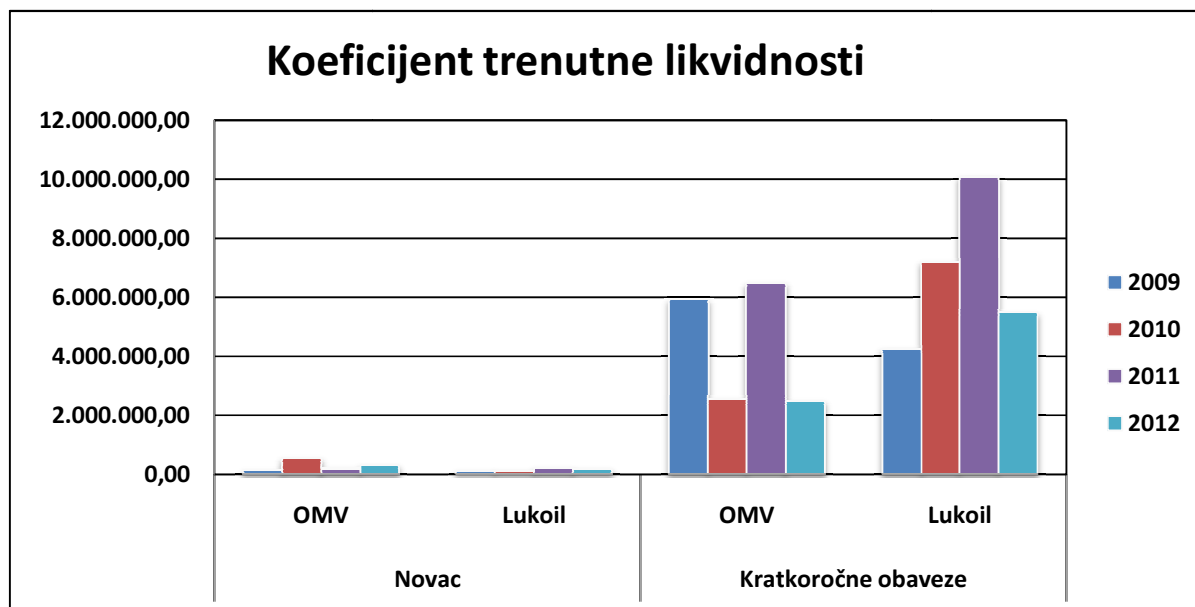
| <i><b>Neto obrtna sredstva = obrtna sredstva – kratkoročne obaveze</b></i> |                 |           |                     |            |             |             |
|----------------------------------------------------------------------------|-----------------|-----------|---------------------|------------|-------------|-------------|
|                                                                            | Obrtna sredstva |           | Kratkoročne obaveze |            |             |             |
| God.                                                                       | OMV             | Lukoil    | OMV                 | Lukoil     | OMV         | Lukoil      |
| 2009                                                                       | 2.480.625       | 4.654.505 | 5.916.108           | 4.243.285  | (3.435.483) | 411.220     |
| 2010                                                                       | 3.254.702       | 5.906.724 | 2.547.096           | 7.194.016  | 707.606     | (1.287.292) |
| 2011                                                                       | 3.262.901       | 5.500.075 | 6.463.179           | 10.067.857 | 3.200.278   | 4.567.782   |
| 2012                                                                       | 3.775.477       | 7.487.162 | 2.470.157           | 5.473.134  | 1.305.320   | 2.014.028   |



#### 11.1.4. Koeficijent trenutne likvidnosti

Koeficijent trenutne likvidnosti pokazuje kolika je pokrivenost kratkoročnih obaveza likvidnom kratkoročnim imovinom, odnosno novčanim sredstvima. Smatra se da ovaj koeficijent ne bi trebao biti manji od 0,10, tj. 10%, kao u slučaju preduzeća "Lukoil" gde su kratkoročne obaveze daleko iznad gotovinskih sredstava, pa i kod preduzeća "OMV" tokom 2009. i 2011. godine.

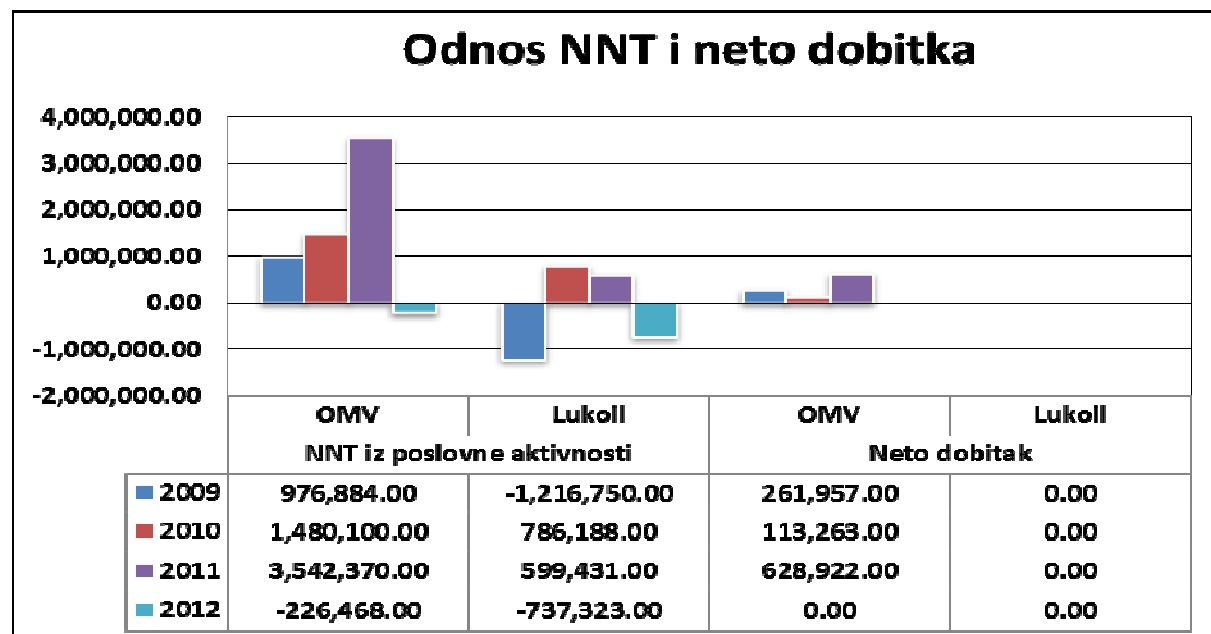
| $\text{Koeficijent trenutne likvidnosti} = \frac{\text{novac}}{\text{kratkoročne obaveze}}$ |         |         |                     |            |       |        |
|---------------------------------------------------------------------------------------------|---------|---------|---------------------|------------|-------|--------|
|                                                                                             | Novac   |         | Kratkoročne obaveze |            | Racio |        |
| Godina                                                                                      | OMV     | Lukoil  | OMV                 | Lukoil     | OMV   | Lukoil |
| 2009                                                                                        | 141.528 | 104.136 | 5.916.108           | 4.243.285  | 0,02  | 0,02   |
| 2010                                                                                        | 540.311 | 108.308 | 2.547.096           | 7.194.016  | 0,21  | 0,01   |
| 2011                                                                                        | 188.497 | 197.771 | 6.463.179           | 10.067.857 | 0,02  | 0,01   |
| 2012                                                                                        | 296.292 | 180.737 | 2.470.157           | 5.473.134  | 0,11  | 0,03   |



### 11.1.5.Odnos neto novčanog toka i neto dobitka

Ovaj koeficijent govori koliko je preduzeće sposobno da generise neto novčanih tokova iz poslovne aktivnosti na svaki dinar ostvarenog neto dobitka u tekućem obračunskom periodu. Ako je ovaj odnos viši u odnosu na prethodne godine znači da je preduzeće sposobno da izvlači gotovinu iz poslovne aktivnosti. Možemo zaključiti preduzeće „Lukoil“ tokom godina nema sposobnost da generise gotovine.

| $\text{Odnos NNT i neto dobitka} = \frac{\text{NNT iz poslovne aktivnosti}}{\text{neto dobitak}}$ |                            |             |              |        |       |        |
|---------------------------------------------------------------------------------------------------|----------------------------|-------------|--------------|--------|-------|--------|
|                                                                                                   | NNT iz poslovne aktivnosti |             | Neto dobitak |        | Racio |        |
| Godina                                                                                            | OMV                        | Lukoil      | OMV          | Lukoil | OMV   | Lukoil |
| 2009                                                                                              | 976.884                    | (1.216.750) | 261.957      | /      | 4,50  | /      |
| 2010                                                                                              | 1.480.100                  | 786.188     | 113.263      | /      | 13,06 | /      |
| 2011                                                                                              | 3.542.370                  | 599.431     | 628.922      | /      | 5,63  | /      |
| 2012                                                                                              | (226.468)                  | (737.323)   | /            | /      | /     | /      |



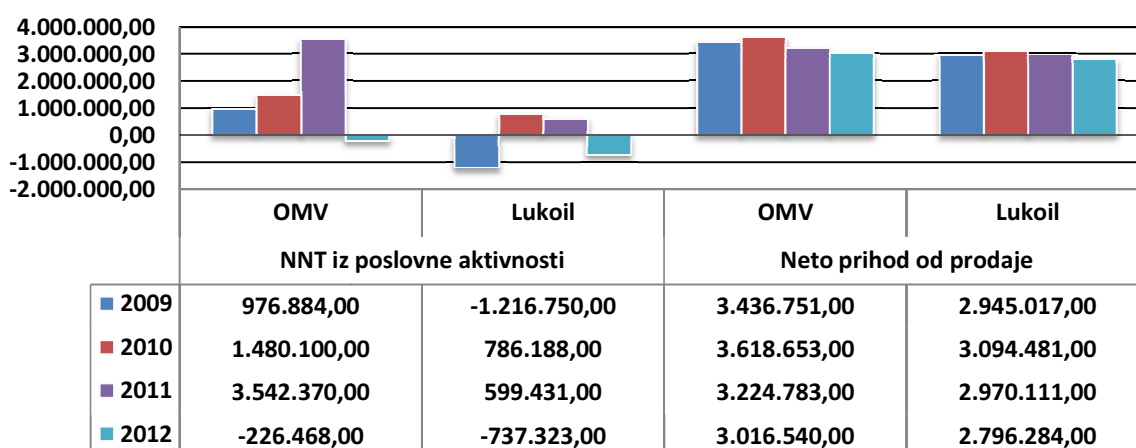
### 11.1.6. Učešće neto novčanog toka u prihodima od prodaje

Ovaj koeficient nam pokazuje koliko je neto novčanih tokova iz poslovne aktivnosti ostvareno na svaki dinar neto prihoda od prodaje. Veći koeficijent učešća znači veću sposobnost prodaje uz generisanje priliva gotovine iz poslovne delatnosti. U 2010. i 2012. godine preduzeće „OMV“ beleži pad ovog koeficijenta u odnosu na prethodnu godinu, dok je preduzeće „Lukoil“ u 2009. godini zabeležilo negativan trend u odnosu na naredne godine.

$$Učešće\ NNT\ u\ prihodima\ od\ prodaje = \frac{NNT\ iz\ poslovne\ aktivnosti}{neto\ prihodi\ od\ prodaje}$$

|        | NNT iz posl. aktivnosti |             | Neto prihodi od prodaje |           | Racio  |        |
|--------|-------------------------|-------------|-------------------------|-----------|--------|--------|
| Godina | OMV                     | Lukoil      | OMV                     | Lukoil    | OMV    | Lukoil |
| 2009   | 976.884                 | (1.216.750) | 3.436.751               | 2.945.017 | 0,28   | (0,30) |
| 2010   | 1.480.100               | 786.188     | 3.618.653               | 3.094.481 | 0,04   | 0,25   |
| 2011   | 3.542.370               | 599.431     | 3.224.783               | 2.970.111 | 1,09   | 0,20   |
| 2012   | (226.468)               | (737.323)   | 3.016.540               | 2.796.284 | (0,07) | 0,26   |

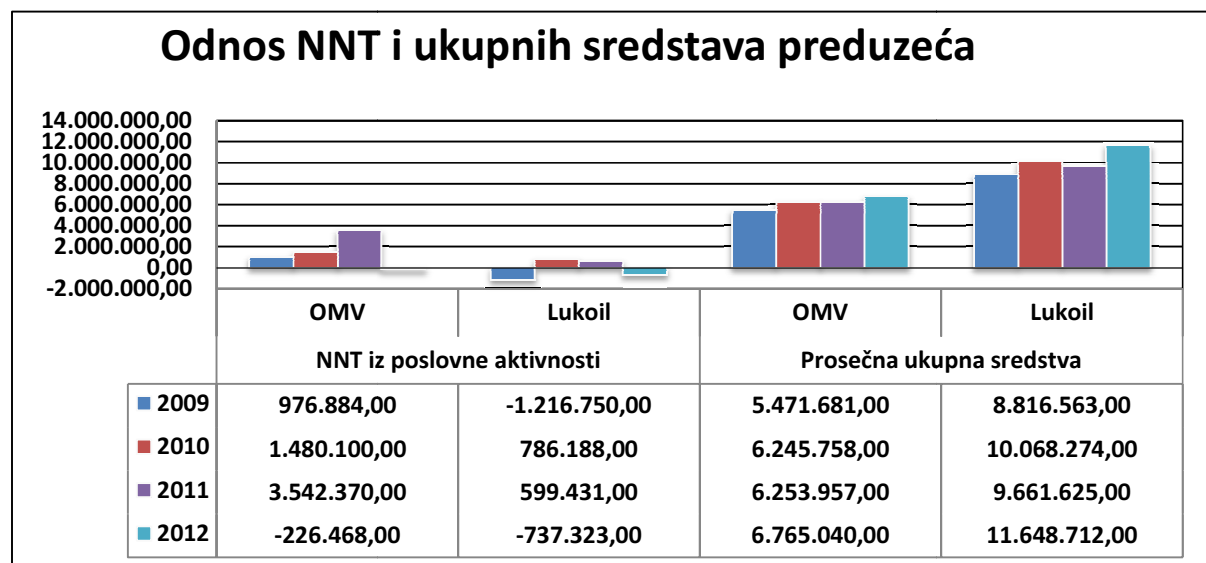
### Učešće NNT u prihodima od prodaje



### 11.1.7.Odnos neto novčanog toka i ukupnih sredstava preduzeća

Koeficijent odnosa neto novčanog toka i ukupnih sredstava preduzeća predstavlja sposobnost sredstava da generišu gotovinu. Preduzeće „OMV“ tokom godina beleži rast ovog trenda, i tokom 2011. Godine je na svaki dinar ukupno uložениh sredstava ostvarilo 0,56 dinara neto novčanih tokova poslovne aktivnosti, da bi 2012. godine ovaj pokazatelj bio je negativan. Ukoliko posmatramo preduzeću „Lukoil“ možemo zaključiti da sposobnost generisanja gotovine i nije na zavidnom nivou.

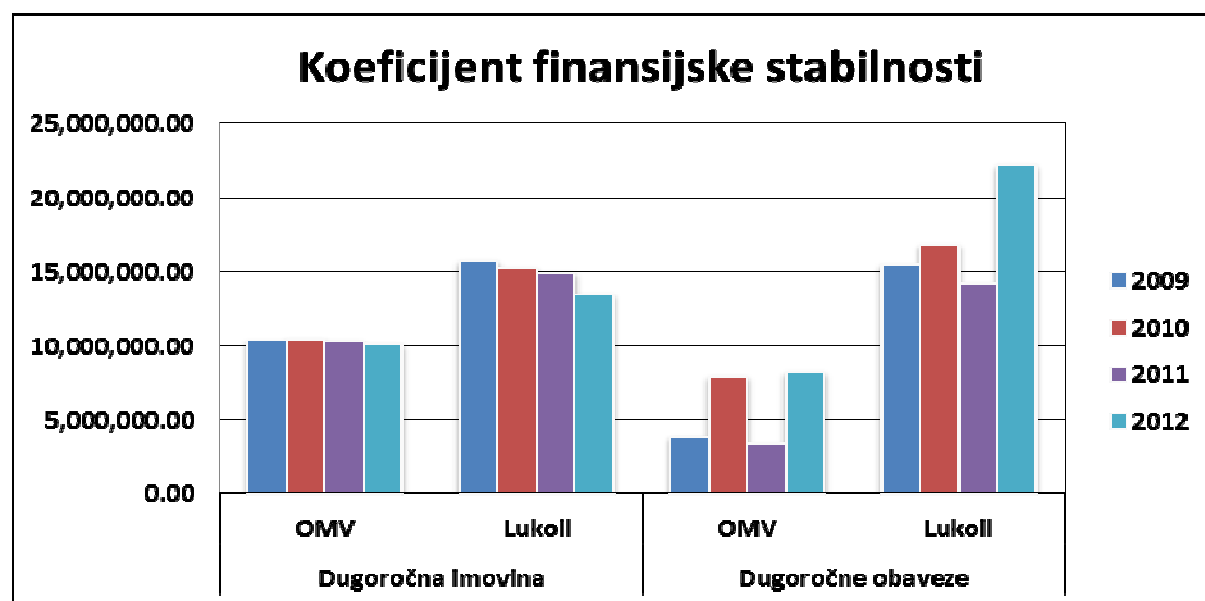
| $\text{Odnos NNT i ukup.sr.pred.} = \frac{\text{NNT iz poslovne aktivnosti}}{\text{prosečna ukupna sredstva preduzeća}}$ |                         |             |                       |            |        |        |
|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-------------------------|-------------|-----------------------|------------|--------|--------|
|                                                                                                                          | NNT iz posl. aktivnosti |             | Prosečna ukupna sred. |            | Ratio  |        |
| Godina                                                                                                                   | OMV                     | Lukoil      | OMV                   | Lukoil     | OMV    | Lukoil |
| 2009                                                                                                                     | 976.884                 | (1.216.750) | 5.471.681             | 8.816.563  | 0,17   | (0,13) |
| 2010                                                                                                                     | 1.480.100               | 786.188     | 6.245.758             | 10.068.274 | 0,23   | 0,07   |
| 2011                                                                                                                     | 3.542.370               | 599.431     | 6.253.957             | 9.661.625  | 0,56   | 0,06   |
| 2012                                                                                                                     | (226.468)               | (737.323)   | 6.765.040             | 11.648.712 | (0,03) | (0,06) |



### 11.1.8. Koeficijent finansijske stabilnosti

Koeficijent finansijske stabilnosti bi trebao biti manji od jedan, jer se iz određenog dela dugoročnih izvora treba finansirati kako dugoročna tako i kratkoročna imovina. U slučaju preduzeća "OMV" možemo zaključiti da je ovo negativan trend, iz razloga što dugoročna imovina ne angažuje likvidnu kratkoročnu imovinu, samim tim može doći do smanjenja mogućnosti podmirenja tekućih obveza, što nije slučaj i kod preduzeća „Lukoil“.

| $\text{Koeficijent finansijske stabilnosti} = \frac{\text{dugoročna imovina}}{\text{dugoročne obaveze}}$ |                   |            |                   |            |       |        |
|----------------------------------------------------------------------------------------------------------|-------------------|------------|-------------------|------------|-------|--------|
|                                                                                                          | Dugoročna imovina |            | Dugoročne obaveze |            | Ratio |        |
| Godina                                                                                                   | OMV               | Lukoil     | OMV               | Lukoil     | OMV   | Lukoil |
| 2009                                                                                                     | 10.342.322        | 15.716.112 | 3.835.552         | 15.499.089 | 2,69  | 1,01   |
| 2010                                                                                                     | 10.462.143        | 15.241.382 | 7.956.114         | 16.832.133 | 1,31  | 0,90   |
| 2011                                                                                                     | 10.321.677        | 14.935.863 | 3.348.509         | 14.234.356 | 3,08  | 1,04   |
| 2012                                                                                                     | 10.073.900        | 13.487.989 | 8.244.577         | 22.185.845 | 1,22  | 0,60   |



---

### 11.2.1. Koeficijent obrta kupca

Koeficijent obrta kupca predstavlja odnos neto prihoda od prodaje i prosečnog salda kupca. Prosečan period naplate bi trebao da bude oko 30 dana. Duži period znači da naplata potraživanja od kupaca u toku godine nije zadovoljavajuća. Ako posmatramo preduzeće „OMV“ prosečan period naplate dostiže do 197 dana, dok kod preduzeća „Lukoil“ čak i do 750 dana.

| <i><b>Koeficijent obrta kupca = <math>\frac{\text{neto prihod od prodaje}}{\text{prosečni saldo kupaca}}</math></b></i> |                        |           |                      |           |       |        |
|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|------------------------|-----------|----------------------|-----------|-------|--------|
|                                                                                                                         | Neto prihod od prodaje |           | Prosečan saldo kupca |           | Racio |        |
| Godina                                                                                                                  | OMV                    | Lukoil    | OMV                  | Lukoil    | OMV   | Lukoil |
| 2009                                                                                                                    | 3.436.754              | 2.945.017 | 906.898              | 2.052.376 | 3,83  | 1,43   |
| 2010                                                                                                                    | 3.618.653              | 3.094.481 | 1.090.268            | 2.521.640 | 3,31  | 1,22   |
| 2011                                                                                                                    | 3.224.783              | 2.970.111 | 1.769.920            | 1.987.638 | 1,82  | 1,49   |
| 2012                                                                                                                    | 3.016.540              | 2.796.284 | 1.623.840            | 2.117.686 | 1,85  | 1,32   |

| <i><b>Prosečan period naplate = <math>\frac{360 \text{ dana}}{\text{koeficijent obrta kupca}}</math></b></i> |                         |        |       |        |
|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-------------------------|--------|-------|--------|
|                                                                                                              | Koeficijent obrta kupca |        | Racio |        |
| Godina                                                                                                       | OMV                     | Lukoil | OMV   | Lukoil |
| 2009                                                                                                         | 3,83                    | 1,43   | 93    | 251    |
| 2010                                                                                                         | 3,31                    | 1,22   | 108   | 295    |
| 2011                                                                                                         | 1,82                    | 1,49   | 197   | 241    |
| 2012                                                                                                         | 1,85                    | 1,32   | 194   | 272    |

---

### 11.2.2.Koeficijent obrta zaliha

Koeficijent obrta zaliha predstavlja pokazatelj prosečne starosti zaliha, tj. prosečno vreme trajanja obrta sredstava angažovanih u zalihama (proteklo vreme od nabavke materijala za proizvodnju do prodaje gotovih proizvoda). Ako Posmatramo preduzeće „Hemofarm“ prosečan period dostiže do 211 dana, dok kod preduzeća „Galenika“ čak i do 276 dana.

|                                                                                                                                        |               |           |                       |           |       |        |
|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|---------------|-----------|-----------------------|-----------|-------|--------|
| <b><i>Koeficijent obrta zaliha = <math>\frac{\text{cena koštanja realizovanih proizvoda}}{\text{prosečni saldo zaliha}}</math></i></b> |               |           |                       |           |       |        |
|                                                                                                                                        | Cena koštanja |           | Prosečan saldo zaliha |           | Racio |        |
| Godina                                                                                                                                 | OMV           | Lukoil    | OMV                   | Lukoil    | OMV   | Lukoil |
| 2009                                                                                                                                   | 3.436.754     | 2.945.017 | 1.427.154             | 2.261.833 | 2,40  | 1,30   |
| 2010                                                                                                                                   | 3.618.653     | 3.094.481 | 1.640.759             | 1.899.168 | 2,20  | 1,62   |
| 2011                                                                                                                                   | 3.224.783     | 2.970.111 | 1.264.382             | 1.750.846 | 2,55  | 1,69   |
| 2012                                                                                                                                   | 3.016.540     | 2.796.284 | 1.773.832             | 1.060.789 | 1,70  | 2,63   |

|                                                                                                                     |                          |        |       |        |
|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|--------------------------|--------|-------|--------|
| <b><i>Prosečno vreme trajanja obrta = <math>\frac{360 \text{ dana}}{\text{koeficijent obrta zaliha}}</math></i></b> |                          |        |       |        |
|                                                                                                                     | Koeficijent obrta zaliha |        | Racio |        |
| Godina                                                                                                              | OMV                      | Lukoil | OMV   | Lukoil |
| 2009                                                                                                                | 2,40                     | 1,30   | 150   | 276    |
| 2010                                                                                                                | 2,20                     | 1,62   | 163   | 222    |
| 2011                                                                                                                | 2,55                     | 1,69   | 141   | 213    |
| 2012                                                                                                                | 1,70                     | 2,63   | 211   | 136    |

---

### 11.2.3. Koeficijent obrta dobavljača

Koeficijent obrta dobavljača možemo utvrditi kao odnos vrednosti godišnjih nabavki materijala i usluga na kredit kao i prosečnog salda dobavljača u toku godine. Kada se broj dana u godini podeli sa koeficijentom obrta dobavljača dobija se prosečno vreme plaćanja. Ukoliko posmatramo preduzeće „OMV“ prosečan period dostiže 620 dana, dok kod preduzeća „Lukoil“ dostiže od 620 do 1894 dana.

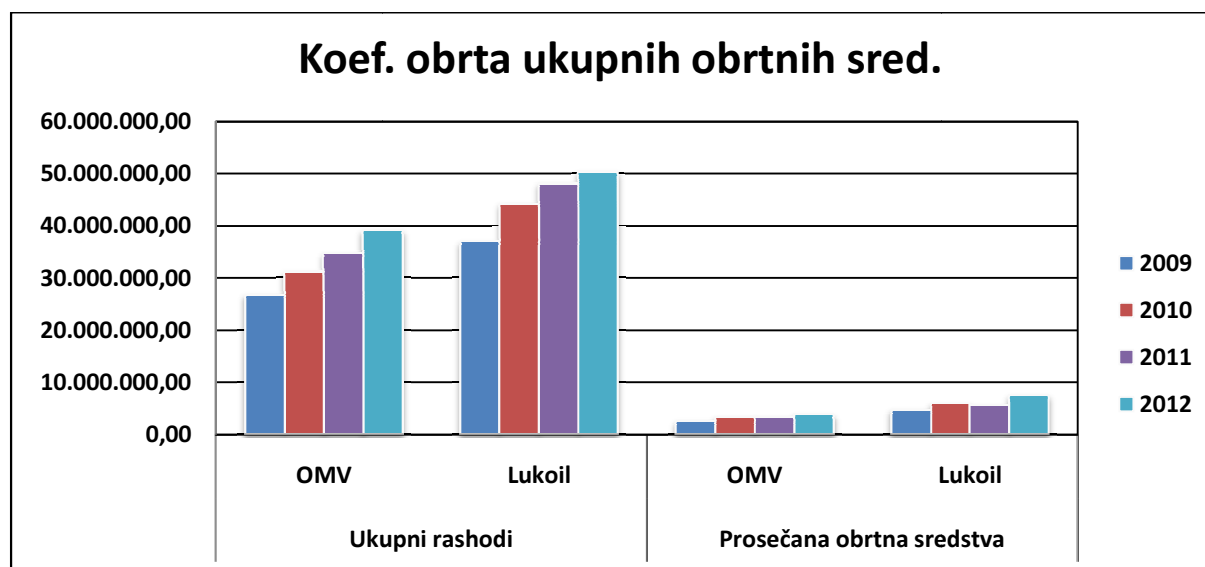
| <b><i>Koef. obrta dob. = <math>\frac{\text{nabavna vr. materijala i usluga uzetih na kredit}}{\text{prosečan saldo dobavljača}}</math></i></b> |                  |           |                  |           |       |        |
|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|------------------|-----------|------------------|-----------|-------|--------|
|                                                                                                                                                | Nabavna vrednost |           | Saldo dobavljača |           | Racio |        |
| Godina                                                                                                                                         | OMV              | Lukoil    | OMV              | Lukoil    | OMV   | Lukoil |
| 2009                                                                                                                                           | 2.009.600        | 683.184   | 1.332.363        | 3.489.317 | 1,50  | 0,19   |
| 2010                                                                                                                                           | 1.977.894        | 1.195.313 | 1.874.353        | 3.434.332 | 1,05  | 0,34   |
| 2011                                                                                                                                           | 1.960.401        | 1.219.265 | 2.614.870        | 3.489.317 | 0,74  | 0,35   |
| 2012                                                                                                                                           | 1.242.708        | 1.735.495 | 2.139.689        | 3.168.765 | 0,58  | 0,54   |

| <b><i>Prosečno vreme plaćanja = <math>\frac{360 \text{ dana}}{\text{koeficijent obrta dobavljača}}</math></i></b> |                              |        |       |        |
|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|------------------------------|--------|-------|--------|
|                                                                                                                   | Koeficijent obrta dobavljača |        | Racio |        |
| Godina                                                                                                            | OMV                          | Lukoil | OMV   | Lukoil |
| 2009                                                                                                              | 1,50                         | 0,19   | 240   | 1894   |
| 2010                                                                                                              | 1,05                         | 0,34   | 342   | 1058   |
| 2011                                                                                                              | 0,74                         | 0,35   | 486   | 486    |
| 2012                                                                                                              | 0,58                         | 0,54   | 620   | 620    |

#### 11.2.4. Koeficijent obrta ukupnih obrtnih sredstava

Koeficijent obrta ukupnih obrtnih sredstava predstavlja efikasnost preduzeća da koristi svoja sredstva, kao i koliko se puta u određenom periodu obrnu pojedine vrste sredstava u preduzeću. Veći koeficijent obrta znači brže obrtanje tih sredstava u preduzeću i po pravilu utiče na povećanje efikasnosti preduzeća. Preduzeće „OMV“ tokom godina beleži približno isti koeficijent, isti je slučaj i sa preduzećem „Lukoil“ izuzev u 2012. godini u kojoj je ovaj koeficijent nešto niži u odnosu na prethodne godine.

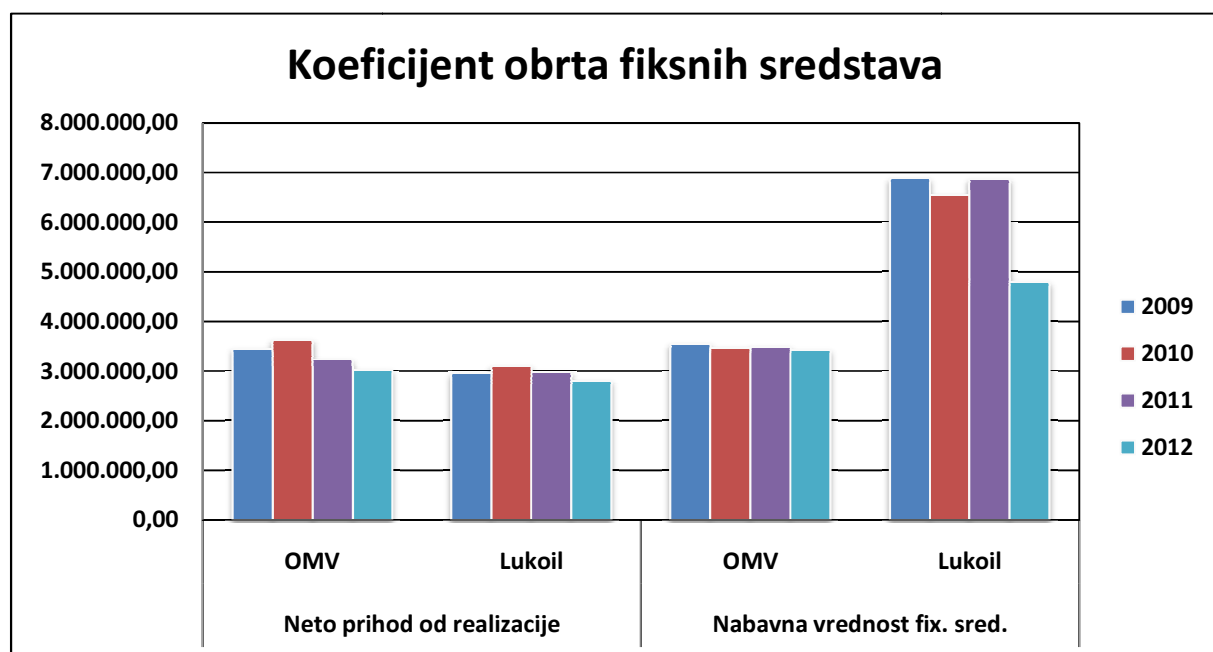
| $\text{Koef. obrta ukupnih obrtnih sred.} = \frac{\text{ukupni rashodi}}{\text{prosečna obrtna sredstva}}$ |                |            |                        |           |       |        |
|------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----------------|------------|------------------------|-----------|-------|--------|
|                                                                                                            | Ukupni rashodi |            | Prosečana obrtna sred. |           | Racio |        |
| Godina                                                                                                     | OMV            | Lukoil     | OMV                    | Lukoil    | OMV   | Lukoil |
| 2009                                                                                                       | 26.735.366     | 36.919.735 | 2.480.625              | 4.654.055 | 10,77 | 7,93   |
| 2010                                                                                                       | 31.187.391     | 44.117.046 | 3.254.702              | 5.906.724 | 9,58  | 7,46   |
| 2011                                                                                                       | 34.678.764     | 48.046.206 | 3.262.901              | 5.500.075 | 10,62 | 8,73   |
| 2012                                                                                                       | 39.076.073     | 50.287.726 | 3.775.477              | 7.487.162 | 10,34 | 6,71   |



### 11.2.5. Koeficijent obrta ukupnih fiksnih sredstava

Koeficijent obrta fiksnih sredstava možemo utvrditi kao odnos između neto prihoda od realizacije i prosečne nabavne vrednosti fiksnih sredstava. Niska vrednost ovog koeficijenta ukazuje na suvišna ulaganja u fiksna sredstva kao i nepovoljnu strukturu koja se ogleda u prevelikim ulaganjima u građevinske objekte i druga neproizvodna sredstva, kao i u slučaju i ova dva preduzeća.

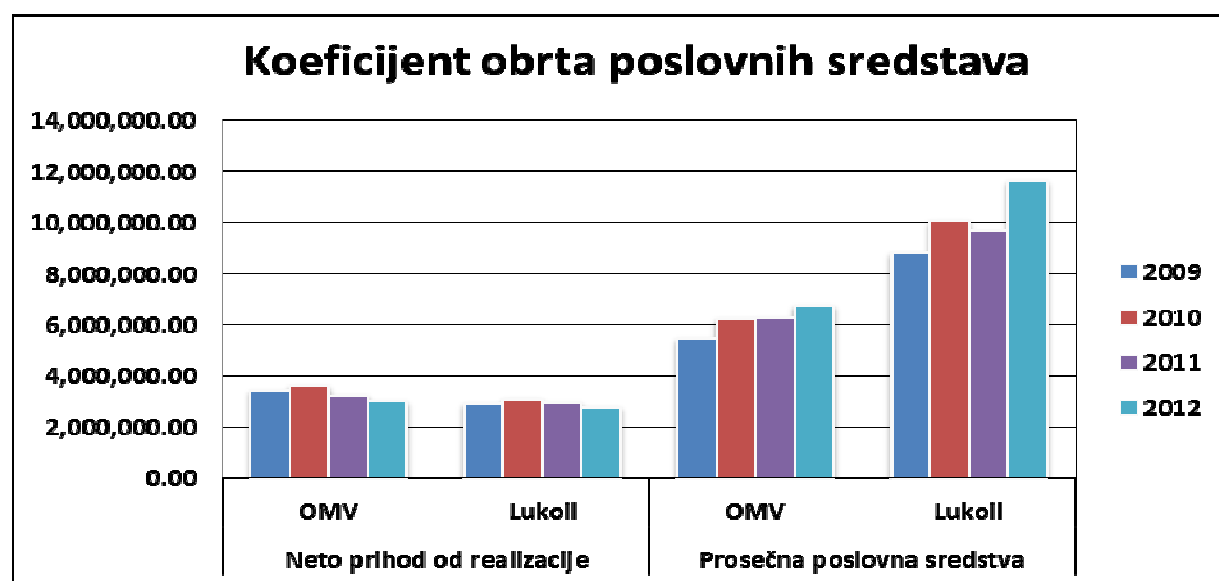
| $\text{Koef. ob. fix. sred.} = \frac{\text{neto prihod od realizacije}}{\text{prosečna nabavna vrednost fiksnih sredstava}}$ |                            |           |                       |           |       |        |
|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----------------------------|-----------|-----------------------|-----------|-------|--------|
|                                                                                                                              | Neto prihod od realizacije |           | Nabavna vrednost fix. |           | Racio |        |
| Godina                                                                                                                       | OMV                        | Lukoil    | OMV                   | Lukoil    | OMV   | Lukoil |
| 2009                                                                                                                         | 3.436.754                  | 2.945.017 | 3.543.806             | 6.871.274 | 0,96  | 0,42   |
| 2010                                                                                                                         | 3.618.653                  | 3.094.481 | 3.462.386             | 6.547.049 | 1,04  | 0,47   |
| 2011                                                                                                                         | 3.224.783                  | 2.970.111 | 3.477.065             | 6.856.256 | 0,92  | 0,43   |
| 2012                                                                                                                         | 3.016.540                  | 2.796.284 | 3.415.838             | 4.777.431 | 0,88  | 0,58   |



### 11.2.6. Koeficijent obrta ukupnih poslovnih sredstava

Koeficijent obrta ukupnih poslovnih sredstava pokazuje koliko se puta prosečno obrnu ukupna poslovna sredstva, odnosno koliko dinara neto prihoda od realizacije je ostvareno na svaki dinar angažovanih ukupnih sredstava. Ako dodje do smanjenja ovog koeficijenta, što nije dobro, potrebno je ispitati efikasnost upravljanja pojedinim sredstvima. Ukoliko posmatramo preduzeće „OMV“ možemo zaključiti da tokom 2012. godine ovaj koeficijent beleži blag rast u odnosu na prethodne godine, što nije slučaj i sa konkurentskim preduzećem.

|                                                                                                                          |                            |           |                         |            |       |        |
|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----------------------------|-----------|-------------------------|------------|-------|--------|
| $\text{Koeficijent obrta poslovnih sred.} = \frac{\text{neto prihod od realizacije}}{\text{prosečna poslovna sredstva}}$ |                            |           |                         |            |       |        |
|                                                                                                                          | Neto prihod od realizacije |           | Prosečna poslovna sred. |            | Racio |        |
| Godina                                                                                                                   | OMV                        | Lukoil    | OMV                     | Lukoil     | OMV   | Lukoil |
| 2009                                                                                                                     | 3.436.754                  | 2.945.017 | 5.471.681               | 8.816.563  | 0,62  | 0,33   |
| 2010                                                                                                                     | 3.618.653                  | 3.094.481 | 6.245.758               | 10.068.274 | 0,57  | 0,30   |
| 2011                                                                                                                     | 3.224.783                  | 2.970.111 | 6.253.957               | 9.661.625  | 0,05  | 0,30   |
| 2012                                                                                                                     | 3.016.540                  | 2.796.284 | 6.765.040               | 11.648.712 | 0,44  | 0,24   |



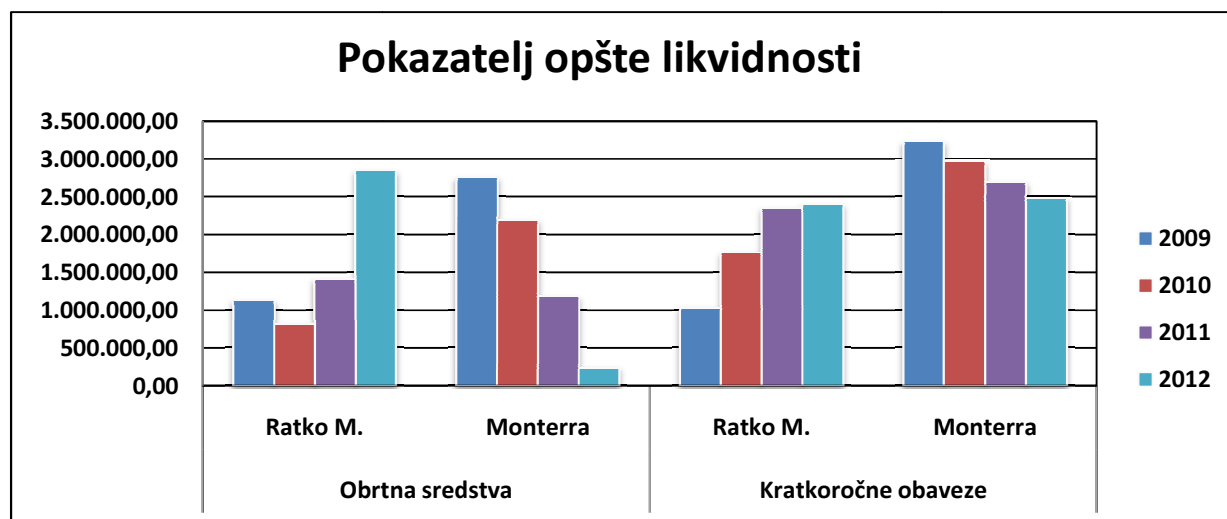
## 12. Građevinska industrija

### 12.1.1. Opsti ratio likvidnosti

Opsti ratio likvidnosti nam pokazuje sa koliko dinara obrtnih sredstava je pokriven svaki dinar kratkoročnih obaveza. Normala za ovaj odnos 2:1, međutim obzirom na veličinu i strukturu obaveza datog preduzeća normalom možemo smatrati i odnos 1:1, tako da izuzev u 2010. i 2011. godini. likvidnost preduzeća "Ratko M." možemo smatrati zadovoljavajućom, što nije slučaj i sa konkurentskim preduzećem „Monterra“ gde tokom godina kratkoročne obaveze više rastu iznad obrtnih sredstava.

$$\text{Pokazatelj opšte likvidnosti} = \frac{\text{obrotna sredstva}}{\text{kratkoročne obaveze}}$$

|        | Obrtna sredstva |           | Kratkoročne obaveze |           | Ratio    |          |
|--------|-----------------|-----------|---------------------|-----------|----------|----------|
| Godina | Ratko M.        | Monterra  | Ratko M.            | Monterra  | Ratko M. | Monterra |
| 2009   | 1.128.822       | 2.758.151 | 1.028.519           | 3.231.939 | 1,09     | 0,85     |
| 2010   | 817.576         | 2.188.654 | 1.760.522           | 2.962.216 | 0,75     | 0,73     |
| 2011   | 1.412.904       | 1.182.619 | 2.346.476           | 2.696.469 | 0,60     | 0,43     |
| 2012   | 2.842.820       | 241.584   | 2.401.312           | 2.480.244 | 1,18     | 0,09     |

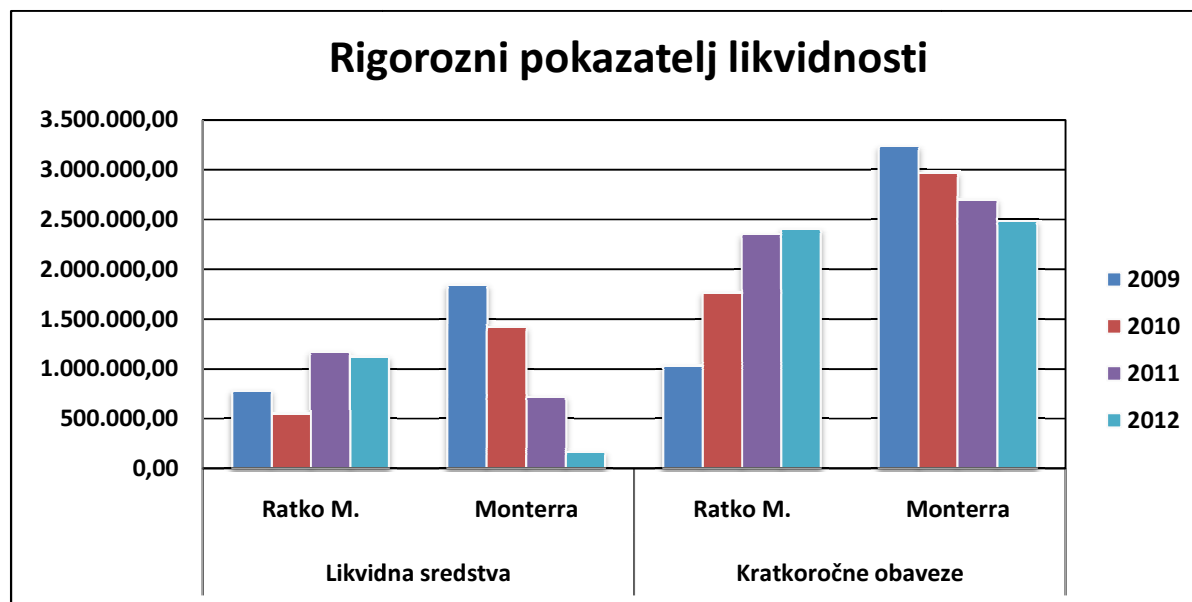


### 12.1.2. Rigorozni (posebni) racio likvidnosti

Rigorozni racio likvidnosti pokazuje sa koliko je dinara likvidnih sredstava pokriven svaki dinar kratkoročnih obaveza preduzeća. Ukoliko imamo u vidu da je normala za ovaj odnos 1:1 relativno zadovoljavajuća likvidnost, na osnovu analize pokazatelja možemo zaključiti da kratkoročne obaveze prevazilaze likvidna sredstva što može ukazati na probleme sa naplatom potraživanja koja čine deo likvidnih sredstava ova dva preduzeća.

$$\text{Rigorozni pokazatelj likvidnosti} = \frac{\text{likvidna sredstva}}{\text{kratkoročne obaveze}}$$

|        | Likvidna sredstva |           | Kratkoročne obaveze |           | Racio    |          |
|--------|-------------------|-----------|---------------------|-----------|----------|----------|
| Godina | Ratko M.          | Monterra  | Ratko M.            | Monterra  | Ratko M. | Monterra |
| 2009   | 777.394           | 1.840.049 | 1.028.519           | 3.231.939 | 0,75     | 0,56     |
| 2010   | 546.457           | 1.414.657 | 1.760.522           | 2.962.216 | 0,31     | 0,47     |
| 2011   | 1.165.423         | 717.464   | 2.346.476           | 2.696.469 | 0,49     | 0,26     |
| 2012   | 1.120.484         | 161.121   | 2.401.312           | 2.480.244 | 0,46     | 0,06     |

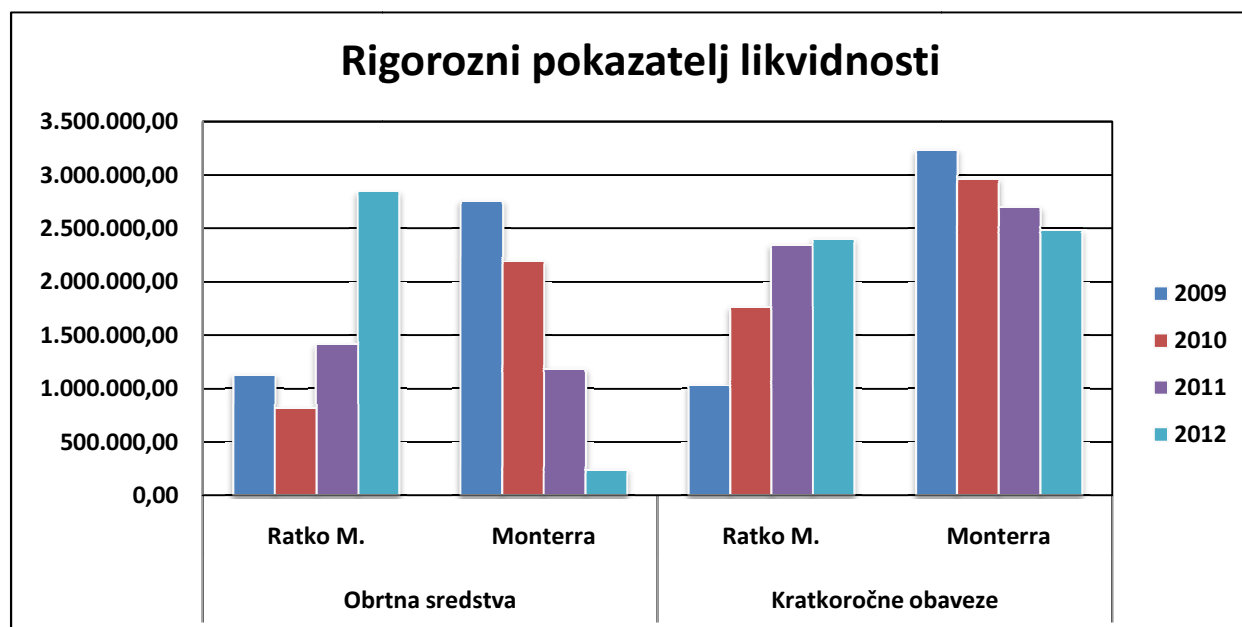


### 12.1.3. Neto obrtna sredstva

Visina neto obrtnih sredstava pokazuje koliki se deo obrtnih sredstava finansira iz dugoročnih izvora finansiranja. Naime, preduzeća koja ostvaruju veći iznos neto obrtnih sredstava automatski obezbeđuje i veći stepen likvidnosti, što nije slučaj sa ova dva preduzeća, možemo reci da je likvidnost preduzeća „Monterra“ tokom godina znatno ugroženija od konkurentskog preduzeća.

$$\text{Neto obrtna sredstva} = \text{obrotna sredstva} - \text{kratkoročne obaveze}$$

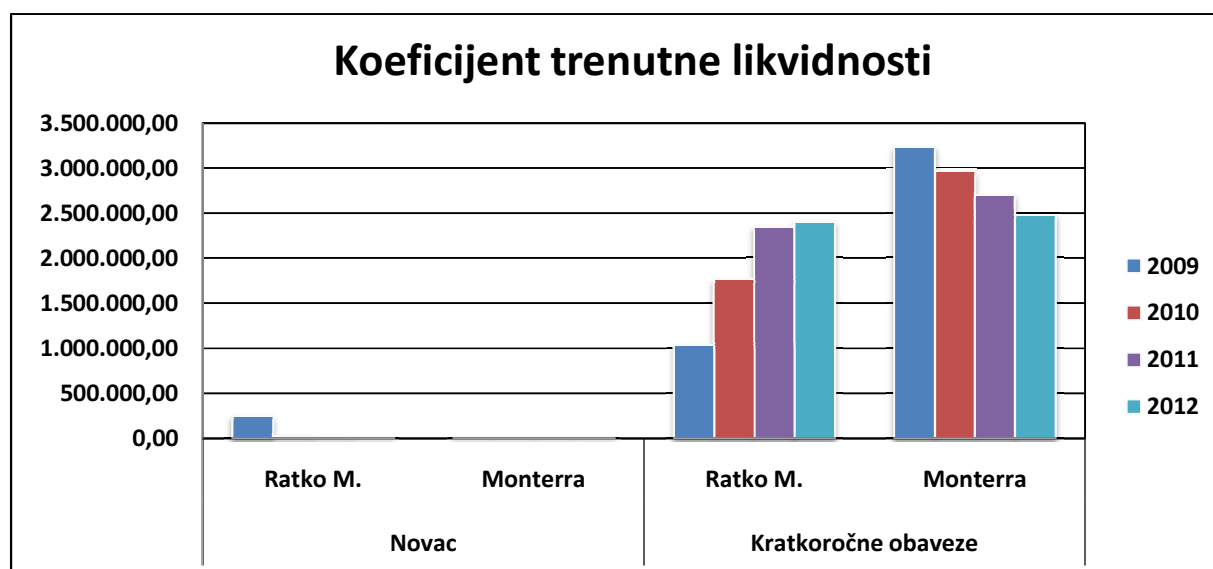
|        | Obrtna sredstva |           | Kratkoročne obaveze |           | Odnos       |             |
|--------|-----------------|-----------|---------------------|-----------|-------------|-------------|
| Godina | Ratko M.        | Monterra  | Ratko M.            | Monterra  | Ratko M.    | Monterra    |
| 2009   | 1.128.822       | 2.758.151 | 1.028.519           | 3.231.939 | 677.237     | (473.788)   |
| 2010   | 817.576         | 2.188.654 | 1.760.522           | 2.962.216 | (1.676.469) | (773.562)   |
| 2011   | 1.412.904       | 1.182.619 | 2.346.476           | 2.696.469 | (933.572)   | (1.513.850) |
| 2012   | 2.842.820       | 241.584   | 2.401.312           | 2.480.244 | 441.508     | (2.238.660) |



#### 12.1.4. Koeficijent trenutne likvidnosti

Koeficijent trenutne likvidnosti pokazuje kolika je pokrivenost kratkoročnih obaveza likvidnom kratkoročnim imovinom, odnosno novčanim sredstvima. Smatra se da ovaj koeficijent ne bi trebao biti manji od 0,10, tj. 10%, kao što je slučaj i sa preduzećem "Ratko M" izuzev u 2009. godini u kojoj kratkoročne obaveze prevazilaze gotovinska sredstava, kao i kod preduzeća "Monterra".

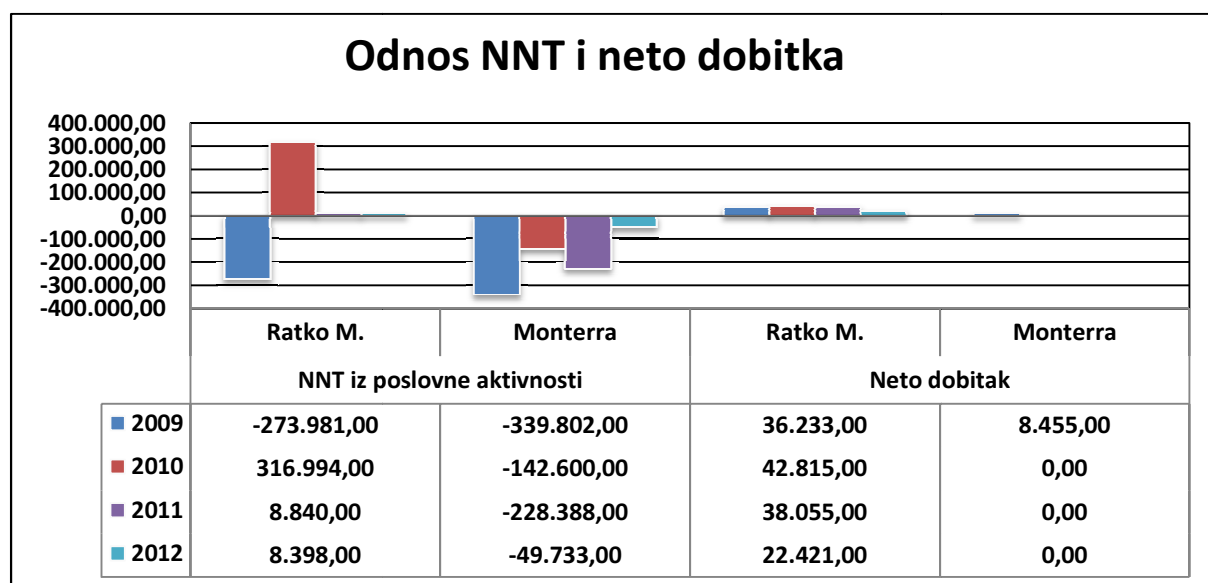
| $\text{Koeficijent trenutne likvidnosti} = \frac{\text{novac}}{\text{kratkoročne obaveze}}$ |          |          |                     |           |          |          |
|---------------------------------------------------------------------------------------------|----------|----------|---------------------|-----------|----------|----------|
|                                                                                             | Novac    |          | Kratkoročne obaveze |           | Racio    |          |
| Godina                                                                                      | Ratko M. | Monterra | Ratko M.            | Monterra  | Ratko M. | Monterra |
| 2009                                                                                        | 246.249  | 5.301    | 1.028.519           | 3.231.939 | 0,23     | 0,001    |
| 2010                                                                                        | 18.660   | 2.884    | 1.760.522           | 2.962.216 | 0,01     | 0,009    |
| 2011                                                                                        | 12.147   | 4.956    | 2.346.476           | 2.696.469 | 0,05     | 0,001    |
| 2012                                                                                        | 5.381    | 5.269    | 2.401.312           | 2.480.244 | 0,002    | 0,002    |



### 12.1.5.Odnos neto novčanog toka i neto dobitka

Ovaj koeficijent govori koliko je preduzeće sposobno da generise neto novčanih tokova iz poslovne aktivnosti na svaki dinar ostvarenog neto dobitka u tekućem obračunskom periodu. Ukoliko je ovaj odnos viši nego u odnosu na prethodne godine znači da je preduzeće sposobno da izvlači gotovinu iz poslovne aktivnosti. Možemo doći do zaključka da „Monterra“ poslednje četiri godine nije sposobna da generise gotovinu.

| $\text{Odnos NNT i neto dobitka} = \frac{\text{NNT iz poslovne aktivnosti}}{\text{neto dobitak}}$ |                         |           |              |          |          |          |
|---------------------------------------------------------------------------------------------------|-------------------------|-----------|--------------|----------|----------|----------|
|                                                                                                   | NNT iz posl. aktivnosti |           | Neto dobitak |          | Racio    |          |
| Godina                                                                                            | Ratko M.                | Monterra  | Ratko M.     | Monterra | Ratko M. | Monterra |
| 2009                                                                                              | (273.981)               | (339.802) | 36.233       | 8.455    | (7,56)   | (40,18)  |
| 2010                                                                                              | 316.994                 | (142.600) | 42.815       | /        | 7,40     | /        |
| 2011                                                                                              | 884                     | (228.388) | 38.055       | /        | 0,02     | /        |
| 2012                                                                                              | 83.980                  | (49.733)  | 22.421       | /        | 3,73     | /        |



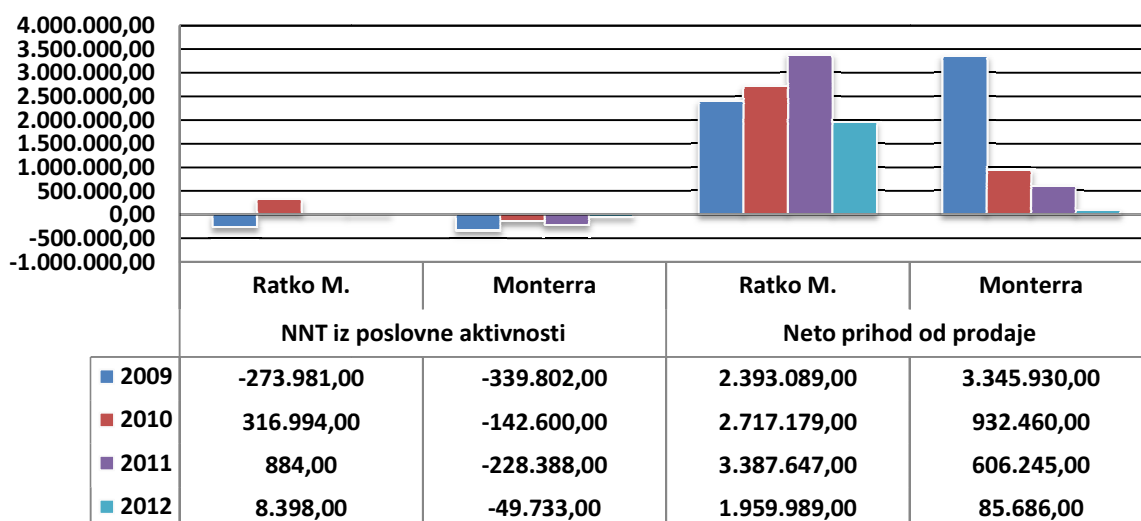
### 12.1.6. Učešće neto novčanog toka u prihodima od prodaje

Ovaj koeficijent nam pokazuje koliko je neto novčanog toka preduzeće ostvarilo iz poslovne aktivnosti na svaki dinar neto prihoda od prodaje. Veći koeficijent znači veću sposobnost prodaje uz generisanje priliva gotovine iz poslovne delatnosti. Najveću sposobnost generisanja imovine preduzeće „Ratko M“ ostvarilo je u 2010. godini, dok konkurentsko preduzeće „Monterra“ tokom godina beleži negativan trend.

$$\text{Učešće NNT u prihodima od prodaje} = \frac{\text{NNT iz poslovne aktivnosti}}{\text{neto prihodi od prodaje}}$$

| Godina | NNT iz posl. aktivnosti |           | Neto prihodi od prodaje |           | Racio    |          |
|--------|-------------------------|-----------|-------------------------|-----------|----------|----------|
|        | Ratko M.                | Monterra  | Ratko M.                | Monterra  | Ratko M. | Monterra |
| 2009   | (273.981)               | (339.802) | 2.393.089               | 3.345.930 | (0,11)   | (0,10)   |
| 2010   | 316.994                 | (142.600) | 2.717.179               | 932.460   | 0,11     | (0,15)   |
| 2011   | 884                     | (228.388) | 3.387.647               | 606.245   | /        | (0,37)   |
| 2012   | 83.980                  | (49.733)  | 1.959.989               | 85.686    | 0,04     | (0,58)   |

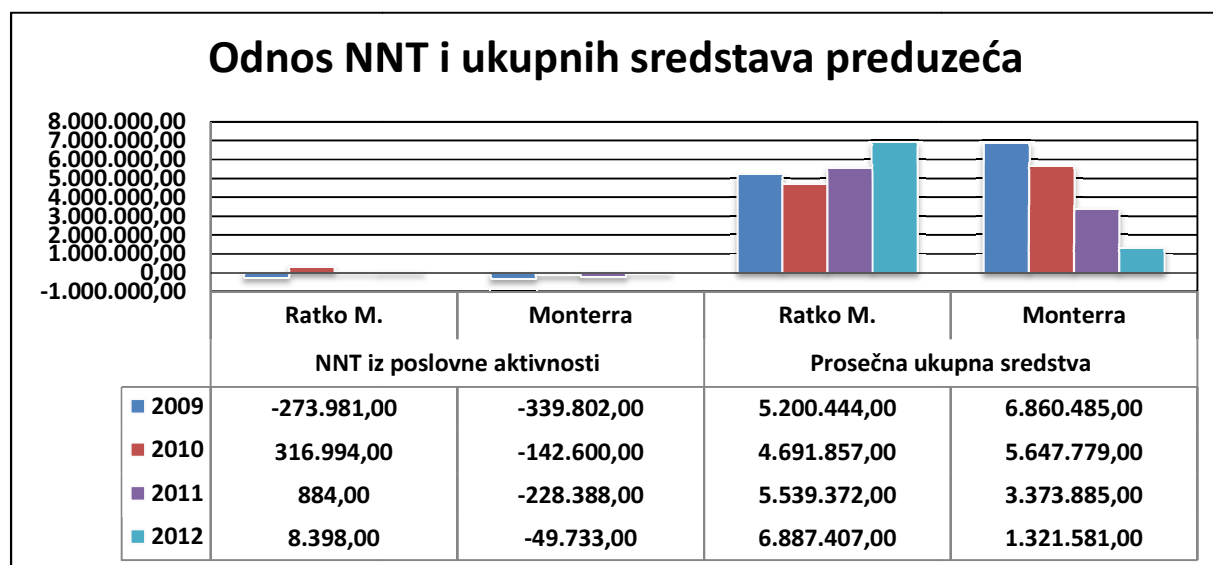
### Učešće NNT u prihodima od prodaje



### 12.1.7.Odnos neto novčanog toka i ukupnih sredstava preduzeća

Koeficijent odnosa neto novčanog toka i ukupnih sredstava preduzeća predstavlja sposobnost sredstava (imovine) da generišu gotovinu. Preduzeće „Ratko M“ u 2010. godini, beleži rast ovog koeficijenta u odnosu na prethodnu, da bi naredne dve godine ponovo došlo do pada ovog koeficijenta, tako da sposobnost generisanja gotovine nije na zavidnom nivou. Ukoliko govorimo o preduzeću „Monterra“ možemo zaključiti da je ovo negativan trend.

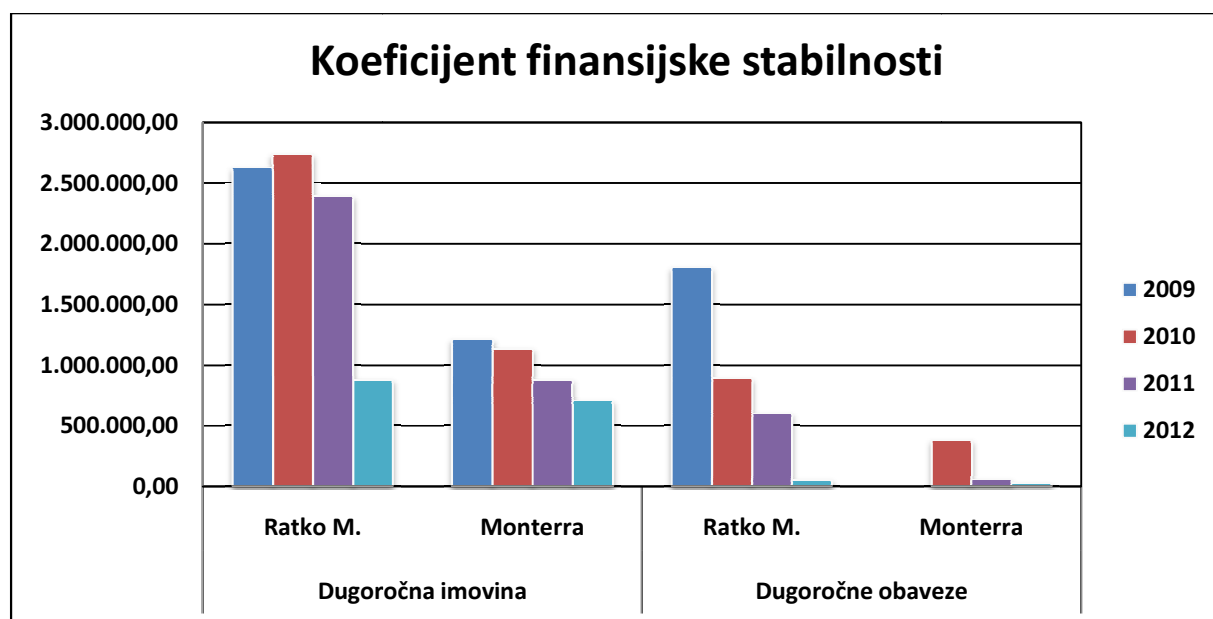
| $\text{Odnos NNT i ukup.sr.pred.} = \frac{\text{NNT iz poslovne aktivnosti}}{\text{prosečna ukupna sredstva preduzeća}}$ |                         |           |                       |           |          |          |
|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-------------------------|-----------|-----------------------|-----------|----------|----------|
|                                                                                                                          | NNT iz posl. aktivnosti |           | Prosečna ukupna sred. |           | Racio    |          |
| Godina                                                                                                                   | Ratko M.                | Monterra  | Ratko M.              | Monterra  | Ratko M. | Monterra |
| 2009                                                                                                                     | (273.981)               | (339.802) | 5.200.444             | 6.860.485 | (0,05)   | (0,04)   |
| 2010                                                                                                                     | 316.994                 | (142.600) | 4.691.857             | 5.647.779 | 0,06     | (0,02)   |
| 2011                                                                                                                     | 884                     | (228.388) | 5.539.372             | 3.373.885 | /        | (0,06)   |
| 2012                                                                                                                     | 83.980                  | (49.733)  | 6.887.407             | 1.321.581 | 0,01     | (0,03)   |



### 12.1.8. Koeficijent finansijske stabilnosti

Koeficijent finansijske stabilnosti bi trebao biti manji od jedan, jer je iz određenog dela dugoročnih izvora potrebno finansirati ne samo dugoročnu već i kratkoročnu imovina. U oba slučaja možemo zaključiti da je ovo negativan trend, jer dugoročna imovina ne angažuje likvidnu kratkoročnu imovinu i kao rezultat toga može doći do smanjenja mogućnosti podmirenja tekućih obveza.

| $\text{Koeficijent finansijske stabilnosti} = \frac{\text{dugoročna imovina}}{\text{dugoročne obaveze}}$ |                   |           |                   |          |          |          |
|----------------------------------------------------------------------------------------------------------|-------------------|-----------|-------------------|----------|----------|----------|
|                                                                                                          | Dugoročna imovina |           | Dugoročne obaveze |          | Racio    |          |
| Godina                                                                                                   | Ratko M.          | Monterra  | Ratko M.          | Monterra | Ratko M. | Monterra |
| 2009                                                                                                     | 2.623.520         | 1.210.956 | 1.801.730         | /        | 1,45     | /        |
| 2010                                                                                                     | 2.736.051         | 1.131.409 | 887.720           | 379.463  | 3,08     | 2,98     |
| 2011                                                                                                     | 2.389.890         | 875.585   | 599.077           | 55.250   | 3,98     | 15,87    |
| 2012                                                                                                     | 876.016           | 705.350   | 514.110           | 24.096   | 1,70     | 29,27    |



---

### 12.2.1. Koeficijent obrta kupca

Koeficijent obrta kupca predstavlja odnos neto prihoda od prodaje kao i prosečnog salda kupca. Prosečan period naplate treba da bude oko 30 dana. Duži period znači da naplata potraživanja od kupaca u toku godine nije zadovoljavajuća. Posmatravši preduzeće „Ratko M“ prosečan period naplate dostiže do 118 dana, a kod preduzeća „Monterra“ od 134 do čak 2250 dana.

| $\text{Koeficijent obrta kupca} = \frac{\text{neto prihod od prodaje}}{\text{prosečni saldo kupaca}}$ |                        |           |                      |           |          |          |
|-------------------------------------------------------------------------------------------------------|------------------------|-----------|----------------------|-----------|----------|----------|
|                                                                                                       | Neto prihod od prodaje |           | Prosečan saldo kupca |           | Racio    |          |
| Godina                                                                                                | Ratko M.               | Monterra  | Ratko M.             | Monterra  | Ratko M. | Monterra |
| 2009                                                                                                  | 2.393.089              | 3.345.930 | 698.875              | 1.274.000 | 3,42     | 2,62     |
| 2010                                                                                                  | 2.717.179              | 932.460   | 702.910              | 1.271.500 | 3,86     | 0,73     |
| 2011                                                                                                  | 3.387.647              | 606.245   | 771.185              | 966.766   | 4,39     | 0,62     |
| 2012                                                                                                  | 1.959.989              | 85.686    | 643.634              | 518.095   | 3,04     | 0,16     |

| $\text{Prosečan period naplate} = \frac{360 \text{ dana}}{\text{koeficijent obrta kupca}}$ |                         |          |          |          |
|--------------------------------------------------------------------------------------------|-------------------------|----------|----------|----------|
|                                                                                            | Koeficijent obrta kupca |          | Racio    |          |
| Godina                                                                                     | Ratko M.                | Monterra | Ratko M. | Monterra |
| 2009                                                                                       | 3,42                    | 2,62     | 105      | 134      |
| 2010                                                                                       | 3,86                    | 0,73     | 93       | 493      |
| 2011                                                                                       | 4,39                    | 0,62     | 82       | 580      |
| 2012                                                                                       | 3,04                    | 0,16     | 118      | 2250     |

---

### 12.2.2. Koeficijent obrta zaliha

Koeficijent obrta zaliha predstavlja pokazatelj prosečne starosti zaliha, odnosno prosečno vreme trajanja obrta sredstava angažovanih u zaliham (proteklo vreme od nabavke materijala za proizvodnju do prodaje gotovih proizvoda). Ako posmatramo preduzeće „Ratko M“ prosečan period iznosi od 52 do 339 dana, dok kod preduzeća „Monterra“ ovaj period iznosi od 58 do 339 dana.

| $\text{Koeficijent obrta zaliha} = \frac{\text{cena koštanja realizovanih proizvoda}}{\text{prosečni saldo zaliha}}$ |               |           |                       |          |          |          |
|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|---------------|-----------|-----------------------|----------|----------|----------|
|                                                                                                                      | Cena koštanja |           | Prosečan saldo zaliha |          | Racio    |          |
| Godina                                                                                                               | Ratko M.      | Monterra  | Ratko M.              | Monterra | Ratko M. | Monterra |
| 2009                                                                                                                 | 2.393.089     | 3.345.930 | 351.428               | 918.102  | 6,80     | 3,64     |
| 2010                                                                                                                 | 2.717.179     | 932.460   | 271.119               | 773.997  | 10,02    | 1,20     |
| 2011                                                                                                                 | 3.387.647     | 606.245   | 247.481               | 465.153  | 13,68    | 1,30     |
| 2012                                                                                                                 | 1.959.989     | 85.686    | 1.791.809             | 80.463   | 1,09     | 1,06     |

| $\text{Prosečno vreme trajanja obrta} = \frac{360 \text{ dana}}{\text{koeficijent obrta zaliha}}$ |                          |          |          |          |
|---------------------------------------------------------------------------------------------------|--------------------------|----------|----------|----------|
|                                                                                                   | Koeficijent obrta zaliha |          | Racio    |          |
| Godina                                                                                            | Ratko M.                 | Monterra | Ratko M. | Monterra |
| 2009                                                                                              | 6,80                     | 3,64     | 52       | 98       |
| 2010                                                                                              | 10,02                    | 1,20     | 35       | 300      |
| 2011                                                                                              | 13,68                    | 1,30     | 26       | 267      |
| 2012                                                                                              | 1,09                     | 1,06     | 339      | 339      |

---

### 12.2.3. Koeficijent obrta dobavljača

Koeficijent obrta dobavljača možemo utvrditi kao odnos između vrednosti godišnjih nabavki materijala kao i usluga na kredit i prosečnog salda dobavljača u toku godine. Ukoliko ukupan broj dana u godini podelimo sa koeficijentom obrta dobavljača dobija se prosečno vreme plaćanja. Posmatrajući ova dva preduzeća mozemo zaključiti da imaju velikih poteskoća sa isplatom svojih obaveza prema dobavljačima.

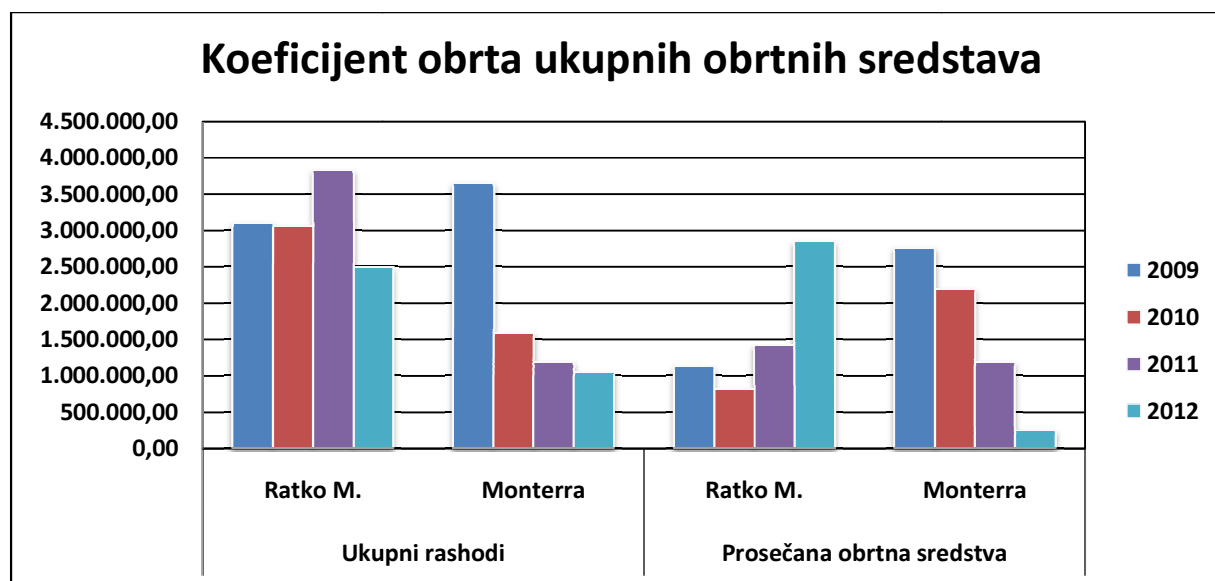
| <i><b>Koef. obrta dob. = <math>\frac{\text{nabavna vr. materijala i usluga uzetih na kredit}}{\text{prosečan saldo dobavljača}}</math></b></i> |                  |           |                  |           |          |          |
|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|------------------|-----------|------------------|-----------|----------|----------|
|                                                                                                                                                | Nabavna vrednost |           | Saldo dobavljača |           | Racio    |          |
| Godina                                                                                                                                         | Ratko M.         | Monterra  | Ratko M.         | Monterra  | Ratko M. | Monterra |
| 2009                                                                                                                                           | 2.041.611        | 2.427.828 | 555.253          | 1.466.093 | 6,67     | 1,65     |
| 2010                                                                                                                                           | 2.446.060        | 158.463   | 830.385          | 1.131.383 | 2,94     | 0,14     |
| 2011                                                                                                                                           | 3.140.166        | 141.092   | 1.200.284        | 579.613   | 2,61     | 0,24     |
| 2012                                                                                                                                           | 168.180          | 5.223     | 1.209.627        | 322.450   | 0,13     | 0,01     |

| <i><b>Prosečno vreme plaćanja = <math>\frac{360 \text{ dana}}{\text{koeficijent obrta dobavljača}}</math></b></i> |                              |          |          |          |
|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|------------------------------|----------|----------|----------|
|                                                                                                                   | Koeficijent obrta dobavljača |          | Racio    |          |
| Godina                                                                                                            | Ratko M.                     | Monterra | Ratko M. | Monterra |
| 2009                                                                                                              | 6,67                         | 1,65     | 53       | 218      |
| 2010                                                                                                              | 2,94                         | 0,14     | 122      | 2571     |
| 2011                                                                                                              | 2,61                         | 0,24     | 137      | 1500     |
| 2012                                                                                                              | 0,13                         | 0,01     | 2769     | /        |

#### 12.2.4. Koeficijent obrta ukupnih obrtnih sredstava

Koeficijent obrta ukupnih obrtnih sredstava predstavlja efikasnost kojom preduzeća koristi svoja sredstva, kao i koliko se puta u određenom periodu obrnu pojedine vrste sredstava u preduzeću. Veći koeficijent obrta znači brže obrtanje sredstava, i on po pravilu utiče na povećanje efikasnosti preduzeća. U ovom slučaju preduzeće „Ratko M“ 2012. godini beleži najniži koeficijent, dok je slučaj preduzeća „Monterra“ obrnut i u 2012. godini beleži koeficijent veći u odnosu na prethodne godine.

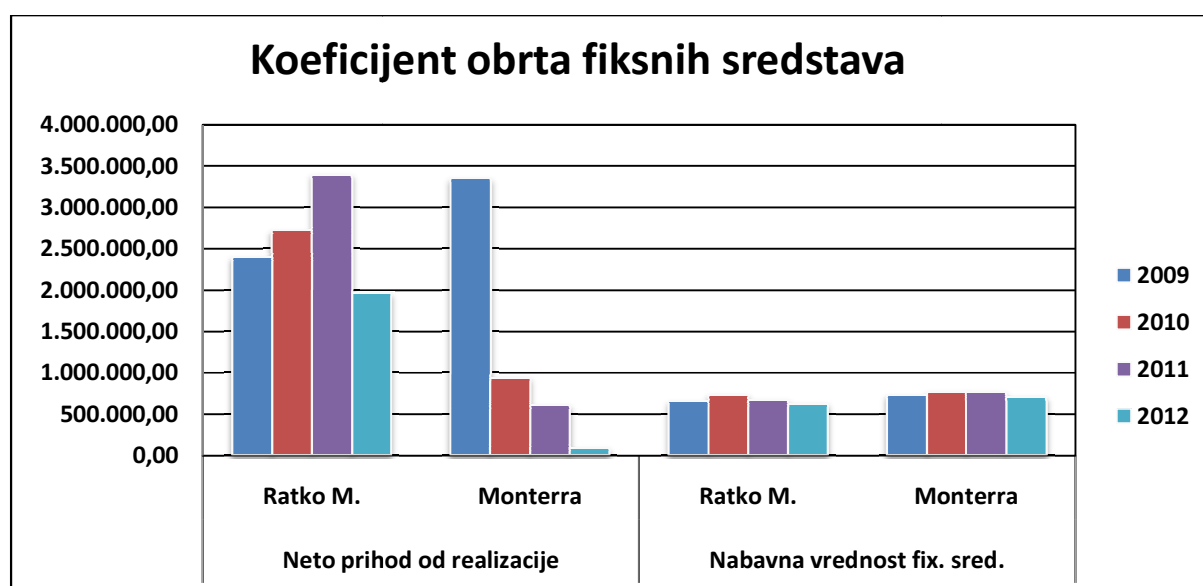
| $\text{Koef. obrta ukupnih obrtnih sred.} = \frac{\text{ukupni rashodi}}{\text{prosečna obrtna sredstva}}$ |                |           |                        |           |          |          |
|------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----------------|-----------|------------------------|-----------|----------|----------|
|                                                                                                            | Ukupni rashodi |           | Prosečana obrtna sred. |           | Ratio    |          |
| Godina                                                                                                     | Ratko M.       | Monterra  | Ratko M.               | Monterra  | Ratko M. | Monterra |
| 2009                                                                                                       | 3.100.667      | 3.649.285 | 1.128.822              | 2.758.151 | 2,74     | 1,32     |
| 2010                                                                                                       | 3.052.873      | 1.583.892 | 817.576                | 2.188.654 | 3,73     | 0,72     |
| 2011                                                                                                       | 3.827.590      | 1.188.112 | 1.412.904              | 1.182.619 | 2,70     | 1,01     |
| 2012                                                                                                       | 2.495.691      | 1.044.875 | 2.842.820              | 241.584   | 0,87     | 4,32     |



### 12.2.5. Koeficijent obrta ukupnih fiksnih sredstava

Koeficijent obrta fiksnih sredstava možemo utvrditi kao odnos između neto prihoda od realizacije i prosečne nabavne vrednosti fiksnih sredstava. Niska vrednost ovog koeficijenta ukazuje na suvišna ulaganja u fiksna sredstva i nepovoljnu strukturu koja se ogleda u prevelikim ulaganjima u građevinske građevinske objekte kao i druga neproizvodna sredstva, kao što je slučaj i sa preduzećem „Monterra“ u poslednje tri godine.

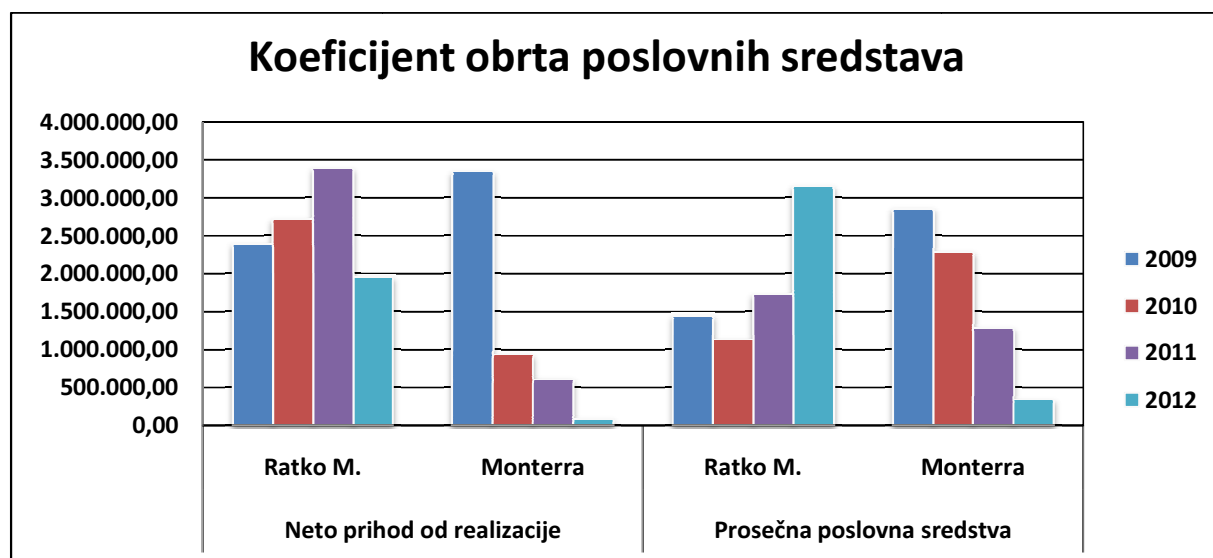
| $\text{Koef. ob. fix. sred.} = \frac{\text{neto prihod od realizacije}}{\text{prosečna nabavna vrednost fiksnih sredstava}}$ |                        |           |                       |          |          |          |
|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|------------------------|-----------|-----------------------|----------|----------|----------|
|                                                                                                                              | Neto prihod od realiz. |           | Nabavna vrednost fix. |          | Racio    |          |
| Godina                                                                                                                       | Ratko M.               | Monterra  | Ratko M.              | Monterra | Ratko M. | Monterra |
| 2009                                                                                                                         | 2.393.089              | 3.345.930 | 649.985               | 726.554  | 3,68     | 4,60     |
| 2010                                                                                                                         | 2.717.179              | 932.460   | 729.127               | 765.831  | 3,72     | 1,21     |
| 2011                                                                                                                         | 3.387.647              | 606.245   | 663.123               | 762.518  | 5,10     | 0,79     |
| 2012                                                                                                                         | 1.959.989              | 85.686    | 622.416               | 705.043  | 3,14     | 0,12     |



### 12.2.6. Koeficijent obrta ukupnih poslovnih sredstava

Koeficijent obrta ukupnih poslovnih sredstava pokazuje koliko se puta prosečno obrnu ukupna poslovna sredstva, odnosno koliko dinara neto prihoda od realizacije je ostvareno na svaki dinar angažovanih ukupnih sredstava. Ako dodje do smanjenja ovog koeficijenta, što svakako nije dobro, potrebno je preispitati efikasnost upravljanja pojedinim sredstvima. Ukoliko posmatramo preduzeće „Ratko M“ 2012. godine ovaj koeficijent beleži pad u odnosu na prethodnu godinu, isti slučaj je i sa konkurentskim preduzećem.

|                                                                                                                          |                        |           |                         |           |          |          |
|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|------------------------|-----------|-------------------------|-----------|----------|----------|
| $\text{Koeficijent obrta poslovnih sred.} = \frac{\text{neto prihod od realizacije}}{\text{prosečna poslovna sredstva}}$ |                        |           |                         |           |          |          |
|                                                                                                                          | Neto prihod od realiz. |           | Prosečna poslovna sred. |           | Racio    |          |
| Godina                                                                                                                   | Ratko M.               | Monterra  | Ratko M.                | Monterra  | Ratko M. | Monterra |
| 2009                                                                                                                     | 2.393.089              | 3.345.930 | 1.444.855               | 2.858.244 | 1,65     | 4,60     |
| 2010                                                                                                                     | 2.717.179              | 932.460   | 1.133.609               | 2.288.747 | 2,39     | 1,21     |
| 2011                                                                                                                     | 3.387.647              | 606.245   | 1.728.937               | 1.282.712 | 1,95     | 0,79     |
| 2012                                                                                                                     | 1.959.989              | 85.686    | 3.158.853               | 341.671   | 0,62     | 0,12     |



---

### 13. Zaključak

Vrhunski cilj politike preduzeća jeste maksimiziranje dobitka na duži rok, jer upravo od ostvarenja tog cilja zavisi opstanak i razvoj preduzeća. Takav stav posmatran iz ugla recesionih uslova privređivanja, kakvim možemo smatrati i privredni ambijent Srbije, može biti doveden u pitanje. Stanje u kome se nalaze preduzeća u Srbiji posledica je dugoročno nerešenih problema privrede. Ti problemi su posebno eskalirali u poslednjoj dekadi, naročito u poslednjih pet godina u periodu globalne ekonomske krize. Kriza predstavlja nepoželjnu pojavu koja negativno utiče na delovanja, uspešnost i postizanje ciljeva preduzeća.

Do pojave krize dolazi kada problemi preduzeća nadrastu njegove prednosti. Nastaje kao posledica čitavog niza manjkavosti u poslovanju i razvoju preduzeća. Uzroci njenog nastanka najčešće se nalaze u samom preduzeću, a savladavanje i sprečavanje krize predstavlja ključni zadatak menadžera. Razvoj veština menadžera, sposobnosti lidera, inovativnost, aktivnosti kao i usavršavanje organizacije poslovanja, glavne su poluge promena i prevencija u kriznim situacijama, jer čekanje da se promene dogode, da bi se tek nakon toga reagovalo može prouzrokovati negativne posledice. Da bi došlo do ostvarenja ciljeva preduzeća su neophodni podaci o tome kako se poslovanje odvija, odnosno finansijski položaj preduzeća, posmatran sa aspekta predmetnih analiza.

Ukoliko je glavni problem privrednog okruženja velika nelikvidnost koja polako postaje jedna od osnovnih karakteristika prosečnog srpskog preduzeća, produbljena velikom zaduženošću tj. insolventnošću ne može se smatrati samo problemom pojedinačnih preduzeća. Naime, zbog velike rasprostranjenosti nelikvidnosti smatramo da je takođe i veliki makroekonomski problem, onda računovodstvena kategorija dobitka, kao razlike između prihoda i rashoda, ne može biti garant opstanka kompanije, odnosno nije dovoljan uslov za nastavak poslovanja, jer ne garantuje dovoljan priliv sredstava za pokriće tekućih troškova. Veliki broj preduzeća u Srbiji čiji su računi blokirani ili koja su otišla u stečaj argumentuju ovaj stav.

---

Finansijski položaj jednog preduzeća uslovljavaju brojni činioci koji međusobno mogu biti kontradiktorni što dodatno otežava konačno sagledavanje položaja preduzeća. Ovaj problem možemo rešiti vremenskim i prostornim upoređivanjem finansijskog položaja preduzeća. Uz pomoć vremenskog upoređivanja možemo sagledati dinamiku, odnosno kretanja ili razvoja finansijskog položaja u periodu krize. Finansijski položaj je određen stanjem finansijske ravnoteže, zaduženosti, solventnosti, održavanjem realne vrednosti sopstvenog kapitala i reprodukcijom sposobnošću. Prostornim upoređivanjem može nam omogućiti poredjenje finansijskog položaja preduzeća sa položajem konkurencije, što pruža solidnu osnovu za zaključivanje o izgledima preduzeća za opstanak, rast i razvoj. Da bi izbegli opasnost pogrešnog zaključivanja, treba voditi računa o izboru reprezentativnog ili grupe preduzeća sa kojima se vrši upoređivanje.

Privatizacija preduzeća i kompanija proizvođača lekova je bila u rasponu od potpuno promašenih do veoma uspešnih. Najveću snagu naše zemlje u pogledu unapređenja farmaceutske industrije, predstavljaju značajne strane investicije u domaći farmaceutski sektor. Nakon dobijanja statusa kandidata za članstvo u EU i rada na unapređenju i sinhronizaciji regulative, postala atraktivna destinacija za ulaganje stranih investicija. Međutim, Srbija spada u grupu najmanje razvijenih farmaceutskih tržišta u Centralnoj i Istočnoj Evropi. Osnovni razlog je nedovoljno efikasna politika Vlade Srbije u formiranju cena lekova.

Domaći farmaceutski proizvođači su pod udarom čestih smanjenja cena lekova zbog čega imaju problem sa pokrićem troškova proizvodnje. Još jednu od slabosti predstavlja nizak životni standard i ograničena potrošačka moć većine stanovništva u zemlji. Slaba kupovna moć potrošača nstaviće da usporava kako rast i tako i razvoj farmaceutskog tržišta. Smanjenje javnog finansiranja je onemogućio dobar deo stanovništva da dobije odgovarajuću zdravstvenu negu. Sužavanje postavljenih kriterijuma za subvencionirane lekove primorava pacijente da kupuju lekove u susednim zemljama. Pretnja se javlja u vidu postojanja falsifikata sa drugih tržišta i mogu značajno da utiču na smanjenje prihoda domaćih kompanija. Mogućnost napredovanja farmaceutske industrije u velikoj meri je uslovljena postepenom integracijom u EU i reformama koje ona nosi.

---

Sektor telekomunikacija u Srbiji nalazi se u fazi saturacije, iz razloga što broj korisnika mobilne telefonije prevazilazi broj stanovnika u zemlji, samim tim se očekuje zasićenje korisnika. Cilj kompanija je da to spreče i opredele se za najadekvatniju strategiju kojom će zadržati svoje korisnike, a i privući nove. Veoma je vazna činjenica da ni jedna od vodećih telekomunikacionih kompanija nema status monopoliste, jer bi koliko-toliko trebali da vladaju fer odnosi među njima, a i među konkurencijom. Telekomunikacione kompanije trenutno vode medijski rat kako bi privukli što više korisnika konkurencije u svoj tabor. Naša zemlja i na ovom planu zaostaje za razvijenim svetom. Naime, sa uređivanjem sektora i liberalizacijom tržišta telekomunikacija u RS krenulo se prilično kasno, dok su dugi u prilično dugom nizu godina beležili značajne rezultate.

Trgovina naftnim derivatima u našem privrednom okruženju nalazi se u prelaznoj fazi organizacionih promena, započet je sistemski rad na povećanju efikasnosti i promeni kvaliteta poslovanja. Akcionari su postavili veoma ambiciozne ciljeve da u kratkom roku realizuju program modernizacije i pripreme se za liberalizaciju tržišta, razradjivanjem strategija regionalnog lidera. Ključnu ulogu imaju pitanja tekuće finansijske stabilnosti i ekonomske efikasnosti. Stanje kompanija je prilično komplikovano i to se pojačava zbog slabe tražnje, velikog obima zaostalih potraživanja i visokog nivoa kreditnog opterećenja. Uprkos tome prema postignutim rezultatima neka preduzeća su uspela da zaustave negativne procese i ostvare prihode kojima neke od njih neće moći u potpunosti da pokriju svoje gubitke, ali najvažnije je da kompanija pokaže svoju sposobnost da ostvari pozitivan rezultat.

Treba obratiti pažnju i na iznos investicija, kao i tešku konkurentnu borbu sa najvećim rivalima iz regiona. Upravo iz tog razloga danas akcionari posvećuju veliku pažnju povećanju efikasnosti kompanije i zahtevaju sprovođenje hitnih mera, ne samo kako bi sačuvali svoje pozicije, već i kako bi ih znatno ojačali. Već sada beleže prve pozitivne rezultate, povećava se obim proizvodnje i u skladu sa zahtevima tržišta proizvodi gorivo evropskog kvaliteta. Ekološki projekti su takodje prioritet. Kompanije raspisuju tendere za izbor partnera za obavljanje ekološke provere, na osnovu čijih rezultata će izraditi detaljni plan ekoloških poboljšanja.

---

Na nezadovoljavajuća kretanja poljoprivredne proizvodnje Srbije ukazuje stopa rasta neto poljoprivredne proizvodnje. Poljoprivredna politika koja je usmerena prema razvoju poljoprivredne proizvodnje i očuvanju agrarnih resursa Srbije trebalo bi da predstavlja suštinski prioritet u sklopu sveukupnog razvoja države, kako u ekonomskom tako i u socijalnom i ekološkom smislu. Ukoliko imamo u vidu raspoložive resurse, strukturu poljoprivredne proizvodnje Srbije i dostignuti nivo produktivnosti, možemo oceniti da se promene moraju odvijati u pravcu rasta produktivnosti, stabilizacije prinosa i promene proizvodne strukture u biljnoj proizvodnji i dostizanja veće zastupljenosti stočarstva u vrednosti poljoprivredne proizvodnje.

Bez razvoja stočarstva, srpska poljoprivreda će ostati izvoznik jeftinih sirovina, što sa aspekta potrebe razvoja prehrambene industrije nije povoljno rešenje. Osnovni pravci razvoja u stočarskoj proizvodnji, u narednom periodu treba da budu usmereni u pravcu eliminisanja bilansnog deficita pojedinih proizvoda životinjskog porekla, kao i povećanju potrošnje po stanovniku i rastu izvoza. Za realizaciju ovih ciljeva zahteva se bezbedan sistem zdravlja životinja, ispravnost i kvalitet namirnica životinjskog porekla, veterinarska kontrolu životinja namenjenih dobijanju mleka, mesa i jaja, počevši od lanca ishrane do indentifikacije životinja.

Poljoprivredna politika usmerena prema razvoju poljoprivredne proizvodnje i očuvanju agrarnih resursa Srbije treba da predstavlja suštinski prioritet u sklopu sveukupnog razvoja države, kako u ekonomskom tako i u socijalnom i ekološkom smislu. Izmena proizvodne strukture i prilagođavanje proizvodnje po konkurentnosti, količini, kvalitetu, prema zahtevima svetskog tržišta, osnovno je polazište da se na osnovu naših proizvodnih kapaciteta i komparativnih prednosti projektuje razvoj naše poljoprivrede, prehrambene industrije i ofanzivna izvozna orijentacija. Pravci razvoja poljoprivrede kao i prehrambene industrije nalaze se u optimalnom korišćenju raspoloživih proizvodnih kapaciteta, povećanju obima poljoprivredne proizvodnje, izmeni proizvodne strukture u korist intenzivnih proizvodnji i proizvodnji visokofinalnih i visokokvalitetnih proizvoda. Sve ovo u cilju podmirjenja domaće tražnje i veoma značajnog izvoza poljoprivedno prehrambenih proizvoda i biološki kvalitetnije hrane.

---

Pod uticajem ozbiljnog nedostatka privatnih investicija, tradicionalno manjeg obima posla u zimskom periodu u odnosu na letnji, građevinska industrija nalazi se u najtežem stanju. Poseban problem predstavljaju veliki dugovi prema kooperantima, dobavljačima građevinskog materijala, sektoru usluga i brojna potraživanja koja zbog propasti mnogih preduzeća sa kojima su građevinske kompanije radile ostala nenaplativa. Zbog ovakve situacije i nagomilanih dugova veliki broj srednjih i velikih građevinskih firmi je otišlo u stečaj. Mnoga preduzeća zadužena kod banaka nisu uspevaju da naplate svoje dugove i kašnjenja u otplati kredita i zatezne kamate koje su iz dana u dan rasle. Veliki privatni projekti su stopirani, neki nisu ni odmakli dalje od zahteva za građevinsku dozvolu, a trenutno se jedino radi na najvažnijim infrastrukturnim projektima.

Naime, dodatno izdavanje građevinskih dozvola i prekomerna administracija prilikom investiranja u izgradnju različitih objekata i dalje u značajnoj meri otežavaju mogućnosti za oporavak građevinske industrije i privlačenje što većeg broja investitora iz zemlje i sveta. Problem je uvećan iz razloga što u Beogradu, koji pokreće najviše investicija u Srbiji građevinska preduzeća ulazila su u sve veća dugovanja prema bankama, jer nisu realizovali projekte, a kredit su morali da otplaćuju. Zbog toga je danas veliki broj tih preduzeća nelikvidan i ne mogu da konkurišu na tenderima, pa na velikim projektima u zemlji uglavnom rade samo stranci. Angažovanje stranih preduzeća povećava cenu radova za 30 do 40%, što se odražava i na krajnje korisnike, odnosno kupce nekretnina. Velikih investicija ima duplo manje, dok najveća domaća preduzeća nemaju posla, ili rade sa 20% kapaciteta.

Takođe, siva ekonomija u oblasti tzv. niskogradnje i gradnje malih objekata (objekti površine do 400 m<sup>2</sup>) je sve приметnija širom Srbije. U pojedinim gradovima se na jedno legalno prijavljeno gradilište pojavljuju dva nelegalna na kojima nema nikakvih oznaka. Građevinske kompanije koje posluju legalno pozivaju inspekciju da većom kontrolom na terenu češće proverava neprijavljena gradilišta i tako smanji sivu ekonomiju u grani građevine, ali istovremeno suzbije rad na crno i spreči povrede i gubitak ljudskih života na nelegalnim gradilištima. Siva ekonomija čini oko 30 odsto bruto domaćeg proizvoda Srbije, a za rešavanje tog problema potrebne su jake sistemske mere.

---

Poljoprivredna politika usmerena ka razvoju poljoprivredne proizvodnje i očuvanju resursa Srbije treba da predstavlja suštinski prioritet u sklopu sveukupnog razvoja države, kako u ekonomskom tako i u socijalnom i ekološkom smislu. Umesto da se u procesu pridruživanja Srbije Evropskoj uniji zaustave negativne tendencije u nacionalnoj ekonomiji, koje se posebno manifestuju u pretežnoj funkciji poljoprivrede kao socijalnog „stabilizatora“, naime one su dodatno produbljene delovanjem globalne ekonomske krize. Scenario "ozdravljenja" preduzeća se zasniva na planskom pristupu, kojim će se prethodno identifikovati dijagnoza svakog od njih pojedinačno. Mogući uzroci ovome su nedostatak objektivnosti u prosuđivanju sopstvene situacije, nedostatak iskustva u kriznim situacijama, strategija i hrabrosti. Menadžment preduzeća koje je zahvatila kriza najčešće nije u stanju da preduzeće izvuče iz krize, pa ga vlasnici u drugi učesnici otpuštaju i umesto njega postavljaju krizni menadžment koji privremeno preuzima preduzeće i pokušava da ga izvuče iz krize.

---

## Literatura

- Babić, M., Stavrić, B., Sekulović, B.: *Organizacija preduzeća*, Beograd 1996.
- Barać, S., Stanković, B.: *Osnovi ekonomije*, Univerzitet Singidunum, Beograd 2008.
- Vujović, D.: *Globalna finansijska kriza*, Fefa , Beograd 2008.
- Vujović, D.: *Ekonomska politika u vreme krize*, Kopaonik, biznis forum 2009.
- George, C.: *Uzroci finansijske krize*, Beograd 2010.
- Žarkić, N.: *Finansijski menadžment*, Fakultet organizacionih nauka, Beograd 1998.
- Živković, A., Kožetinac, G.: *Monetarna ekonomija*, Univerzitet u Beogradu, Ekonomski fakultet, Beograd 2003.
- Ivaniš, M., Nešić, S.: *Poslovne finansije*, Univerzitet Singidunum, Beograd, 2011.
- Ivanisević M.: *Poslovne finansije*, Ekonomski fakultet, Beograd 2010
- Janićijević. N.: *Upravljanje organizacionim promenama*, Centar za izdavačku delatnost ekonomskog fakulteta u Beogradu, Beograd 2007.
- Jovanović, S., Originalni naučni članak: Inovativna i generička farmaceutska industrija i tržište lekova, 2009.
- Knežević, G.: *Analiza finansijskih izveštaja*, Univerzitet Singidunum, Beograd 2009.
- Kotler, P., Univerzitet Northwestern, Keller, K., Koledž Dartmouth: *Marketing menadžment*, Beograd Data Status 2006.
- Kotler, P.: *Osnovi marketinga*, Zagrebačka škola ekonomije i menadžmenta, Zagreb 2006.
- Kuba L., Koking Dž.: *Metodologija izrade naučnog teksta*, CID, Romanov, Podgorica 2004.

- 
- Labus, M.: *Osnovi ekonomije*, Stubovi kulture, Beograd 1999.
  - Mašić, B.: *Menadžment*, Univerzitet Singidunum, Beograd 2009.
  - Medojević, M.: *Finansijsko računovodstvo*, Beogradska poslovna škola, Beograd 2007.
  - Medojević M., Petković Z.: *Finansijsko računovodstvo, Beogradska poslovna škola, Beograd 2007.*
  - Milosavljević, M., Maričić, M., Gligorijević, M.: *Osnovi marketinga*, Centar za izdavačku delatnost ekonomskog fakulteta 2007.
  - Miljević, M.: *Metodologija naučnog rada*, Filozofski fakultet, Univerzitet u Istočnom Sarajevu, Pale, 2007.
  - Perić, A.: *Finansijska teorija i politika*, savremena administracija i institut za ekonomska istraživanja, Beograd 1981.
  - Petrović, Z.: *Medjunarodni standardi revizije* , Univerzitet Singidunum, Beograd 2011.
  - Petrović, Z.: *Računovodstvo*, Univerzitet Singidunum , Beograd, 2009.
  - Petrović, Z.: *Upravljačko računovodstvo*, Univerzitet Singidunum, Beograd 2009
  - Petrović, Z.: *Računovodstvena regulativa*, Univerzitet Singidunum, Beograd 2009.
  - Ranković, J.: *Upravljanje finansijama preduzeća*, Ekonomski fakultet, Beograd, 1997.
  - Ranković, J.: *Teorija bilansa*, Ekonomski fakultet, Beograd, 1992.
  - Ranković, J.: *Specijalni bilansi*, Proinkon, Beograd, 1996.
-

- 
- Ratković, Abramović, M.: *Ekonomika preduzeća*, Beogradska poslovna škola, Beograd 2006.
  - Rendić, D., Lekić, S., Jokić, D.: *Menadžment*, Beogradska poslovna škola, Beograd 2007.
  - Rodić, J., Filipović, M.: *Poslovne Finansije*, Beogradska poslovna škola, Beograd 2008.
  - Samardžić, I., Knežević, S., Petrović, Z., Marijanović, Z.: *Računovodstvo*, *Beogradska poslovna škola*, Beograd 2007.
  - Samardžić, I., Andžić, R.: *Analiza Poslovanja*, Beogradska poslovna škola, Beograd 2008.
  - Šćekić, V.: *Metodologija studijskih i naučnih istraživanja*, Fakultet za industrijski menadžment, Kragujevac, 2010.

---

## Web stranice

- <http://bif.rs/2013/02/kako-preduzeca-u-srbiji-upravljaju-obrtnim-kapitalom/>
- [http://www.deloitte.com/view/sr\\_RS/rs/sektori/finansijiskisektor/index.htm](http://www.deloitte.com/view/sr_RS/rs/sektori/finansijiskisektor/index.htm)
- <http://pescanik.net/2011/02/kriza-prolazi-%E2%80%93-dugovi-ostaju/>
- <http://www.sef.rs/makroekonomija/svetska-ekonomska-kriza-uzroci-posledice-i-politike-za-prevazilazenje.html>
- <http://www.scribd.com/doc/53977975/21/CASH-FLOW-ANALIZA>
- <http://www.ekonomskisavetdss.com/2013/04/izit-spoljni-dug-srbije-uvecan-za-petinu-od-kraja-2008/>
- <http://www.biznisplan.net>
- <http://www.sef.rs/finansije/dugovima-do-stecaja.html>
- <http://www.mcb.rs/>
- <http://www.industrija.rs/images/arhiva/casopis/Industrija24.pdf>
- <http://www.poslodavci.org.rs/vesti/u-gradjevini-alarmanтно?id=89>
- [http://www.sec.gov.rs/index.php?option=com\\_remository&Itemid=47&func=startdown&id=1052](http://www.sec.gov.rs/index.php?option=com_remository&Itemid=47&func=startdown&id=1052)
- <http://www.industrija.rs/images/arhiva/casopis/Industrija24.pdf>
- <http://www.telenor.rs>
- <http://www.mts.telekom.rs>
- <http://webrzs.stat.gov.rs/WebSite/>
- <http://www.apr.gov.rs/>
- <http://www.omv.co.rs/portal/01/rs/private>
- <http://www.lukoil.rs/>
- <http://www.galenika.rs/>

- 
- <http://www.hemofarm.com/>
  - <http://www.sef.rs/finansije/dugovima-do-stecaja.html>
  - <http://www.industrija.rs/images/arhiva/casopis/Industrija24.pdf>
  - <http://webrzs.stat.gov.rs/WebSite/>