



UNIVERZITET SINGIDUNUM

POSLOVNI FAKULTET

Studijski program: Poslovna ekonomija

MASTER RAD

KOMPARATIVNA ANALIZA FINANSIJSKIH IZVEŠTAJA BELEX 15 KOMPANIJA POSLE GLOBALNE FINANSIJSKE KRIZE

Mentor:

prof. dr Goranka Knežević

Student:

Katarina Simeunović
400709/2012

Beograd, 2014.

S A D R Ź A J

UVOD.....	4
I DEO - ANALIZA FINANSIJSKIH PERFORMANSI	7
1. POJAM I VRSTE FINANSIJSKIH IZVEŠTAJA.....	7
1.1. Bilans stanja	7
1.2. Bilans uspeha	11
1.3. Izveštaj o tokovima gotovine	14
1.4. Izveštaj o promenama na kapitalu.....	17
1.5. Napomene	19
2. PRETPOSTAVKE FINANSIJSKE ANALIZE	20
2.1. Materijalne pretpostavke finansijske analize	20
2.2. Formalne pretpostavke finansijske analize	23
3. NAČELA UREDNOG BILANSIRANJA	25
3.1. Načela bilansiranja u staroj sistematici.....	25
3.2. Načela bilansiranja u novijoj sistematici	29
4. INSTRUMENTI ANALIZE FINANSIJSKIH IZVEŠTAJA.....	32
4.1. Horizontalna analiza	32
4.2. Vertikalna analiza	34
4.3. Analiza pomoću finansijskih pokazatelja	36
4.4. Cash flow analiza.....	40
4.5. Pojam i vrste leverage-a.....	42
5. SEGMENTACIJA, ODABIR CILJNOG TRŽIŠTA I POZICIONIRANJE.....	44
5.1. Pojam marketinga	44
5.2. Osnovni koraci u segmentaciji, odabiru ciljnog tržišta i pozicioniranju	45
II DEO - KOMPARATIVNA ANALIZA FINANSIJSKIH IZVEŠTAJA BELEX 15 KOMPANIJA POSLE GLOBALNE FINANSIJSKE KRIZE.....	48
1. BEOGRADSKA BERZA-pojam i obeležja	48
1.1. Istorijat	48
1.2. Organi Beogradske berze	49
2. ANALIZA FINANSIJSKIH POKAZATELJA BELEX15 U PERIODU OD 2007. DO 2012. GODINE	51
2.1. Komercijalna banka	53

2.2. AIK banka	55
2.3. Jubmes banka	56
2.4. NIS	58
2.5.Imlek	60
2.6. Energoprojekt holding	61
2.7. Soja protein a.d. , Bečej	63
2.8. Aerodrom Nikola Tesla a.d. , Beograd	64
2.9. Galenika Fitofarmacija a.d. , Zemun	66
2.10. Metalac A.D. Gornji Milanovac	67
2.11. Jedinstvo Sevojno A.D. Sevojno	68
2.12. Alfa plam A.D. Vranje.....	70
2.13. Goša montaža A.D. Velika Plana	71
2.14. Veterinarski zavod Subotica a.d. , Subotica	72
2.15. Tigar A.D. Pirot	74
3. KOMPARATIVNA ANALIZA FINANSIJSKIH IZVEŠTAJA BELEX 15 KOMPANIJA POSLE GLOBALNE FINANSIJSKE KRIZE	76
4. KONSOLIDOVANI BILANSI	77
ZAKLJUČAK	80
LITERATURA.....	82

Apstrakt

Berza predstavlja instituciju finansijskog tržišta na kojoj ovlašćeni berzanski posrednici po unapred poznatim pravilima trguju standardizovanim tržišnim materijalom, a cene se formiraju u zavisnosti od ponude i tražnje. Cene akcija kompanija koje se nalaze na berzi menjaju su u zavisnosti od rejtinga kompanija. Iz tog razloga postoje racio brojevi koji nam omogućavaju da bolje shvatimo trenutni finansijski položaj kompanije i da isti uporedimo sa konkurentskim firmama. Svetska ekonomska kriza izazvala je domino efekat koji se osetio i u našoj privredi. Postavlja se pitanje koliko se to odrazilo i ima li još uvek uticaj i na Beogradsku berzu.

Ključne reči: berza, banka, kompanija, ekonomska kriza, finansijski pokazatelji

Abstract

Stock market is an institution of the financial market on which the authorized brokers to known rules of trade standardized materials market, and prices are formed depending on supply and demand. Stock prices of companies that are in stock are changing according to the ratings company. For this reason, there are rational numbers that allow us to better understand the current financial position of the company and that they compare with competing firms. The global economic crisis has caused a domino effect that is felt in our economy. The question is how much it affected and still has an impact on the Belgrade Stock Exchange.

Keywords: stock exchange, banks, companies, economic crisis, financial indicators

UVOD

Finansijski ciljevi su predmet finansijske performanse, pa se s obzirom na to finansijska performansa poistovećuje sa finansijskom sposobnošću, odnosno sposobnošću ostvarenja odgovarajućeg nivoa poslovne sigurnosti i uspešnosti. Analizom finansijskih performansi poslovnog subjekta mogu se utvrditi njegove prednosti i nedostaci u ostvarivanju ciljeva poslovanja kao i stvaranje kvalitetne podloge za donošenje poslovnih odluka kako menadžera tako i svih ostalih stejkholdera. Finansijski izveštaji moraju fer i istinito prezentovati finansijski položaj, finansijsku uspešnost i novčane tokove poslovnog subjekta poštujući pritom propisane standarde finansijskog izveštavanja jer će od njihovog kvaliteta zavisiti i kvalitet same analize kao i kvalitet poslovnih odluka koje budu donete na osnovu rezultata sprovedene analize. Međutim, analizom finansijske performanse dobijamo samo finansijske informacije koje su temelj za donošenje odluka, ali nisu sveobuhvatne jer treba uzeti u obzir i neke nefinansijske informacije. To predstavlja najveće ograničenje takve analize koja se zasniva isključivo na podacima iz finansijskih izveštaja. Zbog toga se javila potreba za stvaranjem sistema kojim se na osnovu finansijskih i nefinansijskih pokazatelja ocenjuje finansijska stabilnost i uspešnost poslovanja (kojim se omogućava bolje predviđanje budućih događaja). Jedan od takvih sistema je model uravnoteženih ciljeva koji je usmeren na uravnoteženo raspoređivanje i merenje svih učinaka, a ne samo finansijskih, tako da se svi dovedu u sklad sa vizijom, ciljevima i strategijom povezujući pritom naizgled odvojena, a zapravo zavisna područja poslovanja.

Predmet istraživanja

Predmet istraživanja se odnosi na analizu finansijskih performansi (kompletan set finansijskih izveštaja, materijalne i formalne pretpostavke finansijske analize, bilansiranje, instrumenti analize finansijskih izveštaja) i ukazivanje na njen značaj.

Finansijski aspekti preduzeća mogu se sagledati putem pažljivog ispitivanja njegovih finansijskih izveštaja. Analiza izveštaja nije isključivo pretraživanje podataka. Mnogo je bitnije proučavanje odnosa i njihovo povezivanje u celinu.

Ciljevi istraživanja

Naučni cilj istraživanja je naučni opis godišnjih izveštaja kompanije, instrumenata analize finansijskih izveštaja kao i drugih bitnih performansi. Društveni cilj je primenljivost rezultata analize u društvenim okvirima.

Ciljevi analize finansijskih izveštaja mogu se podeliti na opšte i posebne ciljeve. Opšti ciljevi odnose se na sagledavanje zarađivačke sposobnosti (rentabilnosti, profitabilnosti, uspešnosti) kompanije i finansijskog položaja (statusa) kompanije, njenih novčanih tokova i promena na kapitalu u cilju pružanja informacija korisnicima (naručiocima) analize. Posebni ciljevi analize finansijskih izveštaja odnose na zadovoljavanje informacionih potreba stejkholdera.

Hipoteze

Generalna hipoteza:

- Primena finansijske analize i njenih instrumenata zavisi od prirode pravnog sistema države, od karakteristika ekonomskog sistema, računovodstvenih i revizijskih standarda.

Posebne hipoteze:

- Finansijska performansa utvrđuje se na osnovu finansijskih podataka prikazanih najčešće u obliku finansijskih izveštaja koji predstavljaju finalni proizvod računovodstvenog informacionog sistema.
- Finansijski izveštaji (bilans stanja, bilans uspeha, izveštaj o novčanim tokovima, izveštaj o promenama na kapitalu i napomene) pružaju informacije o finansijskom položaju, uspešnosti i promenama u finansijskom položaju preduzeća.
- Analiza finansijskih performansi sprovodi se poređenjem finansijskih izveštaja pomoću horizontalne i vertikalne analize kao i izračunavanjem različitih pokazatelja kojima se detaljnije prikazuju pojedini odnosi između različitih računovodstvenih kategorija i odnosi unutar tih kategorija.
- Analizom se nastoji utvrditi likvidnost, zaduženost, aktivnost, ekonomičnost i profitabilnost poslovnog subjekta čijim se sumiranjem donosi ocena o njegovoj ukupnoj finansijskoj stabilnosti.
- Opšta svrha bilansiranja jeste upoznavanje uspeha i strukture imovine i kapitala. Zbog primene različitih formalnih i materijalnih pravila bilansiranja nastaju različite vrste bilansa koje se razlikuju prema formi i sadržini.

Metode istraživanja

Uzimajući u obzir specifičnost proučavanja predmeta istraživanja koristili smo različite metode kako bi zadovoljili osnovne metodološke zahteve: objektivnost, pouzdanost, opštost i sistematičnost.

Istraživana su naučno-teorijska saznanja, relevantna literatura korišćenjem osnovnih sintetičkih metoda poput analize, apstrakcije i dedukcije. U izradi ovog rada su korišćene i osnovne sintetičke metode kao što su indukcija, generalizacija, sinteza i konkretizacija. Od opštenaučnih metoda korišćene su hipotetičko-deduktivna i komparativna metoda.

Svet se suočio sa najozbiljnijom kreditnom krizom i recesijom još od Velike depresije. Posledice pucanja tržišnog mehura na hipotekarnom tržištu u SAD, brzo su se prenele na berzansko tržište i celokupan bankarski sistem što se dalje odrazilo na realni sektor. Globalizacija svetskih finansijskih tokova je dovela do krize globalnih razmera. Finansijska kriza se prvo prenela na države koje su bile najviše izložene rizičnim hartijama od vrednosti a nakon toga i na svetske berze izazivajući pad vrednosti indeksnih pokazatelja i tržišne kapitalizacije. Globalna ekonomska kriza podrazumevala je pad agregatne tražnje, što se reflektovalo i na pad cena primarnih proizvoda. Cene primarnih proizvoda dostigle su istorijski maksimum tokom jula 2008. godine, da bi nakon toga nastupio trend pada koji je podstaknut početkom recesije u

industrijski razvijenim zemljama, što je izazvalo pad tražnje za svim kategorijama primarnih proizvoda.

Aktuelna dešavanja u svetu nisu zaobišla ni Beogradsku berzu. Belex15 predstavlja vodeći indeks Beogradske berze sa ciljem da u što preciznijoj meri opiše kretanja cena najlikvidnijih akcija na Regulisanom Tržištu Beogradske berze. Belex15 inicijalno je definisan i metodološki obrađen u septembru 2005. godine.¹

Cilj rada je da se što bolje definiše pojam berze, finansijski predstave kompanije čijim akcijama se na njoj trguje i na kraju da neka zajednička analiza. Posebnu važnost dakle, ovde smo dali finansijskom položaju ovih kompanija, posmatrajući period od 2007. do 2012.

Metode istraživanja koje su korišćene prilikom izrade rada su uglavnom deskriptivne, a pored toga, u ovom istraživanju korišćene su i osnovne naučne metode poput analize i sinteze, a pored njih i druge osnovne naučne metode poput generalizacije i konkretizacije, indukcije i dedukcije.

¹<http://www.belex.rs/>

I DEO - ANALIZA FINANSIJSKIH PERFORMANSI

1. POJAM I VRSTE FINANSIJSKIH IZVEŠTAJA

Finansijski izveštaji preduzeća predstavljaju neposredan proizvod sistema računovodstvenog izveštavanja koji po svojoj suštini i nameni odslikava performanse (ostvarenja) preduzeća za određeni vremenski period. Finansijsko izveštavanje dobija posebno na značaju sa pojavom korporativnih preduzeća i razvijanjem tržišta kapitala, s obzirom na potrebu obezbeđenja informacija koje se koriste za akcionare (sadašnje i potencijalne), kreditore, i druge korisnike u procesu donošenja odluka.

1.1. Bilans stanja

Ekonomska situacija preduzeća se ogleda u veličini i strukturi njegovih sredstava i izvora sredstava. Da bi se sagledala ekonomska situacija preduzeća, potrebno je da se ona i formalno prikaže. U tu svrhu koristi se bilans, koji suštinski i nije ništa drugo do formalni prikaz date ekonomske situacije u preduzeću.

Naime, bilans stanja je pregled stanja vrednosti aktive i pasive u određenom trenutku. Bilans se sastavlja na osnovu stvarnog stanja aktive i pasive, utvrđenog inventarom.

Bilans stanja predstavlja stanje imovine i obaveza neke kompanije u određenom trenutku. Imovina – predstavlja korišćenje novca – nalazi se na levoj strani bilansa stanja. Obaveze – predstavljaju izvore novca – nalaze se na desnoj strani bilansa stanja.²

Znači, bilans stanja je tabelarni prikaz sredstava i izvora sredstava određenog preduzeća na određeni dan.

Postoji više usvojenih principa u vezi sa unošenjem pozicija aktive i pasive u bilans. Po principu sigurnosti redosled je sledeći:

- građevinski objekti
- mašine
- transportna sredstva
- poslovni inventar
- blagajna
- tekući račun
- materijal
- sitan inventar
- nedovršena proizvodnja

²Ričard A. Brili, Stjuart K Majers, Alan Dž. Markus, Osnovi korporativnih finansija – peto izdanje,

- gotovi proizvodi
- roba
- kupci

dok je redosled u pasivi sledeći:

- kapital
- dugoročne obaveze i
- kratkoročne obaveze.

Svako preduzeće ima svoju specifičnu strukturu i veličinu sredstava i izvora, koja je uslovljena vrstom i obimom poslovnih zadataka, ali i uspešnošću poslovanja.

Bilans vodi poreklo od reči *bilancio* što znači vaga sa dva tasa. Kao što tasovi vage stoje u ravnoteži, tako su i aktiva i pasiva u bilansu uvek u ravnoteži.

Ravnoteža proističe otuda što je i na jednoj i na drugoj strani bilansa dato stanje sredstava preduzeća, i to na levoj strani po njihovoj nameni ili funkciji, a na desnoj po njihovom poreklu. S obzirom na to da se sredstva posmatraju sa dva aspekta, prirodno je da zbir vrednosti dat sa dva aspekta bude jednak.

Vrste bilansa

U teoriji i praksi se razlikuje nekoliko vrsta bilansa:

1. Bilansi prema vremenu sastavljanja

- Početni bilans – sastavlja se na početku poslovanja, kada se naziva i osnivački bilans, ili na početku poslovne godine.
- Krajnji bilans – se sastavlja na kraju poslovne godine, odnosno na završetku obračunskog perioda.

2. Bilansi prema nameni i cilju sastavljanja

- Redovni bilans – se sastavlja u tačno određenim vremenskim intervalima, na početku ili na kraju poslovnog perioda.
- Bilans fuzije – se sastavlja prilikom spajanja dva ili više preduzeća u jedno, ili prilikom pripajanja jednog preduzeća drugom.
- Sanacioni bilans – sastavlja se u slučajevima kada preduzeće upada u poslovne teškoće i ostvaruje slab finansijski rezultat, pa mu treba pomoć, odnosno sanirati njegovu situaciju.
- Likvidacioni bilans – sastavlja se prilikom prestanka rada preduzeća.

- Deobni bilans – sastavljaju ga preduzeća kada dođe do organizacionih promena odnosno do stvaranja novih preduzeća koja se izdvajaju iz okvira jednog preduzeća u samostalna.
- Konsolidovani bilans – sastavlja se za složena preduzeća u kojima se eliminišu međusobni imovinsko-pravni odnosi svih preduzeća u okviru složenog sistema.

Međunarodnim računovodstvenim standardima (MRS 1, odeljak br. 7) je određeno koje informacije moraju biti prikazane u bilansu stanja, a koje informacije se mogu alternativno prikazati bilo u bilansu stanja, bilo u napomenama uz računovodstvene izveštaje. Minimum informacija koje treba da budu prikazane u bilansu stanja čine pozicije:

- nekretnine, postrojenja i oprema
- nematerijalna sredstva
- dugoročni finansijski plasmani
- učešća u kapitalu drugih lica po nabavnoj ceni
- zalihe
- kupci i druga potraživanja
- gotovina i gotovinski ekvivalenti
- dobavljači i druge obaveze
- potraživanja i obaveze za poreze, u skladu sa MRS 12 – Porezi iz dobitka
- rezervisanja
- uzeti kamatonosni zajmovi
- manjinski interesi
- upisani kapital i rezerve.

Sastavljanje bilansa prema principu rastuće likvidnosti u aktivni i opadajuće dospelosti u pasivi se vrši sa ciljem pružanja uvida u odnos između stalnog kapitala, sa jedne strane, i dugoročno vezane aktive, sa druge. Zlatno pravilo finansiranja u užem smislu nalaže da postrojenja budu finansirana sopstvenim i dugoročno pozajmljenim kapitalom, a obrtna imovina – kratkoročnim kapitalom. Zlatno bilansno pravilo u širem smislu nalaže da se dugoročnim kapitalom finansiraju i „gvozdene zalihe“³. Dakle, pod uticajem zlatnog pravila finansiranja, u Evropi se kao preovlađujući nametnuo stav da bilans treba sastavljati po principu rastuće likvidnosti.

Sa druge strane, unošenje pozicija aktive prema principu opadajuće likvidnosti i pozicija pasive prema principu rastuće dospelosti, pojavljuje se u SAD kao posledica naglašavanja značaja likvidnosti, odnosno, ovako sačinjen bilans ima cilj da omogući brzo testiranje pravila finansiranja („1:1“ – „acid test“), koji zahteva jednakost između gotovine, menica i potraživanja, sa jedne, i kratkoročnog kapitala, sa druge strane.

³Zalihe koje su trajno vezane u preduzeću i omogućavaju nesmetano odvijanje procesa poslovanja.

Međunarodni računovodstveni standardi, kao osnovno pravilo pri sastavljanju bilansa, nalažu pridržavanje principa rastuće likvidnosti (MRS 1, odeljak 7, tačka 2).

Bilans stanja sa stanjem na dan 31.12.2012. godine			
Naziv pozicije	AOP	iznosi u 000 dinara	
		Tekuća godina	Prethodna godina
Gotovina i gotovinski ekvivalenti	001	7.370.004	4.232.332
Opozivi depoziti i krediti	002	7.170.274	13.641.927
Potraživanja po osnovu kamata, naknada, prodaje, promene fer vrednosti derivata i druga potraživanja	003	357.939	258.985
Dati krediti i depoziti	004	55.648.156	45.952.772
Hartije od vrednosti (bez sopstvenih akcija)	005	7.862.110	6.173.995
Udeli (učešća)	006	52	52
Ostali plasmani	007	260.764	254.657
Nematerijalna ulaganja	008	357.551	295.083
Osnovna sredstva i investicione nekretnine	009	729.299	762.528
Odložena poreska sredstva	011	172.062	0
Ostala sredstva	012	762.096	504.608
UKUPNA AKTIVA (od 001 do 013)	014	80.690.307	72.076.939
Transakcioni depoziti	101	12.462.894	8.791.459
Ostali depoziti	102	29.348.336	29.896.060
Primljeni krediti	103	20.219.867	17.430.862
Obaveze po osnovu hartija od vrednosti	104	1.465.000	0
Obaveze po osnovu kamata, naknada i promene vrednosti derivata	105	23.869	53.720
Rezervisanja	106	418.652	424.012
Obaveze za poreze	107	18.272	26.614
Odložene poreske obaveze	110	0	2.038
Ostale obaveze	111	3.434.074	3.400.893
UKUPNO OBAVEZE (od 101 do 111)	112	67.390.964	60.025.658
Kapital	113	10.164.475	10.164.475
Rezerve iz dobiti	114	1.843.171	1.054.168
Revalorizacija rezerve	115	32.988	26.054
Nerealizovani gubici po osnovu hartija od vrednosti raspoloživih za prodaju	116	6.198	3.929
Dobitak	117	1.264.907	810.513
UKUPAN KAPITAL (113 + 114 + 115 + 117 - 116 - 118)	119	13.299.343	12.051.281
UKUPNO PASIVA (112 + 119)	120	80.690.307	72.076.939
VANBILANSNE POZICIJE (122 + 123 + 124 + 125 + 126)	121	30.598.458	38.802.897
Poslovi u ime i za račun trećih lica	122	780.975	705.529
Preuzete buduće obaveze	123	9.730.334	11.363.221
Derivati	125	792.810	3.579.900
Druge vanbilansne pozicije	126	19.294.339	23.154.247

ERSTE BANK AD NOVI SAD⁴ - Bilans stanja sa stanjem na dan 31.12.2012. godine

⁴ <http://fi.apr.gov.rs/>

1.2. Bilans uspeha

Bilans uspeha je računovodstveni izveštaj u kojem su iskazani ostvareni prihodi i rashodi preduzeća u određenom obračunskom periodu. Za razliku od bilansa stanja koji pokazuje finansijsku poziciju na tačno određeni dan, bilans uspeha je periodičan izveštaj.⁵

Bilans uspeha predstavlja osamostaljeni i razvijeni potkonto sopstvenog kapitala na kome su obuhvaćeni svi prihodi i rashodi obračunskog perioda, na način da se jasno uočavaju vrste, visina i izvori ostvarenog rezultata. Informacioni zahtevi vlasnika, poverilaca, radnika i drugih interesnih grupa će biti manje ili više zadovoljeni, u zavisnosti od iskazane moći koja je određena formom, strukturom i sadržinom ovog izveštaja, što je pak, povezano sa pitanjima:

1. izbora forme prikazivanja,
2. načina uključivanja pozicija prihoda i rashoda,
3. načina obračunavanja rezultata i
4. dubine raščlanjavanja prihoda i rashoda.

Kako svi rashodi nastaju potrošnjom aktive i povećanjem obaveza, a svi prihodi prouzrokuju povećanje aktive ili smanjenje obaveza, evidentno je da je obračunavanje uspeha tesno povezano sa problemom procenjivanja.

Međunarodni računovodstveni standardi dozvoljavaju slobodu izbora između klasifikacije rashoda zasnovane na principu ukupnih troškova i klasifikacije rashoda zasnovane na funkcionalnom principu. S obzirom na to da se učinci različitih poslovnih aktivnosti, poslovnih promena i poslovnih događaja razlikuju po svojoj stabilnosti, riziku i mogućnosti predviđanja njihovog kretanja, Standard MRS 1 nalaže da se rezultat jasno prikaže po svakom segmentu poslovanja. Na ovaj način treba da se omogući bolje razumevanje prošlih i tačnije predviđanje budućih poslovnih ishoda.

Standard MRS 1 ne propisuje ni redosled, ni format po kojima stavke izveštaja o ostvarenim rezultatima /bilansa uspeha/ treba prikazati. Standard propisuje minimum stavki izveštaja o ostvarenim rezultatima /bilansa uspeha/ koje, zajedno sa njihovim iznosima, treba sa budu prikazane u njemu (pod uslovom da ih privredni subjekt ima)⁶:

1. prihodi,
2. rashodi finansiranja,
3. dobiti i gubici po osnovu učešća u pridruženim pravnim licima i zajedničkim ulaganjima koji su obračunati po metodi učešća,
4. iznos poreza iz dobitka,
5. dobitak ili gubitak pre oporezivanja, koji je priznat kod otuđenja sredstava ili izmirenja obaveza koje se odnose na poslovanja koja prestaju,
6. troškove poreza,
7. dobitak ili gubitak perioda

⁵Doc. dr Goranka Knežević, Analiza finansijskih izveštaja, Beograd 2009. godine, str. 16

⁶Prof. dr Zoran Petrović, Finansijsko izveštavanje, Beograd 2011. Godine, str. 54

8. sve druge stavke rezultata povezane sa kapitalom
9. ukupan rezultat.

Utvrdjivanje rezultata preduzeća smatra se jednim od osnovnih ciljeva računovodstva. Rezultat se utvrđuje razlikom između ostvarenih prihoda i rashoda u određenom obračunskom periodu na sledeći način⁷:

Prihodi – Rashodi = Rezultat (dobitak, $PR > R$ ili gubitak $R > Pr$)

Na osnovu prethodne formule možemo doći do istog rezultata, ali na različite načine tako da govorimo o dve opšteprihvaćene metode obračuna rezultata u teoriji i poslovnoj praksi:

1. *Metoda troškova prodatih učinaka* – Suština je da se kod obračuna rezultata u proizvodnim preduzećima, prihodima od prodaje gotovih proizvoda suprotstave rashodi izraženi u formi troškova prodatih gotovih proizvoda. U trgovinskim preduzećima obračun rezultata podrazumeva da se prihodi od prodaje robe suče sa rashodima izraženim kao nabavna vrednost prodate robe. Razlika ove dve veličine naziva se bruto dobitak.
2. *Metoda ukupnih troškova* – Za ovu metodu karakteristično je da postoje dva odvojena računovodstvena sistema: finansijsko računovodstvo i računovodstvo troškova. Obračun rezultata po metodi ukupnih troškova zasniva se na ukupnim troškovima po prirodnim vrstama i prihodima od prodaje korigovanim za promene vrednosti zaliha učinaka. Promena vrednosti zaliha učinaka iskazuje se kao povećanje zaliha i smanjenje zaliha.

⁷ Doc. dr Goranka Knežević, Analiza finansijskih izveštaja, Beograd 2009. godine, str. 18

Bilans uspeha u 13ivide od 01.01.2012 do 31.12.2012			
Naziv pozicije	AOP		iznosi u 000 dinara
		Tekuća godina	Prethodna godina
Prihodi od kamata	201	6.513.786	5.873.469
Rashodi kamata	202	2.346.557	1.915.342
Dobitak po osnovu kamata (201- 202)	203	4.167.229	3.958.127
Prihodi od naknada i provizija	205	2.334.741	1.977.948
Rashodi naknada i provizija	206	708.798	548.918
Dobitak po osnovu naknada i provizija (205 – 206)	207	1.625.943	1.429.030
Neto dobitak po osnovu prodaje hartija od vrednosti po fer vrednosti kroz bilans uspeha	209	0	38.046
Neto dobitak po osnovu prodaje hartija od vrednosti koje su raspoložive za prodaju	211	1.568	217
Neto rashodi od kursnih razlika	220	2.814.493	320.422
Prihodi od 13ividend i učešća	221	10.585	42
Ostali poslovni prihodi	222	74.133	51.094
Neto rashodi po osnovu indirektnih otpisa plasmana i rezervisanja	224	887.315	883.049
Troškovi zarada, naknada zarada i ostali lični rashodi	225	1.595.216	1.468.157
Troškovi amortizacije	226	211.830	172.440
Operativni i ostali poslovni rashodi	227	2.199.096	1.979.333
Prihodi od promene vrednosti imovine i obaveze	228	6.494.994	5.035.462
Rashodi od promene vrednosti imovine i obaveza	229	3.590.421	4.905.549
DOBITAK IZ REDOVNOG POSLOVANJA (203 -204 + 207 – 208 + 209 – 210 + 211 – 212 + 213 – 214 + 215 – 216 + 217 – 218 + 219 -220 + 221 + 222 + 223 – 224 – 225 – 226 – 227 + 228 – 229)	230	1.076.081	783.068
REZULTAT PERIODA – DOBITAK PRE OPOREZIVANJA (230 – 231 + 232 -233)	234	1.076.081	783.068
Porez na dobit	236	2.359	765
Dobitak od kreiranih odloženih poreskih sredstava i smanjenja odloženih poreskih obaveza	237	176.370	6.700
DOBITAK (234 – 235 -236 + 237 – 238)	239	1.250.092	789.003

ERSTE BANK AD NOVI SAD – Bilans uspeha u periodu od 01.01.2012 do 31.12.2012

1.3. Izveštaj o tokovima gotovine

Izveštaj o novčanim tokovima je izvedeni finansijski izveštaj, pošto nastaje rearanžiranjem pozicija bilansa stanja i bilansa uspeha. Novčani tokovi se smatraju krvotokom jednog preduzeća.

Obračun neto dobitka se zasniva na tokovima rentabilnosti (prihodima i rashodima), dok je utvrđivanje neto novčanog toka zasnovano na konceptu novčanih tokova (razlici primanja i izdavanja novca).

Izveštaj o novčanim tokovima je prikaz novčanih priliva i odliva u obračunskom periodu po osnovu poslovnih, investicionih i finansijskih aktivnosti.

Izveštaj o novčanim tokovima prikazuje prilive i odlive gotovine koji su klasifikovani prema osnovnim aktivnostima u preduzeću⁸:

1. Poslovne – su najvažnije za preduzeće. One su posledica delatnosti kojom se preduzeće bavi. Novčani tokovi ostvareni u ovoj aktivnosti pokazuju da se prilivi gotovine ostvaruju po osnovama naplaćenih prihoda, a odlivi gotovine po osnovu plaćanja poslovnih rashoda.
2. Investicione – prikazuju prilive i odlive gotovine koja nastaje u transakcijama prodaje i nabavke dugoročnih sredstava. Kada su veći prilivi od odliva to znači da preduzeće prodaje svoju dugoročnu imovinu, akada su veći odlivi, to znači da je u pitanju preduzeće koje raste, jer investiciona ulaganja uvek ukazuju na rast preduzeća.
3. Finansijske aktivnosti – prikazuju prilive gotovine od emisije akcija, uzimanja kredita i odlive gotovine po osnovu plaćanja glavnice kredita i dividendi akcionarima.

Smatra se da je primarni cilj izveštavanja o tokovima gotovine obezbeđivanje informacija o prilivu i odlivu gotovine ekonomskog entiteta u toku određenog perioda, a sekundarni cilj je obezbeđivanje uvida u investicione i finansijske aktivnosti ekonomskog entiteta. Preciznije, izveštaj o tokovima gotovine treba da pomogne investitorima i kreditorima da procene:

1. sposobnost generisanja budućih pozitivnih tokova gotovine,
2. sposobnost da se izmiruju obaveze i isplaćuju dividende,
3. razloge za odstupanje između iznosa dobiti prikazane u bilansu uspeha i tokova iz poslovnih aktivnosti,
4. gotovinske i negotovinske aspekte investicionih i finansijskih transakcija ekonomskih entiteta.

Kada je reč o metodu obračunavanja i prikazivanja tokova gotovine, MRS 7 predviđa dva metoda: indirektni i direktni, koji je i u Standardu preporučen. Karakteristika direktnog metoda

⁸Doc. dr Goranka Knežević, Analiza finansijskih izveštaja, Beograd 2009. godine, str. 22

je što pruža podatke o bruto novčanim tokovima po glavnim vrstama priliva i odliva, a podaci se uzimaju iz knjigovodstvenih evidencija, dok se u slučaju primene indirektnog metoda ne prikazuju ni vrste, ni ukupni prilivi i odlivi novca, već samo ukupan iznos neto gotovinskog toka. To znači da je primena indirektnog toka manje informativna u odnosu na direktni metod prikaza ostvarenih tokova gotovine. U skladu sa tim, uvažavajući preporuku Standarda i kod nas je zakonodavac odabrao tzv. direktni metod, ali ga nije do kraja dosledno operacionalizovao, s obzirom na to da je kod nekih pozicija išao na primenu neto priliva i odliva.

Kada je reč o „cash flow“ kao instrumentu finansijske analize, treba imati u vidu da mu nije prava funkcija utvrđivanje finansijskog položaja preduzeća, već tumačenje i obrazloženje visine i promena ratio brojeva i neto obrtnog fonda, na osnovu kojih se izvlači zaključak o finansijskoj situaciji preduzeća.

Izveštaj o tokovima gotovine u periodu od 01.01.2012 do 31.12.2012			
Naziv pozicije	AOP	iznosi u 000 dinara	
		Tekuća godina	Prethodna godina
I. Prilivi gotovine iz poslovnih aktivnosti (od 302 do 305)	301	8.585.970	7.819.559
1. Prilivi od kamata	302	6.161.597	5.776.981
2. Prilivi od naknada	303	2.331.974	1.990.829
3. Prilivi po osnovu ostalih poslovnih prihoda	304	81.814	51.707
4. Prilivi od dividendi i učešća u dobitku	305	10.585	42
II. Odlivi gotovine iz poslovnih aktivnosti (od 307 do 311)	306	6.749.380	5.639.684
5. Odlivi po osnovu kamata	307	2.261.681	1.845.927
6. Odlivi po osnovu naknada	308	697.568	545.634
7. Odlivi po osnovu bruto zarada, naknada zarada i drugih ličnih rashoda	309	1.594.533	1.471.037
8. Odlivi po osnovu poreza, doprinosa i drugih dažbina na teret prihoda	310	305.561	247.977
9. Odlivi po osnovu drugih troškova poslovanja	311	1.890.037	1.529.109
III. Neto priliv gotovine iz poslovnih aktivnosti pre povećanja ili smanjenja u plasmanima i depozitima (301 minus 306)	312	1.836.590	2.179.875
V. Smanjenje plasmana i povećanje uzetih depozita (od 315 do 317)	314	3.123.711	5.426.629
12. Povećanje depozita od banaka i komitenata	317	3.123.711	5.426.629
VI. Povećanje plasmana i smanjenje uzetih depozita (od 319 do 321)	318	3.746.090	9.306.488
13. Povećanje kredita i plasmana bankama i komitentima	319	1.315.456	8.559.792
14. Povećanje hartija od vrednosti po fer vrednosti kroz bilans uspeha, plasmana kojima se trguje i kratkoročnih hartija od vrednosti koje se drže do dospeća	320	2.430.634	746.696
VII. Neto priliv gotovine iz poslovnih aktivnosti pre poreza na dobit (312 minus 313 plus 314 minus 318)	322	1.214.211	0
VIII. Neto odliv gotovine iz poslovnih aktivnosti pre poreza na dobit (313 plus 318 minus 312 minus 314)	323	0	1.699.984
16. Plaćeni porez na dobit	324	0	6.371
IX. Neto priliv gotovine iz poslovnih aktivnosti (322 minus 323 minus 324 minus 325)	326	1.214.211	0

X. Neto odliv gotovine iz poslovnih aktivnosti (323 minus 322 plus 324 plus 325)	327	0	1.706.355
I. Prilivi gotovine iz aktivnosti investiranja (od 329 do 333)	328	761.486	28.896
1. Prilivi od dugoročnih ulaganja u hartije od vrednosti	329	761.098	28.310
2. Prilivi od prodaje udela (učešća)	330	388	586
II. Odlivi gotovine iz aktivnosti investiranja (335 do 339)	334	254.455	230.461
8. Odlivi za kupovinu nematerijalnih ulaganja i osnovnih sredstava	337	254.455	230.461
III. Neto priliv gotovine iz aktivnosti investiranja (328 minus 334)	340	507.031	0
IV. Neto odliv gotovine iz aktivnosti investiranja (334 minus 328)	341	0	201.565
I. Prilivi gotovine iz aktivnosti finansiranja (od 343 do 348)	342	4.254.005	3.541.033
2. Neto prilivi gotovine po osnovu subordiniranih obaveza	344	0	1.345.536
3. Neto prilivi gotovine po osnovu uzetih kredita	345	2.626.409	2.195.497
4. Neto prilivi po osnovu hartija od vrednosti	346	1.465.000	0
6. Ostali prilivi iz aktivnosti finansiranja	348	162.596	0
II. Odlivi gotovine iz aktivnosti finansiranja (od 350 do 354)	349	23.082	46.641
8. Neto odlivi gotovine po osnovu subordiniranih obaveza	351	23.082	0
11. Ostali odlivi iz aktivnosti finansiranja	354	0	46.641
III. Neto priliv gotovine iz aktivnosti finansiranja (342 minus 349)	355	4.230.923	3.494.392
G. SVEGA NETO PRILIVI GOTOVINE (301 plus 314 plus 328 plus 342)	357	16.725.172	16.816.117
D. SVEGA NETO ODLIVI GOTOVINE (306 plus 318 plus 324 plus 325 plus 334 plus 349)	358	10.773.007	15.229.645
DJ. NETO POVEĆANJE GOTOVINE (357 minus 358)	359	5.952.165	1.586.472
Ž. GOTOVINA NA POČETKU GODINE (Napomena : _____) (361, kol. 3 = 001 kol. 6)	361	4.232.332	2.966.282
Z. POZITIVNE KURSNE RAZLIKE	362	9.187.360	9.309.672
I. NEGATIVNE KURSNE RAZLIKE	363	12.001.853	9.630.094
J. GOTOVINA NA KRAJU PERIODA (Napomena : _____) (359 minus 360 plus 361 plus 362 minus 363) (364, kol.3 = 001 kol. 5 i 364 kol. 4 = 001 kol. 6) (364 kol.4 = 361 kol. 3)	364	7.370.004	4.232.332

ERSTE BANK AD NOVI SAD - Izveštaj o tokovima gotovine u periodu od 01.01.2012 do 31.12.2012

1.4. Izveštaj o promenama na kapitalu

Izveštaj o promenama na kapitalu - Deo finansijskog izveštaja u kome se prikazuju podaci o promenama (povećanjima i smanjenjima) sopstvenog kapitala jednog pravnog lica u periodu od početka poslovne godine do dana bilansiranja.

Izveštaj o promenama na kapitalu je sastavni deo finansijskih izveštaja sastavljenih u skladu sa MRS 1 i koji je namenjen vlasnicima kapitala. Ovaj izveštaj se sastavlja kao poseban i u njemu se kao minimum pozicija iskazuju⁹:

1. neto dobitak ili gubitak obračunskog perioda,
2. stavke prihoda i rashoda koje ne ulaze u bilans uspeha već se priznaju u korist ili na teret kapitala i
3. zbirni efekat promena u računovodstvenoj politici.

Izveštaj o promenama na kapitalu u periodu od 01.01.2012 do 31.12.2012		
Naziv pozicije	AOP	iznosi u 000 dinara
		Tekuća godina
Stanje na dan 01.01. prethodne godine _____-Akcijski kapital (račun 800)	401	10.040.000
Korigovano početno stanje na dan 01.01. prethodne godine (red.br. 1+2-3)-Akcijski kapital (račun 800)	404	10.040.000
Stanje na dan 31.12. prethodne godine _____ (red.br. 4+5-6)-Akcijski kapital (račun 800)	407	10.040.000
Korigovano početno stanje na dan 01.01. tekuće godine _____ (red.br. 7+8-9)-Akcijski kapital (račun 800)	410	10.040.000
Stanje na dan 31.12. tekuće godine _____ (red.br. 10+11-12)-Akcijski kapital (račun 800)	413	10.040.000
Stanje na dan 01.01. prethodne godine _____-Emisiona premija (račun 802)	440	124.475
Korigovano početno stanje na dan 01.01. prethodne godine (red.br. 1+2-3)-Emisiona premija (račun 802)	443	124.475
Stanje na dan 31.12. prethodne godine _____ (red.br. 4+5-6)-Emisiona premija (račun 802)	446	124.475
Korigovano početno stanje na dan 01.01. tekuće godine _____ (red.br. 7+8-9)-Emisiona premija (račun 802)	449	124.475
Stanje na dan 31.12. tekuće godine _____ (red.br. 10+11-12)-Emisiona premija (račun 802)	452	124.475
Stanje na dan 01.01. prethodne godine _____-Rezerve iz dobiti i ostale rezerve (grupa računa. 81)	453	736.001
Korigovano početno stanje na dan 01.01. prethodne godine (red.br. 1+2-3)-Rezerve iz dobiti i ostale rezerve (grupa računa. 81)	456	736.001
Ukupna povećanja u prethodnoj godini-Rezerve iz dobiti i ostale rezerve (grupa računa. 81)	457	318.167
Stanje na dan 31.12. prethodne godine _____ (red.br. 4+5-6)-Rezerve iz dobiti i ostale rezerve (grupa računa. 81)	459	1.054.168
Korigovano početno stanje na dan 01.01. tekuće godine _____ (red.br. 7+8-9)-Rezerve iz dobiti i ostale rezerve (grupa računa. 81)	462	1.054.168
Ukupna povećanja u tekućoj godini-Rezerve iz dobiti i ostale rezerve (grupa računa. 81)	463	789.003

⁹Doc. dr Goranka Knežević, Analiza finansijskih izveštaja, Beograd 2009. godine, str. 24

Stanje na dan 31.12. tekuće godine _____ (red.br. 10+11-12)-Rezerve iz dobiti i ostale rezerve (grupa računa. 81)	465	1.843.171
Stanje na dan 01.01. prethodne godine _____-Revalorizacije rezerve (grupa računa 82 osim računa 823)	466	23.620
Korigovano početno stanje na dan 01.01. prethodne godine (red.br. 1+2-3)-Revalorizacije rezerve (grupa računa 82 osim računa 823)	469	23.620
Ukupna povećanja u prethodnoj godini-Revalorizacije rezerve (grupa računa 82 osim računa 823)	470	3.551
Ukupna smanjenja u prethodnoj godini-Revalorizacije rezerve (grupa računa 82 osim računa 823)	471	1.117
Stanje na dan 31.12. prethodne godine _____ (red.br. 4+5-6)-Revalorizacije rezerve (grupa računa 82 osim računa 823)	472	26.054
Korigovano početno stanje na dan 01.01. tekuće godine _____ (red.br. 7+8-9)-Revalorizacije rezerve (grupa računa 82 osim računa 823)	475	26.054
Ukupna povećanja u tekućoj godini-Revalorizacije rezerve (grupa računa 82 osim računa 823)	476	20.071
Ukupna smanjenja u tekućoj godini-Revalorizacije rezerve (grupa računa 82 osim računa 823)	477	13.137
Stanje na dan 31.12. tekuće godine _____ (red.br. 10+11-12)-Revalorizacije rezerve (grupa računa 82 osim računa 823)	478	32.988
Stanje na dan 01.01. prethodne godine _____-Dobitak (grupa računa 83)	479	338.906
Korigovano početno stanje na dan 01.01. prethodne godine (red.br. 1+2-3)-Dobitak (grupa računa 83)	482	338.906
Ukupna povećanja u prethodnoj godini-Dobitak (grupa računa 83)	483	790.539
Ukupna smanjenja u prethodnoj godini-Dobitak (grupa računa 83)	484	318.932
Stanje na dan 31.12. prethodne godine _____ (red.br. 4+5-6)-Dobitak (grupa računa 83)	485	810.513
Korigovano početno stanje na dan 01.01. tekuće godine _____ (red.br. 7+8-9)-Dobitak (grupa računa 83)	488	810.513
Ukupna povećanja u tekućoj godini-Dobitak (grupa računa 83)	489	1.252.450
Ukupna smanjenja u tekućoj godini-Dobitak (grupa računa 83)	490	798.056
Stanje na dan 31.12. tekuće godine _____ (red.br. 10+11-12)-Dobitak (grupa računa 83)	491	1.264.907
Stanje na dan 01.01. prethodne godine _____ - Nerealizovani gubici po osnovu HOV raspoloživih za prodaju (rn. 823)	518	3.685
Korigovano početno stanje na dan 01.01. prethodne godine (red.br. 1+2-3) - Nerealizovani gubici po osnovu HOV raspoloživih za prodaju (rn. 823)	521	3.685
Ukupna povećanja u prethodnoj godini - Nerealizovani gubici po osnovu HOV raspoloživih za prodaju (rn. 823)	522	244
Stanje na dan 31.12. prethodne godine _____ (red.br. 4+5-6) - Nerealizovani gubici po osnovu HOV raspoloživih za prodaju (rn. 823)	524	3.929
Korigovano početno stanje na dan 01.01. tekuće godine _____ (red.br. 7+8-9) - Nerealizovani gubici po osnovu HOV raspoloživih za prodaju (rn. 823)	527	3.929
Ukupna povećanja u tekućoj godini - Nerealizovani gubici po osnovu HOV raspoloživih za prodaju (rn. 823)	528	2.269
Stanje na dan 31.12. tekuće godine _____ (red.br. 10+11-12) - Nerealizovani gubici po osnovu HOV raspoloživih za prodaju (rn. 823)	530	6.198
Stanje na dan 01.01. prethodne godine _____ - Ukupno (kol. 2 + 3 -4+ 5 + 6 + 7 + 8 - 9 -1 0 - 11)	531	11.259.317
Korigovano početno stanje na dan 01.01. prethodne godine (red.br. 1+2-3) - Ukupno (kol. 2 + 3 - 4+ 5 + 6 + 7 + 8 - 9 -10 - 11)	534	11.259.317
Ukupna povećanja u prethodnoj godini - Ukupno (kol. 2 + 3 - 4+ 5 + 6 + 7 + 8 - 9 -10 - 11)	535	1.112.013
Ukupna smanjenja u prethodnoj godini - Ukupno (kol. 2 + 3 - 4+ 5 + 6 + 7 + 8 - 9 -10 - 11)	536	320.049
Stanje na dan 31.12. prethodne godine _____ (red.br. 4+5-6) - Ukupno (kol. 2 + 3 - 4+ 5	537	12.051.281

+ 6 + 7 + 8 - 9 -10 - 11)		
Korigovano početno stanje na dan 01.01. tekuće godine _____ (red.br. 7+8-9) - Ukupno (kol. 2 + 3 - 4+ 5 + 6 + 7 + 8 - 9 -10 - 11)	540	12.051.281
Ukupna povećanja u tekućoj godini - Ukupno (kol. 2 + 3 - 4+ 5 + 6 + 7 + 8 - 9 -10 - 11)	541	2.059.255
Ukupna smanjenja u tekućoj godini - Ukupno (kol. 2 + 3 - 4+ 5 + 6 + 7 + 8 - 9 -10 - 11)	542	811.193
Stanje na dan 31.12. tekuće godine _____ (red.br. 10+11-12) - Ukupno (kol. 2 + 3 - 4+ 5 + 6 + 7 + 8 - 9 -10 - 11)	543	13.299.343

ERSTE BANK AD NOVI SAD - Izveštaj o promenama na kapitalu u periodu od 01.01.2012 do 31.12.2012

1.5. Napomene

Napomene su prilozi koji idu uz postojeći set finansijskih izveštaja. Napomene, po svojoj suštini, nisu finansijski izveštaji, već njihov neophodan, prateći element.

Cilj sastavljanja napomena je da pruže korisnicima informacije potrebne za tumačenje i ispravnu interpretaciju finansijskih izveštaja, ali i da omoguće istinito i pošteno prikazivanje finansijskih izveštaja.

U vezi sa napomenama MRS 1 reguliše¹⁰:

- strukturu napomena,
- obelodanjivanje računovodstvenih politika,
- obelodanjivanje osnovnih izvora neizvesnosti konkretnih procena,
- obelodanjivanja u vezi sa kapitalom i
- druga obelodanjivanja.

Centralni deo napomena čine informacije o računovodstvenim politikama. Računovodstvene politike se definišu kao „specijalna načela, konvencije, pravila i metode koje je menadžment usvojio prilikom sastavljanja i prikazivanja finansijskih izveštaja“¹¹. Računovodstvene politike regulišu sledeće probleme računovodstva i izveštavanja:

- priznavanje
- procenjivanje (vrednovanje) bilansnih pozicija i
- merenje bilansnih pozicija.

¹⁰Prof. dr Zoran Petrović, Finansijsko izveštavanje, Beograd 2011. Godine, str. 58

¹¹IASB, IAS 2000, MRS 1 Prikazivanje finansijskih izveštaja, par. 21

2.PRETPOSTAVKE FINANSIJSKE ANALIZE

2.1. Materijalne pretpostavke finansijske analize

Profesionalna računovodstvena regulativa kao pretpostavka materijalno ispravne sadržine finansijskih izveštaja

Materijalne pretpostavke analize odnose se na obezbeđenje upotrebljivih podataka finansijskih izveštaja. Jedino upotrebljivi finansijski izveštaji oslobođeni pristrasnosti mogu biti adekvatna podloga za finansijsku anлізу. U suprotnom, rezultati analize mogu biti dovedeni u pitanje¹².

Osnovni cilj računovodstva koji se definiše kao istinito i fer prikazivanje finansijskog položaja i uspešnosti određenog poslovnog subjekta ne može se odvijati bez pravila za pripremanje, priznavanje i vrednovanje u finansijskim izveštajima.

Standard u društvenim ili egzaktnim naukama, u najširem značenju, predstavljaju merilo neke kategorije, kroz formulisanje onog što se za tu kategoriju smatra uobičajenim stanjem ili normalom.

Nacionalni standard su standardi jedne zemlje i oni su pod uticajem socijanih, kulturnih, pravnih, ekonomskih i finansijskih sistema koji preovlađuju u konkretnoj nacionalnoj ekonomiji.

Približavanje računovodstvenih standarda danas se praktično odvija kroz približavanje, odnosno usvajanje dve vrste standarda koji su prihvatljivi u međunarodnim okvirima:

- Međunarodni računovodstveni standardi (MRS) / Međunarodni standardi finansijskog izveštavanja (MSFI) i
- Američki opšteprihvaćeni računovodstveni standardi (US GAAP; Generally Accepted Accounting Principles).

Kada govorimo o profesionalnoj regulativi u našoj zemlji, najčešće mislimo na Međunarodne računovodstvene standarde / Međunarodne standarde finansijskog izveštavanja, mada je profesionalna regulativa širok pojam, jer pored MRS/ MSFI obuhvata još nekoliko elemenata:

1. Kodeks etike za profesionalne računovođe (integritet, objektivnost, stručna osposobljenost, poverljivost, profesionalno ponašanje, tehnički standardi)
2. Međunarodni računovodstveni standardi (MRS) / Međunarodni standardi finansijskog izveštavanja (MSFI) – se definišu kao dogovorena pravila o pripremanju, priznavanju, vrednovanju i prikazivanju stavki računovodstvenih izveštaja ekonomskog entiteta.
3. Međunarodni standardi revizije (MSR) – usvojeni su 1996. Godine i imaju za cilj stvaranje osnova za obavljanje obavezne revizije računovodstvenih godišnjih izveštaja za

¹²Doc. dr Goranka Knežević, Analiza finansijskih izveštaja, Beograd 2009. godine, str. 45

velika i srednja preduzeća, kao i za emitente koji prodaju dugoročne hartije od vrednosti putem javne ponude.

4. Nacionalni standard vezan za sticanje profesionalnih zvanja računovođa i revizora u našoj zemlji (JRS 31 – Profesionalno osposobljavanje računovođa / Računovodstveni obrazovni standard ROS 31)
5. Nacionalni standard za računovodstveni softver nazvan JRS 33 – Računovodstveni softver, sadrži informacije o projektovanju računovodstvenog softvera za potrebe računovodstvenog informacionog sistema.

Računovodstveni principi u funkciji materijalne ispravnosti finansijskih izveštaja

Pretpostavke finansijskog računovodstva se baziraju na sledećim principima:

1. Princip računovodstvene jedinice,
2. Princip novčanog merila i
3. Princip kontinuiteta preduzeća (going concern).

Pet je osnovnih principa kojim se regulišu računovodstvena vrednovanja i to su sledeći¹³:

1. „Matching“ princip – predstavlja zahtev za dodeljivanjem rashoda obračunskom periodu kada su nastali njima prouzrokovani prihodi
2. Princip realizacije – predstavlja bazu za rešavanje problema obračuna i iskazivanje rezultata preduzeća (dobitka ili gubitka)
3. Princip istorijskog troška – predstavlja zahtev da se sredstva preduzeća iskazuju i vode u visini novčanog ulaganja učinjenog u momentu njihove nabavke ili sticanja na drugi način
4. Princip objektivnosti podataka – predstavlja zahtev da se u procesu računovodstvenih vrednovanja koriste takve informacije koje će biti potvrđive i pouzdane
5. Princip konzistentnosti – postoji kao zahtev da se u varijetumetoda bilansiranja koje postoje u praksi ili koje su standardizovane, izabere jedna metoda i da se ta metoda stalno primenjuje iz jednog obračunskog perioda do drugog.

Principi koji se smatraju ograničenjima u procesu vrednovanja:

1. Materijalnost i
2. Konzervativizam (računovodstvena opreznost)

Računovodstvene politike kao ishodište primene MRS/MSFI

Pitanje izbora računovodstvenih politika je pitanje materijalnog sadržaja finansijskih izveštaja. Računovodstvene politike prema MRS 1 se definišu kao „načela, osnovne konvencije,

¹³Doc. dr Goranka Knežević, Analiza finansijskih izveštaja, Beograd 2009. godine, str. 24

pravila i postupci koje je menadžment usvojio prilikom sastavljanja i prezentiranja finansijskih izveštaja“.

Koliki će uticaj izabrane računovodstvene politike biti na finansijske izveštaje zavisi od nekoliko faktora:

- udela određene pozicije u ukupnoj strukturi imovine, obaveza, prihoda ili rashoda,
- osnovnih obeležja izabrane metode,
- posmatranog vremenskog razdoblja i
- ostalih uticaja.

2.2. Formalne pretpostavke finansijske analize

Polazna osnova za utvrđivanje finansijskog položaja preduzeća su pravila finansiranja, koja se prikazuju u određenim odnosima delova aktive i pasive, sa jedne i odnosima strukture kapitala prema poreklu i ročnosti sa druge strane. Zbog toga je za analizu bilansa i utvrđivanje finansijske strukture neophodno izvršiti grupisanje bilansnih pozicija aktive i pasive na način koji će obezbediti kontrolu bilansnih pravila.

Razlikujemo dve osnovne grupe bilansnih pravila:

1. pravila finansiranja koja posmatraju strukturu kapitala prema poreklu i ročnosti,
 2. pravila finansiranja koja se odnose na relaciju delova imovine i kapitala.
-
1. Prva grupa pravila finansiranja odnosi se na pasivu bilansa stanja i čine je tri pojedinačna pravila:
 - pravilo za odnos sopstvenog prema pozajmljenom kapitalu,
 - pravilo za odnos rezervi prema nominalnom kapitalu,
 - pravilo za odnos dugoročnog prema kratkoročnom kapitalu.

Prvo pravilo daje minimalan zahtev odnosno donju granicu u zaduživanju preduzeća i to je jednakost sopstvenog kapitala sa pozajmljenim, mada neki insistiraju i na dvostrukom iznosu sopstvenog kapitala. „Prilikom ocenjivanja valjanosti ovog pravila finansiranja obično se ističe nekoliko bitnih momenata. Prvo pravilo za odnos sopstvenog prema pozajmljenom kapitalu je odraz uticaja tradicionalnog shvatanja u finansijskoj teoriji i politici, po kome sopstveni kapital garantuje likvidnost preduzeća i tako obezbeđuje sigurnost za poverioce. Drugo, nema sumnje da je sigurnost poveriočevog potraživanja srazmerno veća sa porastom učešća sopstvenog kapitala preduzeća koje je dužnik“.¹⁴

Drugo pravilo zahteva princip sigurnosti, odnosno zahtev da rezerve treba da budu 50% sopstvenog kapitala, odnosno 25% ukupnog kapitala.

Treće pravilo posmatra samo odnos dugoročnog prema kratkoročnom kapitalu, pri čemu nije određen odnos ili donja granica s obzirom da je to vrlo različito za preduzeća iz različitih delatnosti.

Druga grupa pravila prikazuje odnos dugoročnog prema kratkoročnom kapitalu, pri čemu nije određen odnos ili donja granica s obzirom da je to vrlo različito za preduzeća iz različitih delatnosti.

2. Druga grupa pravila prikazuje odnos delova imovine i kapitala, odnosno odnos aktive i pasive bilansa stanja i to kroz tri pravila:

¹⁴Pejić L., Radovanović R., Stanišić M., „Ocena boniteta preduzeća“, Privredni pregled, Beograd 1991. str. 80

- bankarsko pravilo finansiranja,
- bilansno pravilo finansiranja,
- pravilo finansiranja „1:1“ i „2:1“.

Prvo pravilo finansiranja - sam naziv ukazuje na njegovu sadržinu. Banka mora u svakom trenutku da održi likvidnost koja se postiže poklapanjem aktivnih i pasivnih kreditnih poslova banaka, dobijeni kredit banaka ne može plasirati pod povoljnim vremenskim uslovima od onih pod kojim je kapital dobijen. To znači da kratkoročno dobijena sredstva treba da budu plasirana kratkoročno i obrnuto. Za preduzeća ovaj princip znači da treba da se poklapa vreme angažovanja poslovnih sredstava preduzeća i dospelosti pozajmljenog kapitala preduzeća. Za ovo pravilo treba reći da je ono više zahtev, a manje princip.

Drugo pravilo je rezultat adaptacije i promena bankarskog pravila i čine ga pravilo u užem i širem smislu. Bilansno pravilo u užem smislu zahteva da osnovna sredstva budu finansirana sopstvenim i dugoročno pozajmljenim kapitalom, a obrtna imovina kratkoročnim kapitalom. „Očigledno da je bilansno pravilo u užem smislu inspirisano principom sigurnosti (težnjom za zaštitu od rizika).“¹⁵ Bilansno pravilo u širem smislu zahteva da se sopstvenim i dugoročno – pozajmljenim kapitalom finansiraju ne samo osnovna sredstva, već i deo obrtne imovine koja je trajno vezana za preduzeće.

Treće pravilo polazi od zahteva da odnos obrtne imovine i kratkoročnih obaveza treba da bude „1:1“ i to je osnova za takozvane likvidnosti I stepena. Pored ovog postoji i likvidnost II stepena koja zahteva da navedeni odnos bude „2:1“.

Iz navedenih bilansnih pravila vidimo koje su nam grupe podataka neophodne za finansijsku analizu preduzeća. Shodno principima likvidnosti i sigurnosti koji su bili osnova za navedene finansijske analize, a koji se baziraju na vremenskoj podudarnosti pretvaranja delova aktive u novac (aktiva) i dospeća obaveza za plaćanje (pasiva), izvršeno je grupisanje pozicija aktive po principu likvidnosti, a pozicija pasive po principu dospelosti. Za finansijsku analizu dobro pripremljen bilans stanja podrazumeva grupisanje pozicija u aktivni po principu rastuće likvidnosti, a u pasivi po principu rastuće dospelosti ili obrnuto opadajuća likvidnost u aktivni i opadajuća dospelost u pasivi.

Pored pripreme bilansa stanja neophodno je izvršiti i pripremu bilansa uspeha za analizu. Ovo se ostvaruje kroz jasno razdvajanje poslovnog rezultata od neposlovnog i neutralnog rezultata, to znači da treba razdvojiti poslovne prihode i poslovne rashode od finansijskih i vanrednih prihoda i finansijskih i vanrednih rashoda. Ovo razdvajanje se vrši zbog toga što je samo poslovni rezultat prava osnova za merenje rentabilnosti i zarađivačke sposobnosti preduzeća. Navedenom zahtevu odgovara nova bilansna šema gde je jasno izvršeno razdvajanje navedenih veličina.

¹⁵Pejić L., Radovanović R., Stanišić M., „Ocena boniteta preduzeća“, Privredni pregled, Beograd 1991. str. 82

3.NAČELA UREDNOG BILANSIRANJA

Načela urednog bilansiranja su pravila čija primena treba da obezbedi dobijanje razumljivih, pouzdanih i uporedivih finansijskih izveštaja koji sadrže sve važne informacije potrebne za donošenje poslovnih odluka od strane njihovih korisnika.

3.1. Načela bilansiranja u staroj sistematici

1. Načelo jasnosti

Osnovni zahtev ovog načela je da godišnji obračun bude sastavljen tako da bude razumljiv njegovim korisnicima.

Pod tim terminom se podrazumeva da se o razumljivosti finansijskih izveštaja govori u odnosu na korisnike koji imaju dovoljan stepen znanja (edukacije) iz oblasti računovodstva i finansijskog izveštavanja – finansijski izveštaji nisu namenjeni laicima.

Načelo jasnosti ne dozvoljava da inače tačne informacije budu prezentirane na nepregledan i nejasan način.

Realizacija načela jasnosti se obezbeđuje putem:

- adekvatnog raščlanjavanja računovodstvenih kategorija,
- upotrebe bruto principa.

Pitanje raščlanjivanja uključuje u sebe uglavnom sledeće zahteve¹⁶:

- jasno i adekvatno označavanje sadržine pojedinih pozicija bilansa stanja i uspeha,
- raščlanjivanje delova imovine (aktiva) i kapitala (pasiva) vrši se ne prema objektivnim svojstvima već prema poslovnim ciljevima. To se naročito odnosi na određivanje pripadnosti pojedinih delova imovine grupi investicione ili grupi obrtno imovine,
- potpuna obaveštenja svih stanja imovine i kapitala koji su investirani u preuzeću

Na primer, aktiva se raščlanjava na stalna i obrtna sredstva, a potom se stalna sredstva raščlanjaju na materijalna, nematerijalna i finansijska ulaganja, dok se obrtna sredstva raščlanjaju na zalihe, potraživanja i gotovinu. Nakon toga se ove grupe dalje dele na eventualne podgrupe i račune.

Zahtev za upotrebom bruto principa sračunat je na ograničavanje mogućih nejasnoća koje mogu da nastanu sažimanjem pozicija aktive i pasive, sa jedne i međusobnim prebijanjem odnosno saldiranjem pozicija aktive i pasive ili rashoda i prihoda, sa druge strane. Zbog toga se i

¹⁶Dr Jovan M. Ranković, Teorija bilansa, Beograd 2007. godine, 160. str.

smatra da zabrana prebijanja potraživanja i obaveza ili rashoda i prihoda predstavlja ozbiljan napredak na putu podizanja jasnoće bilansa.

Načelo jasnosti odnosi se na sve delove godišnjeg obračuna i na izveštaj o poslovanju.

2. Načelo istinitosti (tačnosti)

Načelo istinitosti se odnosi na materijalni aspekt finansijskih izveštaja.

Osnovna razlika između pojmova istina i tačnost:

- Istina je etička kategorija i posmatra se apsolutno (nešto je ili istinito ili nije istinito)
- Tačnost (relativna istina) se uvek posmatra relativno (nešto je tačno ili nije tačno ali u odnosu na neki prethodno definisani kriterijum)

Pošto apsolutna istina nije moguća, bilans treba da bude relativno istinit i to relativno u odnosu na ciljeve koje treba da ispuni.

Godišnji obračun treba da bude tačan (relativno istinit) u odnosu na ciljeve koje treba da ispuni (npr. BS koji sadrži latentne rezerve – istinit za poverioce ali nije istinit za državu).

Realizacija ciljeva koje godišnji obračun treba da ispuni podrazumeva primenu odgovarajućih pravila bilansiranja (procenjivanja) – primenu odabranih računovodstvenih politika.

Da bi bio tačan redovni godišnji obračun mora sadržati:

- samo činjenice koje su objektivno procenjene u skladu sa načelima i odabranim pravilima bilansiranja
- sve i samo posledice poslovnih događaja koji su stvarno nastali (obračun ne sme da sadrži pozicije i iznose koji su posledica fiktivnih događaja) – npr. potencijalne obaveze ili neiskorišćene kredite

Ukoliko se revizijom godišnjeg zaključka utvrdi da su iznosi pokrića neopravdano visoki, tada postoji povreda materijalne ispravnosti i nužno se zahteva njihovo smanjivanje. Ali povredom materijalne ispravnosti po ovom osnovu smatra se iskazivanje delova imovine pod lažnim nazivima, što može da zavede korisnike bilansnih informacija i da ih navede na pogrešno zaključivanje i na nepovoljne dispozicije.¹⁷

Iz načela istinitosti (tačnosti) izvedena su dva principa:

- Princip potpunosti (dobra na putu, dobra sa ekonomskom svojinom, vreme bilansiranja)
- Princip zabrane prikazivanja pogrešnih ili fiktivnih pozicija

¹⁷ Dr Jovan M. Ranković, Teorija bilansa, Beograd 2007. godine, 163. str.

Bilans treba da obuhvati sve događaje koji su nastali do dana bilansa, ali trebalo bi da uzme u obzir i one događaje nastale posle dana bilansa, najkasnije do sastavljanja bilansa. Npr. neko potraživanje je postalo nenaplativo.

3. Načelo identiteta

Osnovni zahtev načela bilansnog identiteta - Početni bilans tekuće poslovne godine treba da bude potpuno jednak krajnjem bilansu prethodne poslovne godine.

Osnovni ciljevi načela bilansnog identiteta:

- Obezbeđenje poštovanja načela potpunosti – promena sadržine pojedinih bilansnih pozicija ili ispuštanje bilo kog imovinskog predmeta ili obaveze narušili bi interese investitora i poverilaca
- Onemogućavanje manipulacije pri obračunu periodičnog rezultata – promena stanja na početku godine vodi promeni rezultata na kraju godine (povećanje vrednosti imovine, ispuštanje nekih pozicija, unošenje pozicija sa nižim iznosima)

Račun izravnjanja prethodne godine i račun otvaranja tekuće godine moraju biti jednaki ali sa suprotnim znakom. Račun otvaranja treba da bude inverzna slika računa izravnjanja.

Dva slučaja u kojima je dopušteno odstupanje od načela bilansnog identiteta:

- novčana reforma – Prilikom prelaska sa jedne na drugu prezentacionu valutu (npr. prelazak sa dinara na evro dovodi do potrebe za preračunavanjem svih bilansnih pozicija).
- zahtev revizora za ispravkama godišnjeg obračuna – Ispravka uočenih grešaka se vrši u početnom a ne u krajnjem bilansu. Te ispravke mogu podrazumevati unošenje nekih novih pozicija ili promenu vrednosti postojećih pozicija (npr. povećanje iznosa sumnjivih potraživanja, kapitalizaciju troškova razvoja)

4. Načelo kontinuiteta

Osnova za formulisanje načela kontinuiteta nalazi se u dinamičkom shvatanju cilja bilansa. Dinamička teorija bilansa (Schmalenbach) smatra da je osnovni cilj bilansa utvrđivanje što tačnijeg periodičnog rezultata – uporedivog periodičnog rezultata. Osnovni cilj je utvrđivanje rezultata koji je vremenski uporediv – kako bi se putem poređenja prinosnog i finansijskog položaja u vremenu ocenio razvoj preduzeća.

Veza između vremenske uporedivosti prinosnog položaja i vremenske uporedivosti finansijskog položaja - izabrana pravila za vrednovanje imovine i obaveza određuju pravila za vrednovanje rezultata. Samim tim, obezbeđenjem uporedivog rezultata (prinosnog položaja) u nizu obračunskih perioda automatski se obezbeđuje i uporedivost finansijskog položaja u vremenu.

Smisao načela kontinuiteta je u zaštiti zahteva praćenja razvoja preduzeća u vremenu, koje može da bude ugroženo razlozima koji čine bilans neuporedivim.¹⁸

Načelo kontinuiteta predstavlja zahtev da se bez opravdanih razloga ne sme vršiti promena načina na koji prezentujemo i procenjujemo bilansne pozicije prilikom sastavljanja finansijskih izveštaja. Dakle, načelo kontinuiteta podrazumeva:

- formalni kontinuitet (formalnu uporedivost)
- materijalni kontinuitet (materijalnu uporedivost)

Načelo bilansnog identiteta zahteva jednakost krajnjeg i početnog bilansa – račun otvaranja predstavlja inverznu sliku računa izravnjanja.

Načelo kontinuiteta zahteva uporedivost zaključnih bilansa u nizu obračunskih perioda.

Formalni kontinuitet (formalna uporedivost):

- jednakost raščlanjavanja (i obeležavanja),
- nemenjanje sadržine bilansnih pozicija,
- nemenjanje načina otpisivanja,
- nemenjanje dana bilansa.

Materijalni kontinuitet se obezbeđuje primenom istih pravila procenjivanja u nizu uzastopnih obračunskih perioda. Materijalni kontinuitet se realizuje kroz:

- stalnost procenjivanja,
- stalnost vrednosti.

5. Načelo opreznosti

Ovo načelo vodi poreklo još iz XIV veka (odnosilo se samo na zalihe), kada su privredom dominirali zanatlije i sitni trgovci. Zakonom je propisana obaveza primene ovog načela tek u XVII veku (kada se njegova primena proširila na sve oblike imovine i obaveza).

Cilj ovog načela je zaštita interesa poverilaca i vlasnika. Osnovni zahtev koji postavlja načelo opreznosti je onemogućavanje precenjivanja neto imovine preduzeća:

- precenjivanjem aktive i
- potcenjivanjem obaveza.

Poštovanje sledeća dva principa treba da spreči precenjivanje neto imovine preduzeća:

- Princip niže vrednosti - ovaj princip zahteva da nabavna vrednost ili cena koštanja bude gornja granica za vrednovanje pozicija aktive

¹⁸Dr Jovan M. Ranković, Teorija bilansa, Beograd 2007. godine, 167. str.

- Princip više vrednosti - ovaj princip zahteva da nabavna vrednost bude donja granica za vrednovanje obaveza preduzeća .

Načelo opreznosti se bavi i onemogućavanjem precenjivanja rezultata (iskazivanjem gubitaka manjim nego što jesu a dobitaka većim nego što jesu). Dva principa koja treba da omoguće oprezno odmeravanje rezultata su:

- Princip realizacije - treba da da odgovor na pitanje da li prihodi a samim tim i rezultat pripadaju određenom obračunskom periodu
- Princip impariteta - ima za cilj da oslobodi buduće obračunske periode od gubitaka nastalih kao posledica odluka koje su donete u tekucem ili nekom od prethodnih obračunskih perioda.

6. Načelo merodavnosti

Odnosi se na merodavnost poslovnog za poreski bilans, ovo načelo nije vezano za izradu poslovnog bilansa ali je važno zbog činjenice da poreski propisi mogu biti merodavni za izradu poslovnog bilasa. Poreski bilans se sastavlja na osnovu poslovnog bilansa. On se sastavlja s ciljem da pokaže visinu dobitaka koji se oporezuje. Poslovni bilans pokazuje rezultat koji možemo raspodeliti. Ovi rezultati se mogu razlikovati ako se prave dva odvojena bilansa. Proceniti znači odrediti vrednost. Bilansirati znači odrediti aktivu, obaveze, kapital, prihode i rashode. Poslovni bilans ne može se direktno koristiti za poreski.

Načelo obrnute merodavnosti je situacija kada je poreski propis merodavan za poslovni bilans. To se radi onda kada država želi da realizuje nefiskalne ciljeve (poreske olakšice) dozvoljava preduzeću da otpiše imovinu po višim stopama i oni će to priznati u poreskom bilansu ali isto tako povećano otpisivanje se mora vršiti i u poslovnom bilansu.

Korigovanje trgovačkog bilansa za poreske svrhe posledica je manjeg ili većeg odstupanja principa bilansiranja poreskog prava od onih koji izviru iz trgovačkog prava, što je uslovljeno različitim ciljevima utvrđivanja poreskog i poslovnog dobitka.¹⁹

3.2. Načela bilansiranja u novijoj sistematici

1. Okvirna (opšta) načela bilansiranja

Ova načela su uslov pribavljanja korisnih informacija. Ispoljavaju se u zahtevima tačnosti, potpunosti i jasnoće informacije, koje su za njihove korisnike podloga za odlučivanje.²⁰ Okvirnim načelima se nekad priključuju i sledeća načela: načelo sigurnosti i održavanja nominalnog sopstvenog kapitala, Going-concern Princip i načelo pojedinačnog procenjivanja.

¹⁹Dr Jovan M. Ranković, Teorija bilansa, Beograd 2007. godine, 180. str.

²⁰Dr Jovan M. Ranković, Teorija bilansa, Beograd 2007. godine, 182. str.

2. Načela razgraničenja

Načelo pojedinačnog vrednovanja

Zahtev da se imovinski predmeti, prava i obaveze obuhvataju i procenjuju pojedinačno (a u bilansu iskazuju zbirno). Ovo načelo se ne primenjuje samo na bilansiranje već i na inventarisiranje – u tom slučaju se naziva „Načelo pojedinačnog obuhvatanja“. Osnovni cilj ovog načela je da preko pojedinačnog vrednovanja pruži osnovu za primenu načela impariteta i načela realizacije.

Imovina se može vrednovati najviše do iznosa koji je uložen u njeno sticanje. Obaveze se moraju vrednovati najmanje u iznosu koji je primljen od poverilaca.

Skriveni gubici sadržani u imovinskim delovima i obavezama mogu se utvrditi samo ako nam je poznata njihova pojedinačna vrednost.

Potencijalne dobitke sadržane u imovinskim delovima i obavezama možemo utvrditi samo ukoliko nam je poznata njihova pojedinačna vrednost.

Pojedinačnu vrednost imovinskih delova i obaveza možemo znati samo ukoliko primenjujemo načelo pojedinačnog vrednovanja.

Načelo realizacije

Načelo realizacije predstavlja zahtev da se knjigovodstveno mogu priznati samo oni dobitci i gubici koji su tržišno verifikovani.

Osnovna razlika između pojmova proces realizacije i trenutak realizacije:

- Proces realizacije jeste proces koji traje od trenutka nabavke faktora procesa rada (pribavljanja potrebnog novca) pa do trenutka prodaje učinaka (naplate potraživanja ili isteka garantnog perioda) – sve to u cilju ostvarivanja pozitivnog rezultata od prodaje učinaka
- Trenutak realizacije jeste trenutak u čitavom procesu realizacije koji će biti relevantan za priznavanje dobitaka i gubitaka (završetak proizvodnje, zaključenje ugovora sa kupcem, trenutak isporuke robe kupcu, naplata potraživanja, istek garantnog perioda)

Osnovni ciljevi načela realizacije su:

- da se događaj nabavke i proizvodnje učini neutralnim po visinu rezultata (zabrana iskazivanja rezultata koji nisu tržišno verifikovani)
- da se utvrdi adekvatan trenutak realizacije (u zavisnosti od načina na koji se vrši prodaja).

Načelo razgraničenja prema predmetu i vremenu (Načelo uzročnosti)

Osnovni zahtev koji postavlja načelo uzročnosti je zahtev da rashodi budu dodeljeni obračunskim periodima u kojima su nastali prihodi koji su date rashode izazvali. Osnovni cilj je utvrđivanje što tačnijeg periodičnog rezultata – uporedivog i u potpunosti raspodeljivog periodičnog rezultata.

Razgraničenje prema predmetu - odnosi se na trošenje faktora procesa rada (trošenje vrednosti) koje nastaje u cilju proizvodnje i prodaje učinaka, odnosno ostvarenja prihoda od prodaje dobara i usluga.

Razgraničenje prema vremenu - odnosi se na rashode koji nastaju protekom vremena i rashode koji nastaju od slučaja do slučaja (s vremena na vreme).

Načelo impariteta

Cilj je da se rashodima datog perioda dodele ne samo gubici koji su tržišno verifikovani već i oni koji su nastali a nisu tržišno verifikovani - koji rezultiraju iz nezavršenih, nerealizovanih poslova (po osnovu obezvređenja imovine i zaključenja štetnih ugovora). Cilj je da se gubici koji su nastali sada (u tekućem obračunskom periodu) ne prenose u buduće obračunske periode kada će biti tržišno verifikovani. Prvobitno se ovo načelo primenjivalo samo na zalihe, a danas se primenjuje na sve oblike imovine i obaveza.

Pretpostavkama na kojima počiva utvrđivanje negativnih doprinosa rezultatu su:

- gubici koji se utvrđuju primenom načela impariteta nisu jednaki gubicima koji se utvrđuju primenom principa niže vrednosti
- alternativne vrednosti na tržištu nabavke nisu merodavne za utvrđivanje gubitaka u slučaju primene načela impariteta
- za utvrđivanje gubitaka merodavne su cene na tržištu prodaje.

Going concern-Princip

Going concern-Princip je pretpostavka da se nakon osnivanja preduzeća ne predviđa prestanak njegovog rada u bliskoj budućnosti, odnosno da će preduzeće kontinuirano nastaviti sa radom.

Ovaj princip podrazumeva da se godišnji zaključak, sa svoja dva glavna dela, bilansom i računom uspeha, odnosi na preduzeće. On prikazuje vrednosti imovine i obaveza kao i rashode i prihode preduzeća a ne vlasnika i akcionara.

3. Dopunska načela bilansiranja

Princip opreznosti

Princip stalnosti ili konzistentnosti

4.INSTRUMENTI ANALIZE FINANSIJSKIH IZVEŠTAJA

U analizi finansijskih izveštaja koriste se sledeći instrumenti²¹:

1. horizontalna analiza,
2. vertikalna analiza,
3. analiza osnovnih finansijskih indikatora (pokazatelja),
4. analiza pomoću neto obrtnog fonda i
5. analiza leverage-a.

4.1. Horizontalna analiza

Analiza finansijskih izveštaja koja omogućava upoređivanje podataka kroz dalje vremensko razdoblje da bi se otkrile pozicije naziva se horizontalna analiza.²²

Horizontalna analiza predstavlja poređenje bilansnih pozicija u bilansu stanju tekuće i prethodne godine, kao i pozicija u bilansu uspeha tekuće i prethodne godine. Reč je o komparativnoj (uporednoj) analizi promena između tekuće i prethodne godine.

I korak – razlika između tekuće i prethodne godine

Razlika (u apsolutnom iznosu) = Tekuća godina – Prethodna godina

II korak – izražavanje te razlike u %

$(\text{Razlika} / \text{Prethodna godina}) * 100$

²¹Doc. dr Goranka Knežević, Analiza finansijskih izveštaja, Beograd 2009. godine, str. 105

²²Prof. dr sc. Katarina Žager, doc. dr sc. Ivana Mamić Sacer, mr. sc. Sanja Sever, prof. dr sc. Lajoš Žager, Analiza finansijskih izveštaja – drugo prošireno izdanje, Zagreb

AKTIVA	20x2	20x1	Promena	Promena u %
Tekuća sredstva	37.200	25.600	11.600	45.3%
Stalna sredstva	218.928	194.400	24.528	12.6%
Ukupna sredstva:	256.128	220.000	36.128	16.42%
PASIVA	20x2	20x1	Promena	Promena u %
Tekuće obaveze	22.400	6.400	16.000	250%
Dugoročne obaveze	70.000	80.000	(10.000)	(12.5%)
Akcijski kapital	163.728	133.600	30.128	22.55%
Ukupno pasiva:	256.128	220.000	36.128	16.42%

Analiza

- Tekuća sredstava su se povećala za 45% u odnosu na prethodnu godinu.
- Istovremeno pratimo i veliko povećanje tekućih obaveza 250% i smanjenje dugoročnih obaveza za 12.5% u odnosu na prethodnu godinu.
- Indikativno je povećanje tekućih obaveza sa aspekta procene pozicije likvidnosti firme u budućem periodu.

Najveći problemi horizontalne analize jesu: inflacija, promene obračunskog sastava kod izrade izveštaja, promene u politici bilansiranja i sve ostale promene koje izveštaje čine neuporedivim. U takvim slučajevima se izveštaji, pre upoređivanja moraju uskladiti, a ako to nije moguće, treba uskladiti samo bitne stavke ili bitne pokazatelje performanse te ih onda uporediti.²³

²³http://ef.sve-mo.ba/materijal/4_PE/UPRAVLJACKO/vjezbe%201.pdf

4.2. Vertikalna analiza

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

Najčešće se kao 100% tretiraju ukupna aktiva i pasiva u bilansu stanja i prihodi od prodaje u bilansu uspeha.

Ovako iskazani finansijski izveštaji nazivaju se common size.

BILANS USPEHA	20x2	20x2 (u % od prihoda)	20x1	20x1 (u % od prihoda)
Neto prihodi od prodaje	424.000	100%	368.000	100%
Nabavna vrednost prodate robe	254.400	60%	239.200	65%
Bruto dobitak	169.600	40%	128.800	35%
Troškovi prodaje	106.000	25%	73.600	20%
Opšti troškovi	50.880	10%	36.800	10%
Neto dobitak	12.720	3%	18.400	6%

Analiza

- Smanjeno je učešće nabavne vrednosti prodate robe u strukturi ukupnih prihoda od prodaje sa 65% na 60% u 20x2. godini (ovo je rezultat dobrog rada nabavne službe koja je robu nabavljala pod povoljnim uslovima).
- Povećano učešće troškova prodaje.
- Povećano učešće opštih troškova.
- Smanjeno učešće neto dobitka u ukupnim prihodima sa 5% na 3% je indikacija opdanja prinosne snage preduzeća.

AKTIVA	20x2	u %
Tekuća sredstva (gotovina, potraživanja, zalihe)	37.200	15
Stalna sredstva (nekretnine, postrojenja i oprema...)	218.928	85
Ukupna pasiva:	256.128	100

PASIVA	20x2	u %
Tekuće obaveze	22.400	9
Dugoročne obaveze	70.000	27
Akcijski kapital	163.728	64
Ukupna pasiva:	256.128	100

Analiza

- U strukturi aktive dominiraju stalna sredstva sa 85%, dok u strukturi pasive dominira akcijski kapital sa 64% učešća u izvorima finansiranja.
- Na osnovu ovakve strukture možemo zaključiti da je veliki deo stalnih sredstava finansiran iz sopstvenog kapitala, ali da je jedan deo finansiran i iz kratkoročnih izvora što nije povoljan pokazatelj.
- Naime, ovde se vidi da nije usklađena ročna struktura sredstava i izvora finansiranja (zlatno bilansno pravilo u širem smislu)

Bilansno pravilo finansiranja u užem smislu, zahteva da stalna sredstva budu u celini finansirana iz dugoročnih izvora finansiranja (sopstveni kapital + dugoročni pozajmljeni kapital), dok se obrtna imovina mora finansirati iz kratkoročnog kapitala. Smisao ovog pravila nalazi se u fokusiranju sigurnosti poverilaca (zaštita od rizika)

Bilansno pravilo u širem smislu zahteva da i deo zaliha bude finansiran iz dugoročnih izvora finansiranja.

4.3. Analiza pomoću finansijskih pokazatelja

Pokazatelji likvidnosti

Likvidnost preduzeća predstavlja njegovu sposobnost da na vreme izmiri (plati) svoje dospele kratkoročne obaveze.²⁴

Likvidnost je u novcu izražena sposobnost kontinuirane transformacije sredstava radi uspostavljanja dužničko – poverilačkih odnosa s razumnim troškovima.²⁵

Da bi preduzeće bilo likvidno mora postojati finansijska ravnoteža između raspoloživih novčanih sredstava i dospelih obaveza, što znači da likvidnost predstavlja takvo finansijsko stanje preduzeća gde postoji usklađenost između priticanja novca i dospelih obaveza.²⁶

$$\text{Racio opšte likvidnosti (ROL)} = \frac{\text{Obrtna sredstva (OS)}}{\text{Kratkoročne obaveze (KO)}}$$

ROL se dobija sučeljavanjem ukupne obrtne imovine i kratkoročnih obaveza preduzeća i pokazuje sa koliko dinara obrtne imovine je pokriven svaki dinar kratkoročnih obaveza. Normala ili standard za ovaj pokazatelj je 2:1.

$$\text{Racio redukovane likvidnosti (RRL)} = \frac{\text{Obrtna imovina (OS)} - \text{Zalihe (Z)}}{\text{Kratkoročne obaveze (KO)}}$$

Stavljanjem u odnos likvidnih obrtne imovine (ukupna obrtna imovina umanjena za zalihe) i kratkoročnih obaveza preduzeća dobija se znatno rigorozniji test likvidnosti u odnosu na ROL, a sreće se pod nazivima racio reducirane likvidnosti ili racio rigorozne likvidnosti (Quick ratio, Acid test).

$$\text{Neto obrtna sredstva (NOS)} = \text{Obrtna sredstva (OS)} - \text{Kratkoročne obaveze (KO)}$$

Preduzeće koje ima veći iznos neto obrtnih sredstava automatski obezbeđuje i veći stepen likvidnosti. Ovaj pokazatelj je posebno značajan za kratkoročne poverioce. Neto obrtna sredstva omogućavaju zaduživanje kompanije na kratak rok.

²⁴Dr Milorad Ivanišević, Poslovne finansije, Beograd 2011. godine, 23. str.

²⁵Prof. dr sc. Janko Tintor, Poslovna analiza, Zagreb

²⁶<http://www.crnarupa.singidunum.ac.rs/valjevo/2008-2009/Korporativne%20finansije/KF2.pdf>

Pokazatelji poslovne aktivnosti

Kroz proces aktivnosti preduzeće teži da raspoloživa sredstva koristi što efektivnije, odnosno da sa što manjim ulaganjima u sredstva ostvari što veći obim aktivnosti (minimax princip). Mera te efektivnosti se dobija iz odnosa između ostvarenog obima aktivnosti (odnosno prihoda ili rashoda kao finansijskog izraza količine i asortimana realizovanih i proizvedenih proizvoda) i ulaganja u poslovna sredstva. Ova grupa pokazatelja pruža odgovor na pitanje koliko preduzeće efektivno koristi raspoloživa sredstva, odnosno predstavlja bazu za ocenu da li bilansno iskazana sredstva odgovaraju po visini ostvarenim (planiranim) prihodima.

Pokazatelji aktivnosti (koeficijenti obrta) mogu definisati za svaku kategoriju poslovne imovine preduzeća ograničimo se na nekoliko najčešće korišćenih, i to:

- koeficijent obrta kupaca
- koeficijent obrta zaliha
- koeficijent obrta dobavljača
- koeficijent obrta fiksnih sredstava
- koeficijent obrta ukupnih poslovnih sredstava

1) Koeficijent obrta kupaca

$$\text{Koeficijent obrta kupaca} = \frac{\text{Prihodi od prodaje}}{\text{Prosečan saldo kupaca}}$$

$$\text{Prosečan saldo kupaca} = \frac{\text{Kupci u tekućem period} + \text{Kupci u prethodnom periodu}}{2}$$

$$\text{Prosečan period naplate potraživanja} = \frac{365}{\text{Koeficijent obrta kupaca}}$$

Npr.

$$\text{Prosečan saldo kupaca} = \frac{60.000 + 50.000}{2} = 55.000$$

$$\text{Koeficijent obrta kupaca} = \frac{700.000}{55.000} = 12,73$$

$$\text{Prosečan period naplate potraživanja} = \frac{365}{12,73} = 28,67 \approx 29 \text{ dana}$$

Koeficijent obrta kupaca od 12,73 pokazuje da se potraživanja od kupaca prosečno godišnje naplaćuju 12,73 puta ili možemo reći da na 12,73 dinara neto prihoda od realizacije u toku godine jedan dinar ostaje nenaplaćen u saldu potraživanja od kupaca.

Prosečan period naplate potraživanja od kupaca pokazuje da od trenutka prodaje na kredit kupcima do trenutka naplate potraživanja prosečno protekne 29 dana (npr. ako je ugovoreni kreditni period bio 10 dana, to znači da kupci kasne u plaćanju svojih obaveza 19 dana).

Koeficijent obrta kupaca i iz njega izvedeni pokazatelji ocenjuju se u kontekstu uobičajenih uslova u konkretnoj grani i ugovorenih rokova kreditiranja kupaca. Bitno zaostajanje prosečnog perioda naplate u odnosu na ugovorene kreditne uslove ozbiljan je indikator nepoštovanja ili neadekvatnih kreditnih standarda i niske efikasnosti politike naplate potraživanja.²⁷

2) Koeficijent obrta zaliha

Zalihe u proizvodnim preduzećima predstavljaju izuzetno značajan segment obrtnih sredstava i upravljanje zalihama znači njihov što brži obrt.

$$\text{Koeficijent obrta zaliha} = \frac{\text{Cena koštanja realizovanih proizvoda}}{\text{Prosečan saldo zaliha}}$$

$$\text{Prosečno vreme trajanja jednog obrta} = \frac{365}{\text{Koeficijent obrta}}$$

Npr.

$$\text{Koeficijent obrta zaliha} = \frac{550.000}{68.750} = 8$$

Može se zaključiti da se zalihe prosečno godišnje obrnu 8 puta.

$$\text{Prosečno vreme trajanja jednog obrta} = \frac{365}{8} = 45,63 \approx 46 \text{ dana}$$

²⁷<http://www.ekfak.kg.ac.rs/sites/default/files/nastava/Novi%20Studijski%20Programi/IV%20godina/PoslovneFinansije/Predavanja/II%20Racio%20analiza%202011.pdf>

Od trenutka nabavke sirovina i materijala do trenutka prodaje gotovih proizvoda prosečno protekne 46 dana. Efikasnije upravljanje zalihama će se postići ukoliko se ovo vreme skрати.

Zalihe u proizvodnim preduzećima predstavljaju izuzetno značajan segment obrtnih sredstava i upravljanje zalihama znači njihov što brži obrt.

3) Koeficijent obrta dobavljača

$$\text{Koeficijent obrta dobavljača} = \frac{\text{Vrednost godišnjih nabavki robe i materijala na kredit}}{\text{Prosečan saldo dobavljača u toku godine}}$$

Iznos u brojiocu se mora dobiti direktno iz podataka iz računovodstva.

Npr.

$$\text{Koeficijent obrta dobavljača} = \frac{350.000}{75.000} = 4,67$$

Obaveze prema dobavljačima se plaćaju prosečno godišnje 4,67 puta.

Cilj bi bio da se koeficijent održava u okviru ugovorenog kreditnog perioda ili da se malo uspori, kada to posebni uslovi zahtevaju.²⁸

$$\text{Prosečno vreme plaćanja obaveza prema dobavljačima} = \frac{\text{Broja dana u godini}}{\text{Koeficijent obrta dobavljača}}$$

$$\text{Prosečno vreme plaćanja obaveza prema dobavljačima} = \frac{365}{4,67} = 78,16 \approx 78 \text{ dana}$$

Od trenutka nabavke sirovina, materijala, usluga ili robe od dobavljača do trenutka isplate obaveza prema dobavljačima prosečno protekne 78 dana.

4) Koeficijent obrta fiksnih sredstava

$$\text{Koeficijent obrta fiksnih sredstava} = \frac{\text{Neto prihodi od realizacije}}{\text{Nabavna vrednost sredstva}}$$

$$\text{Koeficijent obrta fiksnih sredstava} = \frac{600.000}{420.000} = 1,43$$

Na svaki dinar sredstava angažovanih u fiksnim sredstvima ostvareno je 1,43 dinara neto prihoda od realizacije.

²⁸Dr Milorad Ivanišević, Poslovne finansije, Beograd 2011. godine, 30. str.

5) Koeficijent obrta ukupnih poslovnih sredstava

Ovaj koeficijent je najopštiji pokazatelj efikasnosti korišćenja sredstava u preduzeću.

$$\text{Koeficijent obrta ukupnih poslovnih sredstava} = \frac{\text{Neto prihodi od prodaje}}{\text{Ukupna poslovna sredstva}}$$

Npr.

$$\text{Koeficijent obrta ukupnih poslovnih sredstava} = \frac{400.000}{230.000} = 1,74$$

Ukupna poslovna sredstva preduzeća obrtnu se prosečno godišnje 1,74 puta, tj. na jedan dinar ukupno angažovanih poslovnih sredstava ostvareno je u toku godine 1,74 dinara neto prihoda od realizacije.

4.4. Cash flow analiza

Izveštaj o novčanim tokovima se definiše kao izvedeni finansijski izveštaj u kome su prikazani prilivi i odlivi gotovine po osnovu poslovne, investicione i finansijske aktivnosti u toku obračunskog perioda

Gotovina predstavlja gotovinu u blagajni, depozite po viđenju i kratkoročne depozite u poslovnim bankama. Gotovinski ekvivalenti su kratkoročna visoko likvidna ulaganja koja se brzo pretvaraju u gotovinu. Gotovinski ekvivalenti su: komercijalni zapisi, obveznice, menice, čekovi i trezorske hartije od vrednosti kojima je rok dospeća do 3 meseca. Gotovinski ekvivalenti se smatraju sastavnim delovima gotovine.

Izveštaj o novčanim tokovima ima tri dela:

1. Tokovi gotovine iz poslovnih aktivnosti – prodaja gotovih proizvoda, pružanje usluga, plaćanje dobavljačima za materijal, robu, plaćanje troškova poslovanja (proizvodnih, neproizvodnih, zarada), isplata kao i naplata kamata na pozajmljena odnosno plasirana sredstva.

-Razlika priliva i odliva gotovine = Neto novčani tokovi iz poslovnih aktivnosti

-Neto dobitak se obračunava kao razlika prihoda i rashoda u obračunskom periodu zasnovanih na poštovanju principa realizacije i „matching-a“.

-Nastanak izveštaja o novčanim tokovima zasniva se na konverziji ili prevođenju tokova rentabilnosti na novčane tokove.

2. Tokovi gotovine iz investicione aktivnosti – se odnosi na vrednovanje i selekciju ulaganja čiji je rok duži od jedne poslovne godine.

-Ovakvu vrstu transakcija čine nabavka nekretnina, postrojenja i opreme, nematerijalnih sredstava kao i njihova prodaja.

-Iz investicionih aktivnosti proizilaze primanja i izdavanja gotovine, a njihova razlika se naziva neto novčani tok iz investicione aktivnosti.

3. Tokovi gotovine iz finansijske aktivnosti – čine ih transakcije preduzeća kojima se determinišu odnosi preduzeća i njegovih partnera koji obezbeđuju izvore finansiranja.

-Razlika primanja i izdavanja gotovine u ovom segmentu izveštaja o novčanim tokovima naziva se neto novčani tok iz finansijske aktivnosti.

Prema MRS 7 Izveštaj o novčanim tokovima, novčani tokovi iz poslovne aktivnosti mogu se prikazivati koristeći dve osnovne metode:

1. Direktan metod – u njemu se moraju prikazati glavne vrste bruto gotovinskih priliva i odliva

Da bi se sastavio izveštaj o novčanim tokovima primenom direktnog metoda potrebno je raspolagati sa sledećim podacima:

- dva sukcesivna bilansa stanja (na početku i na kraju odabranog obračunskog perioda) i
- bilans uspeha za taj obračunski period.

Prema direktnoj metodi, nije dovoljno utvrditi razlike u bilansnim pozicijama, već je potrebno da se izvrši povezivanje pozicija bilansa stanja sa odgovarajućim pozicijama bilansa uspeha.

2. Indirektan metod – polazi od indirektnog načina utvrđivanja tokova gotovine iz poslovne aktivnosti na način da se neto dobitak i drugi nenovčani troškovi sabere i koriguju za ostale prilive i ostale odlive gotovine iz poslovne aktivnosti.

Povećanje sredstava deluje negativno na novčane tokove i koriguje ostvareni dobitak i amortizaciju na niže, dok smanjenje sredstava i potraživanja koriguje naviše dobitak jer predstavlja novčane prilive.

Indirektan metod započinje izveštaj sa izdavanjem dva podatka iz bilansa uspeha – neto dobitak i amortizacija.

Indirektan metod sastavljanja izveštaja o novčanim tokovima daje iste rezultate po osnovu sve tri aktivnosti, kao i direktan metod. Razlika u ova dva izveštaja nalazi se u strukturisanju pozicija koje čine poslovnu aktivnost.

4.5. Pojam i vrste leverage-a

Rizik u opštem smislu odražava manju ili veću neizvesnost u pogledu očekivanog ishoda neke poslovne aktivnosti.

Postoje dve vrste rizika:

1. *Poslovni rizik* odražava inherentno prisutnu neizvesnost u pogledu očekivanog nivoa poslovnog dobitka, kao prinosa na ukupna poslovna sredstva.

Poslovni dobitak kao prinos na ukupno uloženi kapital je razlika između marže pokrića i poslovnih fiksnih rashoda.²⁹ On u sebi sadrži rashode finansiranja, poreze iz bruto dohotka i neto dobitak.

Troškovi organizacije predstavljaju fiksne troškove, odnosno rashode perioda koji se moraju pokriti da bi se izbegao poslovni gubitak.

2. *Finansijski rizik* odražava neizvesnost budućeg neto dobitka, kao prinosa na sopstvena poslovna sredstva.

Veličina bruto dobitka zavisi od visine poslovnog dobitka i od visine troškova kamate.

Firma koja je izložena i poslovnim i finansijskim rashodima podleže dvostrukom riziku koji nazivamo totalni ili ukupni rizik.

Sposobnost rizika da podleže kvantifikaciji omogućila je razvoj jednog od značajnih instrumenata analize koji se naziva analiza leverage-a. Ovde govorimo o tri vrste leverage-a:

1. *Poslovni leveridž* – pokazuje promene poslovnog dobitka u odnosu na promene prihoda od realizacije, odnosno obima prodaje.³⁰

$$\text{Faktor poslovnog leveridža (poluge)} = \frac{\text{Procenat povećanja poslovnog dobitka}}{\text{Procenat povećanja marže pokrića}}$$

Faktor poslovnog leveridža (poluge) pokazuje koliko puta se brže menja poslovni dobitak nego što se menja marža pokrića. Ako faktor poslovnog leveridža (poluge) raste, stopa elastičnosti ostvarenja neutralnog poslovnog dobitka se smanjuje i obrnuto, ako faktor poslovnog leveridža (poluge) opada, stopa elastičnosti ostvarenja neutralnog poslovnog dobitka se povećava.³¹

Mehanizam poslovnog leveridža se najbolje objašnjava preko grafikona rentabiliteta. Grafikon rentabiliteta pokazuje efekat date kombinacije obima prodaje, asortimana proizvoda, prodajnih cena, varijabilnih troškova, fiksnih troškova na poslovni dobitak.

Varijabilni troškovi su direktno uslovljeni ostvarenim obimom. Fiksni troškovi variraju u obrnutoj srazmeri sa obimom. Sto je veci obim i prihod, manji su fiksni troškovi, a veći dobitak.

²⁹Prof. dr Jovan Rodić, prof. dr Milovan Filipović, Poslovne finansije, Beograd 2010. godine, 313. str.

³⁰Prof. dr Marko Ivaniš, prof. dr Sandra Nešić, Poslovne finansije, Beograd 2011. godine, 139. str.

³¹Prof. dr Jovan Rodić, prof. dr Milovan Filipović, Poslovne finansije, Beograd 2010. godine, 318. str.

2. *Finansijski leveridž* - Intenzitet dejstva finansijskog leveridž-a zavisi od stepena kojim su fiksni rashodi na ime kamate pokriveni iz poslovnog dobitka tj. dobitka pre kamate i oporezivanja. Dejstvo finansijskog leveridž-a na stopu prinosa na sopstvena sredstva zavisi od dva faktora:

- apsolutne razlike stope prinosa na ukupna poslovna sredstva i prosečne kamatne stope
- strukture kapitala (ucešće duga u ukupnim izvorima finansiranja) - što je razlika veća to je veći efekat finansijskog leveridž-a na stopu prinosa na sopstvena sredstva.

$$\text{Faktor finansijskog leveridža (poluge)} = \frac{\text{Procenat povećanja bruto dobitka}}{\text{Procenat povećanja poslovnog dobitka}}$$

Ovom formulom se pokazuje koliko se brže menja bruto dobitak pri svakoj procentualnoj promeni poslovnog dobitka.

Faktor finansijskog leveridža- poluge je multiplikator procentualnog povećanja poslovnog dobitka, što izražava procentualnu promenu bruto dobitka.³²

3. Poslovni leveridž pokazuje odnos procentualnog povećanja poslovnog dobitka prema procentualnom povećanju obima prodaje. Finansijski leveridž pokazuje odnos procentualnog povećanja neto dobitka prema procentualnom povećanju poslovnog dobitka. *Kombinovani leveridž* pretpostavlja dejstvo oba leveridž-a.

³²Prof. dr Jovan Rodić, prof. dr Milovan Filipović, Poslovne finansije, Beograd 2010. godine, 321. str.

5.SEGMENTACIJA, ODABIR CILJNOG TRŽIŠTA I POZICIONIRANJE

5.1. Pojam marketinga

Kotler: „Marketing je proces planiranja i sprovođenja koncepcije, formiranja cene, promocije i distribucije ideja, proizvoda i usluga da bi se kreirale razmene koje zadovoljavaju individualne i organizacione ciljeve. Marketing menadžment je i umetnost i nauka izbora ciljnih tržišta i veština pridobijanja, zadržavanja i razvoja kupaca kroz kreiranje, isporuku i komuniciranje superiorne vrednosti.“

Osnovna funkcija marketinga je da privuče i zadrži kupce uz ostvarivanje profita. Marketing je novo, važno i dinamično područje poslovne ekonomije kako za privredne subjekte tako i za potrošače i društva. Privredni subjekti koriste marketing kao glavni element preko kojeg tragaju za stalnim rastom i opstankom.

Marketing je dinamičan proces iz razloga što se svakodnevno menja. U našoj zemlji potreba za marketingom je sve veća (izmenio se sistem privređivanja, a tržište i njegovi zakoni su došli do punog izražaja).

Američka asocijacija za marketing (AMA – American Marketing Association) daje sledeću zvaničnu definiciju: „Marketing je organizaciona funkcija i skup procesa kreiranja, komuniciranja i isporuke vrednosti potrošačima i upravljanja odnosima sa kupcima, na način koji donosi korist organizaciji i njenim stejkholderima“.³³

Marketing se može posmatrati kao: ekonomski proces, poslovna funkcija, poslovna koncepcija, sistem i naučna disciplina.

³³American Marketing Association, 2004. godine

5.2. Osnovni koraci u segmentaciji, odabiru ciljnog tržišta i pozicioniranju

Tržište možemo definisati kao odnos ponude i tražnje koji se uspostavlja radi razmene roba i usluga u definisanom vremenu i na definisanom prostoru.

Segmentacija tržišta

Segmentacija tržišta se definiše kao identifikacija pojedinaca ili organizacija sa sličnim karakteristikama, koje imaju zajedničke implikacije za određivanje marketing strategije.³⁴

Segmentacija tržišta je proces u kome se tržište deli na više homogenih podržrišta radi određivanja cilja i stvaranja marketing miksa. Ona podrazumeva podelu raznolikog tržišta na nekoliko manjih podržrišta koja imaju zajedničke karakteristike.

Kriterijumi za segmentaciju:

1. demografski - pol, uzrast, br. članova domaćinstva
2. socioekonomski - nivo obrazovanja, zaposlenost, visina prihoda
3. geografske - selo, grad, naseljenost, klima
4. psihološke - razlike izmedju potrošača (motivi, namere, preferencije, lojalnost)
5. stil života - postoje razlike medju potrošačima, kako provode vreme, gde žive, nivo obrazovanja, interesovanje, primanje – prema tome se definiše stil života.

Cilj segmentacije tržišta je upravo da se :

- otkriju realne potrebe konkretnih grupa odnosno segmenata u okviru datog nacionalnog prostora u određenom vremenskom periodu i

- odgovarajućom aktivnošću preduzeća zadovolje date potrebe uz ostvarenje određenih finansijskih efekata.

U poslednje vreme proizvodi se prilagođavaju pojedinim segmentima tržišta na taj način što se potrošaču ostavlja mogućnost da prema svojim potrebama, sopstvenom aktivnošću i sopstvenim mogućnostima (pre svega finansijskim) pravi sam kombinaciju proizvoda. (npr: proizvođač nameštaja proizvodi određene elemente koji se mogu različito kombinovati prema potrebama potrošača datog tržišnog segmenta).

Izbor ciljnog tržišta

Segmentiranje ima za cilj da se preduzeće bolje prilagodi potrebama i željama potrošača. Segmentiranje tržišta je osnova za izbor ciljne grupe potrošača. Preduzeće može da odabere više

³⁴Prof. dr Dragiša M. Randić, Osnovi marketinga, Beograd 2011. godine, 39. str.

ciljnih grupa, ali je bitno da za svaku od njih ima osmišljenu marketing strategiju. Izbor ciljne grupe potrošača zavisi od niza faktora eksternog i internog karaktera.

Ciljno tržište čini homogena grupa kupaca za koju preduzeće kreira i razvija marketinški program prilagođen njihovim potrebama i preferencijama. Prilikom izbora ciljnog tržišta, marketari moraju da imaju u vidu potencijal i period iskorišćavanja, kako bi ocenili troškove marketinga, dobit koja se očekuje i veličinu prodaje koja se može ostvariti. Izbor ciljnog tržišta u direktnoj je zavisnosti od raspoloživih finansijskih sredstava i drugih resursa. Veličinu i broj prisutnih konkurenata takođe treba imati u vidu.

Konkurentska pozicija (matrica atraktivnosti) se koristi za procenu atraktivnosti tržišta putem ispitivanja konkurentskih, tržišnih i faktora okruženja i procenjuje snaga konkurentске pozicije organizacije.

Prvi korak u ispitivanju atraktivnosti segmenata jeste identifikovanje najvažnijih kriterijuma za procenu atraktivnosti i značaja svakog od njih. Utvrđuje se sadašnja atraktivnost i buduće promene. Prilikom ocene atraktivnosti razmatraju se brojni faktori: trzisni, ekonomski i tehnoloski, konkurentski faktori, faktori okruzenja i konkurentске pozicije.

Drugi korak - utvrđuje težinu odnosno značaj pojedinih faktora. Nakon utvrđivanja težine vrši se ponderisanje faktora njegovom težinom.

Treći korak - vrši na osnovu njih procenu sadašnje pozicije u okviru matrice.

Četvrti korak - je projektovanje buduće pozicije svakog tržišta na osnovu očekivanih promena u okruženju. Polazna tačka analize je analiza životnog ciklusa a i uključuju se moguće promene u ponašanju i potrebama potrošača, konkurencije i šire promene u okruženju. Utvrđujemo koliko će se promeniti pozicija organizacije pod uticajem ovih promena.

Peti korak - daje sagledanje implikacija buducih promena ciljnih trzista i alokaciju resursa.

Pozicioniranje

Pozicioniranje proizvoda označava mesto koje proizvod zauzima na datom tržištu, a određuje se načinom kako ga doživljava ciljna grupa potrošača.

Kotler: „Pozicioniranje je akt kreiranja ponude i imidža kompanije na način da zauzme posebno mesto u svesti potrošača iz ciljnog segmenta“.

Potrošači su preopterećeni informacijama (propagandne poruke, štampa, radio, televizija, Internet...). Da bi zauzele odgovarajuće mesto u svesti potrošača, kompanije biraju poruke koje su jednostavne i direktne.

Ključni faktori za pozicioniranje su³⁵:

1. jasnost,
2. doslednost,
3. uverljivost i
4. konkurentnost.

Mere percepcije predstavljaju spoj ključnih atributa proizvoda i percepcije potrošača, odnosno vizuelno sumiraju dimenzije koje potrošači koriste za percepiranje i ocenjivanje proizvoda i identifikuju pozicije konkurentskih brendova na osnovu tih dimenzija.

Neke strategije pozicioniranja:

1. biti broj jedan - Panasonic je napravio prvi TV preko 100 Inča i po tome ga ljudi pamte kao dobrog proizvođača TV.
2. naći rupu na tržištu - koriste kompanije koje kasnije ulaze na neko tržište i ne mogu primeniti strategiju „biti broj jedan“. Jedini izbor koji im preostaje je naći nepokriveni deo tržišta, tzv. rupu na tržištu koju nijedan posojeći konkurent ne zadovoljava adekvatno.
3. repozicioniranje konkurenta – ukoliko na tržištu ne postoji slobodan prostor, tj. rupa, jedina mogućnost je direktan napad na konkurenta u cilju preuzimanja njegove tržišne pozicije.

³⁵David Jobber i John Fahy, Osnovi marketinga – drugo izdanje, 2006. godine, 130. str.

II DEO - KOMPARATIVNA ANALIZA FINANSIJSKIH IZVEŠTAJA BELEX 15 KOMPANIJA POSLE GLOBALNE FINANSIJSKE KRIZE

1. BEOGRADSKA BERZA-pojam i obeležja

1.1.Istorijat

Tridesetih godina devetnaestog veka u Srbiji su se pojavile prve ideje o osnivanju ustanove koja bi kontrolisala kretanje vrednosti novca. Srpsko trgovačko udruženje je dalo inicijativu za donošenje Zakona o javnim berzama. Narodna skupština je 3. novembra 1886. godine usvojila Zakon, koji je proglasio i objavio tadašnji kralj Srbije Milan Obrenović. Nekoliko godina kasnije, 21. novembra 1894. godine, u Gradskoj kasini, održana je Osnivačka skupština Beogradske berze³⁶, izabrana je stalna uprava i berzanski posrednici. Cilj osnivanja Berze bilo je unapređenje, olakšanje i regulisanje trgovinskog prometa razne robe, pre svega poljoprivrednih proizvoda, svim hartijama od vrednosti čije je kotiranje dopušteno, čekovima i bonovima, kovanim i papirnim novcem. Tada se održavao samo jedan berzanski sastanak i u jednom odeljenju sklapani su svi berzanski poslovi (valute, efekti i roba). Razvojem trgovanja, formiraju se dva odeljenja - odeljenje za robu, Produktna berza, i odeljenje za valute i efekte, Valutna berza. U tom periodu, Beogradska berza je važila za najbolje organizovanu privrednu ustanovu, bila je jedna od najstabilnijih berzi u Evropi, a cene koje su utvrđivane bile su reperne cene proizvoda na drugim evropskim berzama.

Početkom XX veka, na Berzi su se kotirale različite hartije od vrednosti. Najtraženije i najstabilnije su bile državne hartije. Poverenje u državu bilo je veće nego u akcionarska društva. Tada je važilo pravilo da „onaj ko želi mirno da spava, treba ulaže u državne papire, dok onaj ko želi dobro da jede, treba da ulaže u akcije“. Na berzi su se kotirale akcije preko 140 novčanih zavoda. U izuzetno teškoj privrednoj situaciji u periodu između dva svetska rata, posle pauze od četiri godine Berza ponovo pokreće aktivnosti – priprema pravne regulative, nove uzanse i shodno tome, postižu se i novi rezultati. Period nakon Prvog svetskog rata je po razvojnim karakteristikama bio najobimniji i najintenzivniji, sve do Velike svetske krize, koja se odrazila i na poslovanje naše privrede. Jedan od poslednjih sastanaka Uprave Berze održan je 28. marta 1941. godine.³⁷ Berza je, kao institucija, postojala sve do 1953. godine, kada je formalno ukinuta Odlukom Prezidijuma Vlade FNRJ. Mnogi poznati trgovci, bankari, preduzetnici i članovi Berze nestali su tokom rata, ili su nakon rata osuđeni kao neprijatelji režima ili, jednostavno, kao nepoželjna lica. Na taj način, sa Berzom su otišli i ljudi koji su osnovali Berzu, odnosno, omogućavali njen rad. Mnogima je oduzeta imovina, a uništen je i veliki deo dokumentacije i materijala iz zgrade stare Beogradske berze.

³⁶ Unković, M.; Milosavljević, M.; Stanišić, N., Savremeno berzansko i elektronsko poslovanje, Beograd, 2010.,str. 143.

³⁷ Unković, M.; Milosavljević, M.; Stanišić, N., Savremeno berzansko i elektronsko poslovanje, Beograd, 2010.,str. 143.

Osnivačka skupština Jugoslovenskog tržišta kapitala održana je 1989. godine, s promenom opšte klime u društvu i početkom privrednih reformi, a nakon usvajanja Zakona o tržištu novca i tržištu kapitala. Jugoslovensko tržište kapitala osnovale su 32 najveće banke sa teritorije SFRJ. Tokom 1992. godine, Jugoslovensko tržište kapitala menja ime u Beogradska berza. Na Beogradskoj berzi se tokom 90-ih godina uglavnom trgovalo kratkoročnim dužničkim hartijama od vrednosti preduzeća i državnim obveznicama. (Beogradska berza, 1995).

U toku 1996. godine na Beogradskoj berzi trgovano je i robno-komercijalnim zapisima Direkcije za robne rezerve sa podlogom u pšenici, kukuruzu, šećeru i ulju, a prve opštinske obveznice trgovane su na Berzi tokom 2000. godine, kada su u promet uključeni i blagajnički zapisi NBJ. Uvođenje obveznica Republike Srbije 2001. godine, za pokriće duga države po osnovu stare devizne štednje, dalo je još veći zamah razvoju domaćeg tržišta kapitala. Od reosnivanja, poslovanje Beogradske berze nije prekidano, čak ni u vreme NATO agresije 1999. godine.

1.2. Organi Beogradske berze

Beogradska berza je akcionarsko društvo, čija su prava, obaveze i odgovornosti utvrđeni Zakonom o tržištu hartija od vrednosti i drugih finansijskih instrumenata. Osnivački akt Berze predstavlja Zakon o privrednim društvima. Ugovorom o organizovanju Beogradske berze a.d. Beograd, od 7.12.2006. godine, utvrđeno je da se Berza organizuje kao organizator berzanskog i vanberzanskog tržišta u formi i obliku zatvorenog akcionarskog društva bez ograničenja prava glasa. Istim ugovorom precizirani su i poslovno ime i sedište Berze, imovina, zastupanje, broj, vrste i klase akcija, organi Berze i načini odlučivanja.

Organi Berze su:³⁸

- Skupština
- Upravni odbor
- Direktor
- Nadzorni odbor

Učesnici na Beogradskoj berzi su:

- Brokeri Berze
- Brokeri članova Berze
- Nezavisni brokeri
- Berzanski kontrolori
- Posetioci Berze

Brokeri berze posreduju u zaključivanju ugovora o prodaji između brokera članova Berze za berzanskim pultom i evidentiraju zaključene poslove na Berzi van berzanskog pulta. Njihova prava proističu iz prava pravnog lica koje predstavlja, kao i iz vrste dozvole za trgovinu, koju

³⁸Unković, M.; Milosavljević, M.; Stanišić, N., Savremeno berzansko i elektronsko poslovanje, Beograd, 2010., str. 145.

dobijaju od strane Upravnog odbora Berze. Obaveze brokera su da savesno i u skladu sa dobrim poslovnim običajima i poslovnim moralom obavlja poslove po osnovu trgovine na Berzi, kao i da vodi poslovni dnevnik. Brokeri su dužni da se pridržavaju pravila discipline i akata Berze. Brokeri ne smeju da zlopotrebljavaju informacije koje nisu dostupne svim učesnicima na Berzi i koje nisu zvanično objavljene. Brokeri članova Berze zaključuju ugovore o prodaji, odnosno kupovini tržišnog materijala za račun članova Berze, preko brokera Berze za berzanskim pultom. Van berze oni ugovore zaključuju međusobno ili sa nezavisnim brokerima.

Nezavisni brokeri su berzanski posrednici koje nijedan član Berze nije ovlastio za vanberzansku trgovinu.

Ova vrsta brokera može zaključivati poslove na Berzi van berzanskog pulta sa ostalim nezavisnim brokerima i sa brokerima članova Berze. Nezavisni brokeri mogu preuzimati poslove po osnovu poslova zaključenih na Berzi do nivoa garancijskog depozita koje prilažu.

Berzanski kontrolori kontrolišu rad i ponašanje učesnika na Berzi. Nadležnost berzanskih kontrolora je staranje o pravilnoj primeni pravila trgovine na Berzi, utvrđivanju i objavljivanju kurseva i cena tržišnih materijala. Kontrolori vode računa o izvršavanju obaveza i ovlašćenja članova Berze, kao i o disciplini na berzanskim sastancima. Upravni odbor na predlog direktora i uz saglasnost komesara Berze imenuje berzanske kontrolore i izdaje im dozvole za učešće na Berzi.

Posetilac berze može biti lice koje je od direktora dobilo dozvolu za prisustvo na Berzi, na osnovu pismenog zahteva po kome direktor odlučuje po hitnom postupku. Za rešavanje sporova između članova i učesnika na Berzi, kao i radi rešavanja sporova između ovih lica i Berze, u vezi poslova koji se obavljaju na Berzi, obrazuje se Arbitraža. Odluka Arbitražnog veća o rešenju spora donosi se većinom glasova članova Arbitražnog veća. Odluka je konačna i protiv nje se može voditi sudski spor. Lica koja su u posedu poverljivih poslovnih podataka i informacija koje još nisu dostupne javnosti, a mogu uticati na cenu tržišnog materijala na Berzi, ne smeju te podatke i informacije koristiti za ostvarivanje imovinske ili bilo koje druge koristi za sebe niti za druga lica.

2. ANALIZA FINANSIJSKIH POKAZATELJA BELEX15 U PERIODU OD 2007. DO 2011. GODINE

Belex 15 je jedan od dva indeksa koje u ovom trenutku računa i objavljuje beogradska berza i pod tim pojmom podrazumevamo 15 kompanija:

1. Komercijalna banka A.D. Beograd
2. AIK banka A.D. Niš
3. Jubmes banka A.D. Beograd
4. NIS A.D. Novi Sad
5. Imlek A.D. Beograd
6. Energoprojekt holding A.D. Beograd
7. Soja protein A.D. Bečej
8. Aerodrom Nikola Tesla A.D. Beograd
9. Galenika Fitofarmacija A.D. Zemun
10. Metalac A.D. Gornji Milanovac
11. Jedinstvo Sevojno A.D. Sevojno
12. Alfa plam A.D. Vranje
13. Goša montaža A.D. Velika Plana
14. Veterinarski zavod Subotica A.D. Subotica
15. Tigar A.D. Pirot

Pojašnjenje pokazatelja koje ćemo analizirati:

ROA (return on asset) predstavlja povrat na uloženu imovinu koji se dobija tako što se u brojiocu koristi neka od veličina koje odražavaju povrat kao što su neto i bruto dobitak i podeli se sa vrednošću ukupne imovine. ROA je pokazatelj profitabilnosti imovine. ROA pokazatelj ispod 0,5% predstavlja nisku profitabilnost imovine banke tj. upućuje na zaključak da je banka neefikasna. Kreće se u sledećim intervalima:

- 0,5% do 1% pokazuje prosečnu profitabilnost imovine banke
- 1% do 2% prikazuje profitabilnu imovinu banke
- 2% - 2,5% visoko profitabilna imovina banke
- preko 2,5% predstavlja kartelizaciju bankarskog tržišta, visoko rizični portfolio banke ili neki izuzetan događaj kao što je npr. prodaja objekta koji je u vlasništvu banke.

ROE (return on equity) predstavlja povrat od uloženog kapitala koji se dobija kada se rezultat poslovanja banke podeli sa kapitalom. ROE je pokazatelj profitabilnosti sopstvenog kapitala.

Pokazatelji rentabilnosti - Ekonomska teorija ukazuje na veliki broj pokazatelja rentabilnosti. Osnovne razlike su u merenju rezultata. Neki autori koriste utrošena, a drugi angažovana sredstva. Nakon vlasničke transformacije društvenog kapitala, u ekonomskoj literaturi, ukupno angažovan kapital se posmatra prema vlasničkoj strukturi - kao sopstveni i tuđi, i po toj osnovi, definišu se parcijalni pokazatelji rentabilnosti.

Angažovan kapital se definiše kao:³⁹

1. sopstveni kapital, odnosno kapital preduzeća za koji ne postoji obaveza vraćanja, a čine ga društveni kapital, akcijski kapital, trajni ulozi, inokosni kapital, akcijski kapital.
2. prosečna vrednost angažovanih sredstava koja su korišćena za ostvarivanje ekonomskog rezultata, a čine ih neotpisani deo osnovnih sredstava, obrtna sredstva, dugoročna i kratkoročna finansijska ulaganja.

Cilj osnivanja i funkcionisanja preduzeća u tržišnoj ekonomije jeste postizanje maksimalne dobiti i stope dobiti, rast vrednosti preduzeća, odnosno uvećanje bogatstva vlasnika.

Pokazatelji zaduženosti - Koeficijent zaduženosti (*eng.debt ratio, leverage ratio, indebtedness coefficient*) pokazuje do koje mere preduzeće koristi zaduživanje kao oblik finansiranja, odnosno koji je procenat imovine nabavljen zaduživanjem. Što je veći odnos duga i imovine, veći je finansijski rizik, a što je manji, niži je finansijski rizik. U pravilu bi vrednost koeficijenta zaduženosti trebala biti 50% ili manja.

Ekonomičnost - Kao jedan od ekonomskih kriterijuma uspešnosti proizvodnje izražava težnju da se određeni, kvantitativno izraženi, zadaci proizvodnje i/ili usluga, obave sa što manjim utrošcima (1) materijala, (2) sredstava za rad i (3) radne snage. Ukoliko se, pak, pojednostavljivanja radi, sve tri vrste troškova iskažu vrednosno, količinski izraz ekonomičnosti, formula za izračunavanje ekonomičnosti bi bila:

$$\frac{\text{prihodi}}{\text{rashodi}}$$

Višak utrošaka u proizvodnji najčešće se odnosi na povećan škart, kvar, lom, rasipanje režijskog materijala, zatim suvišan utrošak radne snage, itd. Otuda se sagledavanjem stepena uticaja pojedinih oblika suvišnog trošenja na nivo ekonomičnosti ukazuje na pitanja i probleme čijim efikasnijim rešavanjem je moguće uticati na povećanje ekonomičnosti poslovanja. Promene u ekonomičnosti su, dakle, moguće pod uticajem objektivnih i organizacionih faktora. Objektivni faktori deluju kroz promenu tehničkih i društvenih uslova rada. Promena tehničkih uslova vrši se kroz promene karakteristika proizvodnje, karakteristika mašina, svojstava materijala, itd. Uticaj društvenih uslova na nivo troškova po jedinici proizvoda dolazi do izražaja u promenama tržišnih cena, zatim mera i instrumenata ekonomske politike države, itd. Organizacioni faktori utiču na dinamiku ekonomičnosti preko promene obima suvišnih troškova. Međutim, da bi se moglo organizovano uticati na poboljšanje kvaliteta ekonomije potrebno je sagledati u kojoj meri pojedine komponente troškova utiču na promenu ekonomičnosti.

Vrednost ekonomičnosti može da se kreće u sledećim intervalima:

- Ekonomičnost je veća od 1 ($E > 1$) ako su prihodi veći od rashoda i u tom slučaju preduzeće posluje ekonomično i sa dobiti
- Ekonomičnost je jednaka 1 ($E = 1$) ako su prihodi jednaki rashodima i u tom slučaju preduzeće posluje ekonomično ali na granici bez dobiti i gubitaka

³⁹Jakovčević, K.:Ekonomika preduzeća, Treće izdanje,Ekonomski fakultet Subotica, Subotica, 2005.,str.111

- Ekonomičnost je manja od 1 ($E < 1$) ako su prihodi manji od rashoda i u tom slučaju preduzeće posluje neekonomično i s gubitkom.

Likvidnost - Smatra se kako koeficijent tekuće likvidnosti manji od 1,5 implicira mogućnost da preduzeće ostane bez sredstava za podmirenje kratkoročnih obaveza. Pokazatelj čija je vrednost značajno veća od industrijskog proseka može značiti da preduzeće ne koristi efikasno svoja sredstva. Zadovoljavajuća vrednost koeficijenta tekuće likvidnosti je ona koja ne odstupa značajno od industrijskog proseka, a ukoliko industrijski prosek nije poznat, tada bi ovaj odnos trebao iznositi približno 2:1.

2.1. Komercijalna banka

Akcijski kapital od 354 miliona i ukupni kapital od preko 530 miliona evra čini Komercijalnu banku drugom najvećom bankom u zemlji koja podjednako uspešno posluje sa građanima, kao i sa najvećim korporacijama kako u zemlji tako i u inostranstvu.⁴⁰ Komercijalna banka je u 2012. godini svoju tržišnu poziciju značajno pojačala, za 0.9 procentnih poena, i na dan 31.12.2012. godine beleži tržišno učešće od 11,3%. Kako bismo sagledali finansijske pokazatelje posle finansijske krize, tabelarno ćemo prikazati promene pokazatelja po godinama, počevši od 2007. godine pa do 2012. godine.

Tabela br. 1: Finansijski pokazatelji poslovanja Komercijalne banke

	2007.	2008.	2009.	2010.	2011.	2012.
Pokazatelji profitabilnosti						
ROA	2.50%	1.80%	1.06%	1.15%	1.53%	1.51%
ROE	16.70%	11.90%	7.78%	6.98%	9.21%	9.44%
Neto dobit (u 000 din.)	2.916.093	2.815.222	2.055.495	2.791.964	3.952.066	4.572.662
Pokazatelji zaduženosti						
Odnos kapitala i ukupne aktive	13.02%	14.88%	13.29%	16.05%	16.07%	18.47%
Odnos obaveza i ukupne aktive	86.98%	85.11%	86.71%	83.95%	83.93%	81.54%

⁴⁰ <http://www.kombank.com> (Preuzeto sa sajta Komercijalne banke, <http://www.kombank.com/srp/tekst.asp?id=5>, Datum dostupnosti: 04/12/2013)

Ekonomičnost –ukupan prihod/ukupan rashod	1.30	1.16	0.71	1.15	1.20	1.21
--	------	------	------	------	------	------

Kada posmatramo pokazatelj profitabilnosti ROA, možemo videti da je najveći pokazatelj 2007. godine 2,5%, što ukazuje da je banka visoko profitabilna. Zbog negativnog uticaja finansijske krize narednih godina profitabilnost je opadala, a 2011. beleži se porast profitabilnosti.

Najveći procenat ROE zabeležen je 2007. godine i iznosi 16,70%, dok je narednih godina zabeležen pad sve do 2012. godine kada vidimo blagi porast pokazatelja ROE. Banka je najprofitabilnija bila 2007. godine dok je svake sledeće godine bila manje profitabilna.

Ostvareni dobitak Banke u 2011. godini iznosio je 3.952.066.000 dinara, što u odnosu na prethodnu godinu predstavlja značajno povećanje. Na povećanje dobitka u 2011. godini najviše je uticao porast neto prihoda od kamata i neto prihoda od naknada. 2012. on iznosi 4.572.662.000 dinara.

Posmatrajući pokazatelje u okviru finasijske strukture i zaduženosti tačnije odnos između kapitala i ukupne aktive, gde važi pravilo da, što je ovaj indikator veći manja je zaduženost. Dok kod drugog indikatora važi obrnuto pravilo, da što je pokazatelj veći veća je zaduženost. Procenat zaduženosti u godinama finansijske krize nije se drastično menjao. Najveća zaduženost banke zabeležena je u prve tri godine godine. Posmatrano od 2007. uglavnom smo imali porast finansiranja ukupne imovine. Udeo, procentualno izraženo od 2007. do 2011. redom je iznosio 13.02%; 14.88%; 13.29%; 16.05%; 16.07%; 18.47%. Trend rasta ovog pokazatelja je itekako poželjan, međutim primetno je smanjenje u 2009. u odnosu na 2008. godinu. Kada je reč o odnosu obaveza i ukupne aktive, logično je da se on smanjivao počevši od 2007. sa izuzetkom u 2009. Naime, ovaj odnos daje nam podatke o udelu tuđih sredstava. Procentualno, za ovih posmatranih šest godina, taj udeo redom je iznosio: 86.98%; 85.11%; 86.71%; 83.95%; 83.93%; 81.54%.

Ekonomičnost je u posmatranom period uglavnom bila veća od 1. To bi značilo da su prihodi bili veći od rashoda što dalje implicira da je banka poslovala ekonomično i sa dobiti. Godina u kojoj je ekonomičnost bila najveća je 2007. i to 1.30, dok je ona u 2009. bila ispod 1(0.71) što bi značilo da je preduzeće poslovalo sa gubitkom, tj. da su prihodi bili manji od rashoda.

Komercijalna banka a.d. Beograd, u skladu sa Programom mera Vlade Republike Srbije za ublažavanje negativnih efekata svetske ekonomske krize u Republici Srbiji u svoju ponudu uvrstila je:⁴¹

1. Kredite za održavanje likvidnost, finansiranje trajnih obrtnih sredstava i za izvozne poslove
2. Kredite za investicije

⁴¹ <http://www.kombank.com> (Preuzeto sa sajta Komercijalne banke, <http://www.kombank.com/srp/tekst.asp?id=360>, Datum dostupnosti: 04/12/2013)

3. Kredite za nabavku kamiona, autobusa i građevinskih mašina proizvedenih u Republici Srbiji
4. Kredite za nabavku domaćeg gotovog softvera i usluga implementacije softverskog rešenja

„Program mera za 2009. godinu pokazao je dobre rezultate u borbi protiv recesije. Država je subvencionisala kamate sa ukupno 55 miliona EUR, što je obezbedilo bankarske kredite u ukupnoj vrednosti od 1,1 milijardu EUR. U 2009. godini odbreno je 11.637 kredita za likvidnost u vrednosti od 936,1 mln evra, zatim 12 investicionih kredita u iznosu od 2,4 mln evra i 45.797 potrošačkih kredita u vrednosti od 169,4 mln evra.”⁴²

2.2. AIK banka

AIK Banka A.D. Niš je nezavisna srpska banka, savremenog tipa, koja posluje više od 25 godina. Osnovana je 1976. godine kao interna banka Agroindustrijskog kombinata Niš.

Tabela br. 2: Finansijski pokazatelji poslovanja AIK banke

	2007.	2008.	2009.	2010.	2011.	2012.
Pokazatelji profitabilnost						
ROA	7.87%	7.24%	5.63%	4.38%	2.31%	2.60%
ROE	19.89%	16.09%	15.77%	14.03%	7.07%	7.98%
Neto dobit (u 000 din.)	4.585.938	5.468.548	5.579.463	6.198.450	3.309.511	4.009.827
Pokazatelji zaduženosti						
Odnos kapitala i ukupne aktive	37.36%	40.74%	35.73%	31.19%	32.71%	32.56%
Odnos obaveza i ukupne aktive	62.64%	59.26%	64.27%	68.80%	67.29%	67.44%
Ekonomičnost – ukupan prihod/ukupan rashod	1.95	1.64	1.63	1.59	1.28	1.08%

⁴² <http://www.kombeg.org.rs> (Preuzet sa sajta Privredne komore Beograda <http://www.kombeg.org.rs/Komora/udruzenja/UdruzenjeFinansijskihOrganizacija.aspx?veza=3385>, Datum dostupnosti: 03/12/2013)

U periodu od 2007. imamo konstantan pad profitabilnosti što pokazuje i opadanje koeficijenta ROA, ali i ROE. Profitabilnost je dodatno bila poremećena nastalom ekonomskom krizom.

2007. godine najprofitabilnija banka bila je AIK banka, sa iznosom od 4.6 milijardi dinara. Posmatrano od te godine imamo konstantan rast neto dobiti, da bi u 2011. ona bila gotovo prepolovljena u odnosu na 2010. da bi 2012. imali opet značajno povećanje na 4.009.827.000 dinara.

Udeo kapitala u ukupnoj imovini poprilično je veliki. U posmatranom period vrednost je varirala tako da smo 2008. imali njegovu maksimalnu vrednost, a 2010. minimalnu i to 31.19%. Da podsetimo, Velika ekonomska kriza započela je 2007. tako da ove negativne promene u strukturi kapitala nakon nje i nisu iznenađujuće. Kada je reč o odnosu obaveza i ukupne aktive, u 2010. imamo maksimalnu vrednost od 68.80%, dok najmanja vrednost iznosi 59.26%.

Ekonomičnost je u posmatranom periodu bila iznad 1. To znači da su prihodi bili veći od rashoda što naglašava ekonomično poslovanje i poslovanje sa dobitkom. Međutim, moramo naglasiti da je vrednost ovog pokazatelja opadala iz godine u godinu, tako da smo imali sledeće vrednosti: 1.95; 1.64; 1.63; 1.59; 1.28; 1.08%.

2.3. Jubmes banka

Jugoslovenska banka za međunarodnu ekonomsku saradnju - Jugoslovenska banka, osnovana juna 1979. godine kao pravni sledbenik Fonda za kreditiranje i osiguranje izvoznih poslova, bila je okosnica uspostavljenog celovitog nacionalnog sistema podrške izvozu. Saglasno posebnom zakonu, Jugoslovenska banka je bila organizovana kao specijalizovana finansijska institucija koja je podsticala dugoročnu proizvodnu, investicionu i drugu ekonomsku saradnju tadašnjih jugoslovenskih preduzeća sa stranim partnerima, putem instrumenata dopunskog kreditiranja i kofinansiranja izvoza, kao i osiguranjem izvoza od nekomercijalnih rizika. Kao nacionalna izvozno-kreditna agencija, prva i jedina institucija takvog profila u regionima Istočne, Centralne i Jugoistočne Evrope do početka 90-tih godina, Jugoslovenska banka je bila ovlašćena da organizuje i podstiče učešće jugoslovenskih preduzeća u realizaciji projekata u inostranstvu u čijem finansiranju su učestvovali međunarodne i regionalne razvojne finansijske institucije (Grupa Svetske banke: IBRD, IDA i IFC; Interamerička banka za razvoj; Afrička banka za razvoj i Saudijski fond). Banka je imala zaključene sporazume o saradnji sa vodećim izvozno-kreditnim agencijama u svetu i uživala je status posmatrača u Bernskoj uniji, međunarodnom savezu kreditnih i investicionih osiguravača. Jugoslovenska banka je u finansijskom sektoru nekadašnje SFRJ bila prva institucija, koja je organizovana u formi deoničarskog društva 1989. godine, označavajući početak vlasničke i tržišne transformacije domaćeg bankarstva. Poslujući u skladu sa Zakonom o bankama od 1997. godine, sa licencom za obavljanje svih bankarskih poslova u okviru korporativnog bankarstva i poslovanja sa stanovništvom, na domaćem i na međunarodnom tržištu, Jugoslovenska banka za međunarodnu ekonomsku saradnju - JUBMES banka je transformisana u komercijalnu banku.

Tabela br. 3: Finansijski pokazatelji poslovanja Jubmes banke

	2007.	2008.	2009.	2010.	2011.	2012.
Pokazatelji profitabilnosti						
ROA	9.82%	18.44%	3.82%	2.31%	2.63%	1.57%
ROE	16.64%	31.20%	13.90%	4.15%	4.75%	2.98%
Neto dobit (u 000 din.)	499.234	1.294.591	289.219	199.552	241.096	159.408
Pokazatelji zaduženosti						
Odnos kapitala i ukupne aktive	58.27%	59.08%	59.14%	55.70%	55.35%	52.51%
Odnos obaveza i ukupne aktive	41.73%	40.92%	40.86%	44.29%	44.65%	47.49%
Ekonomičnost – ukupan prihod/ukupen rashod	1.96	2.61	1.42	1.30	1.26	1.16

Pokazatelji profitabilnosti u banci variraju iz godine u godinu. Koeficijent ROA u 2007. je iznosio 9.82% da bi ta vrednost bila udvostručena u 2008. Nakon te godine imamo konstantan pad ove vrednosti. Isprva je to bio drastičan pad na 3.82% dok je u 2010. i 2011. ta vrednost se kretala oko 2.5. Najnižu vrednost ovaj koeficijent zabeležio je 2012. i to 1.57%. Bilo kako bilo, koeficijent ROA pokazivao je najveće nivoe profitabilnosti u posmatranom periodu. I vrednost ROE oscilirala je jednako kao i prethodni pokazatelj. U posmatranom periodu te vrednosti su bile: 16.64%; 31.20%; 13.90%; 4.15%; 4.75%; 2.98%.

Jubmes banka je u 2007. godini imala dobit od 499 miliona dinara, dok je početkom 2008. godine udvostručila kapital emisijom običnih akcija. Prethodno pomenuti rast profitabilnosti posledica je upravo ostvarenja banke u osnovnim bankarskim delatnostima, kao i znatno bržeg rasta neto prihoda od kamata i naknada od rasta operativnih rashoda. Dobit je najnižu vrednost imala 2012. i ona je iznosila 159.408 miliona dinara.

Posebno je interesantan podatak da je udeo kapitala u ukupnoj imovini poprilično veliki. Nekako, on u posmatranom periodu oscilira između vrednosti 55 i 60%, sa maksimalnih 59.14% 2009. godine i minimalnih 52.51% 2012. godine. Odnos obaveza i ukupne aktive je takav da maksimalnu vrednost imamo 2012. od 47.49% što bi značilo da je te godine udeo pozajmljenih sredstava bio najveći. Udeo tuđih sredstava inače nije veliki, i to naročito kada se ovi podaci uporede sa drugim bankarskim institucijama koje posluju na tržištu Republike Srbije.

Ekonomičnost je u posmatranom periodu bila iznad 1, sa maksimalnih 2.61, 2008. godine. Da podsetimo, 2008. prihodi su čak 2.61 puta bili veći od ostvarenih rashoda.

Nakon te 2008. godine imamo pad ekonomičnosti, i ona 2012. iznosi 1.16. Uglavnom, bitno je to da su prihodi bili veći od rashoda što donekle naglašava ekonomično poslovanje ili poslovanje sa dobitkom.

2.4. NIS

Osnovne delatnosti NIS-a su istraživanje, proizvodnja i prerada nafte i gasa, kao i promet širokog asortimana naftnih derivata.

NIS ima dve rafinerije – u Pančevu i Novom Sadu, kao i pogon za proizvodnju TNG-a u Elemiru. Nis proizvodi oko 1,7 miliona uslovnih tona nafte i gasa godišnje, radeći na teritoriji Srbije, Angole, Bosne i Hercegovine. Ukupan obim prerade nafte – oko 2,1 miliona tona godišnje. Maloprodajna mreža Kompanije obuhvata preko 350 objekata: benzinski stanica, autopunilišta i mrežu skladišta nafte. Nis je vodeći snabdevač naftnim derivatima u Srbiji.⁴³

Tabela br. 4: Finansijski pokazatelji poslovanja NIS-a

	2007.	2008.	2009.	2010.	2011.	2012.
Rentabilnost						
Neto prinos na sopstveni kapital – neto dobit/ osnovni i ostali kapital	7.93%	-9.21%	-43.20%	18.92%	46.60%	52.28%
Prinos na ukupan kapital – bruto dobit/ukupan kapital	4.26%	-11.30%	-122.41%	25.60%	45.32%	35.67%
Stepen zaduženosti						
Kratkoročne i dugoročne obaveze/ osnovni i ostali kapital	78.25%	90.63%	107.65%	126,42%	149.88%	164.85%
Kratkoročne i dugoročne obaveze/ ukupan kapital	83.99%	112.84%	209.54%	234.26%	149.10%	107.95%
Likvidnost						
Gotovina i gotovinski ekvivalenti/ kratkoročne obaveze	0.03	0.01	0.16	0.17	0.51	0.19

⁴³<http://www.nis.eu/>

Obrtna imovina-zalihe/ kratkoročne obaveze	0.44	0.34	0.47	0.57	1.23	1.08
---	------	------	------	------	------	------

Prilikom prodaje Gaspromu, i to na početku ekonomske krize, NIS je takođe, poput mnogih, bio opterećen velikim gubicima, viškom radnika, rafinerijom porušenom 1999, i zastarelim sistemima za istraživanje, proizvodnju i preradu nafte. Kompanija nije ulagala dovoljno novca u sopstveni razvoj, gubila je klijente, gomilala kredite i bila u znatnoj meri korišćena kao mehanizam za čuvanje socijalnog mira. Godinama je služila i za pokrivanje dugova drugih javnih preduzeća, dok su stanje u kompaniji takođe otežali i brojni nestručni kadrovi imenovani po partijskoj pripadnosti. Prema nedavno objavljenoj analizi, NIS se u Srbiji nalazi na prvom mestu po ukupnim prihodima i profitu za 2012. godinu ispred EPS-a, Telekomu Srbije, Deleza i Srbijagasa. Kompanija i dalje jača, i nastavlja svoje širenje u regionu, što bi trebalo da poveća njenu vrednost i prihode.

Kada je reč o pokazateljima rentabilnosti, njihova vrednost menjala se drastično iz godine u godinu. Neto prinos na sopstveni kapital je u dve godine bio čak i negativan. To bi značilo da u te dve godine nije ni ostvarena dobit, već negativan finansijski rezultat ili gubitak. 2008. neto prinos na sopstveni kapital iznosio je -9.21%, a naredne godine čak -43.20%. Ovaj negativan rekord, da se odmah primetiti, zabeležen je 2009. U sledeće dve godine ostvareni neto prinos na sopstveni kapital procentualno je iznosio 18.92%, odnosno 46.60%.Maksimum je dostignut 2012. od 52.28%. Kada je reč o stopi prinosa na ukupan kapital ponovo je karakteristična 2009. godina i stopa prinosa -122.41%. Negativna je bila vrednost istog pokazatelja za prethodnu godinu -11.30%. Prinos na ukupan kapital u 2010. porastao je na 25.60%, odnosno na 45.32% u 2011. i 35.67% u 2012.

Odnos kratkoročnih i dugoročnih obaveza prema kapitalu pokazuje nam stepen zaduženosti konkretnog preduzeća. Ovaj pokazatelj tokom posmatranog perioda pokazao je trend konstantnog rasta. Vrednosti ovog pokazatelja iznosile su redom: 83.99%; 112.84%; 209.54%; 234.26%; 149.10%; 107.95%. Posebno se ističe 2010. i data vrednost od 234.26% što bi značilo da su kratkoročne i dugoročne obaveze 2.34 puta bile veće od ukupnog kapitala.

Smatra se kako koeficijent tekuće likvidnosti manji od 1,5 implicira mogućnost da preduzeće ostane bez sredstava za podmirenje kratkoročnih obaveza. Pokazatelj čija je vrednost značajno veća od industrijskog proseka može značiti da preduzeće ne koristi efikasno svoja sredstva. Zadovoljavajuća vrednost koeficijenta tekuće likvidnosti je ona koja ne odstupa značajno od industrijskog proseka, a ukoliko industrijski prosek nije poznat, tada bi ovaj odnos trebao iznositi približno 2:1. Odnos gotovine i gotovinskih ekvivalenata prema kratkoročnim obavezama najnižu vrednost od 0.01 dostigao je 2008. Likvidnost prema tome nije naročito zadovoljavajuća, ali gotovo jednaku opasnost predstavlja višak novčanih sredstava. Odnos obrtne imovine umanjene za залиhe i kratkoročnih obaveza znatno je bolji nego prethodni koeficijent. Najnižu vrednost ima koeficijent likvidnosti iz 2008. dok je vrednost pomenutog koeficijenta u 2011. iznosila 1.23.

2.5. Imlek

IMLEK je regionalna kompanija koja posluje na teritorijama Srbije, Crne Gore, Bosne i Hercegovine i Makedonije. Otkupljuje mleko od više hiljada farmera-kooperanata u Srbiji i sa njima ostvaruje evropske standarde i kriterijume kvaliteta.

Pored jasno prepoznatljivih brendova kao sto su Moja Kravica roze jogurt, razne vrste mleka, posebno se ulaže u segment funkcionalnih proizvoda pa se tako pored kvaliteta sirovine i proizvoda, savremene i praktične ambalaže, potrošačima obezbeđuju i mlečni proizvodi sa dodatnim sastojcima koji povoljno utiču na različite aspekte ljudskog organizma i zdravlja.⁴⁴ Imlek A.D. je proizvodno preduzeće koje u svom sastavu ima nekoliko takođe proizvodnih preduzeća iste ili slične delatnosti a koja se nalaze u zemljama u okruženju. U 100% vlasništvu kompanije Imlek nalaze se Imlek Boka D.O.O. Podgorica, IMK Trejd D.O.O. Kumanovo Makedonija, East Milk D.O.O. Sarajevo BIH, kao i A.D. IMB Mlekara Bitola Makedonija sa 75% učešća u kapitalu. U okviru Imleka posluje i nekoliko ranije samostalnih a sada pripojenih preduzeća značajnih u industriji mleka Republike Srbije. Osnovna delatnost matičnog kao i ostalih preduzeća je proizvodnja mleka i mlečnih proizvoda. S obzirom da je u pitanju preduzeće sa značajnim osnovnim sredstvima, naglasak će biti na politikama vezanima za ovu kategoriju kao i pratećoj amortizaciji, zatim zalihama, potraživanjima i slično.

Tabela br. 5: Finansijski pokazatelji poslovanja Imlek-a

	2007.	2008.	2009.	2010.	2011.	2012.
Rentabilnost						
Neto prinos na sopstveni kapital – neto dobit/ osnovni i ostali kapital	6.49%	15.74%	13.76%	24.84%	38.74%	52.70%
Prinos na ukupan kapital – bruto dobit/ukupan kapital	3.44%	10.52%	8.48%	15.51%	21.04%	24.62%
Stepen zaduženosti						
Kratkoročne i dugoročne obaveze/ osnovni i ostali kapital	102.78%	109.87%	145.50%	199.65%	187.53%	378.57%
Kratkoročne i dugoročne obaveze/ ukupan kapital	54.21%	80.04%	81.18%	113.10%	92.35%	163.45%
Likvidnost						

⁴⁴<http://www.imlek.rs/>

Gotovina i gotovinski ekvivalenti/ kratkoročne obaveze	0.13	0.16	0.08	0.15	0.07	0.06
Obrtna imovina-zalihe/ kratkoročne obaveze	0.83	1.06	0.97	0.82	0.76	0.65

Neto prinos na sopstveni kapital pokazuje trend rasta na dugi rok uz mala odstupanja. Naime, to se odnosi na 2009. u kojoj je smanjen sa 15.74% iz 2008. na 13.76%. Odnos bruto dobiti i ukupnog kapitala pokazuje nam čak i manje vrednosti od prethodno navedenog koeficijenta. 2009. godina ističe se ponovo, naime ovaj pokazatelj rentabilnosti u 2009. iznosio je 8.48% što predstavlja smanjenje u odnosu na 2008. Maksimum dostiže 2012. i to od 52.70%.

Rast zaduženosti iskazan odnosom kratkoročnih i dugoročnih obaveza prema osnovnom, odnosno ukupnom kapitalu stoji gotovo kao pravilo. Zaduzenost raste iz godine u godinu, taksativno pobrojano to bi izgledalo ovako: 102.78%; 109.87%; 145.50%; 199.65%; 187.53%; 378.57%.

Zalihe su jako bitan segment obrtnih sredstava ovog tipa preduzeća. Pokrivenost kratkoročnih obaveza obrtnom imovinom umanjenom za zalihe, odnosno gotovinom i gotovinskim ekvivalentima nije na zadovoljavajućem nivou. Smatra se kako koeficijent tekuće likvidnosti manji od 1,5 implicira mogućnost da preduzeće ostane bez sredstava za podmirenje kratkoročnih obaveza. Pokazatelj čija je vrednost značajno veća od industrijskog proseka može značiti da preduzeće ne koristi efikasno svoja sredstva. Zadovoljavajuća vrednost koeficijenta tekuće likvidnosti je ona koja ne odstupa značajno od industrijskog proseka, a ukoliko industrijski prosek nije poznat, tada bi ovaj odnos trebao iznositi približno 2:1.

2.6. Energoprojekt holding

Energoprojekt je osnovan 1951. godine u Beogradu, kao državno preduzeće za konsalting i projektovanje u oblastima energetike i vodoprivrede. Danas, Energoprojekt je najveća srpska izvođačka kompanija, sposobna da realizuje najkompleksnije projekte.⁴⁵

Tabela br. 6: Finansijski pokazatelji poslovanja Energoprojekta

	2007.	2008.	2009.	2010.	2011.	2012.
Rentabilnost						
Neto prinos na sopstveni kapital – neto dobit/ osnovni i ostali kapital	25.82%	21.18%	26.29%	16.04%	9.49%	16.27%
Prinos na ukupan kapital – bruto dobit/ukupan kapital	13.12%	10.37%	12.60%	8.77%	5.06%	7.96%

⁴⁵<http://www.energoprojekt.rs/>

Stepen zaduženosti						
Kratkoročne i dugoročne obaveze/ osnovni i ostali kapital	372.95%	416.88%	387.96%	311.83%	267.48%	238.09%
Kratkoročne i dugoročne obaveze/ ukupan kapital	179.88%	189.15%	170.69%	140.26%	119.25%	103.14%
Likvidnost						
Gotovina i gotovinski ekvivalenti/ kratkoročne obaveze	0.2	0.24	0.21	0.23	0.22	0.30
Obrtna imovina-zalihe/ kratkoročne obaveze	0.62	0.74	0.78	1.01	1.03	1.27

Energoprojekt imao je rentabilno poslovanje u posmatranom periodu. Stopa neto prinosa na sopstveni kapital i prinos na ukupan kapital bili su pozitivni. Kritične 2009. godine stopa neto prinosa na sopstveni kapital dostiže maksimalnih 26.29% da bi 2010. i 2011. ta stopa opadala i iznosila 16.04%, odnosno 9.49% da bi 2012. porasla na 16.27%. Isti trend pratila je i stopa prinosa na ukupan kapital.

Kada je reč o stepenu zaduženosti, odmah je jasno da kratkoročne i dugoročne obaveze nisu pokrivene kapitalom. U posmatranih pet godina najveći stepen zaduženosti ostvaren je 2008. godine. 416.88% impliciraju to da su obaveze 4.17 puta veće od osnovnog i ostalog kapitala. Nakon posmatrane godine, ovaj koeficijent opada, međutim, i u 2012. on iznosi čak 238.09%. Ni ukupan kapital ne pokriva kratkoročne i dugoročne obaveze pa je tako najmanja zaduženost ostvarena u 2012. i ona iznosi 103.14%.

Pokrivenost kratkoročnih obaveza obrtnom imovinom umanjenom za zalihe, odnosno gotovinom i gotovinskim ekvivalentima nije na zadovoljavajućem nivou. Već smo naglasili ranije da u slučaju da je koeficijent tekuće likvidnosti manji od 1,5 implicira se mogućnost da preduzeće ostane bez sredstava za podmirenje kratkoročnih obaveza. Pokrivenost kratkoročnih obaveza gotovinom, odnosno gotovinskim ekvivalentima iznosila je redom 0.2; 0.24; 0.21; 0.23; 0.22; 0.30.

Trajanje savremene svetske ekonomske krize, dubina promena i rasplamsavanje složene borbe za formiranje novog političkog i ekonomskog poretka traže razumevanje privrednog razvoja u aktuelnom trenutku (razvoj novih tehnologija i ekonomija znanja, ulaganja u energetiku i infrastrukturu itd.), predviđanje budućih promena i pravovremeno reagovanje na prilagođavanju korporativne strukture. Ovo je od suštinske važnosti, pošto se troškovi menjanja strategije i korporativne strukture povećavaju kako potreba za promenom postaje očiglednija. Sada je već kao aksiom postavljeno, da je rešavanje aktuelne svetske ekonomske krize jedino moguće kroz nova tehničko-tehnološka dostignuća i inovacije-ekonomija znanja, osvajanje novih obnovljivih energetske izvora-energetika i rešavanje ekoloških izazova vezanih za prekomernu eksploataciju resursa-ekologija. Navedene oblasti predstavljaju globalne izazove i okruženje

Srbije i samim tim diktiraju uslove u kojima posluje Energoprojekt, odnosno opredeljuju strategiju njegovog daljeg nastupa. Pored toga, specifične (unutrašnje) izazove Srbije čine i slabo razvijena infrastruktura i oblast socijalne politike.

2.7. Soja protein a.d. , Bečej

Sojaprotein je najveća fabrika za preradu soje u Srbiji, a po raznovrsnosti i kvalitetu proizvoda, kao i kapacitetu prerade od 250.000 tona godišnje, spada među najznačajnije prerađivače soje i u centralnoj i jugoistočnoj Evropi. Istovremeno, jedna je od malobrojnih kompanija koja prerađuje isključivo genetski nemodifikovano sojino zрно (non-GMO), strogo kontrolisanog porekla i kvaliteta, što daje dodatnu vrednost celokupnom asortimanu koji kompanija dalje plasira na domaća i inostrana tržišta.⁴⁶

Tabela br. 7: Finansijski pokazatelji poslovanja Soja protein-a

	2007.	2008.	2009.	2010.	2011.	2012.
Rentabilnost						
Neto prinos na sopstveni kapital – neto dobit/ osnovni i ostali kapital	48.96%	14.83%	15.19%	17.41%	16.55%	9.98%
Prinos na ukupan kapital – bruto dobit/ukupan kapital	18.43%	5.32%	5.91%	6.92%	10.70%	6.15%
Stepen zaduženosti						
Kratkoročne i dugoročne obaveze/ osnovni i ostali kapital	197.35%	442.80%	304.96%	168.53%	84.68%	115.72%
Kratkoročne i dugoročne obaveze/ ukupan kapital	71.53%	155.54%	109.10%	70.84%	51.94%	64.20%
Likvidnost						
Gotovina i gotovinski ekvivalenti/ kratkoročne obaveze	0.06	0.08	0.02	0.04	0.18	0.02
Obrtna imovina-zalihe/ kratkoročne obaveze	0.87	1.22	1.25	1.18	1.54	1.02

Sojaprotein nije ostvarivala značajan prinos na sopstveni kapital. Ostvarena neto dobit nije bila na zadovoljavajućem nivou. U analiziranom periodu ostvarene vrednosti redom su iznosile: 48.96%, 14.83%, 15.19%, 17.41%, 16.55%, 9.98%.

⁴⁶<http://www.sojaprotein.rs/>

Maksimalan prinos ostvaren je 2007. i to 48.96%. Kada je reč o prinosu na ukupan kapital situacija je još delikatnija. Posebno se ističu 3 godine, 2008., 2009., 2010. i 2012. kada je bio ostvaren prinos od: 5.32%, 5.91%, 6.92%, 6.15%.

Najveći stepen zaduženosti ostvaren je 2008. godine i to čak 442.8%. U posmatranom period odnos kratkoročnih i dugoročnih obaveza prema osnovnom i ostalom kapitalu uvek uvek je bio iznad 100%. Izuzetak je poslednja u nizu, dakle 2011. godina kada on iznosi 84.68%. Drugi pokazatelj zaduženosti ne oslikava bolju situaciju jer i u ovom slučaju 2008. godina ponovo se ističe jer tada odnos kratkoročnih i dugoročnih obaveza i ukupnog kapitala je 155.54%. Poslednje dve posmatrane godine pokazuju poboljšanje kada je reč o zaduženosti i imamo vrednost ovog pokazatelja od 51.94%, odnosno 64.20%.

Udeo gotovine i gotovinskih ekvivalenata nije veliki, pa s toga najveća pokrivenost kratkoročnih obaveza ostvarena iznosi 0.18. Za prethodne godine ostvarene vrednosti su: 0.06; 0.08; 0.02; 0.04; 0.18. Odnos obrtno imovine umanjene za zalihe i kratkoročnih obaveza je znatno bolji, što je i logično, jer je reč o preduzeću koje se bavi preradom soje i udeo obrtno imovine je svakako veliki. Moderni postupci proizvodnje ne zahtevaju deponovanje velike količine zaliha soje, te dobijeni rezultati onda i nisu iznenađujući. Vrednost ovog pokazatelja u posmatranih pet godina bila je 0.87; 1.22; 1.25; 1.18; 1.54; 1.02. Dakle, uglavnom i imamo tendenciju rasta proizvodnje. Proizvođači hrane su za razliku od auto industrije na primer znatno manje pogođeni ekonomskom krizom.

2.8. Aerodrom Nikola Tesla a.d. , Beograd

Aerodrom Nikola Tesla Beograd bazni je aerodrom nacionalne avio-kompanije *Air Serbia*, čarter avio-kompanije *Aviogenex* i avio-kompanije *Wizz Air*, Avio-službe Vlade, *Air Pink*, *Prince Aviation* i dr.

Tabela br. 8: Finansijski pokazatelji poslovanja aerodroma Nikola Tesla

	2007.	2008.	2009.	2010.	2011.	2012.
Rentabilnost						
Neto prinos na sopstveni kapital – neto dobit/ osnovni i ostali kapital	4.97%	18.43%	9.32%	9.42%	7.68%	3.54%
Prinos na ukupan kapital – bruto dobit/ukupan kapital	3.74%	10.98%	9.24%	11.48%	7.28%	4.11%
Stepen zaduženosti						
Kratkoročne i dugoročne obaveze/ osnovni i ostali kapital	33.84%	31.54%	9.69%	8.43%	8.18%	8.09%

Kratkoročne i dugoročne obaveze/ ukupan kapital	21.33%	17.83%	9.07%	7.70%	7.34%	7.36%
Likvidnost						
Gotovina i gotovinski ekvivalenti/ kratkoročne obaveze	0.41	0.24	0.19	0.64	0.17	0.40
Obrtna imovina-zalihe/ kratkoročne obaveze	1.64	3.65	5.57	9.43	10.1	6.64

Efikasno implementiranje strategije koja se odnosila na privatizaciju *JAT*-a uslovilo je to da danas imamo konkurentu kompaniju *Air Srbija*. Sigurno je da je to uticalo i da će uticati da vrednost Aerodroma Nikola Tesla bude još veća nego što je planirano u najkraćem periodu. Pored toga neizbežna je i dodatna liberalizacija tržišta, što će poboljšati uslove i za korisnike, a samim tim uticati i na vrednost Aerodroma.

Analiza rentabilnosti pokazuje da je 2008. godina kada su ostvareni najbolji rezultati kada je neto prinos na sopstveni kapital i prinos na ukupan kapital. Neto prinos na sopstveni kapital iznosi 18.43%. U 2011. i 2012. primetno je opadanje oba koeficijenta.

Pokazatelji zaduženosti pokazuju poboljšanje iz godine u godinu, jer prve godine posmatranog perioda odnos kratkoročnih i dugoročnih obaveza prema osnovnom i ostalom kapitalu bio je 33.84% a poslednje 8.09%. Kada je reč o odnosu obaveza i ukupnog kapitala prve godine bio je 21.33%, a poslednje 7.36%.

Odnos gotovine i kratkoročnih obaveza varira iz godine u godinu tako da maksimalnu vrednost ima u 2010. od 0.64, a već naredne najmanju u ovom periodu od 0.17. Drugi pokazatelj prikazuje znatno bolje rezultate. Počevši od 2007. imamo sledeće vrednosti: 1.64; 3.65; 5.57; 9.43; 10.1; 6.64.

Kao što vidimo u 2011. obrtna imovina umanjena za zalihe prema kratkoročnim obavezama ima vrednost od čak 10.1.

2.9. Galenika Fitofarmacija a.d. , Zemun

Galenika - Fitofarmacija a.d. je najveći domaći proizvođač, odnosno formulator sredstava za zaštitu bilja na bazi generičkih aktivnih materija visokog kvaliteta.⁴⁷

Tabela br. 9: Finansijski pokazatelji poslovanja Galenike

	2007.	2008.	2009.	2010.	2011.	2012.
Rentabilnost						
Neto prinos na sopstveni kapital – neto dobit/ osnovni i ostali kapital	30.17%	34.47%	51.22%	52.30%	43.41%	45.70%
Prinos na ukupan kapital – bruto dobit/ukupan kapital	20.50%	20.32%	25.12%	22.36%	23.73%	20.78%
Stepen zaduženosti						
Kratkoročne i dugoročne obaveze/ osnovni i ostali kapital	14.02%	18.66%	10.66%	20.68%	13.81%	40.43%
Kratkoročne i dugoročne obaveze/ ukupan kapital	9.01%	10.54%	4.89%	8.11%	7.05%	17.60%
Likvidnost						
Gotovina i gotovinski ekvivalenti/ kratkoročne obaveze	1.29	0.33	0.80	0.35	0.67	0.10
Obrtna imovina-zalihe/ kratkoročne obaveze	3.05	2.64	7.74	5.22	7.22	2.91

Karakteristično je to da su najrentabilnije godine 2009. i 2010. Neto prinos na sopstveni kapital iznosio je 51.22%, odnosno 52.30%. Odnos bruto dobiti i ukupnog kapitala nije toliko dobar kao prethodno navedeni pokazatelj, ali ponovo se ističe 2009. sa maksimalno ostvarenom vrednošću od 25.12%. Razlog povoljnih rezultata u kriznim godinama možemo tražiti u tome što je reč o farmaceutskoj industriji na koju turbulencije u ekonomskom sektoru očigledno nisu ostavile značajnije posledice.

Stepen zaduženosti pokazuje veoma dobar odnos, kako kratkoročnih i dugoročnih obaveza i osnovnog i ostalog kapitala, tako i kratkoročnih i dugoročnih obaveza i ukupnog kapitala. Maksimalna vrednost za prvi koeficijent je 40.43% i to u 2012., kao za drugi i to od 17.60%.

⁴⁷<http://www.fitofarmacija.rs/>

Udeo gotovine u obrtnoj imovini nešto je veći samo u 2007. pa je odnos gotovine i kratkoročnih obaveza tada bio 1.29.

Drugi koeficijent ima znatno bolje vrednosti tako da gotovo iz godine u godinu imali smo sve bolje rezultate i to: 3.05; 2.64; 7.74; 5.22; 7.22; 2.91. Ponovo, najveća likvidnost ostvarena je u 2009. godini što smo ranije komentarisali.

2.10. Metalac A.D. Gornji Milanovac

Metalac A.D. Gornji Milanovac, je decentralizovana, holding kompanija koja u svom sastavu ima nekoliko proizvodnih i par trgovinskih preduzeća. Preduzeće je krajem 2005. izvršilo reorganizaciju i osnovalo 6 preduzeća koja su 100% u njegovom vlasništvu, kao što su: Metalac posuđe D.O.O, Metalac bojler D.O.O, Metalac inko D.O.O, Metalac print D.O.O, Metalac market D.O.O i *Metalac trade D.O.O*. Takođe je 100% ili većinski (približno 60-80%) vlasnik još nekih preduzeća. Razmotrićemo delatnosti ključnih preduzeća u okviru ovog holdinga. Metalac posuđe D.O.O. - proizvodnja emajliranog, tefloniziranog, aluminijumskog i inoks posuda, pružanje usluga emajliranja, tefloniziranja, obrade lima i sl. Metalac bojler D.O.O. - proizvodnja više različitih modela i tipova bojlera. Metalac print D.O.O.- proizvodnja talasastog papira i ambalže, svih vrsta transportnih i ofset kutija, pružanje usluga štampe i sličnih usluga. Metalac inko D.O.O. - proizvodnja inoks i drugih vrsta sudopera. Metalac market D.O.O. - trgovina na malo robom iz proizvodnog asortimana ostalih zavisnih preduzeća. Metalac trade D.O.O.- trgovina na veliko robe širokog spektra. Dakle, vidimo da dominira proizvodna delatnost osim par trgovinskih preduzeća koja se pre svega bave prodajom na veliko i malo robe iz proizvodnog asortimana ostalih povezanih preduzeća. Shodno tome, fokus istraživanja biće na računovodstvenim politikama vezanim za dugoročna sredstva, amortizaciju, zalihe, rezervisanja za troškove u garantnom roku i slično.

Tabela br. 10: Finansijski pokazatelji poslovanja Metalca

	2007.	2008.	2009.	2010.	2011.	2012.
Rentabilnost						
Neto prinos na sopstveni kapital – neto dobit/ osnovni i ostali kapital	15.66%	38.83%	54.73%	64.02%	92.05%	67.54%
Prinos na ukupan kapital – bruto dobit/ukupan kapital	2.90%	7.06%	9.98%	11.31%	14.83%	10.97%
Stepen zaduženosti						
Kratkoročne i dugoročne obaveze/ osnovni i ostali kapital	148.34%	236.95%	198.67%	143.62%	107.56%	61.68%
Kratkoročne i dugoročne obaveze/ ukupan kapital	30.41%	44.38%	35.99%	25.11%	17.50%	9.73%

Likvidnost						
Gotovina i gotovinski ekvivalenti/ kratkoročne obaveze	0.11	0.72	0.02	0.04	0.01	0.04
Obrtna imovina-zalihe/ kratkoročne obaveze	0.39	5.07	2.45	2.65	1.92	2.22

Preduzeće se dobrim delom bavi proizvodnjom i prodajom onoga što nazivamo „consumer goods” pa su zalihe jako bitne za njegovo poslovanje. Preduzeće vrednuje zalihe materijala i robe tako što primenjuje „*lower-of-cost-or-market rule*”, dakle uzima nižu od dve vrednosti, i da otpisuje zalihe koje po kvalitetu ne odgovaraju standardu. Analizirajući rentabilnost, odmah uviđamo da neto prinos na sopstveni kapital raste iz godine u godinu. Logično, to je uslovljeno rastom neto dobiti. Vrednost ovog pokazatelja je prema tome maksimum dostigla 2011. i to čak 92.05%. Prinos na ukupan kapital takođe je beležio rast, međutim u znatno manjem obimu. Vrednosti prinosa na ukupan kapital bile su redom: 2.9; 7.06; 9.98%; 11.31%; 14.83%; 10.97%.

Kada posmatramo odnos obaveza (kratkoročnih i dugoročnih) i ukupnog kapitala, 2008. obaveze su činile 44.38% ukupnog kapitala. Udeo obaveza se u sledeće tri godine smanjivao što je dobar pokazatelj. Odnos obaveza i osnovnog i ostalog kapitala je znatno lošiji, jer na osnovu dobijenih podataka zaključujemo da obaveze ne mogu biti pokrivene osnovnim i ostalim kapitalom.

Prvi pokazatelj likvidnosti podrazumeva odnos gotovine i gotovinskih ekvivalenata prema kratkoročnim obavezama takav da je približno 1:1. Najveća dobijena vrednost je u 2008. kada on iznosi 0.72. U ostalim godinama vrednosti su jako nepovoljne. Drugi pokazatelj, nepovoljnu vrednost ima samo u 2007. dok je narednom periodu čini se zadovoljen odnos 2:1. Koeficijenti su redom: 0.39; 5.07; 2.45; 2.65; 1.92; 2.22.

Vođenjem dobre organizacione politike i usmeravajući se pre svega na tržište Rusije, rukovodstvo je uvelo interne promene da bi izbeglo nove nalete ekonomske krize. Redukovan je asortiman, svakodnevno se kontrolišu zalihe, poseban oprez se daje prilikom izdavanja robe i prilikom naplate iste. Kompanija je danas zdrava, izlazi na nova tržišta, planira postepen rast i određuje dalje pravce razvoja. Akcijama Metalca se kontinuirano trguje na Beogradskoj berzi, a berzanski analitičari ocenjuju da je ova kompanija jedna od najzdravijih u Srbiji.

2.11. Jedinstvo Sevojno A.D. Sevojno

Montažno proizvodno preduzeće Jedinstvo je osnovano 1947. godine sa sedištem u Užicu, a osnovna delatnost je projektovanje i izvođenje hidro, termo i gasnih instalacija. Tokom svog razvoja Jedinstvo je aktivno učestvovalo u projektovanju i realizaciji velikog broja projekata izgradnje objekata u saradnji sa naučnim institucijama, fakultetima i velikim projektnim organizacijama u zemlji, na zadovoljstvo investitora.

Jedinstvo od osnivanja posluje na inostranim tržištima. Od 1988. godine kompanija je prisutna i na prostorima zemalja bivšeg SSSR-a, a poslednjih godina beleži značajan angažman na tržištu Ruske Federacije, pre svega u Moskvi i Sočiju, kao i na tržištu Crne Gore i Slovenije.

Ekspanziju poslovanja Jedinstvo beleži nakon privatizacije, kada su zaposleni i bivši zaposleni kompanije postali vlasnici kontrolnog paketa akcija. Jedinstvo je poslednjih nekoliko godina iz sopstvenih sredstava investiralo više od 15 miliona evra za kupovinu opreme, izgradnju proizvodnog prostora, kupovinu drugih preduzeća tako da poseduje sopstvene resurse za radove koje izvodi.

Jedinstvo je javno akcionarsko društvo u čijem sastavu posluje šest zavisnih preduzeća koja doprinose da ova kompanija kao grupa može izvesti i najsloženije poslovne poduhvate iz svoje delatnosti koristeći sopstvene resurse. Akcijama Jedinstva trguje se na kontinuiranom tržištu Beogradske berze, a u vlasničkoj strukturi i dalje dominiraju interni akcionari. Zahvaljujući odličnom poslovanju, i dobroj korporativnoj kulturi postepeno se povećava i broj eksternih akcionara, portfeljnih investitora iz zemlje i inostranstva.

Tabela br. 11: Finansijski pokazatelji poslovanja Jedinstvo Sevojno

	2007.	2008.	2009.	2010.	2011.	2012.
Rentabilnost						
Neto prinos na sopstveni kapital – neto dobit/ osnovni i ostali kapital	8.85%	89.40%	82.88%	106.90%	83.32%	60.18%
Prinos na ukupan kapital – bruto dobit/ukupan kapital	4.76%	18.51%	15.34%	29.51%	20.22%	8.02%
Stepen zaduženosti						
Kratkoročne i dugoročne obaveze/ osnovni i ostali kapital	26.79%	194.83%	225.44%	175.95%	352.24%	676.37%
Kratkoročne i dugoročne obaveze/ ukupan kapital	14.52%	38.31%	41.73%	45.05%	81.36%	82.99%
Likvidnost						
Gotovina i gotovinski ekvivalenti/ kratkoročne obaveze	0.04	0.16	0.11	0.07	0.10	0.12
Obrtna imovina-zalihe/ kratkoročne obaveze	1.68	1.47	1.41	1.95	1.42	0.98

Izvor: <http://www.belex.rs/trgovanje/hartija/dnevni/JESV>

Prinos na ukupan kapital sa najnižom vrednosti ostvaren je 2007. i iznosio je 4.76%. Maksimalna vrednost ostvarena je 2011. od 20.22%.

U 2009. godini prinos je bio 15.34%. Neto prinos na sopstveni kapital imao je poprilično dobre vrednosti sa izuzetkom 2007. godine što znači da su ostvareni visoki prinosi neto dobiti.

Udeo obaveza u ukupnom kapitalu rastao je iz godine u godinu. Sa 14.52% na početku analiziranog perioda zaduženost je dostigla nepovoljnih 82.99%.

Udeo obaveza u osnovnom i ostalom kapitalu pokazuje još nepovoljniji odnos. Obaveze su prema datim podacima bile pokrivenе osnovnim i ostalim kapitalom samo 2007. godine.

Oba racia likvidnosti pokazuju nepovoljan odnos. Željena vrednost opšteg racia ostvarena je 2010. od 1.95. Kada je reč o posebnom raciu, u 2007. iznosio je nepovoljnih 0.04, a 2010. od 0.07. Udeo gotovina je jako loš, obaveze u kratkom roku nisu pokrivenе gotovinom i gotovinskim ekvivalentima.

2.12. Alfa plam A.D. Vranje

Preduzeće Alfa Plam A.D. Vranje je još jedno od proizvodnih preduzeća koja se uključuju u obračun Belex 15, pa u tom smislu ulazi u polje našeg interesovanja. Međutim, ovo preduzeće nema objavljene finansijske izveštaje na svom web sajtu, dok su Agenciji za privredne registre priloženi samo izveštaji bez pratećih napomena. Zbog oskudnih informacija, analiza se ne može adekvatno obaviti.

Tabela br. 12: Finansijski pokazatelji poslovanja Alfa plam

	2007.	2008.	2009.	2010.	2011.	2012.
Rentabilnost						
Neto prinos na sopstveni kapital – neto dobit/ osnovni i ostali kapital	29.25%	25.53%	27.46%	32.95%	34.64%	85.11%
Prinos na ukupan kapital – bruto dobit/ukupan kapital	11.45%	11.41%	11.26%	11.79%	11.57%	20.36%
Stepen zaduženosti						
Kratkoročne i dugoročne obaveze/ osnovni i ostali kapital	46.98%	35.59%	38.82%	35.62%	43.36%	78.96%
Kratkoročne i dugoročne obaveze/ ukupan kapital	17.62%	15.90%	15.95%	13.36%	14.89%	19.04%
Likvidnost						

Gotovina i gotovinski ekvivalenti/ kratkoročne obaveze	0.76	0.69	1.65	1.57	0.36	0.04
Obrtna imovina-zalihe/ kratkoročne obaveze	2.57	2.94	3.57	3.68	3.41	3.70

Prinos na ukupan kapital sa najnižom vrednosti ostvaren je 2009. krize i iznosio je 11.26%. Zanimljivo da je ovaj pokazatelj u toku pet godina bio gotovo konstantan. Neto prinos na sopstveni kapital imao je vrednosti od 25% do 35%, sa izuzetkom 2012. kada je dostigao 85.11%.

Najveći udeo obaveza u ukupnom kapitalu bio je 2012. U ranijim godinama ovaj pokazatelj je poprilično varirao, tako da su dobijene sledeće vrednosti: 15.90%; 15.95%; 13.36%; 14.89%. Prema tome, nije ostvarena značajnija zaduženost.

Opšti racio likvidnosti ima u ovom periodu i više nego zadovoljavajuće likvidnosti. Kratkoročne obaveze bile su pokrivene obrtnim zalihama. Poseban racio likvidnosti imao je zadovoljavajuće vrednosti u 2009. i 2010., kriznim godinama. Kratkoročne obaveze su u ovim godinama mogle biti servisirane.

Najveći srpski i peti po veličini u Evropi proizvođač grejnih tela, među retkima u Srbiji godinama isplaćuje dividende akcionarima, a aktuelna dužnička kriza nije u većoj meri pogodila firmu sa 850 zaposlenih. Kompanija svake godine ostvari promet od 36 miliona evra. Preko 50 odsto godišnje produkcije grejnih tela isporučuje se inostranim kupcima.

2.13. Goša montaža A.D. Velika Plana

Goša montaža vodi poreklo od akcionarskog društva „Jasenica AD“, Srpsko Francuske firme osnovane 1923. Obzirom na konstantan razvoj tokom decenija, javila se potreba da se plasirani proizvodi montiraju širom sveta. Nakon završetka Drugog svetkog rata, „Jasenica AD” menja ime u „Goša”. Nakon završetka rata, Goša je 1945. godine iz Save je spašeno preko 2.000 tona čelične konstrukcije, a sam poduhvat se smatra početkom ere Goša montaže. Vremenom je usvojen program koji je daleko prevazišao prvobitnu namenu. 1963. godine izvršena je transformacija preduzeća sa jednim od četiri sektora sa nazivom „Mostogradnja”. 1973. godine formirana je radna organizacija pod današnjim nazivom Goša montaža.

Tabela br. 13: Finansijski pokazatelji poslovanja Goša montaža

	2007.	2008.	2009.	2010.	2011.	2012.
Rentabilnost						
Neto prinos na sopstveni kapital – neto dobit/ osnovni i ostali kapital	32.37%	29.55%	83.06%	79.56%	53.83%	106.10%

Prinos na ukupan kapital – bruto dobit/ukupan kapital	25.56%	20.95%	42.14%	36.38%	23.70%	39.17%
Stepen zaduženosti						
Kratkoročne i dugoročne obaveze/ osnovni i ostali kapital	162.59%	97.57%	109.75%	325.99%	282.34%	162.42%
Kratkoročne i dugoročne obaveze/ ukupan kapital	100.40%	63.35%	50.58%	137.06%	116.80%	53.75%
Likvidnost						
Gotovina i gotovinski ekvivalenti/ kratkoročne obaveze	0.76	0.27	0.4	0.46	0.37	0.22
Obrtna imovina-zalihe/ kratkoročne obaveze	1.86	2.36	2.63	1.27	1.37	2.09

Analizirajući rentabilnost, odmah uviđamo da neto prinos na sopstveni kapital ima veoma visoke vrednosti u 2009., 2010. i 2012. to 83.06%, 79.56% i 106.10%. Najlošiji rezultati prinosa na ukupan kapital i neto prinosa na sopstveni kapital bila je 2008. godina.

Kada posmatramo odnos obaveza (kratkoročnih i dugoročnih) i ukupnog kapitala, samo u 2008., 2009. i 2012. obaveze su bile pokrivene kapitalom i to u sledećim procentima 63.35% i 50.58% i 53.75%. U preostale tri godine obaveze nisu bile pokrivene kapitalom.

U posmatranom periodu, posebni racio likvidnosti nije imao zadovoljavajuće vrednosti. 2008. i 2009. godina imale su vrednosti opšte racio likvidnosti od 2.36 i 2.63, dakle kratkoročne obaveze su mogle biti servisirane dok je to u drugim posmatranim godinama bilo pod znakom pitanja.

2.14. Veterinarski zavod Subotica a.d. , Subotica

Veterinarski zavod Subotica A.D. je preduzeće koje posluje u okviru zatvorenog akcionarskog društva Victoria Group A.D. Novi Sad, koje čini holding preduzeće za ovu grupu. Veterinarski zavod je u 2007. godini sa strateškim partnerom iz Holandije osnovao zajedničko preduzeće Activex D.O.O. Subotica. Kao matično preduzeće Zavod ima učešće u kapitalu ovog preduzeća od 77.25%. Osnovna delatnost preduzeća je proizvodnja gotove hrane za uzgoj životinja, farmaceutskih preparata u veterini, pesticida i drugih hemikalija za poljoprivredu, uzgoj goveda kao i usluge deratizacije i dezinfekcije. Zavisno preduzeće osnovano je radi unapređenja proizvodnje hrane za kućne ljubimce koja čini osnovnu delatnost ovog preduzeća. Ovo je preduzeće proizvodnog tipa kao i kapitalno intenzivno pa će najviše pažnje biti posvećeno računovodstvenim politikama vezanim za nekretnine, postrojenja i opremu, potraživanja, залиhe kao i nematerijalna sredstva.

Tabela br. 14: Finansijski pokazatelji poslovanja Veterinarski zavod Subotica

	2007.	2008.	2009.	2010.	2011.	2012.
Rentabilnost						
Neto prinos na sopstveni kapital – neto dobit/ osnovni i ostali kapital	25.80%	5.48%	20.40%	5.49%	7.30%	-28.24%
Prinos na ukupan kapital – bruto dobit/ukupan kapital	9.17%	1.82%	8.26%	2.24%	2.90%	-15.70%
Stepen zaduženosti						
Kratkoročne i dugoročne obaveze/ osnovni i ostali kapital	83.37%	104.81%	120.57%	172.29%	91.37%	85.97%
Kratkoročne i dugoročne obaveze/ ukupan kapital	28.46%	37.70%	45.91%	64.50%	33.29%	48.68%
Likvidnost						
Gotovina i gotovinski ekvivalenti/ kratkoročne obaveze	0.03	0.44	0.07	0.01	0.01	0.03
Obrtna imovina-zalihe/ kratkoročne obaveze	2.15	3.25	1.72	1.17	1.91	1.65

Karakteristično je to da je najrentabilnija godina, upravo 2007. tačnije godina nastanka ekonomske krize. Neto prinos na sopstveni kapital iznosio je 20.40%. Odnos bruto dobiti i ukupnog kapitala nije naročito dobar i iznosi: 9.17%; 1.82%; 8.26%; 2.24%; 2.90%, a u 2012. on je čak i negativan -15.70%.

Odnos obaveza (dugoročnih i kratkoročnih) i ukupnog kapitala najlošiji po preduzeće je 2009. i 2010. godini kada su obaveze činile 45.91%, odnosno 64.50% ukupnog kapitala.

Poseban racio likvidnosti je blago rečeno na nezadovoljavajućem nivou. Veoma mali procenta pokrića kratkoročnih obaveza gotovinom i gotovinskim ekvivalentima. Opšti racio likvidnosti na zadovoljavajućem nivou je samo za prve dve godine kada on iznosi 2.15, odnosno 3.25.

Veterinarski zavod „Subotica“ precizno planira svoja ulaganja i nastoji da mu poslovne planove ne poremete čak ni jaki udari na tržištu kao sto je, svakako, ova ekonomska kriza. U tom smislu, ova kompanija nastoji da izbegne kreditne prezaduženosti, da najveći deo investicija obezbedi iz sopstvenih izvora. Međutim, investiciona aktivnost ostavila je traga na poslovnim bilansu preduzeća. Promena kursa evra reflektovala se kroz negativne kursne razlike, jer su

investicije delom finansirane i kreditima banaka. Veterinarski zavod će nastaviti politiku razvoja, koja je zasnovana na strateškom partnerstvu sa velikim inostranim proizvođačima.

2.15. Tigar A.D. Pirot

Tigar A.D. Pirot, je holding kompanija koja u svom sastavu ima nekoliko proizvodnih preduzeća, brojna komercijalna kao i uslužna preduzeća različitih profila. Preduzeće je do skora bio najpoznatije po proizvodnji unutrašnjih i spoljašnjih autoguma u okviru zavisnog preduzeća *Tigar Tyres* (bivši Tigar MX). Tigar A.D. je 2010. konačno prodao udele u ovom preduzeću, pa se ono izuzima iz konsolidovanih računovodstvenih izveštaja za 2009. i 2010. Matično preduzeće je 100% vlasnik preduzeća kao što su Tigar Obuća D.O.O, Tigar Hemijski proizvodi D.O.O, Tigar Tehnička guma D.O.O, *Tigar Trade D.O.O*, *Tigar Americas Corp*, Tigar Poslovni servis D.O.O. i td. U okviru ove grupe posluju i druga preduzeća čiji je Tigar većinski vlasnik (50 - 80%) koja se bave prodajom proizvoda na stranom tržištu (zemlje iz okruženja, Evropa i Severna Amerika). Tigar Obuća D.O.O. bavi se proizvodnjom i prodajom gumene obuće. Tigar Hemijski proizvodi D.O.O. bavi se proizvodnjom i prodajom boja, lakova i sličnih proizvoda (tutkala, želatina). Tigar Tehnička guma D.O.O. ima delatnost proizvodnje i prodaje cevi, gumenih proizvoda za autoindustriju, rudnike, sportskih rekvizita i lopti. Tigar Trgovine D.O.O. predstavljaju maloprodaju i veleprodaju pretežno proizvodnog programa Tigar grupe. Tigar Poslovni servis D.O.O. pruža ugostiteljske usluge, tačnije priprema, prodaje hranu i pruža usluge transporta. *Tigar Incon D.O.O.* bavi se inženjeringom, konsaltingom i izgradnjom. Najbitniji segment je proizvodna delatnost uz koju idu preteča trgovinska preduzeća. Pored navedenih, Tigar nudi i širok spektar usluga u oblasti građevinarstva, ugostiteljstva, transporta i slično. Sve ove usluge kao i proizvodnja zahtevaju velika ulaganja.

Tabela br. 15: Finansijski pokazatelji poslovanja Tigar

	2007.	2008.	2009.	2010.	2011.	2012.
Rentabilnost						
Neto prinos na sopstveni kapital – neto dobit/ osnovni i ostali kapital	2.36%	8.15%	5.51%	2.33%	5.92%	-45.90%
Prinos na ukupan kapital – bruto dobit/ukupan kapital	1.85%	7.71%	5.17%	2.62%	5.28%	-41.81%
Stepen zaduženosti						
Kratkoročne i dugoročne obaveze/ osnovni i ostali kapital	43.56%	64.75%	57.03%	162.66%	219.15%	302.12%
Kratkoročne i dugoročne obaveze/ ukupan kapital	33.44%	48.79%	41.83%	119.77%	155.66%	286.87%

Likvidnost						
Gotovina i gotovinski ekvivalenti/ kratkoročne obaveze	0.16	0.05	0.53	0.08	0.04	0.01
Obrtna imovina-zalihe/ kratkoročne obaveze	1.77	0.76	1.18	0.76	0.68	0.26

Rentabilnost je varirala, tako da smo maksimalnu vrednost neto prinosa na sopstveni kapital imali 2008. i to 8.15%, a najnižu, čak i negativnu u 2012. i to -45.90%. Prinos na ukupan kapital, maksimalnu vrednost ostvario je 2008. od 7.71%, minimum 2012. i to samo -41.81%.

Zaduženost je bila posebno velika u poslednje dve godine posmatranog perioda, kako u odnosu na osnovni i ostali kapital, tako i u odnosu na ukupni kapital. Primetićemo, da su oba pokazatelja gotovo utrostručena u 2010. u odnosu na 2009. Dobijeni rezultati su čini se posledica ekonomske nestabilnosti, odnosno krize. Oba pokazatelja zaduženosti dostižu 2012. Međutim, Svetska ekonomska kriza nije se negativno odrazila na poslovanje Fabrike Hemijskih proizvoda Korporacije Tigar a.d. Naprotiv, ovo preduzeće je uspeo da iskoristi slabosti konkurencije i bolje se pozicionira na tržištu u vreme krize što je dovelo čak do višestrukog uvećanja posla.

Poseban racio likvidnosti pokazuje jako loše karakteritike, odnosno vema malo pokriće kratkoročnih obaveza gotovinom i gotovinskim ekvivalentima. Preduzeće u kategoriji obrtne imovine poseduje stalna sredstva namenjena prodaji. Kada je reč o obrtnoj imovini, najznačajnija promena u ovom domenu bila je prodaja udela u preduzeću *Tigar Tyres D.O.O.* koja se odigrala u 2010. godini. Početna vrednost opšteg racia likvidnosti bila je blizu zadovoljavajuće, dok vrednosti u kasnijim godinama bile su još niže.

3.KOMPARATIVNA ANALIZA FINANSIJSKIH IZVEŠTAJA BELEX 15 KOMPANIJA POSLE GLOBALNE FINANSIJSKE KRIZE

Beogradska berza tokom poslednjeg kvartala 2006. krenula je u snažan i ubrzan rast. Tokom naredna tri meseca, u prvom kvartalu 2007. rast je nastavljen i došlo je do pravog buma Beogradske berze. Pred kraj prvog kvartala, odnosno početkom maja, dosegnut je vrh, pa su tako indeksi najviše vredeli. U prva tri meseca 2007. godine indeks najlikvidnijih srpskih akcija Belex15 porastao je za čak 67,18%. Međutim, kako to obično biva, posle velikog buma i rasta, sledi ciklus opadanja cena i indeksa. Narednih šest meseci na Berzi protekli su u blagom, gotovo neprimetnom opadanju indeksa. Međutim, dalji nastavak političke nestabilnosti, izazvan pre svega najavama o otplenju Kosova i Metohije, ali i usporavanjem integracije Srbije u Evropsku Uniju, doneli su krajem 2007. godine snažniji i osetniji udar na Beogradsku berzu.

U novoj 2008. godini očekivao se odgovor na brojna pitanja koja su mučila investitore. Početkom februara završeni su izbori za novog predsednika Srbije, gde je Boris Tadić odneo tesnu pobjedu. Odmah narednog dana, 4. februara, indeks Belex15 skače za preko 6%. Nedelja od 10. do 14. marta, mogla bi se nazvati "crnom nedeljom" Beogradske berze s obzirom na to da je u toj nedelji Belex15 opao za 16,85%, a najgore su prošle upravo najlikvidnije hartije Beogradske berze. Iz dana u dan cene akcija su padale, često i u dvocifrenim procentima. Panična spirala straha je otpočela. Vrlo je verovatno da su dodatni udar na Berzu imali investicioni fondovi, koji, upravo imaju za cilj sprečavanje većih gubitaka po pojedinačne, sitne investitore. U strahu da će cene akcija i dalje padati, pa tako i njihove investicione jedinice u fondovima, investitori su se odlučivali na povlačenje svojih uloga. Kako fondovi imaju zakonsku obavezu isplate investitorima, morali su, u velikom iznosu, da dodatno pritisnu stranu ponude na tržištu, spuštajući cene akcija ispod svakog realnog nivoa. Akcije i onih kompanija koje su objavile fantastične rezultate u 2007. godini nisu bile pošteđene, jer su fondovi mogli da najbrže prodaju samo najkvalitetnije hartije, odnosno, upravo akcije najboljih kompanija. Efekti krize koja je Beogradsku berzu zahvatila polovinom 2007. traju i danas. Tržišna kapitalizacija Beogradske berze, oktobra 2010. godine, iznosi oko 9 milijardi evra, naspram 16 milijardi evra krajem 2007. godine. Prosečan dnevni promet je pao sa sedam miliona evra u 2007. godini na dva miliona evra u oktobru 2010. godine.

4. KONSOLIDOVANI BILANSI

Konsolidacija je reč latinskog porekla, i u prevodu znači *sjediniti u celinu*. Konsolidovani bilans je definisan kao bilans celine sistema, a izveden je iz pojedinačnih bilansa, ili je pak proizvod zaključivanja knjigovodstva sistema, odnosno koncerna. Koncern predstavlja spoj više preduzeća, i ima ekonomski i pravni osnov. Kada je reč o ekonomskom karakteru cilj je da se privredna aktivnost povezanih preduzeća vrši po jednom jedinstvenom planu. Preduzeća su podređena jedinstvenoj upravi, međusobno su ravnopravna i imaju ograničenu ekonomsku samostalnost. Podređeno preduzeće je bilo koje preduzeće na koje matično preduzeće vrši upravljački uticaj. Pojedinačni bilansi takvih ekonomski zavisnih preduzeća nisu pravi pokazatelji finansijskog stanja i uspešnosti, pa se zato ti bilansi dopunjuju informacijama o finansijskom stanju i uspehu celine kojoj preduzeća pripadaju. To je poznato kao konsolidovani bilans. Pravni aspekt koncerna se odnosi na pravnu regulativu i propise kojima se koncern obavezuje da sastavlja konsolidovani bilans. Prvi konsolidovani bilans je sastavljen 1886. godine. Međutim to je zakonski propisano tek u drugoj trećini dvadesetog veka. Što znači da je praksa sastavljanja konsolidovanog bilansa nije bila inicirana zakonskom prinudom. Evropska ekonomska zajednica (EEZ) je 1983. godine donela odredbe kojima se definiše sadržina, cilj i ostali delovi konsolidovanog bilansa. Kod nas se taj zakon usvaja tek 1996. godine. Prema tim odredbama konsolidovani godišnji bilans (zaključak) obuhvata: konsolidovani bilans stanja, konsolidovani bilans uspeha, i aneks.

Problematika sastavljanja konsolidovanih finansijskih izveštaja direktno je regulisana sa tri Međunarodna računovodstvena standarda:⁴⁸

3. Konsolidovanje sa zavisnim pravnim licima regulisano je sa *MRS 27*
4. Konsolidovanje sa pridruženim pravnim licima regulisano je sa *MRS 28*
5. Konsolidovanje sa pravnim licima koja predstavljaju zajedničko ulaganje regulisano je sa *MRS 31*

Postupak konsolidovanja je uslovljen dvema činjenicama: pojavom grupe, odnosno koncerna i potrebama bilansnih adresata. Koncern kao skup više preduzeća je uslov za postojanje konsolidovanja. Zbog toga ima naziv bilans koncerna. Cilj konsolidovanog bilansa je da pruži informaciju o finansijskom i prinosnom položaju grupe (koncerna), a te informacije su bitne i za vlasnika i za poverioce. Prema tome cilj konsolidovanih bilansa je dakle da iskažu odnose i efekte preduzeća uz uslov da se eliminišu međusobni odnosi između organizacionih delova preduzeća. Konkretni primeri ciljeva predstavljaju upravo potrebe adresata, koje su već navedene.

Pri sastavljanju konsolidovanog bilansa poštuju se zakonski propisi i principi konsolidovanja:

- princip ekonomskog jedinstva;
- princip potpunosti;
- princip stalnosti;
- princip ekonomičnosti.

⁴⁸Petrović, Z.: *Računovodstvena regulativa*, Singidunum, Beograd, 2009., str 302.

Princip ekonomskog jedinstva predstavlja zahtev da konsolidovanjem moraju biti obuhvaćena sva zavisna preduzeća. On podrazumeva zanemarivanje pravne samostalnosti pojedinih preduzeća i tretiranje matičnog preduzeća kao pravne i ekonomske celine. U konsolidovanom bilansu se prikazuje imovinska i finansijska situacija preduzeća obuhvaćenih konsolidovanjem, kao da je u pitanju jedno preduzeće. *Princip potpunosti* zahteva da u konsolidovanje budu uključena sva zavisna, zajednička, pridružena ili asocirana preduzeća. *Princip stalnosti* zahteva da se pri izradi konsolidovanog bilansa primenjuju isti principi bilansiranja i procenjivanja u dužem periodu, i na taj način obezbedi uporedivost uzastopno sastavljenih konsolidovanih bilansa. *Princip ekonomičnosti* zahteva da se uporede troškovi konsolidovanja sa koristima koje donose informacije sadržane u konsolidovanom bilansu. Ako su koristi veće od troškova, pristupa se konsolidovanju i obratno. Predmet konsolidovanja su bilans stanja, bilans uspeha, aneks i računovodstveni izveštaj.

Sastavljanje konsolidovanog bilansa pretpostavlja formalno i materijalno jedinstvo pojedinačnih bilansa koji ulaze u jedinstveni bilans. Izrada konsolidovanog bilansa ima sledeće pretpostavke:

1. jedinstven obračunski period;
2. jedinstvene bilansne šeme i kontni plan;
3. jedinstveno procenjivanje;
4. jedinstvena računska jedinica.

Ova pretpostavka se odnosi na to da sva zavisna preduzeća, zajedno sa matičnim preduzećem moraju vršiti bilansiranje na isti dan. Ako ova pretpostavka nije zadovoljena dolazi do neusaglašavanja kod upoređivanja bilansa kao i do smanjenja iskazne moći konsolidovanog bilansa. Uobičajeno je da se pravnim propisima o konsolidovanju uzima isti dan bilansiranja, a to obično bude dan bilansiranja matičnog preduzeća. Razlozi zbog kojih preduzeća imaju različit bilansni rok mogu biti neekonomski, kao na primer datum osnivanja, a mogu biti i ekonomski, kao što je sezonsko poslovanje. Moguće rešenje ovih neslaganja je nametanje obaveze zavisnom preduzeću, da pored godišnjih zaključaka sastavlja i međubilans na dan bilansa matičnog preduzeća. Ovo je karakteristično kod ekonomskih razloga odstupanja dana bilansiranja. Kod neekonomskih razloga se bezuslovno vrši usklađivanje sa bilansnim rokom matičnog preduzeća. U našoj privredi se ne može dogoditi da se ne poklapaju bilansni rokovi u takvim sistemima, jer je zakonski određen početak i kraj poslovne godine.

Da bi se pomoću pojedinačnih bilansa zavisnih preduzeća mogao sastaviti zbirni bilans potrebno je da budu ispunjene pretpostavke za formalno i materijalno upoređivanje pojedinačnih bilansa. Mere čijim sprovođenjem treba postići materijalnu i formalnu uporedivost su jedinstvene bilansne šeme. U vezi sa sprovođenjem formalne i materijalne jednakosti javljaju se određene poteškoće jer:

1. zakonski propisi propisuju različite bilansne pozicije za različite šeme,
2. se isti predmeti mogu pojaviti u pojedinačnim bilansima članica koncerna na različitim bilansnim pozicijama kao gotovi proizvodi, osnovni material ili poluproizvodi,
3. za preduzeća različitih pravnih formi i sedišta koriste se različita pravila raščlanjavanja.

Kako će formalna uporedivost pojedinačnih bilansa biti osigurana korišćenjem jedinstvenih bilansnih šema, ostale organizacione mere, pre svega kontni okvir i jedinstveni nalozi za knjiženje predstavljaju samo dopunske ili bolje rečeno uslovne mere čije sprovođenje treba da omogući, olakša korišćenje jedinstvenih bilansnih šema od strane članice složenog interesa.

Jedinstveno procenjivanje je najvažnija pretpostavka obezbeđenja materijalnog jedinstva pojedinačnih bilansa. Ova pretpostavka je veoma važna kod potrebe da se pruži uvid u stvarni imovinski, finansijski i prinosni položaj koncerna.

Jedinstvena novčana jedinica je osnovna pretpostavka za sažimanje istih pozicija koje se uključuju u konsolidovani bilans. S obzirom da se u konsolidovanje moraju uključiti sva preduzeća koja pripadaju grupi, bez obzira gde im je sedište dolazi do potrebe ujednačavanja obračunskih jedinica.

ZAKLJUČAK

Suština definisanja pojma analize finansijskih izveštaja nalazi se u shvatanju da analizu treba podvrgnuti posmatranju, ispitivanju, oceni i formulisanju dijagnoze onih procesa koji su se desili u kompaniji i koji se kao takvi nalaze sažeti u okviru finansijskih izveštaja.

Finansijski izveštaj treba da obezbedi informacije o finansijskoj poziciji, učinku, i promenama u finansijskoj poziciji, koje koriste velikom broju korisnika prilikom donošenja ekonomskih odluka. Dokazi su bitni dokumenti i informacije i na osnovu dokaza se mogu potvrditi istinitost, konzistentnost i komparativnost računovodstvenih izveštaja.

Objektivno govoreći, u interesu celog sveta je da se jedna od najvećih svetskih ekonomija kao što je Amerika oporavi što pre. Stručnjaci su slikovito opisali situaciju u aktuelnoj svetskoj ekonomiji govoreći da kada se Amerika nakašlje svi ostali dobiju prehladu.

Analiza uloge ljudskih karakteristika, kao što su pohlepa i neetičko ponašanje mogu pomoći u shvatanju sila koje konstantno deluju u pravcu formiranja špekulativnih balona, ali isto tako, preuveličavanje njihove uloge može dovesti do suvišnih i nekonstruktivnih rasprava koje nemaju za predmet suštinske uzroke finansijske krize i strukturnih poremećaja koji su usledili. Potrebno je koncentrisati se na regulatorna rešenja iz oblasti računovodstvene i finansijske struke, i pokušaj da se što je moguće više ublaže ranije navedene negativne posledice privremenog zastoja u tržišnom mehanizmu alokacije.

Kriza uvek ostavlja teške, možda i najteže, posledice, u poslovanju berzi. U krizi 1929-1933. godine berze su doživele potpuni krah i za dugo nisu oživele svoju aktivnost. U najnovijoj krizi nekretnina akcije na tržištima razvojenih zemalja izgubile su oko 30% svoje vrednosti, a na tržištima zemalja u tranziciji preko 50%. U mnogim zemljama u razvoju akcije su pale na samo 10% njihove vrednosti pre krize. Krizom je duboko pogođena i Beogradska berza koja se još nije oporavila od nepovoljnih kriznih uticaja, što se vidi iz donjeg grafikona. Ukoliko se može pričati o pozitivnim posledicama finansijske krize, treba očekivati novi talas preduzetničkih lidera, koji će izvući korisne pouke iz nje, i osvežiti postojeću privredu sa novim i kreativnijim načinom razmišljanja.

Iako je velika ekonomska kriza zapravo i potekla iz Amerike kada je usledio bankrot jedne od najvećih investicionih banaka sada se po statističkim podacima čini da američke banke ponovo dobro zarađuju. Činjenica je da, kao što je već ranije rečeno, SAD se najbrže oporavlja, a sve zahvaljujući državi koja je stala iza svog bankarskog sektora,

Sve to ne znači da američke banke danas nemaju nikakvih problema. Velike banke najavljuju da će smanjiti broj zaposlenih i to za nekoliko hiljada zaposlenih. Skandal koji je doveo do sloma berze očigledno još uvek opterećuje branšu i nadalje i uopšte kroz neke špekulativne radnje koje su krizu potpomogle, izgubljeno je puno poverenja u banke. Međutim u opstanak značajnih američkih banaka ne sumnja danas skoro niko, što ne važi i za neke evropske banke koje se nisu izvukle iz krize.

Kao što smo naveli u hipotezama posmatrali smo pokazatelje likvidnosti, zaduženosti i rentabilnosti kako bi sagledali finansijski položaj kompanija u periodu posle globalne finansijske krize. Na taj način uspeći smo da sagledamo njihovo poslovanje u tim godinama. Iz rezultata istraživanja se može videti da je finansijski položaj svih kompanija posle krize značajno narušen. Generalno posmatrano zaduženost se povećavala u godinama posle krize dok je likvidnost većim delom opadala. Do tih rezultata došli smo korišćenjem finansijskih izveštaja.

LITERATURA

1. Barać, S., Stakić, B., Hadžić, M., Ivaniš, M., Praktikum za bankarsko poslovanje, FFMO, Beograd, 2007.
2. Barać, S., Stakić, B., Hadžić, M., Ivaniš, M., Poslovno bankarstvo, FFMO, Beograd, 2005.
3. Burda, M. ; Viploš, Č., Makroekonomija – treće izdanje, Centar za demokratsko-liberalne studije, Beograd, 2004.
4. Dabić, S., Hartije od vrednosti i njihovo tržište, Beograd 1990.
5. Ivaniš Marko, prof. dr Sandra Nešić, Poslovne finansije, Beograd 2011. Godine
6. Ivanišević Milorad, Poslovne finansije, Beograd 2011. Godine
7. Jakovčević, K., Ekonomika preduzeća, Treće izdanje, Ekonomski fakultet Subotica, Subotica, 2005.
8. Jokić, S., Osnovi Ekonomije, Beograd 2004.
9. Knežević Goranka, Analiza finansijskih izveštaja, Beograd 2009. godine
10. Kulić, M., Finansijska Tržišta, Beograd 2003.
11. Miljević I. Milan, Metodologija naučnog rada, Pale 2007. godine
12. Milovanović, S., Savremene hartije od vrednosti, Beograd 1999.
13. Pelević, B., Uvod u međunarodnu ekonomiju , Centar za izdavačku delatnost Ekonomskog fakulteta u Beogradu, 2005.
14. Petrović, Z.: Računovodstvena regulativa, Singidunum, Beograd, 2009.
15. Petrović Zoran, Finansijsko izveštavanje, Beograd 2011. godine
16. Pejić L., Radovanović R., Stanišić M., Ocena boniteta preduzeća, Privredni pregled, Beograd 1991.
17. Radonjić, D., Komentar zakona o privrednim društvima, Podgorica, 2003.
18. Radonjić, D., Pravni i matematički aspekti kumulativnog glasanja, Pavo i privreda, 2003.
19. Ranković M. Jovan, Teorija bilansa, Beograd 2007. godine
20. Rodić Jovan, prof. dr Milovan Filipović, Poslovne finansije, Beograd 2010. godine

21. Randić M. Dragiša, Osnovi marketinga, Beograd 2011. godine
22. Samardžić Ilija, prof. dr Mirjana Medojević, Računovodstvo, Beograd 2012. godine
23. Samardžić Ilija, dr Rosa Andžić, Analiza poslovanja, Beograd 2010. godine
24. Samardžić Ilija, mr Mirjana Medojević, Jelena Medojević, Finansijsko računovodstvo, Beograd 2010. godine
25. Stanković, M., Poslovno Pravo, Beograd 2004.
26. Stanković, S., Poslovno Pravo, Beograd 2005.
27. Stojanov D., Međunarodne finansije u globalnoj ekonomije, Ekonomski fakultet univerziteta u Sarajevu, 2000.
28. Tintor Janko, Poslovna analiza, Zagreb
29. Vasiljević B., „Osnovi finansijskog tržišta”, Diamond Hard, Beograd, 1997.
30. Vasiljević B., „Hipotekarno tržište”, Berza, br.3., Želnid, Beograd, 1990.
31. Vasiljević, M., Modeli i trendovi upravljanja akcionarskim društvom u uporednom pravu i praksi, Privreda i pravo, Beograd, 2006.
32. Veljković Saša, Marketing usluga – treće izmenjeno i dopunjeno izdanje, Beograd, 2009. Godine
33. Vunjak, N., „Finansijski menadžment“, Ekonomski Fakultet Subotica, 2006.
34. Unković, M.; Milosavljević, M.; Stanišić, N., Savremeno berzansko i elektronsko poslovanje, Beograd, 2010.
35. Ćirović, M., Fuzije i akvizicije, Novi Sad, 2004.
36. Žager Katarina, doc. dr sc. Ivana Mamić Sacer, mr sc. Sanja Sever, prof. dr sc. Lajoš Žager, Analiza finansijskih izveštaja – drugo prošireno izdanje, Zagreb

strana izdanja:

1. Bainbridge, S. M., Corporation Law and Economics, Foundation Press, New York, 2002.
2. Baldwin, R.; Wyplosz, C., *The Economics of European Integration*. New York: McGraw Hill. 2004.
3. Brili A. Ričard, Stjuart K Majers, Alan Dž. Markus, Osnovi korporativnih finansija – peto izdanje
4. Buti, M.; Deroose, S.; Gaspar, V. Nogueira M. J., *The Euro*. Cambridge: Cambridge University Press. 2010
5. Campbell, W., The Origin and Growth of Cumulative Voting for Director, Business Lawyer
6. Choper, J. H.; Coffee, J. C.; Gilson, R. J., Cases and Materials on Corporations, Aspen Law & Business, New York, 2000.
7. Cox, D.; Hazen, Th. L.; O'Neal, F. H., Corporations, Aspen Law & Business, New York, 1997.
8. Gaughan Patrick, Mergers, Acquisitions, and Corporate Restructurings, New York, John Wiley, 1999.
9. Jobber David i John Fahy, Osnovi marketinga – drugo izdanje, 2006. godine
10. Hamilton, R. W., Corporations Including Partnerships and Limited Liability Companies – Cases and Materials, WEST Group, St. Paul, Minn. 2001.
11. Henn, H. G.; Alexander, J. R., Laws of Corporations, West Group, 1983.
12. Pinto, A. R.; Douglas M. Branson, Understanding Corporate Law, LexisNexis, New York, 1999.
13. Samuelson, P.A. Nordhaus, W.D., Ekonomija – petnaesto izdanje , Mate, Zagreb, 2000.
14. Simonazzi, A. and Vianello, F., Financial Liberalization, the European Single Currency and the Problem of Unemployment, in: Franzini, R. and Pizzuti, R.F. (eds.), Globalization, Institutions and Social Cohesion, Springer Verlag, Heidelberg, 2001.
15. Sobieski J. G., In Support of Cumulative Voting, Business Lawyer, 1960.

internet izvori:

1. www.belex.rs
2. www.ef.uns.ac.rs
3. www.ien.bg.ac.rs
4. www.ekof.bg.ac.rs
5. www.scribd.com
6. www.nbs.yu
7. www.kombank.com
8. www.kombeg.org.rs
9. www.nis.eu/
10. www.imlek.rs/
11. www.energoprojekt.rs/
12. www.sojaprotein.rs/
13. <http://fi.apr.gov.rs/>

