



UNIVERZITET SINGIDUNUM

DEPARTMAN ZA MASTER STUDIJE

MASTER STUDIJE

STUDIJSKI PROGRAM: POSLOVNA EKONOMIJA

**Uporedna analiza uspešnosti preduzeća „Soko Štark“ i
„Jaffa Crvenka“ pomoću finansijske analize prinosnog položaja**

Mentor: Dr Vukadinović Predrag

Student: Maja Perić

Broj indexa: 401940/2010

Beograd, april 2013. godine

UVOD	3
1. MARKETING MENADŽMENT	7
1.1. UPRAVLJANJE MARKETINGOM	8
1.2. MARKETING MIKS	9
1.3. PROIZVODNA I PRODAJNA POSLOVNA KONCEPCIJA	10
1.4. ODLUČIVANJE I UPRAVLJANJE MARKETINGOM	12
1.5. STRATEGIJSKO PLANIRANJE NA NIVOU KOMPANIJE	13
2. METODOLOGIJA REVIZIJE	16
2.1. PROGRAMI REVIZIJE	16
2.2. VRSTE DOKAZA REVIZIJE	17
2.3. PRIRODA TESTOVA REVIZIJE	18
2.4. ANALITIČKE PROCEDURE	20
2.4.1. <i>Priroda analitičkih procedura</i>	20
3. SUŠTINA I PRAVNA PRIRODA SPECIJALNIH BILANSA.....	21
3.1. SPECIJALNI BILANSI	22
4. OSNOVNI PODACI O PREDUZEĆIMA „SOKO ŠTARK“ I „JAFFA CRVENKA“	29
4. 1. OSNOVNI PODACI O PREDUZEĆU „SOKO ŠTARK“	29
4.2. OSNOVNI PODACI O PREDUZEĆU „JAFFA CRVENKA“	33
5. ANALIZA POSLOVNOG REZULTATA	36
5.1. ANALIZA STRUKTURE I RASPOREDA UKUPNOG PRIHODA PREDUZEĆA	37
5.2. ANALIZA STRUKTURE I RASPOREDA POSLOVNOG PRIHODA PREDUZEĆA	41
5.3. ANALIZA STRUKTURE FINANSIJSKOG REZULTATA PREDUZEĆA	45
5.4. ANALIZA RIZIKA OSTVARENJA FINANSIJSKOG REZULTATA I PRELOMNE TAČKE RENTABILNOSTI PREDUZEĆA.....	48
5.4.1. <i>Analiza rizika ostvarenja finansijskog rezultata</i>	51
5.4.2. <i>Analiza prelomne tačke rentabilnosti</i>	54
6. FINANSIJSKA ANALIZA PREDUZEĆA	60
6.1. POKAZATELJI LIKVIDNOSTI	60
6.2. POKAZATELJI POSLOVNE AKTIVNOSTI	64
6.3. POKAZATELJI SOLVENTNOSTI	69
6.4. POKAZATELJI RENTABILNOSTI	71
6.5. DU PONT SISTEM ANALIZE	78
7. IZVEŠTAJ O NOVČANIM TOKOVIMA	81
7.1. ANALIZA IZVEŠTAJA O NOVČANIM TOKOVIMA.....	88
ZAKLJUČAK.....	91
PRILOG	97
LITERATURA	108

UVOD

Moderno finansijsko upravljanje, odnosno finansijski menadžment kompanija bazira se na informacijama i rezultatima sistematskog praćenja, prikupljanja, obrade i obračuna složenih pokazatelja finansijskog poslovanja – odnosno na finansijskoj analizi poslovanja. Da bi analiza finansijskog poslovanja bila dovoljno informativna i pouzdana, mora da se zasniva na ispravnim i jednobraznim podacima o poslovanju preduzeća, kako bi predmet analize bio uporediv u vremenu i prostoru (odnosno između preduzeća).

U savremenom privrednom životu bilansi se koriste kad god treba izraziti stanje i rezultat neke privredne aktivnosti. U računovodstvu bilans se koristi kada se iskazuje stanje i rezultat preduzeća tako što se poslovni događaji, stanja i rezultati preduzeća iskazuju preko novčanih jedinica kao opšteg svodnog merila. Veoma značajna karakteristika bilansa jeste bilansna ravnoteža. Bilans stanja je finansijski izveštaj o stanju imovine, kapitala i obaveza na dan sastavljanja obračuna, odnosno na dan bilansiranja. Bilans stanja predstavlja dvostrani pregled koji prikazuje bilansnu imovinu i kapital (pasiva) i način investiranja (ulaganja) kapitala (aktiva); aktiva iskazuje na levoj, a pasiva na desnoj strani, ili u vidu liste u kojoj aktiva prethodi pasivi. Aktiva predstavlja konkretne oblike sredstava sa kojima raspolaže preduzeće, a pasiva predstavlja izvore odnosno pripadnost sredstava preduzeća. Za razliku od bilansa stanja, bilans uspeha se sastavlja za određeni izveštajni period u kome su iskazani svi prihodi i rashodi i na osnovu njih utvrđen dobitak ili gubitak.

Karakteristika bilansa uspeha je da se u njemu prihodi, rashodi i rezultat iskazuju u vidu više podbilansa i to: 1) poslovni prihodi, rashodi i rezultat; 2) finansijski prihodi, rashodi i rezultati; 3) neposlovni i vanredni prihodi, rashodi i rezultat. Međusobnim sumiranjem rezultata podbilansa dobija se ukupni bruto–rezultat preduzeća kao bruto-dobitak ili kao bruto-gubitak u obračunskom periodu. To znači da preduzeće u bilansu uspeha može iskazati bruto-dobitak i bruto- gubitak. Tako pozitivan finansijski rezultat se iskazuje na strani rashoda, a negativan finansijski rezultat iskazuje na strani prihoda, čime se ostvaruje bilansna ravnoteža. Bilans stanja i uspeha predstavljaju dva povezana ali po funkciji različita finansijska izveštaja. Prvi pruža uvid u imovinsku situaciju i finansijski položaj preduzeća a drugi da omogući uvid u to koliko je preduzeće sposobno da ostvari zaradu.

Finansijska analiza predstavlja iscrpno istraživanje, kvantificiranje, deskripciju i ocenu finansijskog statusa i uspešnosti poslovanja preduzeća¹. Ova analiza, ili kako se jos naziva analiza bilansa, je veoma detaljno ispitivanje finansijskog i ekonomskog stanja i rezultata poslovanja nekog preduzeća i temelji se na osnovnim finansijskim izveštajima – bilansu stanja i bilansu uspeha. Ciljevi analize bilansa su, po pravilu, različiti i uslovljeni su subjektom za koga se analiza vrši. Međutim, polazeći od predmeta analize bilansa – bilansa stanja i bilansa uspeha, kao opšti (univerzalni) cilj svake analize bilansa nameće se ocena finansijskog položaja i ocena finansijskog rezultata, odnosno prinosnog položaja. Naime, finansijski rezultat preduzeća i njegov finansijski položaj su međusobno uslovljeni i tesno povezani. Tačnije, bez dobrog finansijskog položaja preduzeće ne može ostvariti dobar finansijski rezultat, a isto tako, od finansijskog rezultata preduzeća zavisice mogućnost preduzeća da pribavi izvore finansiranja za svoju tekuću i razvojnu aktivnost.

Veoma je bitno da se preduzeća usavršavaju na svim nivoima, kako u odnosu sa kupcima, tako i u odnosu sa konkurencijom, jer ako ne pridaju značaj usavršavanju na svim nivoima, one nose veliki rizik. „Možemo pretpostaviti da će uvek postojati potreba za prodajom, ali cilj marketinga je da prodaja postane izlišna. Njegov cilj jeste da kupca upoznamo i shvatimo tako dobro da mu proizvod ili usluga odgovara i da se sama prodaje. U idealnom slučaju, marketing treba da dovede do kupca koji je spreman da kupi. Sve što je tada potrebno jeste da proizvod ili usluga budu raspoloživi“.²

Problem koji se istražuje u master radu, jeste kako doneti poslovnu odluku na osnovu analize prinosnog položaja i izveštaja o novčanim tokovima. Predmet istraživanja je ukazivanje na značaj finansijskih izveštaja, konkretno bilansa uspeha i izveštaja o novčanim tokovima, za analizu finansijskog poslovanja preduzeća.

Uspešnost proizvodnog preduzeća zavisi i od marketing planiranja, u cilju unapređenja prodaje „Marketing je organizaciona funkcija i set procesa kreiranja, komuniciranja i isporuke vrednosti potrošačima i upravljanja odnosima sa kupcima, na način koji donosi korist organizaciji i njenim stakeholderima“.³

Naučni cilj našeg istraživanja je ukazivanje na značaj finansijskog izveštavanja proizvodnog preduzeća, odnosa pozicija finansijskih izveštaja (ratio pokazatelja), analize poslovnog rezultata i analize izveštaja o novčanim tokovima, sa stanovišta donošenja

¹ Knežević G. (2009), *Analiza finansijskih izveštaja*, Univerzitet Singidunum, Beograd, str. 5

² Kotler, P., Keller, K.L., *Marketing management*, 12. izdanje, Data status, Beograd, str. 6

³ Kotler, P., Keller, K.L., *Marketing management*, 12. izdanje, Data status, Beograd, str. 6

poslovne odluke na osnovu analize prinosnog položaja. Posebni cilj istraživanja, jeste prikazivanje osnovnih elemenata postupka analize finansijskog izveštaja, kao i njihove strukture u cilju relevantnog sagledavanja finansijske sposobnosti proizvodnog preduzeća. Društveni cilj našeg istraživanja, odnosi se na ukazivanje značaja i koristi analize prinosnog položaja preduzeća, u cilju podrške procesu donošenja poslovnih odluka na osnovu dobijenih rezultata.

S obzirom na proučavan predmet istraživanja koristili smo različite metode kako bi zadovoljili osnovne metodološke zahteve – objektivnost, pouzdanost, opštost i sistematičnost.

Istraživana su naučno-teorijska saznanja, relevantna literatura i savremena poslovna praksa primenjivanjem osnovnih naučnih metoda, kako analitičkih, tako i sintetičkih metoda. U okviru analitičkih metoda, korišćene su metoda analize i dedukcije, dok su se u okviru sintetičkih metoda koristile metoda sinteze i indukcije. Od opštenaučnih metoda korišćene su: hipotetičko-deduktivna, komparativna i statistička metoda. Za prikupljanje relevantnih podataka za ovaj pristupni rad korišćena je metode analize sadržaja.

Primenom odabranih metoda postiže se naučni, posebni i društveni cilj predmeta istraživanja rada.

Generalna hipoteza koja je sadržana u našem radu je da se uspešnost proizvodnog preduzeća na kvantitativni i kvalitativni način može meriti pomoću finansijske analize prinosnog položaja.

U našem istraživanju ćemo operacionalizovati generalnu hipotezu kroz primenu posebnih hipoteza:

- Uspešnost proizvodnog preduzeća, pored finansijskih pokazatelja uspešnosti, zavisi i od uspešnosti planiranja marketinga;
- Na osnovu analize poslovnog rezultata preduzeća možemo da ocenimo iz koje poslovne aktivnosti nastaje rezultat preduzeća i koji je rizik ostvarenja poslovnog rezultata;
- Pokazatelji aktivnosti preduzeća obuhvataju sve relativne odnose između prihoda i troškova, s jedne i pojedinačnih i ukupnih ulaganja u poslovna sredstva, s druge strane, koji se u stručnoj literaturi nazivaju koeficijentima obrta poslovnih sredstava;
- Racija rentabilnosti su pogodna za kontrolu jednog od ključnih parametara i ciljeva poslovanja preduzeća – maksimizacija dobitka na dug period;

- Izveštaji o novčanim tokovima namenjeni su analizi dinamike finansijskih tokova u okviru proizvodnog preduzeća, odnosno analizi izvora i upotrebe finansijskih sredstava unutar pojedinačnih obračunskih perioda, odnosno fiskalnih perioda koji su pokriveni bilansom uspeha.

Predmet istraživanja master rada je analiza uspešnosti proizvodnog preduzeća preko finansijske analize prinosnog položaja. Neophodni podaci za vršenje analize prinosnog položaja preuzimaju se iz bilansa uspeha, koji su dati u prilogu, prilagođeni za potrebe naše analize. Istraživanje se sastoji se iz tri celine. U prvom delu smo teorijski definisali pojmove marketinga, specijalnih bilansa i metode revizije. Drugi deo čini analiza poslovnog rezultata na konkretnim primerima preduzeća. Sam postupak analize obuhvata : utvrđivanje strukture prihoda, utvrđivanje strukture i promene strukture rasporeda prihoda u smislu pokrića pojedinih vrsta rashoda i udela finansijskog rezultata u prihodu, raščlanjavanje ukupnog finansijskog rezultata na izvore iz kojih potiče, utvrđivanje visine faktora rizika ostvarenja finansijskog rezultata, utvrđivanje donje tačke rentabilnosti i merenje rentabilnosti. U trećem delu je obrađena finansijska analiza preduzeća, u okviru koje je urađena analiza likvidnosti, analiza solventnosti, analiza koeficijenta obrta, analiza rentabilnosti i šema Du Pont formule. U četvrtom delu je objašnjen izveštaj o novčanim tokovima, kao i njegova analiza, da bi se u poslednjem delu sumirali rezultati i izvukli zaključci.

1. MARKETING MENADŽMENT

Marketing kao naučna disciplina bavi se izučavanjem svih aktivnosti od kojih zavise efektivnost i efikasnost razmene tj. stabilnost privrednog sistema. Glavna odlika marketinga kao naučne discipline jeste interdisciplinarnost koja se ogleda u upotrebi metoda drugih naučnih disciplina u svom razvoju. Isto tako druge naučne discipline koriste dostignuća do kojih je marketing došao u svojim naučnim istraživanjima. Reč marketing je kovanica koja potiče od reči market što znači tržište, pa stoga ne čudi što se termin marketing poistovećuje sa terminom tržište. Iz ovoga sledi da je marketing proces usmeravanja resursa i ciljeva kompanije radi što bolje iskorišćenosti tržišta. Američko društvo za marketing kaže da je marketing proces planiranja i sprovođenja koncepcija, cena, ideja, roba i usluga sa ciljem da se kreira takva razmena koja bi zadovoljila potrebe i pojedinca i organizacije. Odnos između marketinga i razmene je direktan i uzročno posledičan. Veliki broj autora posmatra marketing kao proces planiranja i izvođenja poslovnih aktivnosti kojima se zadovoljavaju potrebe potrošača i interesi organizacija i pojedinaca. Filip Kotler posmatra marketing kao upravljački idruštveni proces. Upravljački proces marketinga ogleda se u usmeravanju poslovne aktivnosti ka efikasnijoj prodaji proizvoda i usluga. Upravljački pristup ima za cilj poboljšanje odlučivanja u upravljačkom procesu. Sa druge strane marketing je i društveni proces kojim pojedinci i grupe dobijaju ono što im je potrebno ili što žele. Društvenost marketinga ogleda se u tome što se proizvodi stvaraju i razmenjuju u okviru društva. Veliki je broj autora koji se bave marketingom i svaki od njih definiše marketing na drugačiji način. Definisanje marketinga zavisi od stanovišta sa kojeg se marketing posmatra. Marketing je način poslovnog razmišljanja kompanije usmeren na tržište. Da bi mogao odigrati svoju ulogu na tržištu i usmeriti sve druge poslovne funkcije u kompaniji, marketing mora postojati u okviru organizacione strukture kompanije. U tom slučaju marketing ima poslovnu ulogu.

Marketing, u procesu razmene, na tržištu, usklađuje sopstvene potencijale sa tražnjom za njenim proizvodima, sa ciljem da ostvari ekonomsku dobit. Na taj način marketing dobija i ekonomsku ulogu. Suština marketinga je u procesu razmene. Marketing je proces kojim se kreira i omogućava razmena na tržištu.

1.1. Upravljanje marketingom

Da bi neka kompanija mogla da definiše i primeni odgovarajuću marketing strategiju neophodno je da poznaje potrebe i zahteve potrošača. U zavisnosti od toga u kolikom stepenu su zadovoljeni ciljevi poslovanja kompanije u tolikoj meri je uspešno definisana marketing strategija. Da bi se postiglo maksimalno zadovoljenje ciljeva poslovanja neophodno je upravljati marketing aktivnostima. Upravljanje marketingom je kontinuirani proces iniciranja, sprovođenja i usmeravanja marketing aktivnosti sa ciljem zadovoljenja potreba potrošača, privrede i društva i sticanja dobiti. Faze upravljanja marketingom čine: (a) istraživanje i analiza, (b) planiranje, (c) organizovanje i (d) primena i kontrola i revizija.

Upravljanjem marketingom kompanija dobija odgovore na pitanja:

- kojim aktivnostima može da se bavi,
- koje poslovne aktivnosti može najbolje da obavlja
- koje poslovne aktivnosti mora da obavlja. Istraživanjem marketing sredine kompanija može da predvidi trendove na tržištu i među potrošačima i na osnovu toga da osmisli marketing koncepciju kojom će osigurati sebi odgovarajuće pozicije među potrošačima na tržištu.

Analizom marketing sredine moguće je sagledati koje su to pozicije koje kompanija zauzima na tržištu, među konkurentima i među potrošačima. Planiranje podrazumeva donošenje odluka o ciljevima i programima marketing aktivnosti. Organizovanje i primena kao faza procesa upravljanja marketing omogućava realizaciju planova zacrtanih u procesu planiranja. Kontrola i revizija marketing aktivnosti predstavlja poslednju fazu procesa upravljanja marketingom. Kontrola marketing aktivnosti se odnosi na merenje i upoređivanje pokazatelja nivoa ostvarenih u odnosu na planirane marketing aktivnosti. Revizija se odnosi na utvrđivanje uzroka odstupanja ostvarenih od planiranih marketing aktivnosti. Uzroci koji su uticali na neostvarenje planiranih marketing aktivnosti služe kao putokaz u planiranju marketing aktivnosti u narednom periodu. Upravljanje marketingom predstavlja upravljanje tražnjom jer kompanija nastoji da na najbolji način odgovori svojom ponudom na iskazane potrebe potrošača. Postoje tri nivoa u upravljanju marketingom: reaktivni, anticipativni i kreativni marketing.

Primenjujući reaktivni marketing kompanije reaguju na izražene potrebe potrošača tj. posmatraju sa strane. Primenjujući anticipativni marketing kompanije unapred definišu potrebe potrošača i spremno im se prilagođavaju. Primenjujući kreativni marketing kompanije

pokreću i kreiraju potrebe potrošača i na taj način upravljaju budućom tražnjom. Tražnja na tržištu može biti: negativna - latentna, opadajuća, neujednačena, puna, prekomerna i štetna. Kod negativne tražnje kažemo da veći deo tržišta ne voli odgovarajući proizvod. Zadatak marketinga je da istraži uzroke ove pojave i da utvrdi može li se odnos potrošača prema datom proizvodu promeniti. To može učiniti nekim od instrumenata marketinga kao što su: niža cena proizvoda, bolja usluga i sl. Kod stanja nepostojeće tražnje, zadatak marketinga je da inicira tražnju korišćenjem svojih instrumenata - agresivnom selektivnom propagandom, davanjem pogodnosti prilikom kupovine u smislu odloženog plaćanja, garancija, servisa. Ukoliko je tražnja latentna govori se o stanju kada potrošači teže za proizvodima koji ne postoje na tržištu. U tom slučaju zadatak marketinga je da uz procenu tržišta ponudi potrošašima traženi proizvod i na taj način da pretvori latentnu tražnju u stvarnu. Ukoliko je tražnja u padu zadatak marketinga je da otkrije uzroke opadanja tražnje i da predloži načine za njeno efikasno povećanje. Stanje neujednačene tražnje je tražnja koja varira dnevno ili periodično. Zadatak marketinga je da pronade način kojim će se ujednačiti tražnja. Stanje pune tražnje nalaže marketingu da svojim instrumentima održava nivo tražnje bez obzira na pritisak konkurencije. Prekomerna tražnja je iznad stanja koje je optimalno, pa je zadatak marketinga da smanji tražnju do željenog nivoa. Prekomerna tražnja šteti korisnicima ukoliko ugrožava njihovu sigurnost (prekomerna upotreba nekog odmostova ugrožava sigurnost putnika). Štetna tražnja nalaže marketingu da to stanje prevede u bilo koje drugo stanje tržišta osim prekomernog. Zadatak marketinga je da ubedi korisnike da ne koriste proizvode za kojima postoji stanje štetne tražnje. (tražnja za cigaretama, alkoholom, narkoticima i sl).

1.2. Marketing miks

Marketing miks predstavlja optimalnu kombinaciju instrumenata marketinga koji su potrebni radi ostvarenja ciljeva neke kompanije. Marketing miks čine: proizvod, cena, kanali prodaje i promocija.

Proizvod je prvi i osnovni instrument marketinga i predstavlja sve ono što jedna kompanija može ponuditi na tržištu. Proizvod je osnovni predmet razmene za razliku od drugih instrumenata marketinga koji predstavljaju samo oslonce zaobavljanje razmene.

Cena robe je sredstvo pomoću kojeg u optimalnoj kombinaciji sa drugim sredstvima treba da ostvari kratkoročne i dugoročne marketing ciljeve. Visinu cene određuju: troškovi, tražnja, konkurencija i ekonomska politika. Cena je jedini instrument marketing miksa koji je u

direktnom odnosu sa prihodom kompanije čine izaziva dodatne troškove pri njenom utvrđivanju.

Kanali prodaje (distribucije) su sve institucije koje učestvuju u doturu robe od proizvođača do potrošača. Aktivnost fizičke distribucije predstavljaju aktivnosti transporta, skladištenja, vođenja zaliha, pakovanja i isporuke. Logistika se bavi problemima toka sirovina, energije, materijala, proizvoda i dokumentacije koja prati fizičke tokove.

Promocija predstavlja proces komuniciranja kompanije. Oblici promocije su: propaganda, lična prodaja, publicitet, odnosi sa javnošću, direktni marketing i sl. Optimalna kombinacija instrumenata marketinga je ona kombinacija koja daje veći efekat od individualnog efekta svakog pojedinačnog instrumenta. Od uspešne kombinacije instrumenata marketinga zavisi tržišna pozicija kompanije i njen imidž tj. slika kompanije u očima potrošača. Kombinovanje instrumenata marketinga nije statična već dinamična kategorija, što znači da neka kombinacija može biti optimalna u određenom vremenskom periodu, ali to ne znači da će zaista kombinacija biti optimalna i u budućnosti. Zbog toga postoji jedna standardna kombinacija koja je dugoročnog karaktera, ali se može modifikovati prema situaciji. Isto tako optimalna kombinacija instrumenata marketinga za jedno tržište ne mora da bude optimalna za neko drugo tržište pošto se kombinacija utvrđuje za svako tržište posebno.

1.3. Proizvodna i prodajna poslovna koncepcija

Proizvodna koncepcija je poslovna orijentacija koja se primenjuje na tržištima na kojima postoji problem snabdevanja potrošača. Kompanije koje primenjuju proizvodnu koncepciju polaze od pretpostavke da će potrošači izabrati proizvode koji se prodaju po niskoj ceni. Postoje dve situacije u kojima potrošači biraju proizvod po niskoj ceni kao zamenu za željeni proizvod. U prvom slučaju radi se o proizvodu za koji je tražnja veća od ponude pa je potrošačima jako bitno da dođu do tog proizvoda. U drugoj situaciji proizvoda ima dovoljno, ali po visokim cenama pa je treba sniziti. U obe situacije da bi snizila cenu proizvoda kompanija treba da podigne efikasnost proizvodnje. Produktivnost predstavlja osnov za sniženje cena. Kompanije koje primenjuju proizvodnu koncepciju imaju osnovnu ulogu da obezbede proizvodnju bez obzira na tržište. U poslovnoj koncepciji koja je orijentisana na proizvod polazi se od pretpostavke da će potrošači uvek izabrati one proizvode koji su kvalitetniji. Kvalitet se meri sa stanovišta potrošača, a ne onako kako ga vidi proizvođač. Stavovi potrošača i proizvođača o stepenu kvaliteta proizvoda mogu se podudariti samo ako je proizvođač stvorio

kvalitet na osnovu izraženog mišljenja potrošača. Primenom proizvodne koncepcije počinje da se shvata značaj i uticaj konkurencije. Svaki konkurent mora da identifikuje tražnju, a borbu sa konkurencijom ispoljava prodajom.

Prodajna koncepcija u poslovanju javlja se kao reakcija kompanije koja shvati da njeni proizvodi već duže vreme nisu superiorni na tržištu. Odrednice prodajne koncepcije su agresivna prodaja i promocija. Kompanije koje primenjuju ovu koncepciju smatraju da bez agresivne promocije i prodaje potrošači neće izvršiti izbor njihovog proizvoda pre konkurentskog. Ove kompanije i dalje forsiraju odbrambenu strategiju sniženja cena. Fokusna tačka prodajne orijentacije je fabrika, a ne tržište. Prodaja stavlja akcenat na potrebe prodavca umesto na potrebe potrošača. Ovakav pristup nije dugoročno prihvatljiv. Vrlo brzo potrošač će shvatiti da je prevaren, što će dovesti do trajnog nepoverenja potrošača u tu kompaniju i stvaranje lošeg imidža kompanije. Prema tome kompanija treba da ponudi tržištu ono što ono želi i što može da kupi. Takvu ponudu je moguće ostvariti samo primenom poslovne koncepcije koja je orijentisana na tržište i potrebe potrošača.

Osnova marketing poslovne koncepcije je tržišna orijentacija. Tržišna poslovna koncepcija polazi od pretpostavke da će potrošači kupovati samo one proizvode koji su produkt njegovih želja i potreba. Ti proizvodi moraju biti uspešniji u odnosu na slične proizvode drugih proizvođača. Marketing orijentisane kompanije teže da stvore stalne potrošače kao i da ih vežu da kupuju sve njihove buduće proizvode. Zbog toga kažemo da potrošači biraju marku, a ne proizvod. Ponuda kompanije treba da odgovara potencijalu kompanije, da je različita u odnosu na konkurentsku i da je teška za imitiranje. U osnovi poslovanja svake kompanije je proces zadovoljenja potrošača, a ne proizvodnja proizvoda. Primena marketing orijentacije u praksi nema potpunu zrelost. Veliki broj kompanija kreće u primenu marketing orijentacije tek kada ih nateraju problemi u poslovanju kao što su pad prodaje, rast konkurencije, rast troškova propagande i sl. Da bi neka kompanija mogla da primenjuje marketing orijentaciju u svom poslovanju neophodno je da u kompaniji postoji marketing organizacija, marketing izvršilac i marketing menadžer. Oni čine komponente postojanja i funkcionisanja marketing poslovne funkcije.

Marketing poslovna funkcija obuhvata sve marketing aktivnosti koje vode identifikovanju i zadovoljenju potreba potrošača i ostvarenju ciljeva poslovanja. Nosioци marketing funkcije su sve kompanije, institucije, organizacije i pojedinci koji primenjuju marketing orijentaciju u svom poslovanju. Osnovna odlika marketing poslovne funkcije je integralnost zbog toga što ima usmeravajuću ulogu između svih poslovnih funkcija jedne

kompanije koje imaju zajednički cilj da zadovolje potrebe potrošača i ostvare dobit. Izvršio i kreatori marketinga kao nosioca marketing funkcije moraju da definišu koji je to zajednički cilj i da prevaziđu individualne ciljeve koje sebi postavljaju pojedinačni sektori kompanije. Zbog toga marketing možemo posmatrati i kao upravljački proces .

1.4. Odlučivanje i upravljanje marketingom

Proces odlučivanja i proces upravljanja su procesi koji stimulišu kompaniju na njen dalji rast i razvoj.

Odlučivanje je jednostavno rečeno proces donošenja odluka koji obuhvata:

- Istraživanje i analizu - proces koji se bavi ispitivanjem marketing mogućnosti, okoline, tržišta, ponašanja potrošača, konkurencije i sl.
- Planiranje - proces definisanja ciljeva i marketing strategija
- Organizovanje i primenu - proces organizacije i primene planiranih aktivnosti
- Kontrola i revizija - proces marketing kontrole i marketing revizije.

Proces marketing odlučivanja je veoma složen i teško je predvideti u kolikoj meri će biti uspešan ili ne, jer je za najveći broj problema teško utvrditi ispravnost donete odluke.

Odlučivanje u kompaniji je u nadležnosti menadžera, a marketing odlučivanje je u nadležnosti marketing menadžera. Sa razvojem i primenom marketinga, kao savremene biznis orijentacije, uloga marketing menadžera u donošenju poslovnih odluka svakim danom je sve veća. Marketing menadžer koordinira rad specijalizovanih menadžera za pojedine oblasti kao što su: menadžeri prodaje, menadžeri propagande, menadžeri razvoja tržišta i sl. Uloga marketing menadžera je dominantna u koordiniranju marketing aktivnosti i ostalih poslovnih aktivnosti neke kompanije. Glavni zadatak kompanije je da utvrdi potrebe, želje i zahteve potrošača kako bih zadovoljila bolje od konkurencije. Svoje želje i zahteve potrošači iskazuju na tržištu kroz tražnju za određenim proizvodima i uslugama. Zadovoljenje tražnje je efikasno samo ako kompanija uskladi svoje potencijale sa identifikovanom tražnjom potrošača za odgovarajućim proizvodima i uslugama. Cilj marketing odluka i marketing odlučivanja je uspostavljanje sklada između potencijala kompanije i izražene tražnje. U savremenim tržišnim uslovima veliki je rizik neizvesnosti u poslovanju tj. mnogi problemi se ne mogu identifikovati dok ne pokažu negativne efekte pa se u takvim uslovima veliki broj odluka donosi za nepredvidive probleme. Nije preporučljivo često menjati odluke za isti problem jer se

nestabilnost u marketing odlučivanje negativno odražava na imidž kompanije. Marketing odluke se donose kako bi se: rešili problemi vezani za poslovanje kompanije, predvideli eventualni problemi i pristupilo se njihovom eliminisanju ili ublažavanju i prihvatili izazovi koji će dovesti do bržeg rasta i razvoja kompanije. Da bi proces marketing odlučivanja bio uspešan neophodno je da bude blagovremen, da se odluke donose po potrebi tj. da se donosi onoliko odluka koliko ima problema i da odluke koje se donose budu kvalitetne.

Marketing istraživanje i marketing analiza predstavljaju predfaze procesa odlučivanja. Rezultat marketing istraživanja su informacije do kojih se došlo u procesu istraživanja definisanog problema, a u skladu sa izabranim tehnikama i metodama istraživanja. Marketing istraživanjem bave se marketing istraživači. Na osnovu podataka koji su rezultat marketing istraživanja obavlja se marketing analiza kojom se bave marketing analitičari. Tokom marketing analize, marketing analitičari analiziraju problem i na osnovu dobijenih podataka mogu predvideti pojave ili događaje na tržištu.

1.5. Strategijsko planiranje na nivou kompanije

Da bi kompanije mogle da odgovore na promenljive uslove poslovanja neophodno je razvijaju dugoročnu strategiju, odnosno da pristupe stratezijskom planiranju. Zadatak stratezijskog – dugoročnog planiranja je prilagođavanja svojih mogućnosti u poslovanju promenljivoj okolini u kojoj se posluje. Odlučujuću ulogu u procesu stratezijskog planiranja ima marketing. Zbog toga se kaže da su stratezijski marketing i marketing planiranje u direktnom odnosu. Svaka kompanija sastoji se od više organizacionih nivoa kao što su: nivo kompanije, nivo stratezijske poslovne jedinice i nivo marketing ali i proizvodni nivo. Proces stratezijskog planiranja sprovodi se na svim ovim nivoima. Na koji će se način obaviti stratezijsko planiranje zavisi pre svega od veličine kompanije. Kod manjih kompanija planiranje se najčešće vrši samo na nivou kompanije i na nivou marketinga pošto se u okviru manje kompanije ne može izdvojiti celina, odnosno kompanija u kompaniji. Ono što je zajedničko svakoj kompaniji bez obzira na njenu veličinu, to je da se stratezijsko planiranje vrši na nivou proizvoda, jer bez proizvoda, kao kompanijske ponude na tržištu, ne bi postojala ni kompanija. Nivo kompanije je najviši nivo na kome se obavlja proces planiranja. Stratezijskim planom na nivou kompanije usmerava se poslovanje cele kompanije. Pored stratezijskog plana na nivou kompanije donose se još i dugoročni i kratkoročni planovi koji su operativni. Stratezijsko marketing planiranje je dugoročni proces kojim kompanija prilagođava svoje

moćnosti u poslovanju promenljivoj okolini. Ovo planiranje odvija se kroz nekoliko faza planiranja:

Definisanje misije i cilja kompanije – Iz definisanja misije kompanije definišu se i njeni ciljevi, a cilj markentiški orijentisane kompanije je da se zadovolje potrebe potrošača, privrede i društva, a da se pritom ostvari dobit na duži rok i to bolje od konkurencije.

Definisanje poslovnih jedinica - definisanjem područja poslovanja kompanija nagoveštava veličinu i broj stratejskih poslovnih jedinica. Velike kompanije imaju veliki broj poslova pa samim tim i veliki broj stratejskih poslovnih jedinica. Kako su poslovi kojima se svaka poslovna jedinica bavi različiti, stoga je potrebno da se za svaku poslovnu jedinicu sprovede posebna strategija planiranja.

Raspodela izvora po poslovnim jedinicama - kod raspodele izvora na stratejske poslovne jedinice kompanija se rukovodi principom da one poslovne jedinice koje imaju veći profit dobijaju više od onih koji su manje profitabilni.

Kreiranje strategije rasta i razvoja - primarna strategija svake kompanije je strategija intenzivnog rasta što se postiže: zadržavanjem postojećih poslova na postojećim tržištima; (strategija penetracije tržišta), razvojem tržišta postojećim proizvodima; (strategija razvojatržišta), razvojem novih proizvoda koji će se ponuditi postojećem tržištu (strategijarazvoja proizvoda, razvojem novih proizvoda za nova tržišta(strategija diversifikacije).

Marketing organizacija obavlja marketing aktivnosti za celokupnu kompaniju. Marketing organizacija predstavlja servis potrošača i kompanije. Proces marketing planiranja je proces donošenja odluka o ciljevima, politikama, strategijama, programima i planovima marketing aktivnosti. Radi uspešne realizacije procesa planiranja kompanija donosi marketing politiku kao skup principa kojih se treba pridržavati prilikom postavljanja i donošenja marketing plana. Marketing plan sadrži planske akcije kompanije koje ona treba da izvršiu toku jednog planskog perioda. Marketing plan može biti stratejski kojise donosi na duži vremenski period i taktički ili operativni marketing plan koji se donosi za kraći vremenski period.

Stratejski marketing plan omogućava ostvarenje širih marketing ciljeva i sadrži podatke o:

- marketing ciljevima (odgovaraju ciljevima kompanije)
- marketing strategijama (izbor načina na koji ce se ostvariti ciljevi kompanije)

- marketing programu (marketing akcije kojima se ostvaruju ciljevi)
- primeni i kontroli i reviziji marketing aktivnosti.

Taktički marketing plan služi kako bi se precizirao strategijski plan kompanije. Taktički marketing plan je plan razrađen za period od jedne godine koji je moguće prilagođavati na kvartalnom, mesecnom ili nedeljnom nivou. Ovaj plan se odnosi na svaki pojedini proizvod ili marku kojima kompanija doprinosi ostvarenju ciljeva poslovanja.

Taktički marketing plan čine:

- rezultati poslovanja u proteklom planskom periodu
- tekuća marketing situacija
- procena buduće situacije za svaki proizvod (pomoću SWOT analize)
- pregled ciljeva i strategija za njihovu realizaciju
- detaljan plan akcije ili marketing program koji daje odgovore na pitanja ko, šta, gde, kada i kako će to uraditi i koliko je sredstava potrebno za njegovu realizaciju
- očekivani rezultati izraženi kroz obim prodaje cenama, troškovima i profitima.
- kontrola i revizija svih pokazatelja.

Globalni ili opšti cilj svake kompanije je zadovoljenje potrebe građana kao potrošača na duži vremenski rok. Da bi se dostigao ovaj primarni cilj kompanije neophodno je da svaka kompanija precizira i svoje sekundarne ciljeve. Sekundarni ciljevi kompanije su samo stepenik koji će kompaniju dovesti do ostvarenja svog primarnog cilja. Sekundarni ciljevi se dostižu u kraćem vremenskom periodu. Prilikom određivanja ciljeva kompanije neophodno je voditi računa o tome da ciljevi budu elastični, dinamični i da ih je moguće u nekom trenutku prilagoditi izmenjenim zahtevima tržišta. Zbog toga svaka kompanija definiše veći broj ciljeva koji su hijerarhijski postavljeni. U toj hijerarhiji je dominantan primarni cilj, a sekundarni ciljevi pomažu ostvarenje primarnog cilja. Ciljeve kompanije treba da odlikuje nekoliko karakteristika, a to su : ciljevi su dinamička i vremenski uslovljena kategorija i ciljevi su konzistentni, tj. nema maksimalne dobiti uz minimalne troškove

Ciljevi treba da su merljivi i da ih je moguće upoređivati. Marketing ciljevi poslovanja kompanije definišu se kroz ekonomske kategorije kao što su prihodi i troškovi. Razlika prihoda i troškova predstavlja dobit kompanije.

2. METODOLOGIJA REVIZIJE

Period pre revizorskog angažmana obuhvata sve aktivnosti koje se odnose na sklapanje revizorskog angažmana. U sklopu tih aktivnosti su prikupljanje informacija o potencijalnim klijentima, prikupljanje informacije o delatnosti potencijalnih klijenata, prirodi njihovog poslovanja, poslovnom okruženju i tome slično. U fazi kada se sa potencijalnim klijentom stupi u neposredniji kontakt koji zahteva davanje ponude, primanja pisma o angažovanju i prihvatanje angažovanja neophodno je sagledati rizik potencijalnog revizorskog angažmana. Sagledavanje rizika je u funkciji kontrole sveukupnog rizika revizijskog angažmanana i poslovanja. Od momenta preuzimanja revizijskog angažmana kontrola preuzetih rizika se sprovodi na više raznih načina, sve u zavisnosti od poslovne specifičnosti i kompetentnosti revizijske firme. Da bi se smanjio rizik prilikom formiranja i izražavanja ispravnog revizijskog mišljenja neophodno je da se obezbede dovoljno relevantnih dokaza koji će kao baza poslužiti za formiranje i izražavanja adekvatnog revizijskog mišljenja. Cilj revizije je iznošenje mišljenja o tome da li se finansijski izveštaji pravilno prikazuju u skladu sa opšteprihvaćenim računovodstvenim principima. Pošto utvrdi ciljeve revizije, revizor osmišljava posebne procedure revizije koje će rezultirati produkcijom dovoljno uverljivog dokaznog materijala koji će revizoru omogućiti da formira mišljenje o finansijskim izveštajima.

2.1. Programi revizije

Program revizije predstavlja skup procedura koje revizor smatra neophodnim da bi dao neko mišljenje. Procedure u programu revizije predstavljaju korake u prikupljanju dokaza koje revizor planira da upotrebi⁴. Programi se razlikuju u formi i sadržaju od revizije i specifičnosti svakog programa trebalo bi prikazati u pisanoj formi. Programi revizije obično se pripremaju za saldo svakog glavnog računa ili ciklus transakcija.

Ovi programi obezbeđuju:

- osnovu za koordinaciju i nadzor revizije i kontrolu vremena provedenog na poslovima revizije
- pomažu kod upućivanja asistenata u posao koji se mora obaviti
- dokaz pravilnog planiranja i evidenciju obavljenog posla toku revizije.

⁴ Stanišić M.(2009), *Metodologija revizije*, Univerzitet Singidunum, Beograd, str.6

2.2. Vrste dokaza revizije

Program revizije sadrži korake za prikupljanje dokaza koji će se koristiti u reviziji. Revizor za korišćenje dokaza treba obezbediti da dokaz mora u određenoj meri da bude: relevantan, nepristrasan, objektivan i ubedljiv.

Za ostvarenje postavljeno cilja revizije revizoru na raspolaganju stoji šest vrsta dokaza revizije: fizički dokazi, iskazi trećih lica, matematički dokazi, dokumentacija, prikazi klijentovog osoblja i međusobni odnosi podataka.

Ovih šest vrsta dokaza u različitoj meri poseduje ove četiri karakteristike i na taj način pokazuje različite prednosti. Revizor bi trebalo da izabere vrstu dokaza koja zadovoljava cilj revizije po najnižoj ceni.

Fizički dokaz je onaj koji revizor može stvarno da vidi. Postoje dve vrste fizičkih dokaza: ispitivanje aktive i posmatranje aktivnosti klijanta. Fizički dokaz predstavlja osnovni tip dokaza koji revizori koriste. Izuzetno je ubedljiv i često se koristi za potrebu postojanja fizičke aktive: npr. gotovine, zaliha, opreme. Iako fizički dokazi obično predstavljaju dobre dokaze o postojanju aktive i aktivnostima, njihov značaj je ograničen za ostale ciljeve revizije.

Iskaz trećih lica predstavlja dokaze koje revizor dobija u direktnoj komunikaciji sa licima izvan preduzeća klijenta ili preduzećima sa kojima preduzeće klijent ima poslovne odnose. Većina računovodstvenih transakcija podrazumeva odnos klijenta i spoljnog pravnog ili fizičkog lica. Kod prikupljanja iskaza direktno od ovih trećih lica, revizor skuplja dokaze koji se tiču pogleda trećeg lica na transakcije. Očigledno, vrednost takvog iskaza zavisi od kvalifikacija trećeg lica i njegove spremnosti na saradnju.

Revizori često dobijaju iskaze od sledećih trećih lica:

- kupaca-da bi potvrdili stanja na računima potraživanja;
- prodavaca-da bi potvrdili stanje na računima dugovanja;
- banaka-da bi potvrdili stanje na računima obaveza po osnovu kredita, ili stanja na posebnim računima, i ostale informacije;
- advokata-da bi potvrdili moguće obaveze;
- javnih skladišta i konsignanata-da bi potvrdili pozicija zaliha u javnim skladištima, ili vrednost zaliha na konsignaciji

Matematički dokazi obuhvataju ili podrazumevaju ponovna preračunavanja klijentovih računa koja sprovodi revizor da bi potvrdio matematičku tačnost klijentove evidencije. Matematički dokaz je uglavnom neophodan deo revizije.

Dokumentacija kao svaki oblik pismene isprave predstavlja veoma pouzdanu vrstu dokaza o nekom poslovnom događaju. Ispitivanje dokumenta koje revizor vrši da bi potkrepio računovodstvenu transakciju.

Iskazi klijentovog osoblja predstavlja odgovore na pitanja koje postavlja revizor. Ovi dokazi se najčešće koriste u fazi planiranja.

Međusobni odnosi podataka ili racia obuhvataju ispitivanje podataka i poređenja međusobnih uporedivih podataka. Takvi podaci, koji mogu biti nefinansijski ili finansijski, mogu se ispitivati u cilju utvrđivanje trendova i odnosa. Ovaj dokaz je posebno bitan za našu analizu, pa je u radu kasnije detaljno objašnjen. Dokaz koji se tiče međusobnih odnosa podataka može se dobiti putem analitičkih procedura.

2.3. Priroda testova revizije

Procedure koje se koriste za prikupljanje dokaza koje se koriste za prikupljanje dokaza obično se nazivaju testovi revizije. U stručnoj literaturi i u toku revizije za pojedine testove revizije koriste se različiti termini. Studenti koji uče reviziju trebalo bi da su u stanju da raspoznaju različite termine tako što će shvatiti svrhu i odnos svakog testa.

Jedan koristan pristup tome jeste klasifikacija testova prema:

1. ukupnim ciljevima revizije
2. glavnim vrstama testova, i
3. posebnim tehnikama revizije.

1. Ukupni ciljevi revizije – program revizije sastoji se od testova revizije čiji je cilj da ostvare jedan ili oba glavna cilja revizije.

- Testovi kontrole utvrđaju efikasnost oblika i delovanja politike i procedura strukture interne kontrole
- Supstantivni testovi utvrđuju da li postoji materijalne dinarske greške u prikazivanju u finansijskim izveštajima.

2. Glavne vrste testova – revizori ostvaruju ciljeve testova kontrola i supstativnih testova sprovođenjem testova koje se mogu podeliti u četiri glavne kategorije:

- Analitički testovi – sprovode se na osnovu proučavanja i poređenja odnosa među podacima. U centru pažnje nalazi se logičnost ovih odnosa i utvrđivanje neobičnih fluktuacija u takvim podacima.
- Posmatranje i istraživanje – koriste se za testiranja kontrola za koje ne postoje odgovarajući dokumentarni dokazi.
- Testovi transakcija – predstavljaju ispitivanje dokumenata i računovodstvene evidencije uključenu u obradu određenog tipa transakcije. Ovi testovi mogu poslužiti i kao testovi kontrole i kao supstativni testovi.
- Testovi salda računa – testovi revizije koji direktno ispituju završna salda računa. To su supstativni testovi čiji je cilj da utvrde greške direktnim ispitivanjem transakcija koje sačinjavaju taj saldo.

3. Posebne tehnike revizije predstavljaju metode koje revizori koriste da bi prikupili dokaze. Ove metode mogu se klasifikovati u 10 osnovnih tehnika koje sačinjavaju osnovu izrade programa revizije.

Metode osnovnih tehnika za izradu programa revizije su:

- fizičko ispitivanje – predstavlja prikupljanje fizičkih dokaza
- konfirmacija – pismeni odgovor od određenog trećeg lica u vezi sa posebnom stvorkom koja utiče na finansijske izveštaje.
- postupak sa dokumentima – predstavlja ispitivanje dokumenata koji potkrepljuju evidentiranu transakciju ili račun
- praćenje evidencije dokumenata – tehnika pomoću koje revizor prati da li su izvorni dokumenti zavedeni u priručne evidencije, a potom da li su proknjiženi u knjigovodstvenoj evidenciji.
- ponavljanje aktivnosti – ponavljanje klijentovih aktivnosti i poređenjem rezultata sa rezultatima klijenta.
- posmatranje – pomoću posmatranja, revizor dobija uvid u fizičke aktivnosti i stanje klijanta.

- usaglašavanje – proces spajanja i poređenje dva nezavisna skupa evidencije.
- istraga – tehnika istrage ili postavljanje pitanja se često koriste u reviziji.
- inspekcija – ispitivanje dokumenata na način drugačiji od prethodno prikazanih. U ovu tehniku spadaju: neposredan uvid, fotokopiranje, skeniranje, fotografisanje i drugi srodni postupci.
- analitičke procedure – obuhvata nekoliko posebnih procedura koje revizoru stoje na raspolaganju. Za naš rad je posebno bitna, pa ćemo joj posvetiti više pažnje.

2.4. Analitičke procedure

Analitičke procedure se mogu definisati kao procene finansijskih informacija na osnovu ispitivanja mogućih odnosa među finansijskim i nefinansijskim podacima o poslovanju preduzeća, uključujući poređenje iznosa sa očekivanjima koja je izradio revizor⁵. Revizor na bazi poznavanja poslovanja i specifičnosti delatnosti klijenta i finansijskih izveštaja za ranije periode u vezi sa finansijskim izveštajima ima odgovarajuće očekivane vrednosti.

Analitičke procedure koriste se u reviziji za sledeće svrhe:

- kao pomoć u planiranju prirode, vremenskog rasporeda i obima drugih procedura revizije
- kao supstativni test za prikupljanje dokaza o određenoj tvrdnji
- kao celovit pregled finansijskih informacija u fazama završnog pregleda revizije.

2.4.1. Priroda analitičkih procedura

Analitičke procedure analiziraju odnose među podacima da bi se dobio dokaz o tome da li postoji materijalna greška u finansijskim izveštajima.

Koriste se tri uobičajne vrste analitičkih procedura:

1. Analiza trenda – analiza promene stanja računa tokom vremena. Ovo je najčešća korišćena analitička procedura. Ovaj pristup zahteva od revizora da razradi eksplicitni očekivani rezultat. Prostom analizom trenda određuje se očekivani iznos na osnovu stanja računa u prethodnim periodima. Regresivna analiza obuhvata više promenljivih i samim tim je preciznija od proste analize trenda.

⁵ Stanišić M. (2008), Revizija, Univerzitet Singidunum, Beograd, str.122

2. Analiza na bazi koeficijenata je uobičajen tip analitičke procedure kojom se upoređuju odnosi među stanjima računa. U analizi na bazi koeficijenata koriste se znanja revizora o odnosima među računima. Ona je veoma efektivna za račune bilansa uspeha zbog toga što obično beleže varijacije poslovne aktivnosti koje utiču na stanje računa⁶. Ova analiza omogućava revizoru da uporedi tekuće sa prethodnim poslovanjem zbog toga što ovi odnosi često ostaju stabilni tokom vremena. Analiza na bazi koeficijenata se, takođe, može koristiti za poređenje finansijske pozicije preduzeća sa pozicijama drugih preduzeća. Glavnu prednost ove analize predstavlja mogućnost da se pomoću nje utvrde stabilni odnosi u okviru preduzeća tokom vremena i uobičajeni odnosi među preduzećima u okviru neke delatnosti. Iz navedenog proizilazi da postoje dva pristupa analizi na bazi koeficijenata: analiza vremenskih serija i komparativna analiza.
3. Testovi logičnosti – predstavljaju izračunavanja koja određuju očekivani iznos pomoću operativnih podataka kao nezavisnih promenljivih.

3. SUŠTINA I PRAVNA PRIRODA SPECIJALNIH BILANSA

Informacije za uvid u imovinski i rentabilitetni položaj preduzeća, koje liferuju vredovni godišnji zaključci preko svojih finansijskih izveštaja o stanju i uspehu, ne zadovoljavaju ni izdaleka sve potrebe i, s tim u vezi, sve zahteve bilansnih ciljnih grupa. Ovo je naročito zbog toga što se u razmaku vremena od osnivanja do likvidacije preduzeća pojavljuju brojni događaji finansiranja (osnivanje, promena pravne forme, fuzije i dr), čiji su rezultati predmet nadzora i kontrole, kao i brojne pojave promene statusa preduzeća (razdvajanje, likvidacija, poslovanje sa gubitkom), čije razrešenje ili okončanje pretpostavlja adekvatne odluke.

Ciljevi nadzora, kontrole i odlučivanja u pomenutim slučajevima nemetnuli su zahtev za dodatnim informacijama, koji se ispoljava kao naročit povod za sastavljanje bilansa, uz pomoć kojih se zadovoljavaju istaknute potrebe. Okolnost da se takvi bilansi sastavljaju neredovno, u posebnim prilikama i da predstavljaju informacionu osnovu za zadovoljenje posebnih ciljeva glavni je razlog što se oni pojavljuju u stručnoj literaturi pod nazivom „specijalni bilansi“⁷.

⁶ Stanišić M.(2009), *Metodologija revizije*, Univerzitet Singidunum, Beograd, str.31

⁷ Ranković J. (1996), *Specijalni bilansi*, PROINKOM, Beograd, str. 15

3.1. Specijalni bilansi

Bilansi se nazivaju specijalnim, jer se sastavljaju iz posebnih prilika i imaju ciljeve koji su različiti od ciljeva redovnih bilansa. Različiti ciljevi uslovljaju različitu formu bilansa i primenu različitih pravila procenjivanja. Specijalne bilanse možemo podeliti prema obaveznosti gde spadaju bilansi obavezni prema zakonskim propisima i dobrovoljni. U obavezne bilanse spadaju bilans otvaranja i bilans likvidacije, dok su bilans stečaja, bilans fuzije i bilans promene pravne forme uslovljeni internim potrebama preduzeća. U dobrovoljne bilanse spadaju bilans sanacije, bilans poravnanja i likvidentni bilans. Kao što ih delimo prema obaveznosti, takođe možemo podeiliti i prema vezama sa knjigovodstvom gde spadaju specijalni bilansi sa karakterom uspeha i status bilansi. Specijalni bilansi sa karakterom uspeha nastaju sistematskim zaključivanjem knjiga što vodi očuvanju formalnog kontinuiteta. Status bilansi su prekidi formalnog bilansnog kontinuiteta koji se sastavljaju na osnovu inventara. Načela koja su relevantna za sastavljanje redovnih finansijskih izveštaja nisu u celini primenjiva pri sastavljanju specijalnih bilansa. Razlog za to su različiti ciljevi. Načela uvek moraju biti podređena ciljevima izveštavanja. Načela koja su merodavna za redovne i sve specijalne bilanse su: načelo jasnosti, načelo potpunosti, načelo istinitosti, odnosno odsustva samovolje, načelo razgrnućenja prema vremenu i predmetu, načelo stalnosti i načelo opreznosti.

Pravila za procenjivanje koja se primenjuju pri sastavljanju specijalnih bilansa su različiti, jer su i ciljevi bilansa različiti, a primenjuju se sledeće osnovice procenjivanja i to su istorijski trošak, sadašnja vrednost, prodajna vrednost i prinosna vrednost.

Nastaju kao posledica specijalnih ciljeva. Podela specijalnih bilansa se vrši prema pojavama koje utiču na njihovu pojavu.

1. Bilans osnivanja
2. Bilans promene pravne forme
3. Bilans fuzije
4. Bilans saniranja
5. Bilans razdvajanja
6. Likvidacioni bilans
7. Bilans likvidnosti
8. Bilans poravnanja
9. Stečajni bilans

1. Bilans osnivanja

Bilans osnivanja je osnovni instrument za prikazivanje imovinskog i finansijskog položaja novoosnovanog preduzeća. Pored informacione, bilans osnivanja ima i dokumentacionu funkciju. On čini temelj za izgradnju budućeg knjigovodstva: na osnovu njega se otvaraju poslovne knjige i time on čini prvu kariku u nizu budućih periodičnih bilansa. Zbog toga je potrebno pravilno proceniti uloge od strane osnivača (materijalna sadržina) i adekvatno ih iskazati (formalna sadržina). Pored uloga osnivača (u obliku stvari, prava i novca), u bilansu osnivanja mogu biti iskazani i troškovi osnivanja, ukoliko ih nadoknađuje samo preduzeće. Bilans osnivanja se sastavlja na početku poslovanja svakog preduzeća i sastavni je deo akta o osnivanju. Predstavlja dokaz da je osnivač obezbedio imovinu za osnivanje. On sadrži bilans stanja bez bilansa uspeha. Dakle pregled vrednosti imovinskih delova u osnivanju. Vrednost firme je razlika između tržišne i knjigovodstvene vrednosti. Na strani aktive (gotovina) su sredstva, a na strani pasive (obaveze) izvori.

Njime se ostvaruju neki ciljevi:

- omogućuje donošenje zaključaka o obezbeđenju sredstava za nastajanje,
- predstavlja polaznu osnovu za otvaranje poslovnih knjiga za preduzeće,
- poslednja je faza nastajanja preduzeća.

2. Bilans promene pravne forme

Za razliku od promene pravne forme sa likvidacijom i prenošenjem imovine i dugova likvidiranog na novo preduzeće po principu singularne sukcesije, što se ne smatra pravom transformacijom, prava transformacija podrazumeva prelazak jedne ekonomske jedinice iz jedne u drugu pravnu formu putem ukupne pravne sukcesije bez sprovođenja pravne likvidacije. Postoje dva tipa pravne transformacije:

Promena pravne forme sa prenosom prava – ovaj tip pravne transformacije karakteriše prenos imovine preduzeća koje menja pravnu formu na preduzeće koje tu imovinu preuzima po principu ukupne pravne sukcesije bez likvidacije. Po tom principu prenosi se imovina kao celina, što znači da se pokretne stvari prenose bez pogodbe i predaje, potraživanja bez cesije, itd. Kod nekretnina neophodna je samo ispravka u zemljišnim knjigama. Odnosnom pravnom transformacijom prestaje da postoji dosadašnji nosilac prava preduzeća, znači da ne postoji pravni identitet između preduzeća stare i nove pravne forme. Imovina dosadašnjeg nosioca prava, sa svim pravima i obavezama, prelazi po principu ukupne pravne sukcesije i bez likvidacijena jednog već postojećeg ili na nosioca prava koji

tek nastaje. U prvom slučaju reč je o promeni pravne forme sa karakterom fuzije, a u drugom je promena pravne forme putem osnivanja.

Promena pravne forme bez prenosa prava – kod ove vrste promene pravne forme preduzeće nema prenosa imovine i dugova. Preduzeće koje menja pravnu formu zadržava ne samo ekonomski identitet, nego i identitet pravne ličnosti. Suština odnosnog događaja je, prema tome, promena forme pravnog subjekta, što objašnjava zašto se za njega u stručnoj literaturi koristi naziv formalna transformacija ili preoblikovanje preduzeća. Formalna pravna transformacija pretpostavlja odgovarajuću statutarnu promenu spoljne strukture nosioca prava i obaveza koji i dalje opstaje. I, zbog toga, umesto prenosa na novog nosioca prava, kako je to bio slučaj kod prethodnih vrsta pravnih transformacija, prvobitan nosilac prava i obaveza ostaje nepromenjeno povezan sa svojom imovinom i dugovima⁸.

3. Bilans fuzije

Postupak spajanja dva, do trenutka fuzije, pravno i ekonomski samostalna preduzeća, pri čemu makar jedno od njih gubi svoju pravnu i ekonomsku samostalnost. Nastaje u slučaju statusnih promena, odnosno promena u organizovanju preduzeća, u slučaju spajanja ili pripajanja. Fuzija nastaje spajanjem dva ili više pravnosamostalnih poslovnih objekata u jednu novu celinu ili nastaje pripajanjem. U privrednoj praksi potrebno je razlokovati fuziju pripajanja i fuziju spajanja. Fuzija pripajanja-proces likvidacije jednog preduzeća sa preuzimanjem svih sredstava i obaveza. Dok je fuzija spajanja proces likvidacije dva ili više preduzeća i stvaranje novog. Prema ovome se razlikuju i bilansi fuzije. Motivi fuzije mogu biti proizvodno privredni, itržišno privredni i finansijsko politički. Proizvodno privredni ciljevi se koriste za bolje korišćenje kapaciteta, racionalizaciju proizvodnje, specijalizaciju proizvodnje, povećanju proizvodnih serija, efikasnijom nabavkom materijala, poluproizvoda i usluga. Sastavljanje bilansa fuzije: u društvima koja prenose imovinu i to su zaključak knjiga i sastavljanje bilansa, zaključak knjiga preko računa predaje, zaključuju se računi uspeha i potom računi stanja preko računa predaje. Račun predaje je osnova za izradu bilansa predaje. Normativno uređivanje fuzije u EU: treća direktiva EU, cilj zaštita akcionara i trećih lica. Pitanja koja se uređuju su: obaveza sastavljanja predloga uslova fuzije i njegovog objavljivanja najmanje trideset dana pre odlučivanja. Fuzija se može podeliti na fuziju spajanjem.

⁸ Ranković J. (1996), *Specijalni bilansi*, PROINKOM, Beograd, str. 103

Učesnici su: društvo koje prenosi imovinu, društvo koje nastaje spajanjem društava koja prenose svoju imovinu. Fuzija koja je nastala pripajanjem ima svoje učesnike i to: društvo koje preuzima i društvo koje prenosi imovinu. Bilans fuzije se može podeliti prema ekonomskim ciljevima i to na: vertikalne, horizontalne i fuziju diverzifikacije.

Ciljevi fuzije:

- Tržišno privredni ciljevi (eliminisanje konkurencije)
- Finansijsko politički ciljevi, gde spadaju: koncentracija kapitala, olakšano finansiranje istraživačkih radova, doprinos ostvarenju poreskih prednosti, omogućavanje akcija na berzu, podizanje ugleda preduzeća i sanacija preduzeća

Bilans fuzije se može podeliti na bilans spajanja gde spada bilans statusne promene spajanja i na bilans spajanja uz pripajanje gde spada bilans statusne promene spajanja uz pripajanje.

Bilans statusne promene spajanja - dva ili više poslovnih subjekata spajaju se u jedno novo privredno društvo. Svaki poslovni subjekt sačinjava pojedinačne finansijske izveštaje na datum spajanja. Zatim se vrši sabiranje istovetnih pozicija pojedinačnih bilansa stanja, a dobijeni zbir čini pozicije bilansa osnivanja novog privrednog društva.

Bilans statusne promene spajanja uz pripajanje - vrši se prenos imovine jednog ili više pravnih lica u drugo pravno lice. Lica čija se imovina (i obaveze prema izvorima imovine) prenosi, gube pravni subjektivitet, sastavljaju bilans na datum pripajanja. Pravno lice kome se vrši pripajanje preuzima pozicije iz bilansa stanja pripojenih pravnih lica na datum pripajanja, a samo nema obavezu da sastavlja bilans na datum pripajanja.

4. Bilans saniranja

Sanacija u ekonomskom smislu je složena pojava koja ima svoju specifičnu suštinu, pojavne oblike i koja se sprovodi primenom različitih mera putem komplikovanih postupaka. Pod sanacijom se podrazumevaju sve finansijske i tehničko-organizacione mere, koje su podesne da doprinesu ozdravljenju preduzeća, u smislu da se ono ponovo učini likvidnim i rentabilnim. Preduzeće je posrnulo ako, dugoročno gledano, nije u stanju da izmiruje svoje obaveze ili posluje sa gubitkom. Takva stanja su uzrokovana eksternim ili internim razlozima.

Razlozi eksternog područja mogu biti: zakonski propisi, stanje u privredi, gubitak tržišta prodiranjem novih ponuda, štrajkovi, političke krize

Razlozi u internom području mogu biti: pogrešne dispozicije kod finansiranja, nerentabilna proizvodnja, nedostaci u personalnom ili u području prometa, manjkavosti organizacije.

5. Bilans razdvajanja

Razdvajanje kao događaj sa naročitim povodom u životu nekog preduzeća ima svoje ekonomsko značenje, pravno tumačenje, uzroke pokretanja, a način ispoljavanja je uslovljen pravnom formom preduzeća. Događaj razdvajanja se ne može posmatrati kao suprotan od događaja fuzije, razdvajanje ne podrazumeva podelu jednog pravnog i ekonomskog samostalnog preduzeća na dva ili više pravno i ekonomski nezavisna entiteta, niti izdvajanje i pravno osamostaljivanje dela jednog preduzeća koje nastavlja da posluje pod nepromenjenom formom.

Razdvajanje kao događaj ima dva moguća značenja, i to:

- razdvajanje društvene imovine između ortaka jednog, po pravilzu, društva lica koje se rastura – ovde je reč o likvidaciji, uslovljenom odlukom o rasturanju društva i podeli društvene imovine u skladu sa društvenim ugovorom ili zakonskim propisima.
- razortačenje sa jednim ortakom koji istupa – ovde se radi o razortačenju ortaka koji napušta društvo, odnosno istupa iz njega sa preostalim ortacima društva koje nastavlja sa poslovanjem⁹.

6. Likvidacioni bilans

Postupak dobrovoljnog gašenja preuzeća je likvidacija. Tokom likvidacije se vrši unovčenje celokupne imovine preduzeća, isplata svih obaveza i podela sopstvenog kapitala preduzeća vlasnicima. Donošenjem odluke o likvidaciji menja se cilj preduzeća. Dodavanjem nazivu preduzeća dodatka „u likvidaciji“, poveriocima i ostalim partnerima se stavlja jasno do znanja u kakvoj situaciji se nalazi preduzeće. Bilans likvidaciji se deli prema obimu sprovođenja na delimičnu i potpunu likvidaciju. Delimična likvidacija je gašenje dela preduzeća, jednog pogona, jednog prodajnog mesta ili jedne fabrike i sl. Takođe je uvek materijalna. Potpuna likvidacija je gašenje preduzeća kao celine. Potpuna likvidacija se razlikuje od delimične i po tome što ona može biti formalna i materijalna. Potpuno formalna jeste promena pravne forme, kada preduzeće u materijalnom smislunastavlja sa radom. Likvidira se preduzeće u postojećoj pravnoj formi i registruje se kao preduzeće u novoj pravnoj formi. Potpuna materijalna jeste gašenje preduzeća kao celine koja se završava njegovim brisanjem iz sudskog registra. Ova likvidacija je istovremeno i formalna.

⁹ Ranković J. (1996), *Specijalni bilansi*, PROINKOM, Beograd, str. 219

Uzroci likvidacije su:

- odluka vlasnika da prestane sa poslovanjem u pisanoj formi
- prestanak prirodnih ili drugih uslova za nastavak rada preduzeća
- istek vremena na koje je preduzeće registrovano
- smrt vlasnika
- ne obavljanje delatnosti u dužem periodu (duže od dve godine)
- zabranom vršenja delatnosti
- poništenjem upisa u registar
- stečajem

Uprava preduzeća, odnosno vlasnici, ako je reč o društvima lica, ima obavezu da nadležnom sudu podnese prijavu o pokretanju postupka likvidacije. Likvidator ima zadatak da uputi poziv poveriocima da prijave svoja potraživanja, sastavi bilans otvaranja likvidacije, okonča tekuće, ranije započete poslove, naplati potraživanja, proda materijalna, nematerijalna i finansijska sredstva preduzeća, ukoliko se pokaže kao neophodno ugovori i realizuje nove poslove, koji su u funkciji likvidacije preduzeća, sastavi godišnje međubilansne likvidacije, isplati obaveze, sastavi zaključni bilans likvidacije i izveštaj nadležnom sudu, izvrši raspodelu preostale imovine vlasnicima. Nakon što je imovina unovčena i isplaćene obaveze, likvidacioni upravnik, sudu podnosi izveštaj o okončanju likvidacije na osnovu koga se vrši brisanje preduzeća iz registra.

Forma bilansa likvidacije - imajući u vidu da je otvaranjem postupka likvidacije promenjen cilj preduzeća, tj. da se od održanja preduzeća na dugi rok cilj pretvorio u gašenje preduzeća, ova promena nije mogla da ostane bez uticaja na formu i sadržinu likvidacionih bilansa. Najpre se na datum otvaranja likvidacije sastavlja zaključni bilans, zatim se na bazi procene realne vrednosti imovine sastavlja početni likvidacioni bilans na osnovu koga treba da se projektuje likvidaciona masa koja će pokazati da li se obaveze mogu ili ne mogu izmiriti prema poveriocima. Likvidacioni upravnik je odgovaran za sastavljanje. Nakon početnog likvidacionog bilansa evidentiraju se prilivi i odlivi gotovine. Unovčavanje se može vršiti po delovima imovine ili se ukupna neto imovina može prodati jednom kupcu. Po isplati obaveza ostatak likvidacione vrednosti predstavlja sopstveni kapital vlasnika na kraju likvidacionog postupka. Po podmirenju dugova likvidacioni upravnik sastavlja izveštaj o sprovedenoj likvidaciji, zatim likvidacioni bilans i predlog o podeli likvidacionog bilansa

Završni likvidacioni bilans sadrži sledeće podatke:

- Izvore priliva i njihovu upotrebu
- Spisak otuđene imovine i prilivi koji su pri tom ostvareni
- Izjašnjenje o eventualnom postojanju spornih pitanja i predlog za njihovo rešavanje
- Iznos troškova likvidacije
- Naknade likvidacionom upravniku

7. Bilans likvidnosti

Ovi bilansi imaju uglavnom interni karakter, jer se on sastavlja sa stanovišta likvidnosti, najčešće u formi statusa, sa ciljem da služi upravi preduzeća, kao podloga merama finansiranja, a u datom slučaju i saniranja. Kao takav bilans likvidnosti treba da, kroz međusobno upoređivanje potreba finansiranja, sa jedne i njihovog pokrića, sa druge strane, učini jasnim sposobnost plaćanja jednog preduzeća u određenom trenutku.

8. Bilans poravnanja

Suština poravnanja: Poravnanje je mera sanacije preduzeća. Putem poravnanja se u proces sanacije uključuju poverioci. Cilj poravnanja je izbegavanje stečaja preduzeća. Poverioci prihvataju poravnanje, odnosno učešće u sanaciji preduzeća pod uslovom da će gubici koje će podneti učešćem u poravnanju biti niži od gubitaka koje bi morali podneti pri stečaju preduzeća. Poravnanje kao mera sanacije ima izgleda na uspeh ako je uzrok preduzeća eksterni izazvan stečajem dužnika prema kome su postojala visoka potraživanja ili teškoće koje su prolazne prirode. Način na koji poverioci učestvuju u sanaciji jesu odlaganje plaćanja, odricanjem od naplate dela potraživanja.

Postoje pretpostavke za pokretanje postupka poravnanja su:

- Teškoće dužnika u izmirenju obaveza ili prezaduženost
- Postojanje prinosne snage preduzeća iz čega sledi uverenje da bi otlaganje pretnje stečajem usled nelikvidnosti omogućilo preduzeću opstanak na dugi rok.

Forma bilansa poravnanja - pošto bilans služi kao osnova za utvrđivanje kvote poravnanja, tom cilju mora niti prilagođena forma. Rasčlanjivanje aktive i pasive je identično redovnom bilansu, ali se pored toga obezbeđuju informacije o: knjigovodstvenoj vrednosti, tržišnoj vrednosti imovine, izuzetnoj imovini i slobodnoj imovini

9. Stečajni bilans

Stečaj kao i likvidacija označava kraj poslovne aktivnosti preduzeća. Ali okolnost da stečaj, za razliku od likvidacije nije dobrovoljan postupak obustavljanja poslovne aktivnosti, i da se za razliku od plenidbe, ne odnosi na izvršenje određenih imovinski delova, nego na izvršenje ukupne imovine dužnika, ističe potrebu detaljnijeg razmatranja suštine, pravne osnove i pretpostavki pokretanja stečaja.

Stečaj nije jednokratni akt, nego postupak sa dužim ili kraćim trajanjem. To nije dobrovoljan postupak već prinudni izvršni postupak na imovini zajedničkog dužnika. Kod stečaja se ne radi o pojedinačnom izvršenju, za koje važe propisi građanske parnice, nego o ukupnom izvršenju, koje pretpostavlja unovčenje ukupne imovine zajedničkog dužnika, koja mu pripada u momentu otvaranja postupka (stečajna masa). Unovčena stečajna masa raspodeljuje se svim ličnim poveriocima prema osnovanim potraživanjima od zajedničkog dužnika u momentu otvaranja postupka. Postupak stečaja vodi do prinudnog okončanja preduzeća¹⁰.

4. OSNOVNI PODACI O PREDUZEĆIMA „SOKO ŠTARK“ I „JAFFA CRVENKA“

U okviru ovog poglavlja smo napomenuli osnovne informacije u posmatranim preduzećima. Naveli smo koja je osnovna delatnost preduzeće, kakva je njihova istorija, kakvu politiku poslovanja vode, zatim, koja je njihova misija i vizija, kao i kakav je njihov odnos prema zaposlenima i na koji način zaposleni doprinose ostvarenju ciljeva preduzeća.

4. 1. Osnovni podaci o preduzeću „Soko Štark“

“Soko Štark” je jedna od najvećih konditorskih industrija u regionu i 85 godina lider na domaćem tržištu. Fabrika brendova koja je savršenim spojem tradicije, brižljivo negovanih receptura i savremenih naučnih dostignuća uspeła u onome što je san svake kompanije u svetu – da stvori „love marks“ proizvode koje jednostavno volite – bez obzira na sve. Danas, nakon većinskog vlasništva “Grand kafe”, vodećeg proizvođača i distributera kafe u regionu, i strateškog povezivanja sa “Droga Kolinskom”, Soko Štark” je deo Grupe “Droga Kolinska”. Ova sinergija omogućila je članicama Grupe otvaranje novih tržišta, jaču distribuciju, bolju pozicioniranost i plasman - što je osnov daljeg razvoja “Štarka” i Grupe u celini.“ Strateško

¹⁰ Ranković J. (1996), *Specijalni bilansi*, PROINKOM, Beograd, str. 324

povezivanje “Grand kafe” i “Droga Kolinske” omogućava i “Grand kafi” i “Soko Štarku” otvaranje novih tržišta, posebno Evropske unije i Rusije, što je početak realizacije koncepta “Soko Štark-a” kao regionalnog lidera konditorske industrije Jugoistočne Evrope. Danas „Soko Štark” proizvodi više od dvadeset hiljada tona konditorskih proizvoda vrhunskog kvaliteta. Izvozi više od 25 odsto svoje proizvodnje i godinama je izvoznik gotovih proizvoda najvišeg stepena obrade. Paleta “Štark” proizvoda je veoma široka i sadrži više od 100 artikala čokoladnog i brašnog sortimana za čiju proizvodnju se koriste brižljivo odabrane i strogo kontrolisane, kvalitetne sirovine. Kroz poslove konstantnog tehnološkog unapređenja i marketing aktivnosti, radi na stalnom inoviranju sortimana, praćenju i primeni savremenih trendova u oblasti tehnologije i odnosa prema tržištu i potrošačima. Kontinuirano ulaganje u kvalitet i razvoj osnov je poslovne strategije “Soko Štark” i podrazumeva osavremenjivanje već postojećih linija novim elementima automatskog pakovanja, ali i nove proizvodne programe. Iz fabrike svake godine, kao rezultat praćenja svetskih trendova, izlaze novi proizvodi, čija je posebna odlika receptura tako sastavljena i tehnološki proces proizvodnje tako vođen da su sačuvana hranljiva svojstva prirodnih sirovina.

Istorija preduzeća - Danijel S. Pesmažu (Daniel S. Pechmajoue) povratnik sa Solunskog fronta, francuski oficir osnovao je firmu za uvoz i izvoz „Louit” - Zemun, 1922. godine, koja se bavila i uvozom čokoladnih proizvoda. Sredinom dvadesetih godina prošlog veka Pesmažu je napravio prvu čokoladu: „Roda“, koja je preteča današnje čokolade za jelo i kuvanje „Menaž“. Posle smrti osnivača, 1928. godine, firma menja ime u „La cigogne“ („Roda“), sa prevlađujućim ruskim, jevrejskim i španskim kapitalom. Jevrejsko akcionarsko društvo je osnovalo pekaru „Soko“ 1931 godine. Predsednik Društva bio je Holender, čije ime nažalost nije zabeleženo, kao ni ime direktora Fišera, takođe Jevrejina. Oni su doveli majstora iz poznate bečke pekare „Anker brot peckerei“, i tako uveli posao za godinu dana. U tadašnjoj parnoj pekari bilo je zaposleno stotinak radnika. U fabrici čokolade 1939. godine, prosečno je bilo zaposleno oko 200 radnika. Nova firma postepeno proširuje proizvodna odeljenja na samoj obali Dunava, prema Beogradu. Fabrika je i od 1941. godine nastavila da radi pod upravom i za potrebe Nemaca, koji zapošljavaju grupu radnika nemačke nacionalnosti iz Zemuna i to traje do završetka Drugog svetskog rata i oslobođenja zemlje. Drugi koren nastanka “Soko Štark-a” vezan je za proizvodnju brašnatih proizvoda. Pekara „Soko“ je prodana 1941. godine, dvojici Zrenjaninaca, Radomiru Markoviću i advokatu Glausu, nemcu, koji su bili vlasnici pekare sve do oslobođenja. U toku rata, pekara je radila za potrebe Nemaca. Posle oslobođenja, 1966. godine, integracijom pekare „Soko” i Fabrike

čokolada i bombona „Nada Štark” nastala je Fabrika keksa, čokolade i bombona „Soko-Nada Štark”, preteča današnje moderne fabrike. Fabrika je dobila ime u znak sećanja na narodnog heroja, Nadu Štark, bombondžijsku radnicu iz Osijeka. Novoosnovano preduzeće imalo je pogone na više lokacija u Zemunu i Beogradu, što je poskupljivalo poslovanje i otežavalo ukupno funkcionisanje firme, zbog čega je odlučeno da se izgradi nova fabrika. Posle dužih pregovora sa tadašnjim privrednim i političkim funkcionerima, odlučeno je da se nova fabrika izgradi na Voždovcu, u industrijskoj zoni. 1975. godine otvorena je Nova fabrika, kako su je tada svi zvali, na današnjoj lokaciji u Kumodraškoj ulici, u koju su preseljeni oprema i mašine iz Zemuna. Osnovna politika preduzeća 90-tih godina XX veka, bila je preseljenje svih proizvodnih delova na lokaciju u Kumodraškoj ulici, ulaganje u nove linije i opremu. Uvođenje novih linija i proizvoda pokazalo se kao uspešan recept, zahvaljujući kome je preduzeće dobro poslovalo i u vreme sankcija, kojima je bila izložena Jugoslavija. Godišnje je prosečno iz firme izlazilo desetak novih proizvoda. „Soko-Štark” je postao najveći izvoznik finalnih proizvoda najvišeg stepena obrade, sa godišnjim izvozom od preko deset miliona američkih dolara. Uporedo, rastao je i standard zaposlenih, pa je firma po zaradama bila u samom vrhu u zemlji. U 1998. godini započeta je upravljačka transformacija. U junu je izabrana Skupština sa 49 članova, a 03. jula, izabrani su Upravni odbor i Nadzorni odbor. Jedna od karakteristika „Soko Štarka” je da u svojoj višedecenijskoj istoriji nije prekidao proizvodnju ni u najtežim situacijama. I u vreme bombardovanja 1999. godine, radio je bez prestanka, uz neophodne mere zaštite.

U 2001. godine izvršena je svojinska transformacija i „Soko Štark” postaje Akcionarsko društvo za proizvodnju konditorskih proizvoda "Soko-Nada Štark", Beograd, a skraćeni naziv je AD „Štark”. U 2005. godine - 30. juna, javnim preuzimanjem, “Grand kafa”, vodeći proizvođač i distributer kafe u regionu, postaje većinski vlasnik AD “Štarka” (sa oko 94 odsto). Objedinjavanjem “Grand kafe” i “Droga Kolinske”, koje je finale dogovora o strateškom povezivanju ovih firmi, Soko Štark postaje članica Grupe Droga Kolinska. U 2007. godina - u okviru Grupe “Droga Kolinska”, “Soko Štark” posluje kao Bussines unit slatko i slano. Suština nove organizacije je podela na proizvodne programe, prodajna područja i lokalne administracije, i podrazumeva ubrzani razvoj ključnih brendova Grupe.

Misija i vizija – misija preduzeća „Soko Štark” je da ostane regionalni lider konditorske industrije - sinonim za slatko u svakoj porodici¹¹. Vizija “Soko Štark-a” je

¹¹ <http://www.stark.co.rs/CMS/index.aspx?pageid=70&menuid=29>

zadovoljenje potreba potrošača, zaposlenih i društva u celini.¹² Poštujući standarde kvaliteta i bezbednosti hrane, “Soko Štark” proširuje asortiman proizvoda koristeći savremenu tehnologiju i znanje. Odnosi sa poslovnim partnerima zasnivaju se na uzajamnom poverenju i poštovanju. Sa zaposlenima imaju prijateljski i otvoren odnos, uzimajući u obzir njihove potrebe i očekivanja. Na taj način osiguravaju njihovo zadovoljstvo i identifikaciju sa kompanijom. Ohrabruje se timski rad, jer se veruje da je to put, da svako doprinese uspehu kompanije svojim profesionalnim znanjem. Poštujući etičke principe, aktivno učestvuje u projektima koji doprinose poboljšanju života u zajednicama u kojima radimo.

Politika kvaliteta - u današnjoj borbi za poverenje korisnika, kvalitet proizvoda, njihova bezbednost i odnos prema korisnicima predstavljaju osnov da “Soko Štark” i dalje bude domaći lider. Da bi preduzeće zadržalo svoje pozicije na tržištu konditora, potrebno je da smo okrenuti zadovoljenju potreba korisnika i stalnim poboljšanjima. Sistem kvaliteta i ostvarenje ciljeva kvaliteta u kojima učestvuju svi zaposleni podrazumijeva primenu svih neophodnih mera za prepoznatljivu reputaciju preduzeća. Poverenje u “Štark-ovu” proizvodnu i poslovnu praksu jeste siguran način za zadovoljenje najviših zahteva, sigurnost zaposlenih i dugoročni opstanak preduzeća. Doslednost u izgrađivanju najbolje poslovne prakse “Soko Štark” pokazuje razvijanjem i primenom Sistema kvaliteta zasnovanog na principima standarda kvaliteta JUS ISO 9001: 2001. i HACCP sistema bezbednosti hrane. Posvećenost unapređivanju poslovanja i pouzdanosti proizvoda u funkciji je zadovoljnih korisnika, zainteresovanih strana i društva. Time „Soko Štark” iskazuje stav o sebi kao firmi spremnoj da adekvatno reaguje na promenljive izazove iz svog poslovnog okruženja. Briga za kvalitet i bezbednost proizvoda, u čemu su uključeni svi zaposleni, deo je kulture kvaliteta u „Soko Štark-u” danas, što će biti i sutra.

Zaposleni - uspeh “Soko Štark-a” počiva na radu, stručnosti i motivisanosti njegovih zaposlenih. Znanja, veštine i sposobnosti zaposlenih prestižno su bogatstvo, te su stoga izuzetno važni za ostvarenje vrhunskih ciljeva. Zaposleni u “Soko Štark-u” imaju mogućnosti razvoja i ostvarenja profesionalnih i ličnih ambicija. Usavršavanje znanja i sticanje veština, obaveza je svakog zaposlenog, a kreativan pristup u radu, otvorenost za nova iskustva, predloge kao i nove ideje uvek su bile predmet posebne pažnje. Težnja ka razvoju vlastitih potencijala, sposobnosti i talenata, kao i ostvarenju ciljeva u različitim segmentima života, karakteristika je uspešnih i zadovoljnih ljudi. “Soko Štark” omogućuje svojim zaposlenima

¹² www.stark.co.rs

podsticajnu radnu okolinu u kojoj kroz svoj posao, kvalitetnu komunikaciju i interakciju, osim profesionalnih, imaju mogućnosti ostvarenja ličnih ciljeva.

4.2. Osnovni podaci o preduzeću „Jaffa Crvenka“

Fabrika biskvita “Jaffa” iz Crvenke osnovana je 1975.godine, a 1976. započeta je proizvodnja Jaffa keksa u punom kapacitetu fabrike, da bi se 1981. godine u redovan proizvodni asortiman uvrstio i Munchmallow. Po svom rejtingu među industrijskim kolačima, i Jaffa biskvit i Munchmallow, godinama su u samom vrhu. U poslednjoj deceniji, Jaffa znatno širi svoj asortiman. Krajem 2002, Kappastar grupa postala je vlasnik Jaffe. Kappastar grupu, pored Jaffe, čine još i beogradske fabrike kartona Umka i ambalaže Avala Ada, i Fabrika celuloze Pitkyaranta iz Rusije. Članice Kappastar grupe svrstavaju se u vodeće proizvođače u okviru delatnosti u kojima posluju, i u 2006. godini ostvarile su promet veći od 100 miliona evra. U prošloj godini zabeležen je rast prometa od 20 odsto. Od kada je Kappastar grupa postala vlasnik Jaffe, u fabriku je investirano više od 25 miliona evra. Jaffa ima 170 stalno zaposlenih radnika, koji rade po najvišim standardima. U ovoj kompaniji su od juna 2004. godine sertifikovani međunarodni standardi ISO 9001 i HACCP, od strane međunarodno priznatog sertifikacionog tela Quality Austria. Oba standarda Jaffa je resertifikovala prošle godine, na period od još tri godine.

Istorijat preduzeća - polovinom sedamdesetih godina prošlog veka u bačkom kraju intenzivno su se razvijale fabrike šećera, mlinovi brašna, farme jaja...Nekolicina privrednika tog kraja odlučila je da iskoristi to obilje sjajnih sirovina koje su bile na dohvat ruke, i da osnuje fabriku biskvita. Pregovaralo se sa nekoliko velikih svetskih kompanija, ali je izbor pao na britanski „Mekvitis“, od koga je kupljena licenca za proizvodnju Jaffa keksa (1976 godine), a pet godina kasnije, i licenca za čuveni slatkiš Munchmallow. Po svom rejtingu među industrijskim kolačima i Jaffa biskvit i Munchmallow su godinama u samom vrhu. U poslednjoj deceniji Jaffa znatno širi svoj asortiman, i počinje najpre proizvodnju integralnog keksa O'cake, a zatim se pojavljuju Jaffa biskvit i Munchmallow sa novim ukusima. Godine 2006. Jaffa Crvenka počinje proizvodnju Čajnog peciva i Domaćeg keksa, a već 2007. i proizvodnju tradicionalnog keksa Petit Beurre, nudeći tržištu i posnu varijantu ovog keksa - Polo keks, a za one sa posebnim zahtevima tu su Petit Choco i Integralni Petit. Prateći trendove tržišta Jaffa Crvenka plasirala je u oktobru 2007. godine mini verziju svog najvećeg brenda - Jaffa keksa, kao i jedinstvenu slatku grickalicu, mini keks sa puterom - Mini Petit Beurre. Nedugo potom, na tržištu se našao i *Mini Petit Choco*. Kada je reč o slanim

grickalicama, od januara 2008. godine Jaffa proizvodi mini verziju hrskavog kreker, *Tak mini*, a pod istim brendom i *Tak ring* - klasičan slani kreker po originalnoj recepturi, zatim *Tak ribice*, lagane i hrskave, kao i Tak mix, kombinaciju različitih zabavnih oblika slanih grickalica. Pošto je veoma brzo stekao poverenje potrošača, Tak je ubrzo doživio novu ekstenziju brenda: Tak sir, kreker sa ukusom sira, dostupan i kao *Mini Tak Sir*. Jaffa je tokom 2008. godine lansirala i vafel proizvod – Jaffolitanke, sa najkvalitetnijim kakao kremom - prelivene ili bez čokoladnog preliva, a potom i Jaffo Duo: napolitanke sa dve vrste fila, kakao i mliječnim. Proizvodni asortiman upotpunjen je i proizvodnjom biskvita Markize, čime je dodatno ojačala svoju poziciju u kategoriji biskvita, u kojoj već godinama Jaffa ima dominantno tržišno učešće. 2009. Jaffa Crvenka počinje znatno da proširuje portfolio svojih proizvoda i predstavlja na tržištu nove ukuse Jaffa cakes-a Limun i Višnju. Potom su nastali i voćni ukusi svima omiljenog Munchmallow-a Mini Jagoda i Mini Banana. Pred kraj 2009. godine integralnom keksu O'cake se pridružuju i O'cake lešnik i O'cake sa pomorandžom i crnom čokoladom. Najnoviji jaffa proizvodi koji su za kratko vreme osvojili srca svih potrošača - Napolitanke sa ukusom lešnika, Napolitanke sa lešnik kremom prelivene crnom čokoladom i posute lešnicima i Napolitanke sa pomorandžom i čokoladom.

Misija i vizija - "Jaffa" AD Crvenka svojim kvalitetnim i zdravstveno bezbednim konditorskim proizvodima u potpunosti zadovoljava zahteve, potrebe i očekivanja kupaca i potrošača, pružajući sigurnost i dobar životni standard svojim zaposlenima, a što će rezultirati profitom za svoje akcionare i većinskog vlasnika. Ova firma takođe neguje tradiciju učestovanja u humanitarnim i donatorskim akcijama uz stalnu saradnju sa lokalnim i regionalnim zajednicama na obostrano zadovoljstvo. "Jaffa" AD Crvenka želi da ostvari svoju Viziju na zadovoljstvo i uz angažman svih korisnika i zainteresovanih strana (kupci, potrošači, isporučioци, lokalna zajednica, zaposleni, poslovni partneri, većinski vlasnik). Svoju lidersku poziciju održava razvojem sopstvenih brendova i neprekidno radi na usavršavanju kadrova koji čine glavni oslonac u postizanju Vizije. Trudi se da zadrži i ojača lidersku poziciju u proizvodnji konditorskih proizvoda u zemlji i regionu. Istovremeno teži da ostvari značajan plasman svojih proizvoda na teritoriji Jugoistočne Evrope i bude prisutna i poznata na svetskom tržištu.

Politika kvaliteta - "Jaffa" AD Crvenka proizvodi visokokvalitetne i zdravstveno bezbedne proizvode kojima zadovoljava zahteve, potrebe i očekivanja naših kupaca i potrošača, negujući snagu već decenijama dobro poznatog brenda Jaffa. Poštovanje nacionalnih i međunarodnih zakonskih normi u celom lancu hrane, stalna edukacija zaposlenih i neprekidno praćenje i primena savremenih znanja i tehnologija, razvoj novih

proizvoda i društveno odgovorno ponašanje osnov su uspešnosti „Jaffa“ AD. „Jaffa“ AD Fabrika biskvita je u junu 2004. godine sertifikovala Integrirani sistem upravljanja kvalitetom i bezbednošću proizvoda prema zahtevima međunarodnog standarda ISO 9001 i HACCP principima, od strane međunarodno priznatog i akreditovanog sertifikacionog tijela Quality Austria. 2007. godine uspešno je izvršena prva Resertifikacija Integriranih sistema upravljanja. Tokom 2009. i u provoj polovini 2010. u Jaffi se intenzivo radilo na uspostavljanju i implementaciji Sistema upravljanja bezbednošću proizvoda prema zahtevima Standarda ISO 22000, što je u Junu 2010. rezultiralo dobijanjem još jednog Sertifikata. „Odražvanjem i stalnim unapređenjem Integriranih Sistema upravljanja i obnavljanjem Sertifikata našim kupcima dokazujemo da proizvodimo konditorske proizvode sa velikom pažnjom, kako bismo proizveli zdravstveno bezbedne proizvode najvišeg kvaliteta. Svojim aktivnostima i rezultatima na polju upravljanja kvalitetom i bezbednošću proizvoda dokazujemo svoju sposobnost da udovoljimo svim zahtevima tržišta EU“. ¹³S obzirom na to da Jaffa funkcioniše u skladu sa zahtevima Standarda ISO 9001:2008, ISO 22000: 2005 i HACCP principima sve aktivnosti u okviru rada Internih laboratorija propraćene su adekvatnom dokumentacijom, kao što su Planovi prijemnog i procesnog kontrolisanja, Planovi monitoringa higijene, Izveštaji, Specifikacije itd. Neprestana kontrola sirovina, poluproizvoda i gotovih proizvoda, kontrola higijene proizvodnih linija i radnika odvija se u kako laboratorijskim prostorijama tako i uz same proizvodnje linije. U okviru Službe Laboratorije u fabrici biskvita Jaffa postoje dve laboratorije - Centralna i Pogonska dok u okviru Službe upravljanja kvalitetom – funkcioniše Interna mikrobiološka laboratorija za brzu mikrobiološku kontrolu sirovina, poluproizvoda i gotovih proizvoda, kontrolu higijene radnika i proizvodnih pogona, pomoću najsavremenijih brzih m.b.testova eminentnih svetskih proizvođača. Za kontrolu zdravstvene bezbednosti i kvaliteta proizvoda – Jaffa koristi i usluge eksternih akreditovanih laboratorija kako u zemlji, tako i u inostranstvu.

Zaposleni - firmu čine ljudi koji u njoj rade, a Jaffin tim okuplja ljude koji svom poslu prilaze sa entuzijazmom. Raditi u Jaffi znači raditi u jednoj od vodećih konditorskih fabrika u Jugoistočnoj Evropi, i stoga je njihov tim brižljivo odabran. Čitav proces proizvodnje nadzire stručan, pouzdan i iskusan kadar. Jaffin uspeh garantuje poslovna filozofija koje se drže svi zaposleni, a to su tri principa upotreba samo najkvalitetnijih sastojaka, insistiranje na jedinstvenom, originalnom imidžu i korišćenje najmodernije tehnologije.

¹³ www.jaffa-ad.com

“Kako bismo zadržali leadersku poziciju, osim konstantnog ulaganja u opermu, ulažemo i u znanje svojih zaposlenih. Često organizujemo posete vodećim svetskim fabrikama, sajmovima i kongresima, gde upoređujemo dostignuća i stičemo nova znanja.”¹⁴

5. ANALIZA POSLOVNOG REZULTATA

Analiza finansijski pokazatelja „bazira se na određenim komponentama položaja bilansa stanja i bilansa uspeha i sračunata je na identifikovanje i ocenu finansijskog položaja (likvidnost, sigurnost i aktivnosti) i rentabiliteta poslovanja preduzeća“¹⁵. Pri analiza poslovnog rezultata koristi se vremensko upoređivanje i prostorno upoređivanje.

Pomoću vremenskog upoređivanja možemo da saznamo kakav je trend rasta, razvoja, i napredovanja preduzeća u ostvarivanju finansijskog rezultata i što to upoređivanje obuhvata više obračunskih perioda, to se lakše i preciznije mogu uočiti ne samo poželjne i nepoželjne tendencije u kretanju finansijskog rezultata, nego i vremenski period u kome se javljaju uzroci takvog kretanja, kao i stepen izraženosti intenziteta tih uzroka. Sa druge strane, broj uzastopnih obračunskih perioda koji će se analizirati, a potom i vremenski upoređivati uslovljen je ciljem analize. Kod redovnih analiza, koje se sačinjavaju radi polaganja računa, dovoljno je vremensko upoređenje dva uzastopna obračunska perioda.

Prostorno upoređivanje pruža informacije neophodne za ocenu položaja preduzeća u odnosu na konkurenciju. Kod ove metode javlja se problem izbora preduzeća sa kojim će se vršiti upoređenje. Ovaj problem se može rešiti na dva načina: kao parametar za poređenje može da se uzme ili najbolje konkurentno preduzeće ili sva domaća konkurentna preduzeća, ali mora da bude ispunjen uslov da uporedno preduzeće ili preduzeća pripadaju istoj delatnosti kojoj pripada i analizirano preduzeće. Budući da je upoređivanje sa najboljim konkurentskim preduzećem otežano iz razloga što je taj status promenljiv iz godine u godinu, najjednostavnije je upoređenje vršiti sa svim konkurentnim preduzećima, ukoliko se raspolaže podacima o zbirnim bilansima na nivou zemlje po delatnostima. Na taj način dolazimo do saznanja ostvaruje li preduzeće bolje ili lošije rezultate od proseka grupacije kojoj pripada.

Postupak analize finansijskog rezultata obuhvata: utvrđivanje strukture prihoda, utvrđivanje strukture i promene strukture rasporeda prihoda u smislu pokrića pojedinih vrsta rashoda i udela finansijskog rezultata u prihodu, raščlanjavanje ukupnog finansijskog rezultata

¹⁴ www.jaffa-ad.com

¹⁵ Radovanović R. (1999), *Finansijsko računovodstvo*, Ekonomski fakultet, Beograd

na izvore iz kojih potiče, utvrđivanje visine faktora rizika ostvarenja finansijskog rezultata, utvrđivanje donje tačke rentabilnosti i merenje rentabilnosti.

5.1. Analiza strukture i rasporeda ukupnog prihoda preduzeća

Prihodi se definišu kao povećanje ekonomskih koristi tokom obračunskog perioda u obliku priliva ili povećanja sredstava, odnosno smanjenja obaveza, što dovodi do povećanja sopstvenog kapitala¹⁶.

Cilj analize strukture i rasporeda ukupnog prihoda je da pokaže :

- po kom osnovu i koliko prihoda je ostvareno – analiza strukture ukupnog prihoda i
- koliko je opterećen ukupni prihod pojedinim vrstama rashoda i koliki je udeo finansijskog rezultata u ukupnom prihodu – analiza strukture rasporeda ukupnog prihoda.¹⁷

Kod preduzeća „Soko Štark“ i „Jaffa Crvenka“ izvršena je analiza strukture i rasporeda ukupnog i poslovnog prihoda.

Tabela 1: Struktura ukupnog prihoda

(u %)

Rbr.	Pozicija	Struktura							
		Preduzeće „Soko Štark“				Preduzeće „Jaffa Crvenka“			
		2008	2009	2010	2011	2008	2009	2010	2011
1	Poslovni prihodi	95.87	98.03	97.21	97.51	97.11	96.20	94.18	94.94
2	Prihodi finansiranja	2.13	1.33	1.69	1.64	2.54	3.56	5.36	4.40
3	Ostali prihodi	2.00	0.64	1.10	0.85	0.36	0.24	0.46	0.66
4	Ukupni prihodi (1+2+3)	100	100	100	100	100	100	100	100
5	Poslovni rashodi	82.64	82.64	87.57	89.15	89.64	83.34	87.20	91.78
6	Rashodi finansiranja	6.01	5.24	3.40	1.79	9.91	9.90	11.98	4.32
7	Ostali rashodi	0.56	0.59	1.30	0.47	0.17	1.90	0.33	2.64
8	Ukupni rashodi (5+6+7)	89.21	88.46	92.28	91.41	99.73	95.13	99.51	98.74
9	Bruto dobitak (4-8)	10.79	11.54	7.72	8.59	0.27	4.87	0.49	1.26
10	Bruto gubitak (8-4)	/	/	/	/	/	/	/	/
11	Porezi i doprinosi iz dobitka	0.51	0.85	-0.49	0.55	0.22	0.38	0.17	0.03
12	Neto dobitak (9-11)	10.28	10.68	8.95	7.38	0.05	4.48	0.32	1.23
13	Neto gubitak (9-11) ili (10+11)	/	/	/	/	/	/	/	/

¹⁶ Knežević G. (2009), *Analiza finansijskih izveštaja*, Univerzitet Singidunum, Beograd, str. 17

¹⁷ Rodić J. (2003), *Teorija i analiza bilansa*, Poljoprivredni fakultet, Beograd, str.174

Kada je osnovna delatnost preduzeća proizvodnja proizvoda, odnosno pružanje usluga, tada preduzeće mora imati dominantan udeo poslovnih prihoda (preko 90%) u ukupnom prihodu i uz to udeo poslovnih prihoda treba da teži izjednačavanju sa ukupnim prihodima. Ovo iz prostog razloga, jer je preduzeće osnovano da proizvodi proizvode ili da pruža usluge i zato prihodi od prodaje proizvoda, roba i usluga moraju dominirati u ukupnom prihodu. Analiza strukture i rasporeda ukupnog prihoda je pokazala da, kod oba preduzeća, u strukturi ukupnog prihoda dominiraju poslovni prihodi u svakoj godini posmatranog perioda, što je i poželjno budući da je osnovna delatnost preduzeća proizvodnja i prodaja gotovih proizvoda. Podaci ukazuju na to, da preduzeće „Jaffa Crvenka“ ima manji udeo poslovnih prihoda u ukupnom prihodu u odnosu na preduzeće „Soko Štark“ sa izuzetkom 2008. godine kada je taj udeo kod „Jaffa Crvenka“ viši i iznosi 97,11%, a kod „Soko Štark“ 98,87 %. Međutim, iz tabele 34 se vidi da vremenom taj procenat kod preduzeća „Soko Štark“ raste, dok kod konkurencije opada.

Ukoliko preduzeće nije registrovano kao banka ili neka druga finansijska institucija čija se osnovna delatnost odnosi na prikupljanje i plasman novca i kapitala, u tom slučaju ono treba da ima relativno nizak udeo finansijskih prihoda u strukturi ukupnih prihoda. Izuzetak može biti kod preduzeća sa visokom finansijskom snagom, što im omogućuje investiranje u druga preduzeća i banke. Ako je udeo finansijskih prihoda u ukupnom prihodu visok, ne mora uvek da znači da preduzeće ima visoku finansijsku snagu i visok prinos na uloženi kapital u druga preduzeća i banke, već može da bude i veoma visoka prodaja na robni kredit. Preduzeće „Soko Štark“ ima nizak udeo prihoda finansiranja u strukturi ukupnih prihoda po godinama analiziranog perioda. Najniži udeo je zabeležen 2009. godine, kada je iznosio svega 1,33%; a najviši udeo je bio u 2008. godini i iznosio je 2,13%. U poslednje dve godine je udeo prihoda finansiranja u ukupnim prihodima je takođe zadovoljavajući i kreću se ispod 2%. Kod preduzeća „Jaffa Crvenka“ udeo prihoda finansiranja u ukupnom prihodu pokazuje da je preduzeće u najpovoljnijem položaju bilo u 2008. godini, kada je taj udeo iznosio 2,54%, a u najnepovoljnijem položaju našlo se u 2010. godine sa 5,36% udela.

Udeo ostalih prihoda u strukturi ukupnog prihoda treba da bude zanemarljiv (manji od 1%), iz razloga što su ostali prihodi uglavnom rezultat neurednog poslovanja ili nekih nepredvidivih okolnosti, odnosno nisu proizašli iz redovne delatnosti preduzeća, za koju je preduzeće i registrovano. Ovaj uslov je ispunjen kod preduzeća „Jaffa Crvenka“. Kod preduzeća „Soko Štark“ u dve godine posmatranog perioda, udeo ostalih prihoda u ukupnom prihodu je iznad uobičajenog za tipično preduzeće (u 2008. godini 2,00% ; u 2010. godini

1,10% ; u 2008. godini 2,00%) dok se u 2009. i 2010. godini kreće u granicama normale i iznosi 0,64% i 0,85%.

Struktura rasporeda ukupnog prihoda pokazuje opterećenje ukupnog prihoda pojedinim vrstama rashoda. Poslovni rashodi treba najviše da terete ukupne prihode

Po pravilu, poslovni rashodi najviše terete poslovni prihod. Kod preduzeća „Soko Štark“ to opterećenje, je po godinama posmatranog perioda raslo, u intervalu od 82,64% - 89,15%. Kod „Jaffe Crvenke“ mogu se zapaziti veće oscilacije kada je u pitanju pokriće poslovnih rashoda ukupnim prihodom. U posmatranom periodu naime nično su zabeležene tendencije rasta i pada. Najveće učešće je zabeleženo u 2011. godini (91,8%), dok je najmanje učešće bilo u 2009. godini, kada je iznosilo 83,34%.

Kod proizvodnog preduzeća, finansijski rashodi treba da terete ukupan prihod minimalno, odnosno sa manje od 10%, što je uslovljeno vlasničkom strukturom pasive i visinom kamatnih stopa. Udeo finansijskih rashoda u ukupnim prihodima pokazuje da preduzeće ispunjava ovaj kriterijum u svim posmatranim godinama i da ima tendenciju pada i smanjenja učešća finansijskih rashoda u ukupnim prihodima, i to: u 2008. godini-6.01%; 2009.godini – 5,24%; 2010.godini-3,40%; 2011.godini-1,79%. Preduzeće „Jaffe Crvenka“ je u najpovoljnijem položaju bilo je 2011. godine, kada je opterećenje ukupnog prihoda rashodima finansiranja iznosilo 4.32 %, a u najnepovoljnijem 2010. godine sa 11,98%, kada prelazi preporučeni procenat.

Ostali rashodi se javljaju kao posledica neurednog poslovanja koje može da ima za rezultat pojavu manjkova, naknadno utvrđivanje troškova iz prethodnog obračunskog perioda, otpis potraživanja i sl. Ostali rashodi treba da opterećuju ukupan prihod u minimalnom procentu, odnosno manje od 1%. Opterećenje ukupnog prihoda ostalim rashodima kod „ Soko Štarka“, po godinama posmatranog perioda, iznosilo je u 2008. godini 0,56; u 2009. godini 0,59, u 2010 godini 1,30 i u 2011. godini 0,47, što je u granicama normale. Kod preduzeća „Jaffe Crvenka“ opterećenje ukupnog prihoda ostalim rashodima se naizmenično vremenom povećava i smanjuje, u 2008. godini iznosi 0,17; u 2009. godini 1,90, u 2010 godini 0,33 i u 2011. godini 2,64, što je u granicama normale. Posmatrano sa ovog aspekta, oba preduzeća zadovoljavaju kriterijume, ali možemo zaključiti da se „ Soko Štark“ nalazi u malo povoljnijoj situaciji.

Utvrđivanjem učešća ukupnih rashoda u ukupnim prihodima saznajemo koliko je ukupnog prihoda upotrebljeno za pokriće ukupnih rashoda. Ako učešće prevazilazi 100%, preduzeće je u tom obračunskom periodu ostvarilo negativan finansijski rezultat, u procentu

koji je iznad 100%. Opterećenje ukupnog prihoda ukupnim rashodima pokazuje koliko je ukupnog prihoda upotrebljeno za pokriće ukupnih rashoda. Iz priložene tabele se vidi da je taj procenat kod preduzeća „Soko Štark“ nešto manji nego kod konkurencije, ali se isto tako može primetiti da se opterećenje ukupnog prihoda ukupnim rashodima kod oba preduzeća iz godine u godinu povećava ili zadržava isti nivo, jer ukupni rashodi rastu brže od ukupnih prihoda.

Kada je finansijski rezultat pozitivan, udeo finansijskog rezultata u ukupnom prihodu pokazuje koliko procenata ukupnog prihoda otpada na finansijski rezultat. U slučaju da preduzeće posluje sa gubitkom, stopa gubitka pokazuje koliko procenata gubitak iznosi od ukupnog prihoda. Oba analizirana preduzeća ostvaruju bruto i neto dobitak u svim godinama posmatranog perioda. Na bruto dobitak, kod preduzeća „Soko Štark“, u 2008. godini otpada 10,79 % ukupnog prihoda, u 2009. godini 11,54%, u 2010. godini 7,72% i u 2011. godini 8,59% ukupnog prihoda. Kod preduzeća „Jaffa Crvenka“ stanje po godinama bilo je sledeće : u 2008. godini 0,17% ukupnog prihoda otišlo je na bruto dobitak, u 2009. godini taj procenat se povećao na 4,87%, zatim pa na 0,46%, da bi u poslednjoj posmatranoj godini porastao na 1,26%.

U okviru bruto dobitka, jedan deo ide na poreze i doprinose iz dobitka, a drugi na neto dobitak, što pokazuje koliki procenat ukupnog prihoda otpada na poreze i doprinose iz dobitka, odnosno na neto dobitak. Viši porezi i doprinosi iz dobitka u odnosu na ukupan prihod rezultat su ili promene poreske stope ili promene poreske osnovice po osnovu rashoda koje poresko zakonodavstvo ne priznaje i poreskih olakšica koje poresko zakonodavstvo priznaje. Zbog toga, stopa opterećenja ukupnog prihoda porezima i doprinosima iz dobitka ne mora imati istu tendenciju kretanja kao i stopa učešća bruto dobitka u ukupnom prihodu. Porezi i doprinosi kod preduzeća „Soko Štark“ najviše opterećuju ukupan prihod u 2009. godini 0,85%, a najmanje u 2010. godini kada su odloženi poreski prihodi perioda bili veći od poreskih rashoda perioda. Kod preduzeća „Jaffa Crvenka“ porezi i doprinosi najviše opterećuju ukupan prihod u 2009. godini 0,38%, a najmanje u 2011. godini, 0,03%.

5.2. Analiza strukture i rasporeda poslovnog prihoda preduzeća

Pošto je poslovni prihod glavna komponenta ukupnog prihoda, iz čega proizilazi i da je poslovni rashod osnovna komponenta ukupnog rashoda, upravo to je razlog što analiza strukture i rasporeda poslovnog prihoda ima veliki značaj u analizi finansijskog rezultata. Ova analiza se sprovodi na osnovu podbilansa poslovnih prihoda i rashoda iz bilansa uspeha koji mora da bude prilagođen za potrebe ove analize.

Tabela 2: Struktura poslovnog prihoda

(u %)

Rbr.	Pozicija	Struktura							
		Preduzeće „Soko Štark“				Preduzeće „Jaffa Crvenka“			
		2008	2009	2010	2011	2008	2009	2010	2011
1.	Prihodi od prodaje u zemlji	99.11	99.55	99.85	99.36	95.94	100.22	100.12	98.89
2.	Prihodi od prodaje u inostranstvu	/	/	/	/	/	/	/	/
3.	Prihodi od prodaje (1+2)	99.11	99.55	99.85	99.36	95.94	100.22	100.12	98.89
4.	Povećanje vrednosti zaliha učinaka	0.0001	0	0	0	3.29	/	0.1	0.75
5.	Smanjenje vrednosti zaliha učinaka	/	0.31	0.55	0.13	0.1	0.83	0.73	/
6.	Poslovni prihodi (3+4-5)	100	100	100	100	100	100	100	100
7.	Varijabilni materijalni rashodi	62.08	61.36	66.82	71.45	71.27	64.27	69.22	69.9
8.	Bruto plate	19.51	18.2	16.95	15.06	13.02	14.23	14.77	17.89
9.	Amortizacija i troškovi rezervisanja za materijalne troškove	4.33	4.5	6.64	4.33	8.47	7.97	7.39	8.66
10.	Pretežno fiksni rashodi	0.8	0.75	0.6	0.49	0.59	0.81	1.25	1.22
11.	Poslovni rashodi (7+8+9+10)	86.2	84.3	90.08	91.43	92.32	86.63	92.59	108.83
12.	Poslovni dobitak (6-12)	13.8	15.7	9.92	8.57	7.68	13.37	7.41	3.33
13.	Poslovni gubitak (11-6)	/	/	/	/	/	/	/	/

Poslovne prihode čine prihodi od prodaje uvećani za povećanje vrednosti zaliha učinaka, odnosno umanjeni za smanjenje vrednosti zaliha učinaka ako se koristi metoda ukupnih troškova pri obračunu poslovnog rezultata. U strukturi poslovnog prihoda, trebalo bi da dominiraju prihodi od prodaje, jer je to prihod koji transformiše zalihe proizvoda, robe i usluga u gotovinu koja je neophodna za izmirenje obaveza, a samim tim i opstanak preduzeća. Osim prihoda od prodaje poslovni prihodi obuhvataju i ostale poslovne prihode koje čine: prihodi od donacija, subvencija i sl. Iz tabele 2 se vidi da preduzeće „Soko Štark“

ispunjava navedeni uslov, i da ima učešće prihoda od prodaje u poslovnom prihodu od preko 99% u svim godinama analiziranog perioda. U 2008. godini prihodi od prodaje iznose 99,11% poslovnog prihoda, što je najniže učešće prihoda od prodaje u poslovnom prihodu. Najveće učešće je zabeleženo 2010. godine kada su prihodi od prodaje činili 99,85% poslovnih prihoda. Preduzeće je 2010. godine ostvarilo najveće smanjenje vrednosti zaliha učinaka (0,55% poslovnog prihoda), pa je u toj godini i učešće prihoda od prodaje u strukturi poslovnog prihoda najveći, 99,85%. U ostalim godinama posmatranog perioda, osim u 2008. godini, proizvodnja je bila manja od prodaje, odnosno ostvareno je smanjenje vrednosti zaliha učinaka. Preduzeće „Jaffa Crvenka“ ima učešće prihoda od prodaje u poslovnom prihodu od preko 95% u svim godinama analiziranog perioda. Pri tome, u 2008. i 2009. godini, preduzeće je ostvarilo smanjenje vrednosti zaliha učinaka, pa je u tim godinama i učešće prihoda od prodaje u strukturi poslovnog prihoda preko 100%, tačnije 100,12% i 100,22%. U ostalim godinama analiziranog perioda proizvodnja je bila veća od prodaje, tj. ostvareno je povećanje vrednosti zaliha učinaka, a najviše u 2008. godini, 3,29%. Možemo zaključiti da u strukturi poslovnog prihoda dominiraju prihodi od prodaje i taj procenat se kreće iznad 95% kod oba preduzeća.

Anaiza strukture rasporeda poslovnog prihoda pokazuje opterećenje poslovnog prihoda pojedinim vrstama rashoda. Kod proizvodnog preduzeća najveće opterećenje poslovnog prihoda čine varijabilni materijalni rashodi, kao komponenta rashoda. Varijabilni materijalni rashodi obuhvataju: troškove materijala, troškove goriva i energije, troškove proizvodnih usluga i nabavnu vrednost robe. Uzroci visokog učešća varijabilnih materijalnih rashoda u poslovnom prihodu mogu biti prouzrokovani: visokim fizičkim utrošcima materijala, goriva, energije i proizvodnih usluga po učinku, lošom strukturom proizvodnje učinaka i lošim globalnim paritetom prodajnih i nabavnih cena. Kod preduzeća „Soko Štark“ to opterećenje, po godinama posmatranog perioda iznosi: u 2008. godini 62,08%; u 2009. godini 61,36%; u 2010. godini 66,82% i u 2010. godini 71,45%. Kod preduzeća „Jaffa Crvenka“ opterećenje poslovnog prihoda varijabilnim rashodima je malo veće po godinama i iznosi: u 2008. godini 71,27%; u 2009. godini 64,27%; u 2010. godini 69,22% i u 2011. godini 69,90%. Rezultati pokazuju da preduzeće „Jaffa Crvenka“ ima lošiji paritet prodajnih i nabavnih cijena i time se objašnjava i veće opterećenje poslovnog prihoda ovog preduzeća u odnosu na „Soko Štark“.

Tabela 3: Globalni paritet prodajnih i nabavnih cena

Rbr.	Pozicija	Struktura							
		Preduzeće „Soko Štark“				Preduzeće „Jaffa Crvenka“			
		2008	2009	2010	2011	2008	2009	2010	2011
1	Poslovni rashodi po oficijalnom bilansu	5,029,146	4,914,650	5,616,911	6,363,867	1,992,468	1,983,115	2,320,308	2,146,745
2	Nabavna vrednost robe	53,833	49,954	50,313	39,265	1,018	8,074	3,590	0
3	Poslovni rashodi bez nabavne vrednosti prodate robe po oficijalnom bilansu (1-2)	4,975,313	4,864,696	5,566,598	6,324,602	1,991,450	1,975,041	2,316,718	2,146,745
4	Smanjenje vrednosti zaliha učinaka	0	17,843	34,296	9,383	2,154	19,091	18,253	0
5	Povećanje vrednosti zaliha učinaka	8	0	0	0	71,020	0	2,616	16,733
6	Troškovi prodatih proizvoda i usluga (3+4-5)	4,975,305	4,882,539	5,600,894	6,333,985	1,922,584	1,994,132	2,332,355	2,130,012
7	Koeficijent udela troškova prodatih proizvoda u poslovnim rashodima bez nabavne vrednosti prodate robe po oficijalnom bilansu (6/3)	100.00%	100.37%	100.62%	100.15%	96.54%	100.97%	100.67%	99.22%
8	Troškovi materijala, goriva, energije i proizvodnih usluga	3,568,314	3,527,441	4,115,926	4,933,859	1,538,245	1,471,106	1,734,719	1,552,143
9	Troškovi materijala, goriva, energije i proizvodnih usluga u prodanim proizvodima (8*7)	3,568,308	3,540,379	4,141,284	4,941,179	1,485,051	1,485,326	1,746,428	1,540,045
10	Troškovi materijala, goriva, energije i proizvodnih usluga u prodanim proizvodima i nabavna vrednost prodate robe (2+9)	3,622,141	3,590,333	4,191,597	4,980,444	1,486,069	1,493,400	1,750,018	1,540,045
11	Prihodi od prodaje	5,782,556	5,803,847	6,235,339	6,960,230	2,070,757	2,294,086	2,509,062	2,196,076
12	Globalni paritet prodajnih i nabavnih cena– nabavne cene=1 (11/10)	1.6	1.62	1.49	1.4	1.39	1.54	1.43	1.43

Može se zaključiti da globalni paritet prodajnih i nabavnih cena varira, kod preduzeća „Soko Štark“, što znači da se odnos direktnih troškova materija po jedinici učinka i prodajne cene kreće od 1,40:1, u 2011. godini do približno 1,62:1, koliko je iznosio 2009. godine, dok se kod preduzeća „Jaffa Crvenka“ kreće od 1,39, koliko je iznosio u 2008. godini, do 1,54 koliko je iznosio već sledeće godine.

Ostale komponente u strukturi poslovnih rashoda su bruto plate, troškovi amortizacije i rezervisanja i pretežno fiksni rashodi.

Stepen opterećenja poslovnog prihoda bruto platama uslovljen je ne samo visinom bruto plata, nego i sa produktivnošću. Bruto plate opterećuju poslovni prihod preduzeća „Soko Štark“ najviše u 2008. godini sa 19,51%, a najmanje 2011. godine sa svega 15,6%. Kod preduzeća „Jaffa Crvenka“ opterećenje poslovnog prihoda bruto platama je niže, te je maksimalno u 2011. godini sa 17,89%, a minimalno u 2008. godini, 13,02%. Možemo zaključiti da je kod preduzeća „Soko Štark“ zabeležen opadajući trend, dok je kod konkurentnog preduzeća situacija suprotna.

Opterećenje poslovnog prihoda amortizacijom i troškovima rezervisanja za materijalne troškove (investiciono održavanje osnovnih sredstava, troškovi servisiranja proizvoda u garantnom roku, troškovi prevođenja zemljišta prvobitnoj nameni, troškovi obnavljanja šuma) uslovljeno je visinom nabavne vrednosti svih osnovnih sredstava, metodom obračuna amortizacije kao i visinom rezervisanja za pokriće gore navedenih budućih troškova. Opterećenje poslovnog prihoda troškovima amortizacije i rezervisanja znatno je veće kod preduzeća „Jafa Crvenka“ i ono iznosi 8,47% u 2008. godini, 7,97% u 2009. godini, 7,39% u 2010. i 8,66% u 2011. godini. Preduzeće „Soko Štarka“ nalazi se u povoljnijem položaju posmatrano sa aspekta opterećenja poslovnog prihoda troškovima amortizacije i rezervisanja i to opterećenje se kreće u intervalu od 4,33% - 4,5%, sa izuzetkom u 2010. godini kada je iznosilo 6,64%.

U pretežno fiksne rashode spadaju: troškovi naknada (dnevnice za službena putovanja, prevoz radnika na rad i sa rada, naknada za ishranu radnika i sl.) troškovi neproizvodnih usluga, troškovi reprezentacije, troškovi osiguranja i platnog prometa, troškovi članarina i troškovi poreza i doprinosa nezavisnih od rezultata. Kod preduzeća „Soko Štark“ poslovni rashodi najviše terete poslovne prihode u 2011. godini sa 91,43%, a najmanje u 2009. godini sa 84,30%, i kod preduzeća „Jafa Crvenka“, je ista situacija, te poslovni rashodi najviše terete poslovne prihode u 2011. godini sa 108,83%, a najmanje u 2009. godini sa 86,63%.

Opterećenje poslovnog prihoda ukupnim poslovnim rashodima pokazuje koliko poslovnog prihoda je upotrebljeno za pokriće poslovnih rashoda. Kod preduzeća „Soko Štark“ u posmatranom periodu opterećenje iz godine u godinu sve više i više. U 2008. godine iznosilo je 86,20%, sledeće godine se malo smanjilo na 84,30% da bi učešće poslovnog rashoda u poslovnom prihodu poraslo u 2010 i nastavilo sa rastom u 2011. godini, kada je iznosilo 91,43%. Kod preduzeća „Jafa Crvenka“ može da se zapazi negativna tendencija u posmatranom periodu, gde je to opterećenje iz godine u godinu sve veće i veće. U 2009. godine iznosilo je 86,63%, što je i najniže učešće u posmatranom periodu, da bi se sledeće godine povećalo na 92,59%, a zatim u 2011. godine popelo čak na 108,83 %.

Udeo poslovnog dobitka u poslovnom prihodu pokazuje koji deo poslovnog prihoda otpada na poslovni dobitak. Ukoliko bi bio ostvaren poslovni gubitak, poslovni gubitak stavljen u odnos sa poslovnim prihodom pokazuje koliko procenata poslovni gubitak iznosi od poslovnog prihoda. Kod „Soko Štarka“ po godinama posmatranog perioda taj udeo izgleda ovako : u 2008. godini 13,8% ; u 2009. godini 15,7%; u 2010. godini 9,92% i u 2011. 8,57%. Kod preduzeća „Jafa Crvenka“ udeo poslovnog dobitka u poslovnom prihodu više

oscilira te je njegovo kretanje kroz analizirani period izgledalo ovako : u 2008. godini 7,68% ; u 2009. godini 13,37%; u 2010. godini 7,41% i u 2011. godini 3,33%.

5.3. Analiza strukture finansijskog rezultata preduzeća

Cilj analize strukture finansijskog rezultata je da se dođe do saznanja iz kog izvora, tačnije iz kojih grupa prihoda, potiče bruto finansijski rezultat. Za potrebe analize se ukupan bruto finansijski rezultat u formi bruto dobitka ili ukupnog gubitka, dekomponuje po grupama prihoda iz kojih potiče.

Dekomponuje se na :

- finansijski rezultat iz poslovnih prihoda,
- finansijski rezultat finansiranja,
- finansijski rezultat iz redovnog poslovanja i
- finansijski rezultat iz ostalih prihoda.

Tabela 4: Struktura finansijskog rezultata

(u %)

Rb.	Pozicija	Struktura							
		Preduzeće „Soko Štark“				Preduzeće „Jaffa Crvenka“			
		2008	2009	2010	2011	2008	2009	2010	2011
1	Finansijski rezultat iz poslovnih prihoda	122.6	133.5	124.9	97.3	2,718.23	264.19	1,416.28	250.16
2	Finansijski rezultat finansiranja	36.01	33.91	-22.18	-1.78	-2,685.26	-130.2	-1,342.41	6.51
3	Finansijski rezultat iz redovnog poslovanja	86.6	99.54	102.7	95.5	32.96	133.95	73.87	256.66
4	Finansijski rezultat iz ostalih prihoda	13.4	0.46	-2.7	4.5	67.04	-33.95	26.13	-156.7
5	Ukupan bruto finansijski rezultat	100	100	100	100	100	100	100	100

Finansijski rezultat iz poslovnih prihoda utvrđuje se kao razlika između poslovnih prihoda i poslovnih rashoda. On treba da bude pozitivan i što veći, iz razloga što on pokazuje uspešnost poslovanja preduzeća, opravdava njegovo formiranje, opstanak, rast i razvoj. Na osnovu analize strukture finansijskog rezultata dolazi se do zaključka da oba posmatrana

preduzeća ostvaruju pozitivan ukupan bruto finansijski rezultat u svim godinama posmatranog perioda. Oba preduzeća u analiziranom periodu ostvarila su pozitivan finansijski rezultat iz poslovnog prihoda.

Finansijski rezultat iz finansiranja predstavlja razliku između prihoda finansiranja i rashoda finansiranja. Imajući u vidu da preduzeće nije finansijska institucija koja se bavi pozajmljivanjem i plasiranjem novčanih sredstava i da samim tim daleko više pozajmljuje nego što plasira sredstva, normalno je da razlika između prihoda finansiranja i rashoda finansiranja bude negativna, odnosno da rezultat finansiranja preduzeća bude negativan. U izuzetnim slučajevima se događa da preduzeće ostvari pozitivan finansijski rezultat iz finansiranja, odnosno da preduzeće ima takav položaj koji mu omogućuje da plasira novac ili kapital. Ipak, treba imati u vidu da pozitivan finansijski rezultat iz finansiranja nije uvek znak sposobnosti preduzeća da plasira višak sredstava, već može da bude i posledica toga da je preduzeće prinuđeno da robu prodaje na kredit, pa po tom osnovu ostvaruje visoke prihode finansiranja. Kod preduzeća „Soko Štarka“ finansijski rezultat finansiranja je pozitivan u prve dve godini analiziranog perioda dok je u ostalim godinama negativan, dok je kod preduzeća „Jaffa Crvenka“ negativan u prve tri posmatrane godine.

Finansijski rezultat iz redovnog poslovanja utvrđuje se kao zbir finansijskog rezultata iz poslovnih prihoda i finansijskog rezultata finansiranja, odnosno predstavlja razliku između zbira poslovnih prihoda i prihoda finansiranja, s jedne strane, i zbira poslovnih rashoda i rashoda finansiranja, s druge strane. Ocena uspešnosti bilansa uspeha temelji se na činjenici da li je finansijski rezultat iz redovnog poslovanja pozitivan ili negativan. Naime, ako pozitivan ukupan finansijski rezultat potiče iz ostalih prihoda, takav bilans je neuspešan, a perspektiva takvog preduzeća je loša, jer je finansijski rezultat iz redovnog poslovanja negativan, a na pozitivan finansijski rezultat iz ostalih prihoda ne može se dugoročno računati samim tim što su oni privremeni, odnosno povremeni.¹⁸ U sve četiri posmatrane godine finansijski rezultat iz redovnog poslovanja je pozitivan, i kod preduzeća „Soko Štark“ i kod preduzeća „Jaffa Crvenka“, što znači da su bilansi uspešni. Pozitivan finansijski rezultat iz redovnog poslovanja u odnosu na bruto dobitak, kod preduzeća „Soko Štark“, po godinama iznosi : u 2008. godini 86,60%; u 2009. godini 99,54% ; u 2010. godini 102,7% i u 2011. godini 95,50%. Iz priložene tabele se vidi da finansijski rezultat iz redovnog poslovanja oscilira kod oba preduzeća, a naročito su te oscilacije izražene kod preduzeća „Jaffa Crvenka“ gde po godinama analiziranog perioda iznose : u 2008. godini 32,96%, u 2009. godini

¹⁸ Rodić J. (2007), *Teorija ,politika i analiza bilansa*, Beograd, str. 185

133,95% ; u 2010. godini 73,87% i u 2011. godini 256,66%. Finansijski rezultat iz ostalih prihoda, kod preduzeća „Soko Štark“ , u prve dve godine beleži tendenciju pada, da bi se na kraju podigao na 4,50%. Kod preduzeća „Jaffa Crvenka“ finansijski rezultat iz ostalih prihoda je negativan u 2009.godini i izrazito negativan u 2011. godini kada iznosi čak - 156,66% u odnosu na bruto dobitak, što bitno umanjuje pozitivan finansijski rezultat iz redovnog poslovanja. Nasuprot tome, u 2008. godini značajan deo bruto dobitka potiče iz ostalih prihoda, čak 67,04%, što nije dobro, jer je slaba verovatnoća da će se to ponavljati i narednih godina te postoji opasnost da će doći do opadanja bruto dobitka.

Ukupan bruto finansijski rezultata se dobija kao razlika između ukupnih prihoda i ukupnih rashoda. Međutim, visina bruto finansijskog rezultata nam nije dovoljna da bi se videlo da li je preduzeće uspešno ili ne. Ocena uspešnosti bilansa uspeha zasnovana je na činjenici da li je finansijski rezultat iz redovnog poslovanja pozitivan ili negativan, bez obzira kakav je ukupan finansijski rezultat, iz razloga što je mnogo teže otkloniti uzroke gubitka kad se oni javljaju u oblasti redovnog poslovanja, nego kad se javljaju u oblasti ostalih rashoda. Preduzeće „Soko Štark“ je ostvarilo pozitivan bruto finansijski rezultat tokom sve četiri posmatrane godine. U svim posmatranim godinama preduzeće je ostvarilo manje-više sličan rezultat, sa manjim razlikama, jedino je u 2010.godini značajnije pao i iznosio je 495.220 hiljada dinara. Najviši rezultat je zabeležen u 2009. godini i iznosio je 686.132 hiljade dinara. Preduzeće „Jaffa Crvenka“ je, takođe, ostvarilo pozitivan bruto finansijski rezultat tokom sve četiri posmatrane godine. Najviši zabeležen rezultat je bio u 2009.godini i iznosio je 106.698 hiljada dinara, dok je najniži bio u 2008. godini i iznosio je 1.177 hiljada dinara.

Ocena uspešnosti bilansa uspeha zasnovana je na činjenici da li je finansijski rezultat iz redovnog poslovanja pozitivan ili negativan. Na osnovu predhodne analize dolazi se do zaključka da su posmatrana preduzeća ostvarila pozitivan ukupan bruto finansijski rezultat u svim godinama posmatranog perioda gde je finansijski rezultat iz redovnog poslovanja pozitivan, pa je bilans uspeha ove četiri godine uspešan.

5.4. Analiza rizika ostvarenja finansijskog rezultata i prelomne tačke rentabilnosti preduzeća

Neizostavni pratioci svake aktivnosti, pa samim tim i poslovnog procesa preduzeća, su neizvesnost i rizik. Za poslovanje preduzeća prvenstveno se vezuju poslovni i finansijski rizik. Treba istaći da ova analiza uključuje samo poslovne i finansijske prihode i poslovne i finansijske rashode, odnosno finansijski rezultat iz redovnog poslovanja, a isključuje ostale prihode i rashode, kao i neto dobitak ili neto gubitak poslovanja. Razlog tome leži u činjenici što su ostali prihodi i rashodi privremenog i povremenog karaktera, pa kao takvi ne mogu biti dugoročan osnov ostvarenja finansijskog rezultata preduzeća.

Analiza rizika ostvarenja finansijskog rezultata zahteva da se poslovni rashodi raščlane na varijabilne i fiksne, što često predstavlja problem preduzećima koja ne primenjuju sistem obračuna po varijabilnim troškovima već koriste neki drugi sistem obračuna troškova (obračun po ukupnim troškovima ili obračun po proizvodnim troškovima). Takođe je neophodno da se na računima rashoda posebno iskazuju rashodi po osnovu varijabilnih troškova i rashodi po osnovu fiksnih troškova kako bi se u bilansu uspeha, u uslovima kada on iskazuje rashode bez ovog raščlanjavanja, oni mogli raščlaniti na varijabilnu i fiksnu komponentu. U uslovima kada preduzeće primenjuje neki drugi sistem obračuna troškova, polazi se od troškova proizvodnje, oni se moraju razdvojiti na varijabilnu i fiksnu komponentu.

Srazmerno proporciji varijabilnih i fiksnih troškova završne proizvodnje, razdvajaju se i rashodi u bilansu uspeha na varijabilnu i fiksnu komponentu i pri tome je moguće primeniti :

- metodu direktnog utvrđivanja varijabilnih i fiksnih troškova,
- matematičku metodu i
- grafičku metodu.

Analitičar uvek treba da odabere onu metodu koja najbolje reprezentuje fiksne troškove. Pri tome, polaznu osnovu mu čine troškovi amortizacije. Prvo se polazi od troškova amortizacije, oni su neosporno fiksni troškovi, ali se fiksnim troškovima mogu smatrati i režijski troškovi, tako da fiksni troškovi moraju biti viši od troškova amortizacije. U skladu sa tim metode koje fiksne troškove odbacuju iznad visine troškova amortizacije, ali ispod zbira troškova amortizacije i režijskih troškova (iz razloga što režijski troškovi sadrže u sebi i varijabilnu komponentu) su jedino prihvatljive. U okviru fiksnih troškova treba izdvojiti

troškove finansiranja, koji se u ovoj analizi posebno iskazuju, ali to ne predstavlja problem jer su oni vidljivi u troškovima proizvodnje.

U analizi je korišćena direktna (subjektivna) metoda razdvajanja troškova na varijabilnu i fiksnu komponentu, prema kojoj su u varijabilne rashode uključeni: troškovi materijala, goriva, energije, proizvodnih usluga i nabavne vrednosti prodane robe, kao i 40% bruto plata, dok fiksne i pretežno fiksne rashode čine: troškovi amortizacije, troškovi rezervisanja, pretežno fiksni rashodi i 60% bruto plata. Pored ovih troškova u analizi su korišćeni i neto rashodi finansiranja, kao razlika između rashoda finansiranja i prihoda finansiranja.

Tabela 5: Rizik ostvarenja finansijskog rezultata i prelomna tačka rentabilnosti preduzeća (u 000 dinara)

Rbr.	Pozicija	Struktura							
		Preduzeće „Soko Štark“				Preduzeće „Jaffa Crvenka“			
		2008	2009	2010	2011	2008	2009	2010	2011
1	Poslovni prihodi	5,834,266	5,830,296	6,235,339	6,960,230	2,158,307.00	2,289,068.00	2,506,053.00	2,220,616.00
2	Varijabilni rashodi	4,077,564.60	4,001,764.20	4,588,929.00	5,392,462.40	1,651,683.00	1,609,432.40	1,886,395.80	1,711,031.80
3	Marža pokrića (1-2)	1,756,701.40	1,828,531.80	1,646,410.00	1,567,767.60	506,624.00	679,635.60	619,657.20	509,584.20
4	Fiksni i pretežno fiksni rashodi	982,172.40	942,387.80	1,085,273.00	964,318.60	364,140.00	396,400.60	438,643.20	457,771.20
5	Neto rashodi finansiranja	236,475.00	232,656.00	10,883.00	109,847.00	163,828.00	150,829.00	-1,922.00	176,057.00
6	Poslovni rezultat (3-4)	774,529.00	886,144.00	561,137.00	603,449.00	142,484.00	283,235.00	181,014.00	51,813.00
7	Bruto finansijski rezultat (6-5)	538,054.00	653,488.00	550,254.00	493,602.00	-21,344.00	132,406.00	182,936.00	-124,244.00
8	Faktor poslovnog rizika (3/6)	2.27	2.06	2.93	2.6	3.56	2.4	3.42	9.84
9	Faktor finansijskog rizika(6/7)	1.44	1.36	1.02	1.22	-6.68	2.14	0.99	-0.42
10	Faktor ukupnog rizika (8*9)	3.26	2.8	2.99	3.18	-23.74	5.13	3.39	-4.1
11	Procenat učešća marže pokrića u poslovnom prihodu (3/1*100)	30.11%	31.36%	26.40%	22.52%	23.47%	29.69%	24.73%	22.95%
12	Potreban poslovni prihod za ostvarenje neutralnog poslovnog rezultata (4/11*100)	3,261,940.27	3,004,815.02	4,110,182.19	4,281,169.77	1,551,300.20	1,335,109.47	1,773,985.85	1,994,830.40
13	Potreban poslovni prihod za ostvarenje neutralnog bruto finansijskog rezultata ((4+5)/11)*100	4,047,308.83	3,746,641.52	4,151,398.65	4,768,844.33	2,249,236.18	1,843,113.82	1,766,212.79	2,762,034.31
14	Procenat iskorišćenja poslovnog prihoda za ostvarenje neutralnog poslovnog rezultata (12/1*100)	55.91%	51.54%	65.92%	61.51%	71.88%	58.33%	70.79%	89.83%
15	Stopa elastičnosti ostvarenja neutralnog poslovnog rezultata ((1-12)/1)*100	44.09%	48.46%	34.08%	38.49%	28.12%	41.67%	29.21%	10.17%
16	Procenat iskorišćenja poslovnog prihoda za ostvarenje bruto finansijskog rezultata (13/1*100)	69.37%	64.26%	66.58%	68.52%	104.21%	80.52%	70.48%	124.38%
17	Stopa elastičnosti ostvarenja bruto finansijskog rezultata ((1-13)/1)*100	30.63%	35.74%	33.42%	31.48%	-4.21%	19.48%	29.52%	-24.38%

Preduzeće „Soko Štark“ je iskoristilo poslovni prihod za ostvarenje neutralnog poslovnog rezultata 55,91% u 2008. godini, 51,54% u 2009. godini, 65,92% u 2010. godini i 61,51% u 2011. godini. Kod oba preduzeća poslovni prihod za ostvarenje neutralnog poslovnog rezultata iz godine u godinu raste, sa manjim padom u 2009.godini.

5.4.1. Analiza rizika ostvarenja finansijskog rezultata

Segmenti finansijskog rezultata su: marža pokrića, kao razlika između poslovnog prihoda i varijabilnih rashoda, poslovni rezultat, kao razlika između marže pokrića i fiksnih i pretežno fiksnih rashoda i bruto finansijski rezultat, kao razlika između poslovnog rezultata i neto rashoda finansiranja.

Na osnovu toga su utvrđeni:

1. faktor poslovnog rizika;
2. faktor finansijskog rizika i
3. faktor ukupnog rizika.

1.Faktor poslovnog rizika: Pomoću poslovnog rizika ili poslovnog leveridža izražava se efikasnost poslovanja preduzeća sa fiksnim troškovima poslovanja. On se utvrđuje iz odnosa marže pokrića i poslovnog rezultata, a pokazuje koliko se brže menja poslovni rezultat nego što se menja marža pokrića. Pošto se poslovni rezultat pri smanjenju marže pokrića brže menja, za preduzeće je utoliko bolje što je faktor poslovnog rizika manji, jer je manji rizik smanjenja poslovnog rezultata ispod granice koja ne obezbeđuje pozitivan finansijski rezultat.

Iz tog razloga, preduzeće mora stalno da podstiče fakore koji smanjuju poslovni rizik, odnosno da nastoji da suzbije uticaj faktora koji na taj rizik deluju, a to su :

- visina prodajne cene - što je prodajna cena viša, viša je i marža pokrića, a faktor poslovnog rizika niži,
- visina obima proizvodnje i prodaje – što je on veći, veća je i marža pokrića, a time i niži faktor poslovnog rizika,
- visina fizičkog utroška direktnog materijala, energije, usluga i direktnog rada po jedinici proizvoda - što je manji ovaj utrošak, manji su i varijabilni rashodi, viša marža pokrića, a time i niži faktor poslovnog rizika,

- visina ulaganja u osnovna sredstva – što su manja ulaganja u osnovna sredstva, biće manji i fiksni rashodi po osnovu amortizacije, dok će poslovni rezultat biti viši, a faktor poslovnog rizika niži i
- visina drugih fiksnih troškova - slično prethodnom, što su ovi troškovi niži, viši je poslovni rezultat, a time i niži faktor poslovnog rizika.

Kod preduzeća „Soko Štark“ faktor poslovnog rizika ima manje-više uravnoteženu vrednost, i u svim posmatranim godinama se kreće oko 2. Najvišu vrednost u 2010. godini i ona iznosi 2,93, što znači ako se marža pokrića uveća za 10%, poslovni rezultat će se povećati za 29,3%, ali ako se marža pokrića smanji za 10%, poslovni rezultat će se smanjiti za 29,3%, i zato je bolje da faktor poslovnog rizika bude što niži. Kod posmatranog preduzeća faktor poslovnog rizika je zabeležio najnižu vrednost u 2009.godini, kada je iznosio 2,06%. Dok je kod preduzeća „Jaffa Crvenka“ situacija malo lošija, jer se faktor poslovnog rizika kreće od 2,40%(u 2009.godini) do čak 9,84% (u 2011.godini), što znači da bi svaka promena marže pokrića za 10% izazvala promenu poslovnog rezultata za 90,84 %. U ostalim godinama analiziranog perioda faktor poslovnog rizika kreće se 3,56 u 2008. godini i 3,42 u 2010. godini.

2.Faktor finansijskog rizika: Finansijski rizik ili finansijski leveridž utvrđuje se iz odnosa poslovnog rezultata i bruto finansijskog rezultata, pri čemu bruto finansijski rezultat predstavlja razliku između poslovnog rezultata i neto rashoda finansiranja. Faktor finansijskog leveridža pokazuje koliko se puta brže menja bruto finansijski rezultat kada se poslovni rezultat promeni za jedan procenat. Što se bruto finansijski rezultat brže menja od poslovnog rezultata, veći je rizik smanjenja bruto finansijskog rezultata na nulu, pa i ispod nule. Baš zato je u interesu preduzeća da faktor finansijskog rizika bude što niži. Ako uzmemo u obzir da na visinu faktora finansijskog rizika utiču visina poslovnog rezultata i visina neto rashoda finansiranja, ovaj faktor se može smanjiti ako smanjujemo ove dve komponente.

Od čega zavisi visina poslovnog rezultata pomenuto je u prethodnom odeljku, a visina neto rashoda finansiranja zavisi od:

- visine pozajmljenih izvora finansiranja na koje se plaća kamata – što je sopstveni kapital i spontani izvori niži, pozajmljeni izvori biće viši, pa će i rashodi po osnovu finansiranja biti viši, a samim tim i faktor finansijskog rizika,
- visine kamatne stope – što je viša kamatna stopa, viši su i rashodi finansiranja, a time i faktor finansijskog rizika,

- visine uloženih sredstava u aktivu – što su ova sredstva viša, veći su i pozajmljeni izvori na koje se plaća kamata,
- visine plasiranih sredstava u vidu finansijskih i robnih kredita – što su plasmani viši, viši su i prihodi finansiranja, a manji su neto rashodi finansiranja, pa se smanjuje i faktor finansijskog rizika i
- visine kamatne stope na plasmane – viša kamatna stopa obezbeđuje više prihode od finansiranja i manje neto rashode finansiranja.

Eliminaciju neto rashoda finansiranja je moguće ostvariti jedino ako se određeno preduzeće finansira isključivo iz sopstvenog kapitala, pa se na taj način ne stvaraju troškovi finansiranja i onda je bruto finansijski rezultat jednak poslovnom rezultatu.

Kod preduzeća „Soko Štark“ faktor finansijskog rizika je u posmatranom periodu vrlo nizak, što je veoma dobro. U 2010. godini je najniži i iznosi 1,02% što znači ako se poslovni rezultat uveća za 10%, bruto finansijski rezultat će se povećati za 10,20%, a ako se poslovni rezultat smanji za 10%, bruto finansijski rezultat će se smanjiti za 10,20%, zato je dobro što je faktor finansijskog rizika nizak. Kod posmatranog preduzeća faktor finansijskog se kreće od 1,44% (što je i najviša vrednost, zabeležena u 2008. godini) do 1,22%, koliko je iznosilo u 2011.godini. Preduzeće „Jaffa Crvenka“ ostvaruje pozitivan bruto finansijski rezultat tokom dve godine analiziranog perioda, dok tokom druge dve posmatrane godine beleži negativan rezultat, pa se tako kreće i faktor finansijskog rizika. Kretanje ovog faktora je takvo da je u 2008. godini faktor finansijskog rizika negativan i iznosi -6,67, kao i u 2011.godini, kada je iznosio -0,42%. Pozitivna vrednost faktora finansijskog rizika je zabeležena u 2009.godini, kada je iznosio 2,14%, što je i najveća vrednost u posmatranom periodu, i 0,99% u 2010.godini.

3.Faktor ukupnog rizika: Faktor ukupnog rizika (složenog leveridža) predstavlja proizvod faktora poslovnog rizika i faktora finansijskog rizika, i pokazuje koliko se puta menja bruto finansijski rezultat pri svakoj promeni marže pokrića. Kao i ostali faktori i faktor ukupnog rizika treba da bude što niži, kako bi i rizik ostvarenja rezultata bio što niži. Visina faktora ukupnog rizika zavisi od visine faktora poslovnog rizika i visine faktora finansijskog rizika. To znači da ako preduzeće uspe da smanji faktor poslovnog i finansijskog rizika, automatski će sniziti i faktor ukupnog rizika. Složenost ovog rizika potiče upravo od njegove zavisnosti od ta dva faktora. Ako je preduzeće kapitalno intenzivno, znači da ima visoka ulaganja u osnovna sredstva, pa ne može da smanji visoke fiksne rashode po osnovu

amortizacije. To čini faktor poslovnog rizika višim, pa će se samim tim povećati i faktor ukupnog rizika. Rešenje ovog problema može se naći u pomeranju strukture pasive u korist sopstvenog kapitala, pa preduzeće neće biti primorano da pozajmljuje novac, pa će i rashodi finansiranja biti niži, a time i faktor finansijskog rizika, a uz dati nivo poslovnog rizika, biće niži i faktor ukupnog rizika.

Dobijeni podaci ukazuju na to, da je preduzeće „Soko Štark“ u najnepovoljnijem položaju bio u 2008.godini u iznosu od 3,26 zbog višeg faktora poslovnog rizika, da bi sledeće godine bio u najpovoljnijem položaju, u iznosu od 2,80. Međutim, u 2010.godini ponovo dolazi do rasta faktora ukupnog rizika na 2,99%, da bi u poslednjoj posmatranoj godini nastavio sa rastom i iznosio 3,18%. Numerički podaci pokazuju da je preduzeće „Jaffa Crvenka“, sa aspekta faktora ukupnog rizika, u najpovoljnijem položaju u 2010. godini, kada taj faktor iznosi 3,39. U 2009. godini je u najnepovoljnijem položaju i iznosi 5,13%. U 2008. i 2011. godini, zbog negativnog bruto finansijskog rezultata, faktori beleže negativne vrednosti.

5.4.2. Analiza prelomne tačke rentabilnosti

Prelomna tačka rentabilnosti je ona tačka u kojoj se prihodi izjednačavaju sa rashodima, što znači da je u toj tački finansijski rezultat neutralan.

U analizi posmatranih preduzeća utvrđene su dve donje tačke rentabilnosti:

1. tačka neutralnog poslovnog rezultata i
2. tačka neutralnog bruto finansijskog rezultata.

1. Tačka neutralnog poslovnog rezultata - Tačka neutralnog poslovnog finansijskog rezultata jeste tačka u kojoj se poslovni prihodi izjednačavaju sa fiksnim i pretežno fiksnim rashodima i delom varijabilnih troškova koji su sadržani u prihodu koji obezbeđuje neutralan poslovni rezultat.

Tačka neutralnog poslovnog finansijskog rezultata se utvrđuje na sledeći način:

$$\left(\frac{\text{Potreban prihod za ostvarenje poslovnog rezultata}}{\text{Procent učešća marže pokrića u poslovnim prihodima}} \right) = \frac{\left(\frac{\text{Fiksni i pretežno fiksni rashod}}{\text{Procent učešća marže pokrića u poslovnim prihodima}} \right) \times 100}{\text{Procent učešća marže pokrića u poslovnim prihodima}}$$

Kada potreban poslovni prihod za ostvarenje neutralnog poslovnog rezultata stavimo u odnos sa ostvarenim poslovnim prihodom, a potom pomnožimo sa sto, dobićemo procenat iskorišćenja poslovnog prihoda za ostvarenje neutralnog poslovnog rezultata. Ako je ostvaren pozitivan poslovni rezultat, procenat iskorišćenja poslovnog prihoda za ostvarenje neutralnog poslovnog rezultata uvek će biti manji od 100% i što je taj procenat više udaljen od stotine, utoliko je preduzeće u boljoj situaciji, jer je rizik ostvarenja poslovnog rezultata manji i obrnuto.

Stopa elastičnosti ostvarenja neutralnog poslovnog rezultata se dobija na sledeći način :

$$\left(\begin{array}{c} \text{Stopa elastičnosti} \\ \text{ostvarenja neutralnog} \\ \text{poslovnog rezultata} \end{array} \right) = \left[\frac{\text{Poslovni prihod} - \left(\begin{array}{c} \text{Potreban poslovni prihod} \\ \text{za ostvarenje neutralnog} \\ \text{poslovnog rezultata} \end{array} \right)}{\text{Poslovni prihod}} \right] \times 100$$

Stopa elastičnosti ostvarenja neutralnog poslovnog rezultata pokazuje za koliko procenata poslovni prihod može da se smanji, da bi poslovni rezultat pao na nulu. Što je stopa elastičnosti ostvarenja neutralnog poslovnog rezultata viša, manja je verovatnoća da će preduzeće ostvariti poslovni gubitak. Ako je ostvaren negativan poslovni rezultat, procenat iskorišćenja poslovnog prihoda za ostvarenje neutralnog poslovnog rezultata biće veći od 100, jer je potreban poslovni prihod za ostvarenje neutralnog poslovnog rezultata veći od ostvarenog poslovnog prihoda. Tada će stopa elastičnosti ostvarenja neutralnog poslovnog rezultata biti negativna, a negativna stopa elastičnosti ostvarenja neutralnog poslovnog rezultata u suštini pokazuje za koliko je procenata ostvareni poslovni prihod niži od poslovnog prihoda koji odbacuje neutralan poslovni rezultat i što je negativna stopa elastičnosti ostvarenja neutralnog poslovnog rezultata viša, to je preduzeće dublje u zoni gubitka i obrnuto. Kolika će biti stopa elastičnosti ostvarenja neutralnog poslovnog rezultata zavisi od svih uticaja, od kojih zavisi i faktor poslovnog rizika.

Tabela 6: Tačka neutralnog finansijskog rezultata**(u 000 din)**

Rbr	Pozicija	Struktura							
		Preduzeće „Soko Štark“				Preduzeće „Jaffa Crvenka“			
		2008	2009	2010	2011	2008	2009	2010	2011
1	Fiksni i pretežno fiksni rashodi	982.172,4	942.387,2	1.085.273	964.318,6	364.140	396.400,6	438.643,2	457.771,2
2	Procenat učešća marže pokrića u poslovnim prihodima	30.11%	31.36%	26.40%	22.52%	23.47%	29.69%	24.73%	22.95%
3	Potreban poslovni prihod za ostvarenje neutralnog poslovnog rezultata	3,261,940.27	3,004,815.02	4,110,182.19	4,281,169.77	1,551,300.20	1,335,109.47	1,773,985.85	1,994,830.40
4	Poslovni prihod	5,834,266	5,830,296	6,235,339	6,960,230	2,158,307	2,289,068	2,506,053	2,220,616
5	Stopa elastičnosti ostvarenja neutralnog poslovnog rezultata	44.09%	48.46%	34.08%	38.49%	28.12%	41.67%	29.21%	10.17%
6	Procenat iskorišćenja poslovnog prihoda za ostvarenje neutralnog poslovnog rezultata	55.91%	51.54%	65.92%	61.51%	71.88%	58.33%	70.79%	89.83%

Preduzeće „Soko Štark“ u svim godinama ostvaruje pozitivan poslovni rezultat, pa je procenat iskorišćenja poslovnog prihoda za ostvarenje neutralnog poslovnog rezultata uvek manji od sto, a stopa elastičnosti je u svim godinama pozitivna. U tom kontekstu, preduzeće je u najpovoljnijoj situaciji u 2009. godini kada procenat iskorišćenja poslovnog prihoda za ostvarenje neutralnog poslovnog rezultata iznosi 51,54%, a stopa elastičnosti 48,46%. Nasuprot tome, najnepovoljnije stanje je u 2010. godini, kada procenat iznosi 65,92%, a stopa elastičnosti 34,08%. Kod konkurentnog preduzeća je slična situacija, preduzeće je u najpovoljnijoj situaciji u 2009. godini kada procenat iskorišćenja poslovnog prihoda za ostvarenje neutralnog poslovnog rezultata iznosi 58,33%, a stopa elastičnosti 41,67%. Nasuprot tome, najnepovoljnije stanje je u 2010. godini, kada procenat iznosi 89,83%, a stopa elastičnosti 10,17%.

2. Tačka neutralnog bruto finansijskog rezultata - Tačka neutralnog bruto finansijskog rezultata je tačka u kojoj se poslovni prihodi izjednačavaju sa fiksnim i pretežno fiksnim rashodima, neto rashodima finansiranja i delom varijabilnih rashoda koji je sadržan u prihodima koji obezbeđuju neutralan bruto finansijski rezultat.

Tačka neutralnog bruto finansijskog rezultata utvrđuje se na sledeći način :

$$\left(\text{Potreban poslovni prihod za ostvarenje neutralnog finansijskog rezultata} \right) = \left[\frac{\left(\text{Fiksni i pretežno fiksni rashodi} \right) + \left(\text{Neto rashodi finansiranja} \right)}{\% \text{ učešća marže pokrića u poslovnim prihodima}} \right] \times 100$$

Ako se potreban poslovni prihod za ostvarenje neutralnog bruto finansijskog rezultata stavi u odnos sa ostvarenim poslovnim prihodom i pomnoži sa 100, dobiće se procenat iskorišćenja poslovnog prihoda za ostvarenje neutralnog bruto finansijskog rezultata. Ako je ostvaren pozitivan bruto finansijski rezultat procenat iskorišćenja poslovnog prihoda za ostvarenje neutralnog bruto finansijskog rezultata, biće uvek manji od 100 i što je taj procenat udaljeniji od 100, utoliko je manji rizik ostvarenja neutralnog poslovnog rezultata. U tom slučaju, stopa elastičnosti ostvarenja bruto finansijskog rezultata utvrđuje se po sledećem obrascu:

$$\left(\text{Stopa elastičnosti bruto finansijskog rezultata} \right) = \left[\frac{\left(\text{Poslovni prihod} \right) - \left(\text{Potreban poslovni prihod za ostvarenje neutralnog poslovnog rezultata} \right)}{\text{Poslovni prihod}} \right] \times 100$$

Stopa elastičnosti ostvarenja bruto finansijskog rezultata pokazuje za koliko se procenata poslovni prihod može smanjiti da bi bruto finansijski rezultat pao na nulu. Što je stopa elastičnosti viša, manja je verovatnoća da će preduzeće ostvariti negativan bruto finansijski rezultat i obrnuto.

Ako je bruto finansijski rezultat negativan, procenat iskorišćenja poslovnog prihoda za ostvarenja neutralnog bruto finansijskog rezultata, biće veći od 100, jer je potreban poslovni prihod za ostvarenje neutralnog bruto finansijskog rezultata veći od ostvarenog poslovnog prihoda. Stopa elastičnosti će, u takvim okolnostima, biti negativna i pokazivaće za koliko procenata je ostvareni poslovni prihod niži od poslovnog prihoda koji odbacuje neutralan bruto finansijski rezultat. Kolika će biti stopa elastičnosti ostvarenja neutralnog bruto finansijskog rezultata zavisi od svih onih uticaja, od kojih zavisi i faktor ukupnog rizika.

Tabela 7: Tačka neutralnog bruto finansijskog rezultata

Rbr.	Pozicija	Struktura							
		Preduzeće „Soko Štark“				Preduzeće „Jaffa Crvenka“			
		2008	2009	2010	2011	2008	2009	2010	2011
1	Fiksni i pretežno fiksni rashodi	982,172.40	942,387.80	1,085,273.00	964,318.60	364,140.00	396,400.60	438,643.20	457,771.20
2	Neto rashodi finansiranja	236,475.00	232,656.00	10,883.00	109,847.00	163,828.00	150,829.00	-1,922.00	176,057.00
3	Procenat učešća marže pokrića u poslovnim prihodima	30.11%	31.36%	26.40%	22.52%	23.47%	29.69%	24.73%	22.95%
4	Potreban poslovni prihod za ostvarenje neutralnog bruto finsijskog rezultata	4,047,308.83	3,746,641.52	4,151,398.65	4,768,844.33	2,249,236.18	1,843,113.82	1,766,212.79	2,762,034.31
5	Poslovni prihod	5,834,266	5,830,296	6,235,339	6,960,230	2,158,307	2,289,068	2,506,053	2,220,616
6	Stopa elastičnosti ostvarenja neutralnog bruto finansijskog rezultata	30.63%	35.74%	33.42%	31.48%	-4.21%	19.48%	29.52%	-24.38%
7	Procenat iskorišćenja poslovnog prihoda za ostvarenje neutralnog bruto finansijskog rezultata	69.37%	64.26%	66.58%	68.52%	104.21%	80.52%	70.48%	124.38%

Preduzeće „Soko Štark“ ostvaruje pozitivan bruto finansijski rezultat tokom posmatranog perioda, pa je u tim godinama procenat iskorišćenja poslovnog prihoda za ostvarenje neutralnog bruto finansijskog rezultata manji od 100, dok je stopa elastičnosti uvek pozitivna. Na osnovu procenata iskorišćenja, možemo zaključiti da je preduzeće u najnepovoljnijoj situaciji bilo 2008. godine, kada je taj procenat iznosio 69,37%, da bi već

sledeće godine, 2009. pao na 64,26%. Na kraju perioda procenat iskorišćenja poslovnog prihoda za ostvarenje neutralnog bruto finansijskog rezultata imao je tendencije rasta te je 2010. godine iznosio 66,58%, a 2011. godine je porastao na 68,52%. Sličnu tendenciju kretanja ima i stopa elastičnosti koja je najpovoljnija bila 2009. godine, 35,74%, a najnepovoljnija 2008. godine, 30,63%.

Preduzeće „Jaffa Crvenka“ ostvaruje pozitivan bruto finansijski rezultat u 2009. i 2010. godini, dok u 2008. i 2011. godini ostvaruje negativan bruto finansijski rezultat, pa je u tim godinama procenat iskorišćenja poslovnog prihoda za ostvarenje neutralnog bruto finansijskog rezultata veći od 100. U 2010. godini je najpovoljniji i iznosi 70,48%; dok je stopa elastičnosti 29,52%. U 2009. godini procenat iskorišćenja poslovnog prihoda za ostvarenje neutralnog bruto finansijskog rezultata je nešto viši u odnosu na 2010. godinu i iznosi 80,52; a stopa elastičnosti 19,48%. Najnepovoljnija godina je 2011. kada je bruto finansijski rezultat negativan, pa je procenat iskorišćenja poslovnog prihoda za ostvarenje neutralnog bruto finansijskog rezultata veći od 100 i iznosi 124,38% ,a stopa elastičnosti je negativna i iznosi -24,38%. U 2008. godini je takođe zabeležen negativan bruto finansijski rezultat, i procenat iskorišćenja poslovnog prihoda za ostvarenje neutralnog bruto finansijskog rezultata je, takođe, veći od 100 i iznosi 104,21%, dok je stopa elastičnosti negativna i iznosi -4,21%.

6. FINANSIJSKA ANALIZA PREDUZEĆA

Kada govorimo o analizi finansijskih izveštaja, ona se, u suštini, poistovećuje sa analizom pomoću finansijskih pokazatelja (koeficijenata). Pokazatelji su odnosi između dve veličine izražen u prostoj matematičkoj formuli. Pokazatelji imaju svoju vrednost samo ako su pravilno interpretirani. Interpretacija pokazatelja se obavlja uvek u odnosu na naeko pravilo, standard ili normu.

U analizi finansijskih izveštaja, primarno u analizi pomoću pokazatelja koriste se sledeći standardi za poređenje i interpretaciju:

- mentalni standard samog analitičara koji odražavaju njegovo iskustvo o tome šta se smatra normalnim pokazateljem, a šta ne;
- poređenje sa prosekom grane u kojoj kompanija posluje;
- poređenje sa istorijskim pokazateljima iste kompanije;
- poređenje sa pokazateljima koji su uneti u planove kompanije i
- utvrđeni standardi (uobičajni u literaturi)¹⁹.

Sa analitičke tačke gledišta klasifikacija pokazatelje obavlja se prema relevantnim aspektima poslovanja koji interesuje analitičara:

1. pokazatelji likvidnosti;
2. pokazatelji poslovne aktivnosti;
3. pokazatelji solventnosti
4. pokazatelji rentabilnosti;

6.1. Pokazatelji likvidnosti

Likvidnost najčešće označava sposobnost nekog ekonomskog subjekta da izvršava, izmiruje svoje obaveze (dugove) o roku dospeća. Međutim, sam pojam likvidnost ima dvojako značenje i odnosi se na likvidnost preduzeća i likvidnost nenovčane imovine.

U okviru analize likvidnosti preduzeća na bazi koeficijenta razlikujemo sledeće koeficijente:

1. koeficijent tekuće likvidnosti,
2. koeficijent ubrzane likvidnosti i

¹⁹ Knežević G. (2009), *Analiza finansijskih izveštaja*, Univerzitet Singidunum, Beograd, str. 109

1. Koeficijent tekuće likvidnosti: Drugi naziv za koeficijent tekuće likvidnosti je “koeficijent opšte likvidnosti” i predstavlja odnos između obrtnih sredstava preduzeća, kao i njegovih kratkoročnih obaveza. Formula za njegovo izračunavanje glasi:

$$\text{Koeficijent tekuće likvidnosti} = \frac{\text{Obrtna sredstva}}{\text{Kratkoročne obaveze}}$$

Koeficijent tekuće likvidnosti oslanja se na pravilo finansiranja 2:1, odnosno preduzeće je likvidno ukoliko je ovaj koeficijent jednak ili veći od 2. Polazi se od pretpostavke da jednu polovinu obrtnih sredstava čine trajna obrtna sredstva, a kada bi u realnosti to zaista bilo tako, koeficijent tekuće likvidnosti jednak 2 bio bi komplementaran sa zlatnim pravilom bilansa u širem smislu.

2. Koeficijent ubrzane likvidnosti: . Koeficijent ubrzane likvidnosti predstavlja odnos između zbira gotovine u blagajni i na depozitnim računima po viđenju i oročenim depozitima do godinu dana, zatim hartija od vrednosti koje su unovčljive u roku od godinu dana, kao i kratkoročnih potraživanja sa rokom naplate do godinu dana, sa jedne strane i kratkoročnih obaveza sa rokom dospeća do godinu dana, sa druge strane. Saglasno tome, . koeficijent ubrzane likvidnosti se izračunava po sledećoj formuli:

$$\text{Koeficijent ubrzane likvidnosti} = \frac{G + HV + KP}{KO}$$

Oznake u formuli su sledeće:

- **G** – gotovina u blagajni i na depozitnim računima po viđenju i oročenim depozitima do godinu dana,
- **HV** – hartije od vrednosti unovčljive u roku od godinu dana,
- **KP** – kratkoročna potraživanja sa rokom naplate do godinu dana i
- **KO** - kratkoročne obaveze sa rokom dospeća do godinu dana.

Da bi se preduzeće smatralo likvidnim, koeficijent ubrzane likvidnosti mora biti 1 ili viši od 1. Koeficijent ubrzane likvidnosti povezuje se sa pravilom finansiranja 1:1, i sa zlatnim bilansnim pravilom u širem smislu.

Kada govorimo o preduzeću koje nema sezonske zalihe a:

- vrednost koeficijenta ubrzane likvidnosti iznosi 1, onda su likvidna i kratkoročno vezana sredstva jednaka kratkoročnim obavezama i postoji kratkoročna finansijska ravnoteža. Takav odnos ukazuje na postojanje ne samo likvidnosti, već i uslova za održavanje likvidnosti (budući da postojanje kratkoročne finansijske ravnoteže automatski označava postojanje i dugoročne finansijske ravnoteže)

- vrednost koeficijenta ubrzane likvidnosti veća od 1, postoji sigurnost u održavanju likvidnosti, budući da je kratkoročna finansijska ravnoteža pomerena ka kratkoročno vezanim sredstvima, a dugoročna finansijska ravnoteža pomerena ka dugoročnim izvorima finansiranja. Sigurnost da će preduzeće biti likvidno raste ukoliko je koeficijent ubrzane likvidnosti veći od 1.

Kada govorimo o preduzeću koje poseduje sezonske zalihe, ono se smatra likvidnim ukoliko je vrednost koeficijenta ubrzane likvidnosti niža od 1.

Ova pojava objašnjava se time što tada postoji ne samo kratkoročna, već i dugoročna finansijska ravnoteža, odnosno ispunjen je zahtev zlatnog bilansnog pravila u širem smislu, kao i pravila finansiranja 1 : 1.

U ovom slučaju niža vrednost koeficijenta ubrzane likvidnosti od 1, može se objasniti time što se sezonske zalihe po pravilu finansiraju iz kratkoročnih obaveza.

Međutim, čak i da je vrednost koeficijenta ubrzane likvidnosti veća od 1, to ne predstavlja garanciju likvidnosti preduzeća i u narednim obračunskim periodima, ali svakako pruža informacije neophodne za ocenu poštovanja zlatnog bilansnog pravila u širem smislu.

S obzirom na nedostatak koeficijenta ubrzane likvidnosti koji se ogleda u nemogućnosti utvrđivanja likvidnosti u narednim obračunskim periodima, pri analizi likvidnosti na bazi koeficijenta utvrđuje se i koeficijent buduće likvidnosti kao merilo likvidnosti preduzeća u određenom vremenskom razdoblju.

Na osnovu raspoloživih podataka smo analizirali sledeće koeficijente:

Tabela 8: Koeficijent tekuće i ubrzane likvidnosti preduzeća

(u %)

Rbr.	Pozicija	Struktura				Struktura			
		Preduzeće „Soko Štark“				Preduzeće „Jaffa Crvenka“			
		2008	2009	2010	2011	2008	2009	2010	2011
1	Koeficijent tekuće likvidnosti	1.7	2.27	2.84	2.92	1.51	1.8	1.61	1.94
2	Koeficijent ubrzane likvidnosti	1.43	1.94	2.42	2.54	1.1	1.47	1.27	1.48

Kada pogledamo rezultate dobijene prilikom utvrđivanja koeficijenta tekuće likvidnosti primetićemo da kod preduzeća Soko Štark taj koeficijent ima tendenciju rasta. U 2008. godini vrednost pomenutog koeficijenta je niži od dva i u tom periodu preduzeće je nelikvidno, dok je u svim ostalim posmatranim godinama ta vrednost prelezi 2, što znači da je preduzeće u tim godinama bilo likvidno. Najviši koeficijent je zabeležen u 2011. godini i iznosio je 2,92.

Budući da je u celokupnom posmatranom periodu, kod preduzeća Soko Štark, vrednost koeficijenta ubrzane likvidnosti viši od jedan, možemo zaključiti da je preduzeće likvidno. Preduzeće je u najpovoljnijem položaju u 2011. godini, kada taj koeficijent bio najveći, 2,54, a u najnepovoljnijem položaju bilo je u 2008. godini sa koeficijentom 1,43.

Kod preduzeća „Jaffa Crvenka“ je malo drugačija situacija. Naime, koeficijent tekuće likvidnosti je u svim posmatranim godinama ispod 2, što znači da je preduzeće nelikvidno. Najniži koeficijent je zabeležen u 2008.godini, kada je iznosio 1,51; a najviši u 2011.godini kada je iznosio 1,94. Možemo zaključiti, da postoji tendencija rasta posmatranog koeficijenta iz godine u godinu, što je zadovoljavajuće.

Kod koeficijenta ubrzane likvidnosti, malo je bolje stanje. Ovaj koeficijent je u svim posmatranim godinama zadovoljavajući i prelazi 1, što znači da je preduzeće likvidno. Ovaj koeficijent, takođe ima tendenciju rasta, sa izuzetkom u 2010.godini. Najniži koeficijent je zabeležen u 2008. godini i iznosio je 1,10, a najviši u 2011. godini, kada je iznosio 1,48.

6.2. Pokazatelji poslovne aktivnosti

Pokazatelji aktivnosti poznati su pod imenom koeficijenti obrta i računaju se na bazi odnosa prihoda od prodaje i prosečnog stanja imovine, kapitala ili obaveze a analiza ovih pokazatelja poznatija je kao racio analiza.

Kada govorimo o obrtu imovine, prvenstveno mislimo na kružni tok sredstava, odnosno, kada će se ulaganja u pojedine imovinske oblike putem prihoda, odnosno novčanog priliva vratiti u svoj prvobitni oblik. To je u stvari proces transformacije vrednosti u preduzeću: trošenja jednih da bi se proizvele i prodale druge vrednosti. Cilj je da se sredstva efikasno koriste i da se sa malim ulaganjima ostvari što veći obim poslovne aktivnosti.

Moć imovine da donosi prihod ustvari čini osnovnu pretpostavku racio analize obrta. Brži obrt sredstava, znači manji stepen njihove zauzetosti, odnosno brže oslobađanje sredstava za potrebe podmirenje obaveza što ukazuje na bolju likvidnost i solventnost.

Koeficijent obrta kupaca - Iznos potraživanja od kupaca zavisi od obima realizacije, politike kreditiranja kupaca i efikasnosti naplate nastalih potraživanja. Saldo kupaca treba da bude u razumnom funkcionalnom odnosu sa prihodima ostvarenim prodajom na kredit. Taj odnos se obično utvrđuje na sledeći način²⁰:

$$\text{Koeficijent obrta potraživanja od kupaca} = \frac{\text{Prihodi od prodaje}}{\text{Prosečno stanje potraživanja od kupaca}}$$

$$\text{Trajanje naplate potraživanja u danima} = \frac{\text{Broj dana u godini (365)}}{\text{Koeficijent obrta potraživanja}}$$

Vrednosti koeficijenta potraživanja od kupaca i trajanje naplate potraživanja posmatranih preduzeća, po godinama analiziranog perioda, prikazani su u sledećoj tabeli :

Tabela 9: Koeficijent potraživanja od kupaca i trajanje naplate

²⁰Krasulja D. (2006), Poslovne finansije, Ekonomski fakultet, Beograd, str. 26

Rbr.	Pozicija	Struktura				Struktura			
		Preduzeće „Soko Štark“				Preduzeće „Jaffa Crvenka“			
		2008	2009	2010	2011	2008	2009	2010	2011
1	Koeficijent potraživanja od kupaca	3%	2.52%	2.55%	2.34%	3.03%	3.07%	2.99%	2.87%
2	Trajanje naplate potraživanja u danima	121.68	144.86	143,19	156,07	120.41	119.01	121,89	127,24

Koeficijent obrta potraživanja od kupaca prikazuje prosečno vreme naplate potraživanja od kupaca. Skraćenje vremena naplate se smatra uspehom finansijske funkcije. Kod preduzeća „Soko Štark“ je zabeleženo povećanje vremena naplate sa 121 dana, koliko je iznosilo u 2008. godini, na 156 dana, koliko je iznosilo u poslednjoj posmatranoj godini. Slična situacija je zabeležena i kod preduzeća „Jaffa Crvenka“, gde je najniže vreme naplate zabeleženo i 2009. godini – 119 dana, da bi onda raslo do 127 dana, koliko je iznosilo u 2011. godini.

Koeficijent obrta potraživanja od kupaca prikazuje prosečno vreme naplate potraživanja od kupaca. Skraćenje vremena naplate se smatra uspehom finansijske funkcije. S druge strane praksa pokazuje da efikasna naplata nije baš lako izvodljiva, jer su tu i drugi faktori koji mogu dodatno da je otežaju. Tu se misli na politiku kreditiranja kupaca, obim realizacije i druge faktore.

Da bi se procenilo vreme koje je potrebno da se konačan saldo kupaca konvertuje u gotovinu, potrebno je posebno utvrditi period njihove naplate, koji pokazuje prosečan iznos dnevnih prodaja u toku godine koje su ostale nenaplaćene u saldu potraživanja krajem godine.

$$\text{Prosečan iznos dnevnih prodaja} = \frac{\text{Prihodi od prodaje}}{365 \text{ dana}}$$

$$\text{Period naplate potraživanja} = \frac{\text{Saldo kupaca krajem godine}}{\text{Prosečan iznos dnevnih prodaja}}$$

Tako utvrđen period naplate nam pokazuje koliki je prosečan iznos dnevnih prodaja koje ostaju nenaplaćene u saldu potraživanja na kraju godine.

Tabela 10: Prosečan iznos dnevnih prodaja i period naplate potraživanja preduzeća

Rbr.	Pozicija	Struktura				Struktura			
		Preduzeće „Soko Štark“				Preduzeće „Jaffa Crvenka“			
		2008	2009	2010	2011	2008	2009	2010	2011
1	Prosečan iznos dnevnih prodaja	15,842.62	15,900.95	17.058,04	18.947,64	5,673.31	6,285.17	6.874,14	6.016,65
2	Period naplate potraživanja	152.12	138.16	157.59	170.26	126.2	124.1	130.32	105.59

Možemo zaključiti da je kod preduzeća „Soko Štark“ ista slična situacija kao u prethodnom slučaju, dok su kod preduzeća „Jaffa Crvenka“ zabeležene oscilacije tokom posmatranog perioda, i to: u 2008. godini period naplate potraživanja iznosio je 126 dana, da bi u 2009. godini blago pao na 124 dana, a u 2010.godini porastao na 130 dana, što je i najviši zabeleženi period naplate potraživanja u posmatranom periodu, međutim već sledeće godine ostvaruje najniži period naplate od 105 dana.

Koeficijent obrta zaliha - Za mnoga predizeća zalihe predstavljaju izvanredno značajnu kategoriju poslovnih ulaganja. Kao opšte prihvaćen metod za testiranje njihove konvertibilnosti u gotovinu služi, koeficijent obrta zaliha, koji se dobija na sledeći način:

$$\text{Koeficijent obrta zaliha} = \frac{\text{Cena koštanja realizovanih proizvoda}}{\text{Prosečno stanje zaliha}}$$

$$\text{Prosečno vreme trajanja obrta} = \frac{\text{Broj dana u godini (365)}}{\text{Koeficijent obrta}}$$

$$\text{Period prodaje zaliha} = \frac{\text{Saldo zaliha po završnom bilansu}}{\text{Prosečni troškovi dnevnih prodaja}}$$

Ovaj koeficijent pokazuje koliko su puta u toku godine ukupne zalihe prošle svoj kružni put od ulaska (nabavke) do izlaska iz preduzeća i koliko je prosečno vreme zadržavanja zaliha u preduzeću. Skraćenje vremena obrta zaliha sigurno ima pozitivan efekat po likvidnost preduzeća.

Kada saberemo period prodaje zaliha i period naplate potraživanja dobijemo period konverzije zaliha u gotovinu. Ovaj koeficijent nije računan zbog nedostatka podataka cene koštanja realizovanih proizvoda.

Koeficijent obrta dobavljača - Jedan od važnih oblika aktivnosti preduzeća se odnosi na nabavku materijala i usluga za proces proizvodnje, odakle nastaju kratkoročne obaveze prema dobavljačima za kupovine na kredit. S tim u vezi korisno je proceniti prosečno vreme u kojem te obaveze dospevaju za plaćanje u toku godine, što se utvrđuje na sledeći način:

$$\text{Koeficijent obrta obaveza prema dobavljačima} = \frac{\text{Ukupne nabavke u toku godine}}{\text{Prosečno stanje obaveza prema dobavljačima}}$$

$$\text{Prosečno vreme plaćanja} = \frac{\text{Broj dana u godini (365)}}{\text{Koeficijent obrta dobavljača}}$$

Nabavka materijala i usluga za proces proizvodnje za proces proizvodnje je važan oblik aktivnosti preduzeća jer tako nastaju kratkoročne obaveze prema dobavljačima za kupovinu na kredit. Tako da je korisno proceniti prosečno vreme u kojem te obaveze dospevaju za naplatu u toku godine, posebno ako se ima u vidu činjenica da postoji sudar interesa preduzeća i dobavljača - preduzeće bi rado da koristi što duže ovakav beskamatni izvor finansiranja, a dobavljač, s druge strane, bi želeo da je ovaj racio obrta što veći. Ovde je važno pronaći kompromisno rešenje, zadovoljavajuće za obe strane. Što znači da ovaj pokazatelj treba analizirati zajedno sa koeficijentom obrta potraživanja, tako da politika kreditiranja kupaca za gotove proizvode blisko korespondira politici kreditiranja od strane dobavljača za isporučeni materijal. Ovaj koeficijent nije računan zbog nedostatka podataka ukupnih nabavki u toku godine.

Tabela 11: Koeficijent obrta kapitala i imovine preduzeća

(u %)

Rbr.	Pozicija	Struktura
------	----------	-----------

		Preduzeće „Soko Štark“				Preduzeće „Jaffa Crvenka“			
		2008	2009	2010	2011	2008	2009	2010	2011
1	Koeficijent obrta obrtne imovine	1.96	1.97	1.73	1.68	3.09	2.73	1.97	2.07
2	Koeficijent obrta ukupne imovine	0.94	0.95	0.95	0.97	0.56	0.63	0.68	0.70
3	Koeficijent obrta sopstvenog kapitala	2.22	1.79	1.63	1.59	0.81	1.10	1.21	1.06

Koeficijent obrta obrtne imovine je značajan jer je prihod u najneposrednijoj vezi sa obrtnom imovinom, odnosno iz njenog obrta nastaje, tako da je cilj što brži obrt obrtne imovine. Značajan je i po tome što iz obrta obrtne imovine proističe novčani tok. Što je brži obrt, to je lakše održavanje likvidnosti preduzeća. Kod preduzeća „Soko Štark“ ima tendenciju pada, što je dobro, jer što je brži obrt, lakše se održava likvidnost preduzeća. Kod „Jaffa Crvenke“ situacija je nepovoljnije, jer iz godine u godinu varira, pa možemo zaključiti da je preduzeće „Soko Štark“ u povoljnijem položaju

$$\text{Koeficijent obrta obrtne imovine} = \frac{\text{Prihodi od prodaje}}{\text{Obrtna imovina}}$$

Koeficijent obrta ukupne imovine - Pokazuje efikasnost korišćenja ukupne imovine u ostvarivanju prihoda, koliko prihoda produkuje svaki dinar angažovane imovine. Kod oba posmatrana preduzeća preduzeća ima rastući trend, što je zadovoljavajuće. Izračunava se na sledeći način:

$$\text{Koeficijent obrta ukupne imovine} = \frac{\text{Prihodi od prodaje}}{\text{Ukupna imovina}}$$

Koeficijent obrta sopstvenog kapitala - Sopstvena sredstva predstavljaju onaj deo vrednosti ukupne poslovne imovine preduzeća koji se pribavlja iz sopstvenih izvora finansiranja, pa se koeficijent obrta utvrđuje na sledeći način:

$$\text{Koeficijent obrta sopstvenog kapitala} = \frac{\text{Prihodi od prodaje}}{\text{Prosečni sopstveni kapital}}$$

Pokazuje efikasnost korišćenja sopstvenog kapitala u ostvarivanju prihoda, i pokazuje koliko je svaki dinar kapitala produkovao prihoda. Kod preduzeća „Soko Štark“ taj koeficijent ima opadajući trend, dok je kod „Jaffe Crvenka“ taj koeficijent promenljiv iz godine u godinu.

6.3. Pokazatelji solventnosti

U realnom životu često se ne pravi razlika između pojma solventnosti i pojma likvidnosti preduzeća. **Likvidnost** (često se naziva i relativna likvidnost) predstavlja sposobnost preduzeća da isplati dugovanja onog trenutka kada ona dospeju za plaćanje, što znači da likvidna sredstva (gotovina u blagajni i na depozitnim računima po viđenju) moraju biti viša ili makar jednaka dospelim obavezama za plaćanje. Pri tome, likvidnost nenovčane imovine podrazumeva vreme za koje se ona može transformisati u gotov novac.

Solventnost preduzeća može se posmatrati kao njegova likvidnost na dugi rok i očitava se sposobnošću preduzeća da plati sve obaveze, bilo kada (ne o roku njihovog dospeća), pa makar i iz stečajne, odnosno likvidacione mase.

Solventnost preduzeća meri se odnosom poslovne imovine (poslovna imovina jednaka je razlici poslovne aktive i gubitka) i ukupnih dugovanja, odnosno obaveza preduzeća. Pri tome, ne postoji jasno pravilo koliko treba da iznosi dati odnos, da bi se određeno preduzeće smatralo solventnim, ali jasno je da odnos ne sme biti manji od 1.

U tom slučaju kažemo da je preduzeće insolventno, iz razloga što nije u stanju da prilikom unovčavanja svoje imovine iskazane u bilansu, izmiri svoja ukupna dugovanja u visini razlike između ukupnih dugova i poslovne imovine.

U slučaju stečaja ili likvidacije imovine, veoma je teško postići knjigovodstvenu vrednost imovine, a iz razloga što se tada imovina unovčava po nižim - likvidacionim cenama, osim u slučaju kada se radi o aukcijskoj prodaji.

Solventnost je samim tim prihvatljivija onoliko, koliko je dati odnos prevazišao minimalnu solventnu vrednost od 1.

Pokazatelji solventnosti koje se koriste za analizu su sledeći:

1. ratio pokrića stalne imovine sopstvenim kapitalom

2. ratio pokrića stalne imovine i zaliha kapitalom i dugoročnim obavezama
3. odnos pozajmljenih prema ukupnim izvorima finansiranja
4. odnos dugoročnog duga i sopstvenih izvora
5. koeficijent pokrića rahoda na ime kamata

Kod posmatranih preduzeća obračun odnosa imovine i dugova po godinama analiziranog perioda, prikazan je u sledećoj tabeli:

Tabela 12. Solventnost preduzeća „Soko Štark“ i „Jaffa Crvenka“

(u 000 dinara)

Rbr.	Pozicija	Struktura							
		Preduzeće „Soko Štark“				Preduzeće „Jaffa Crvenka“			
		2008	2009	2010	2011	2008	2009	2010	2011
1	Poslovna imovina	6,180,072	6,128,428	6,579,396	7,115,408	3,714,571	3,618,213	3,673,092	3,127,439
2	Ukupni dugovi	3,190,279	2,570,367	2,508,781	2,471,723	1,619,487	1,539,093	1,621,991	1,047,187
3	Solventnost (1/2)	1.94	2.38	2.62	2.88	2.29	2.35	2.26	2.99

Analiza ukazuje da postoji nizak stepen verovatnoće da preduzeće „Soko Štark“ u slučaju likvidacije, odnosno stečaja ne bi moglo unovčiti imovinu za 50% od knjigovodstvene vrednosti, odnosno da postoji nizak stepen verovatnoće da će preduzeće ostvariti gubitak u većem iznosu od 50% poslovne imovine. Takva konstatacija govori u prilog solventnosti posmatranog preduzeća, koja se saglasno tome može klasifikovati kao dobra po godinama analiziranog perioda. Sa druge strane, u prilog solventnosti preduzeća ide i činjenica da je preduzeće poslovalo sa dobitkom u celokupnom analiziranom periodu. Kod preduzeća „Jaffa Crvenka“ analiza solventnosti je pokazala da se solventnost posmatranog preduzeća može klasifikovati kao dobra po godinama posmatranog perioda. Najpovoljnija solventnost je ostvarena 2011. godine, kada je zabeležena maksimalna vrednost u posmatranom periodu koja iznosi 2,99; dok je najniža vrednost zabeležena u 2010. godini i iznosila je 2,26.

6.4. Pokazatelji rentabilnosti

Rentabilnost je odlučujuće merilo efikasnosti korišćenja poslovnih sredstava, merilo uspeha privredivačke aktivnosti i poslovanja preduzeća. Rentabilnost je indikator i egzistencije ali i rasta preduzeća.²¹

Merenje i analiza rentabilnosti kapitala mogu se vršiti sa stanovišta :

1. ukupnog kapitala i
2. sopstvenog kapitala.

1. Analiza rentabilnosti ukupnog kapitala obuhvata:

- a) rentabilnost ukupnog kapitala i
- b) rentabilnost investiranog kapitala.

a) Rentabilnost ukupnog kapitala - Ukupan kapital je sinonim za ukupno uložena sredstva tj. ukupan iznos aktive bez iskazanog gubitka. Rentabilnost (rezultat) ukupnog kapitala javlja se u vidu bruto prinosa i u vidu neto prinosa na ukupan kapital.

Bruto prinos na ukupan kapital je poslovni dobitak koji predstavlja razliku između prihoda i rashoda bez troškova finansiranja i što je razmak između prihoda i rashoda, bez rashoda finansiranja, veći to je veći i poslovni dobitak, i obrnuto. Komponente poslovnog dobitka su: troškovi finansiranja, neto dobitak, porezi i doprinosi na finansijski rezultat. Upravo porezi i doprinosi čine ovaj dobitak bruto veličinom, jer vlasnici kapitala moraju platiti poreze i doprinose na finansijski rezultat.

Stopa poslovnog dobitka je odnos poslovnog dobitka i prihoda pomnožen sa 100. Što je poslovni dobitak viši, viša je i stopa poslovnog dobika.

Stopa bruto prinosa na uloženi kapital dobija se iz odnosa poslovnog dobitka i aktive pomnožene sa 100. Visina stope bruto prinosa na ukupan kapital zavisi od visine ekonomičnosti i racionalnosti korišćenja uložениh sredstava. Njeno izračunavanje vrši se na sledeći način:

²¹ *Ekonomski rečnik (2001), Ekonomski fakultet, Beograd, str. 595-596*

$$(Stopa\ bruto\ prinosa\ na\ ukupan\ kapital) = \left[\frac{Poslovni\ dobitak}{\frac{((Aktiva\ po\ bilansu\ otvaranja) + (Aktiva\ po\ zaključnom\ bilansu))}{2}} \right] \times 100$$

Stopa bruto prinosa na ukupan kapital može se dobiti i množenjem stope poslovnog dobitka, dobijene iz odnosa poslovnog dobitka i prihoda pomnoženog sa 100, sa koeficijentom obrta ukupnih uložениh sredstava, dobijenog iz odnosa prihoda i uložениh sredstava. Što je veća razlika između prihoda i rashoda, isključujući troškove finansiranja, biće veći poslovni dobitak, a što je veća efikasnost preduzeća, biće viši i koeficijent obrta imovine, a time i stopa bruto prinosa na ukupan kapital.

Tabela 13: Stopa bruto prinosa na ukupan kapital preduzeća

(u 000dinara)

Rbr.	Pozicija	Struktura							
		Preduzeće „Soko Štark“				Preduzeće „Jaffa Crvenka“			
		2008	2009	2010	2011	2008	2009	2010	2011
1	Poslovni dobitak	805,120	915,646	618,428	596,363	165,839	305,953	185,745	73,871
2	Uložena sredstva	5,580,946	6,154,250	6,353,912	6,847,402	4,032,950	3,666,392	3,645,653	3,400,266
3	Stopa bruto prinosa na ukupan kapital	14.43%	14.88%	9.73%	8.71%	4.11%	8.34%	5.09%	2.17%

Kod preduzeća „Soko Štark“ stopa bruto prinosa na ukupan kapital ima tendenciju pada, što je nezadovoljavajuće. Ova stopa svoj maksimum, u posmatranom periodu, dostiže 2009. godine kada na svakih 100 dinara uložениh sredstava otpada 14,88 dinara. Najnižu vrednost beleži 2011. godine, 8,71 %. 2008. godine stopa bruto prinosa na ukupan kapital iznosila je 14,43%, a već sledeće godine dolazi do blagog porasta i njena vrednost je u 2009. godini bila 14,88%. Međutim, u sledeće dve godine dolazi do negativnog trend i ove stope padaju na 9,73% u 2010.godini, a zatim još više u 2011.godini. Doj je kod konkurentno preduzeće preduzeća stopa bruto prinosa na ukupan kapital ima oscilacije u posmatranom periodu. Gledano sa aspekta stope bruto prinosa na ukupan kapital, preduzeće „Jaffa Crvenka“ je u najpovoljnijem položaju bilo u 2009. godini kada je ta stopa bila 8,34%, što znači da je na svakih 100 dinara uložениh sredstava otpadalo 8,334 dinara. Od 2009. godine pomenuta stopa konstantno opada i svoj minimum dostiže u 2011. godini kada je iznosila 2,17%.

Neto prinos na ukupan kapital je zbir rashoda finansiranja i neto dobitka, koji s jedne strane pripada vlasnicima sopstvenog kapitala preduzeća u visini neto dobitka, a s druge poveriocima u visini troškova kamata. Neto prinos na ukupan kapital izražava se stopom neto prinosa na ukupan kapital.

Stopa neto prinosa na ukupan kapital dobija se iz odnosa neto dobitka uvećanog za troškove kamata i prosečne poslovne aktive. Stopa neto prinosa na ukupan kapital bez isključenja uštede na porezu utvrđuje se na osnovu obrasca:

$$\text{Stopa neto prinosa} = \left[\frac{\text{Neto dobitak} + \text{Troškovi} + \text{Rashodi kamata}}{\left(\frac{\text{Aktiva po bilansu otvaranja} + \text{Aktiva po zaključnom bilansu}}{2} \right)} \right] \times 100$$

Visinu stope neto prinosa na ukupno uloženi kapital uslovljava, pored ekonomičnosti i efikasnosti korišćenja sredstava, i visina poreza i doprinosa na finansijski rezultat.

Viša poreska osnovica i viša poreska stopa zahtevaju veći porez na finansijski rezultat, zbog čega se smanjuje stopa neto prinosa na ukupan kapital i obrnuto. Pri datim poreskim stopama stopa neto prinosa na ukupan kapital naročito pada kada je poreska osnovica znatno viša od bruto dobitka, a to se događa kada su rashodi, koje poresko zakonodavstvo ne priznaje, visoki, a poreske olakšice male ili nikakve. Zato je preduzeću u interesu da što više smanji rashode koje poresko zakonodavstvo ne priznaje, jer su ti rashodi veći za iznos poreza koji otpada na njih i zato je niža stopa neto prinosa na ukupan kapital.

Rashodi po osnovu kamata ne ulaze u poresku osnovicu jer ih poresko zakonodavstvo priznaje. Upravo se po osnovu kamata ostvaruje ušteda u porezima, što povećava neto prinos na ukupan kapital, pa naravno povećava i stopu neto prinosa na ukupan kapital. Budući da rashodi kamata tokom vremena variraju na gore i na dole, samim tim i zbog različitih uticaja ušteda na porezu po osnovu troškova kamata. Da bi se taj uticaj na stopu neto prinosa na ukupan kapital eliminisao, čime ona i pri vremenskom i pri prostornom upoređenju postaje uporediva, došlo se do ideje da se pri njenom utvrđivanju isključi uticaj uštede na porezu po osnovu troškova kamata, na sledeći način :

$$(Stopa\ neto\ prinosa\ na\ ukupan\ kapital) = \left[\frac{\left(\frac{Neto\ dobitak}{(Aktiva\ po\ bilansu\ otvaranja) + (Aktiva\ po\ zaključnom\ bilansu)} + \frac{Troškovi\ kamata}{2} + \left(1 - \frac{Por.stopa\ na\ fin.rez.}{izražena\ dec.\ brojem} \right) \right)}{\left(\frac{(Aktiva\ po\ bilansu\ otvaranja) + (Aktiva\ po\ zaključnom\ bilansu)}{2} \right)} \right] \times 100$$

Tabela 14: Stopa neto prinosa na ukupan kapital preduzeća

(u 000 dinara)

Rbr.	Pozicija	Struktura							
		Preduzeće „Soko Štark“				Preduzeće „Jaffa Crvenka“			
		2008	2009	2010	2011	2008	2009	2010	2011
1	Neto dobitak uvećan za troškove kamata	729,830	772,063	563,616	598,021	59,957	184,750	83,368	80,968
2	Uložena sredstva	5,580,946	6,154,250	6,353,912	6,847,402	4,032,950	3,666,392	3,645,653	3,400,266
3	Stopa neto prinosa na ukupan kapital	13.08%	12.55%	8.87%	8.73%	1.49%	5.04%	2.29%	2.38%

Kod oba analizirana preduzeća primećen je konstantan pad vrednosti stope neto prinosa na ukupan kapital (sa izuzetkom kod preduzeća „Jaffa Crvenka u 2009.godini), s tim što je vrednost ove stope u sve četiri godine analiziranog perioda viša kod preduzeća Soko Štark“ u odnosu na „Jaffa Crvenku“.

b) Rentabilnost investiranog kapitala - Investirani kapital u preduzeću ravan je sopstvenom kapitalu i dugoročnim obavezama. Neto prinos na investirani kapital ravan je zbiru neto dobitka i troškova kamata. Rentabilnost investiranog kapitala meri se stopom neto prinosa na investirani kapital koja se dobija iz odnosa neto dobitka uvećanog za troškove kamata i prosečnog investiranog kapitala.

$$(Stopa\ neto\ prinosa\ na\ ukupan\ kapital) = \left[\frac{Neto\ dobitak + Troškovi\ kamata}{\left(\frac{(Sopstveni\ kapi\ dugor.\ dugovi\ po\ bil.\ otvaranja) + (Sopstveni\ kapi\ dugor.\ dugovi\ po\ zaključ.bil.)}{2} \right)} \right] \times 100$$

Stopa neto prinosa na investirani kapital može se utvrđivati i uz isključenje uticaja ušteda na porezu na finansijski rezultat po osnovu troškova kamata. U tom slučaju stopa neto prinosa na investirani kapital utvrđuje na sledeći način:

$$\left(\text{Stopa neto prinosa na investirani kapital} \right) = \left[\frac{\left(\text{Neto dobitak} \right) + \left(\text{Troškovi kamata} \right) \times \left[1 - \left(\text{Por. stopa na fin. rez.} \right) \right]}{\frac{\left(\text{Sopst. kapital i dugor. dugovi po bil. ovar.} \right) + \left(\text{Sopst. kapital i dugor. dugovi po zaklj. bil.} \right)}{2}} \right] \times 100$$

Kod preduzeća visina ove stope tokom posmatranog perioda data je u sledećoj tabeli :

Tabela 15: Stopa neto prinosa na investirani kapital preduzeća

(u 000 dinara)

Rbr.	Pozicija	Struktura							
		Preduzeće „Soko Štark“				Preduzeće „Jaffa Crvenka“			
		2008	2009	2010	2011	2008	2009	2010	2011
1	Neto dobitak uvećan za troškove kamate	546,101	585,451	563,616	598,021	59,957	184,750	83,368	80,968
2	Prosečan investirani kapital	3,960,636.50	4,452,490.50	4,452,490.50	5,033,281.50	3,312,678.50	2,945,690	2,920,559.50	2,720,828.50
3	Stopa neto prinosa na investiran kapital	13.79%	13.15%	12.66%	11.88%	1.81%	6.27%	2.85%	2.98%

I u ovom slučaju, kod preduzeća „Soko Štark“ dolazi do pada stope neto prinosa na investirani kapital tokom posmatranog perioda. Najvišu vrednost pomenuta stopa je imala u 2008. godini 13,79% i od tada njena vrednost ima tendenciju pada. Preduzeće „Jaffa Crvenka“ minimalnu vrednost stope neto prinosa na investirani kapital ostvarila je u 2008. godini, kada je iznosila 1,81%, da bi se sledeće godine popela na 6,27%, zatim pala u 2010. godini na 2,85% i ponovo porasla u poslednjoj posmatranoj godini na 2,98%.

2. Rentabilnost sopstvenog kapitala - u okviru rentabilnosti sopstvenog kapitala razlikujemo:

- a) rentabilnost ukupnog sopstvenog kapitala i
- b) rentabilnost akcionarskog kapitala.

a) Rentabilnost ukupnog sopstvenog kapitala se izražava stopom rentabilnosti, odnosno stopom prinosa koja se dobija iz odnosa neto dobitka i prosečnog sopstvenog

kapitala. Prosečni sopstveni kapital dobija se kada se sopstveni kapital po bilansu otvaranja sabere sa sopstvenim kapitalom po bilansu zatvaranja i podeli sa dva. Prema tome, stopa rentabilnosti sopstvenog kapitala utvrđuje se obrascem:

$$(Stopa\ rentabilnosti\ (sopstvenog\ kapitala)) = \left[\frac{Neto\ dobitak \times 100}{\frac{(Sopstveni\ kapital\ po\ bilansu\ otvaranja) + (Sopstv.\ kapital\ po\ završnom\ bilansu)}{2}} \right]$$

Iz obrasca se jasno vidi da je stopa rentabilnosti sopstvenog kapitala uslovljena visinom neto dobitka i visinom sopstvenog kapitala. Viši neto dobitak pri datom sopstvenom kapitalu odbacuje veću stopu rentabilnosti sopstvenog kapitala i obrnuto. Pri datom neto dobitku, niži sopstveni kapital takođe odbacuje višu stopu rentabilnosti sopstvenog kapitala i obrnuto. Pošto vlasnici kapitala žele da maksimiziraju prinos na sopstveni kapital, to bi se moglo postići kada bi pomerali strukturu kapitala sa vlasničkog stanovišta u korist pozajmljenog kapitala, međutim tako može doći do prevelike zaduženosti što dalje može izazvati veliki broj negativnih implikacija za preduzeće.

Tabela 16: Stopa neto prinosa na sopstveni kapital preduzeća

(u 000 dinara)

Rbr.	Pozicija	Struktura							
		Preduzeće „Soko Štark“				Preduzeće „Jaffa Crvenka“			
		2008	2009	2010	2011	2008	2009	2010	2011
1	Neto dobitak	625,561	635,383	526,696	574,096	1,177	106,698	8,490	28,723
2	Prosečan sopstveni kapital	2,609,898	3,240,370	3,814,338	4,357,150	2,562,412	2,087,102	2,065,111	1,142,682
3	Stopa neto prinosa na sopstveni kapital	23.97%	19.61%	13.81%	13.18%	0.05%	5.11%	0.41%	2.51%

Kod preduzeća „Soko Štark“ stopa neto prinosa na sopstveni kapital beleži konstantan pad tokom posmatranog perioda. U 2008. godini je zabeležena najviša stopa neto prinosa na sopstveni kapital u iznosu od 23,97%, da bi u sledećim godinama padala na 19,61%, zatim na 13,81%, da bi u 2011. godini dostigla svoj minimum u posmatranom periodu od 13,18%.

Na osnovu analize zaključujemo da je najviša stopa neto prinosa na sopstveni kapital kod preduzeća „Jaffa Crvenka“ zabeležena 2009. godine kada je iznosila 5,11%, dok je najniža

stopa bila u 2008.godini, kada je iznosila 0,05%. U 2011.godine stopa neto prinosa na sopstveni kapital beleži rast u odnosu na 2010.godinu, i iznosi 2,51%.

b) Rentabilnost akcionarskog kapitala meri se na dva načina: putem stope neto dobitka na akcionarski kapital i putem apsolutnog iznosa neto dobitka po jednoj akciji. Stopa rentabilnosti akcionarskog kapitala utvrđuje se na sledeći način:

$$\left(\text{Stopa rentabilnosti akcionarskog kapitala} \right) = \left[\frac{\text{Neto dobitak} \times 100}{\left(\frac{\left(\text{Akcionarski kapital po bilansu otvaranja} \right) + \left(\text{Akcionarski kapital po završnom bilansu} \right)}{2}} \right]$$

Visinu stope rentabilnosti akcionarskog kapitala uslovljava visina neto dobitka i visina akcionarskog kapitala, viši neto dobitak i niži akcionarski kapital obezbeđuju višu stopu rentabilnosti akcionarskog kapitala i obrnuto. Kod akcionarskih društava, stopa rentabilnosti akcionarskog kapitala je viša od stope prinosa na sopstveni kapital, jer sopstveni kapital pored akcionarskog kapitala, obuhvata i rezerve, akumulirane dobitke za rast i razvoj preduzeća, eventualno emisiju dobit i neraspoređene dobitke ranijih godina.

$$\left(\text{Neto dobitak po akciji} \right) = \left[\frac{\text{Neto dobitak}}{\left(\frac{\left(\text{Br. prodatih nepovučenih akcija po bilansu otvaranja} \right) + \left(\text{Br. prodatih nepovučenih akcija po završnom bilansu} \right)}{2}} \right]$$

Neto dobitak po jednoj akciji utvrđuje se iz odnosa ostvarenog neto dobitka, s jedne, i prosečnog broja prodatih, a nepovučenih akcija, s druge strane. Prosečan broj prodatih nepovučenih akcija dobija se kada se prosečan broj prodatih nepovučenih akcija po bilansu otvaranja sabere sa prosečnim brojem prodatih nepovučenih akcija po bilansu zatvaranja i podeli sa dva. Viši neto dobitak i manji broj prodatih nepovučenih akcija obezbeđuje viši neto dobitak po jednoj akciji i obrnuto. Saglasno tome, preduzeće je u povoljnijem položaju ako je visina neto dobitka što veća, a broj akcija što manji.

Tabela 17: Stopa rentabilnosti akcijskog kapitala preduzeća

(u 000 dinara)

Rbr.	Pozicija	Struktura							
		Preduzeće „Soko Štark“				Preduzeće „Jaffa Crvenka“			
		2008	2009	2010	2011	2008	2009	2010	2011
1	Neto dobitak	625,561	635,383	526,696	574,096	1,177	106,698	8,490	28,723
2	Prosečan akcijski kapital	1,961,296	1,961,296	1,961,296	1,961,296	1,700,998	1,700,998	1,700,998	1,700,998
3	Stopa rentabilnosti akcijskog kapitala	31.90%	32.40%	26.85%	29.27%	0.07%	6.27%	0.50%	1.69%

Kod preduzeća „Soko Štark“ stopa rentabilnosti akcionarskog kapitala ima različite trendove tokom posmatranog perioda. U 2008. godini stopa rentabilnosti akcionarskog kapitala iznosi 31,90%, da bi sledeće godine porasla na 32,40% i dostigla svoj maksimum u posmatranom periodu. U 2010. godini dolazi do pada na 26,85%, kada je zabeležena i najniža stopa, da bi u 2011. godini porasla na 29,27%.

Numerički podaci pokazuju da stopa neto prinosa na akcijski kapital kod preduzeća „Jaffa Crvenka“ takođe ima oscilacije tokom analiziranog perioda. U skladu s tim, najnižu stopu rentabilnosti akcijskog kapitala preduzeće je zabeležilo u 2008. godini, 0,07%, a najvišu u 2009. godini kada iznosi 6,27%. U 2010. godini ostvarena je stopa od 0,50%, dok je u 2011. godini pomenuta stopa porasla u odnosu na predhodnu godinu, i iznosi 1,69%.

6.5. Du Pont sistem analize

Sam postupak merenja, kao i ocenjivanja na osnovu rezultata merenja rentabilnosti i u skladu sa tim upotreba informacija je veoma složen i odgovoran postupak. Iz prostog razloga jer se radi o složenom sistemu sa brojnim činionicima. Zato je najbolja ilustracija koja povezuje sve činioce rentabilnosti i predstavlja dobar putokaz ne samo u postupku analize i ocene, već i u ostvarenju optimalnog rentabiliteta, dobro poznata šema Du Pont formule koja ima sledeći izgled²²:

²²Stevanović N. (2008), Upravljačko računovodstvo Ekonomski fakultet, Beograd, str. 217



Šema prikazuje činioce rentabilnosti ukupnih ulaganja, dakle poslovne aktive. Na šemi se uočava složenost samog postupka. Donji deo šeme pokriva bilans uspeha, a u gornjem delu je sve što se nalazi u bilansu stanja, odnosno sve ono čime preduzeće raspolaže tako da Du Pont-ova formula, tj. Du Pont-ov sistem pokazatelja ima mnogo veću sposobnost izveštavanja o celini poslovanja, nego što to mogu pojedinačni pokazatelji. Zato je stopa prinosa možda i najobuhvatniji pokazatelj uspeha preduzeća.

Ako posmatramo Du Pont-ovu šemu kao putokaz za ostvarenje optimalnog rentabiliteta, pokazuje nam da se rast stope prinosa postiže rastom stope dobitka, što opet znači da rast dobitka treba da bude brži od rasta prihoda i da se to može postići boljim ekonomisanjem troškova. Ipak to nije dovoljno za ocenu rentabiliteta, i kao što se iz šeme može videti stopa dobiti tek udružena sa ciljnim raciom obrta daće ciljnu stopu rentabiliteta.

Stopa prinosa na ukupna poslovna sredstva, što je u stvari i ciljana stopa rentabiliteta dobija se tek kad se stopa dobitka pomnoži sa raciom obrta poslovne aktive. Maksimiziranje stope prinosa na ukupna poslovna sredstva postiže se: povećanjem stope neto dobitka i/ili povećanjem obrta poslovnih sredstava.

Stopa prinosa na sopstveni kapital se takođe može objasniti pomoću prethodne Du Pont šeme ako se zamene određeni elementi (treba dodati prosečnu vrednost sopstvenog kapitala u imeniocu, umesto obrta ulaganja, a u brojiocu poslovni dobitak umanjen za kamate). Za redovne akcionare stopa prinosa na sopstveni kapital je jedan od najvažnijih testova uspešnosti i rentabilnosti. Stopa prinosa na sopstveni kapital predstavlja proizvod stope neto dobitka i koeficijenta obrta sopstvenog kapitala.

Maksimiziranje stope prinosa na sopstveni kapital dobija se: povećanjem stope neto dobitka i/ili povećanjem obrta sopstvenog kapitala.

Dekomponovanjem stope rentabilnosti na stope dobitka i racia obrta postiže se vidljivost svih činioca kao i njihov uticaj na stopu prinosa. Jasno je da maksimalizacije stope dobitka i racia obrta ulaganje nisu samostalni ciljevi, njihovo raščlanjavanje koje je u šemi prikazano kao i dalja raščlanjavanja koja iz njih proizilaze ali se u šemi ne vide predstavljaju izraze grananja stope prinosa kao vrhovnog kriterijuma rentabiliteta ukupnih ulaganja. Proširena Du Pont formula je poseban sistem analize koji dovodi u vezu ove dve stope prinosa kao jedan opšti pokazatelj rentabilnosti.

Odnos ove dve stope je važan jer iz njihove razlike proističe efekat leveridža. tj. kombinovanje sopstvenog i tuđeg kapitala u pasivi bilansa²³. Kada se ukupna poslovna sredstva finansiraju delom iz sopstvenog, a delom iz pozajmljenog kapitala, stvara se razlika između stope prinosa na sopstveni kapital i stope prinosa na ukupna poslovna sredstva. Težnja je da stopa prinosa bude veća od prosečne kamatne stope koju preduzeće treba da plati za korišćenje pozajmljenih izvora finansiranja, jer će i stopa prinosa na sopstvena sredstva biti veća. Ta razlika treba da bude pozitivna, mada može biti i negativna, što smo ranije u radu obradili.

Intezitet dejstva poluge, zavisice od stepena kojim su fiksni rashodi na ime kamate pokriveni iz poslovne dobiti. Drugi faktor koji utiče na dejstvo poluge je struktura kapitala, odnosno relativnog učešća dugova u ukupnim izvorima finansiranja.²⁴

Tabela 18: Osnovna i proširena Du Pont formula

(u 000 dinara)

Rbr.	Pozicija	Struktura							
		Preduzeće „Soko Štark“				Preduzeće „Jaffa Crvenka“			
		2008	2009	2010	2011	2008	2009	2010	2011
1	Neto dobitak	625,561	635,383	526,696	574,096	1,177	106,698	8,490	28,723
2	Prosečna poslovna sredstva	5,580,946	6,154,250	6,353,912	6,847,402	4,032,950	3,666,392	3,645,653	3,400,266
3	Stopa neto prinosa na ukupna sredstva (1/2)	11.21%	10.32%	8.29%	8.38%	0.03%	2.91%	0.23%	0.84%
4	Prosečni sopstveni kapital	2,609,898	3,240,370	3,814,338	4,357,150	2,562,412	2,087,102	2,065,111	2,065,677
5	Stopa prinosa na sopstvena sredstva (1/4)	23.97%	19.61%	13.81%	13.18%	0.05%	5.11%	0.41%	1.39%

Kod preduzeća „Soko Štark“ stopa neto prinosa uglavnom ima opadajući trend. Naime, najviše je iznosila u 2008. godini – 11,21%; što znači da se na svakih 100 dinara ukupno angažovanih poslovnih sredstava ostvaruje 11,21 dinara neto dobitka. Najniži iznos

²³Stevanović N. (2008), *Upravljačko računovodstvo Ekonomski fakultet, Beograd, str. 21*

²⁴Krasulja D. (2001), *Poslovne finansije, Ekonomski fakultet, Beograd, str. 66*

je zabeležen u 2010.godini kada je iznosila 8,29%, da bi u narednoj godini malo porasla na 8,38%. Stopa prinosa na sopstvena sredstva, takođe, ima opadajući trend, u 2008.godini je iznosila 23,97%, što znači da na 100 dinara ukupno angažovanog kapitala ostvaruje 23,97 dinara neto dobitka. Najniža vrednost je zabeležena u 2011. godini, kada je stopa prinosa na sopstvena sredstva iznosila 13,18%.

Preduzeća „Jaffa Crvenka“ ima lošiju situaciju. Stopa neto prinosa varira u posmatranom periodu. Naime, najviše je iznosila u 2009. godini – 2,91%; što znači da se na svakih 100 dinara ukupno angažovanih poslovnih sredstava ostvaruje 2,91 dinara neto dobitka. Najniži iznos je zabeležen u 2010.godini kada je iznosila 0,23%, da bi u narednoj godini malo porasla na 0,84%. Stopa prinosa na sopstvena sredstva, takođe, ima promenljiv trend, u 2009.godini je iznosila 5,11%, što znači da na 100 dinara ukupno angažovanog kapitala ostvaruje 5,11 dinara neto dobitka. Najniža vrednost je zabeležena u 208. godini, kada je stopa prinosa na sopstvena sredstva iznosila samo 0,05%.

7. IZVEŠTAJ O NOVČANIM TOKOVIMA

Izveštaj o novčanim tokovima je važan predmet analize, s obzirom na činjenicu da je danas mogućnost manipulacije računovodstvenim pravilima obračuna rezultata i prihodima i rashodima značajna, što je umanjilo efikasnost bilansa uspeha kao predmeta analize i povećalo uticaj izveštaja o novčanim tokovima. Ovaj izveštaj je regulisan MRS 7 – Izveštaj o novčanim tokovima i čini obavezan finansijski izveštaj²⁵. U ovom izveštaju su prikazani prilivi i odlivi gotovine po osnovu poslovne, investicione i finansijske aktivnosti u toku obračunskog perioda.

Akcionari, investitori, kreditori su podjednako zainteresovani, svako sa svoje tačke gledišta, da posmatrano preduzeće ima dobru prinosnu moć, kako zbog mogućnosti uvećanja vlasničkog kapitala, tako i zbog sposobnosti da redovno izmiruje svoje obaveze. Ovo govori o značaju neto dobitka za sve zainteresovane korisnike. Dovoljan neto dobitak je preduslov za isplatu dividendi, kao i za učešće menadžmenta i zaposlenih u dobiti, kao i za porez na dobit. Sve to se u krajnjoj liniji namiruje iz raspoloživog neto priliva gotovine. S druge strane, jedino iz bruto priliva gotovine namiruju se kamata i glavnica dugoročnih dugova, pa i kratkoročni krediti kao i tekuća plaćanja spontanih obaveza. Ovo znači da preduzeće svoje obaveze plaća gotovinom, a ne dobitkom.

²⁵Knežević G. (2009), *Analiza finansijskih izveštaja*, Univerzitet Singidunum, Beograd, str. 127

Neto dobit i neto priliv ne treba izjednačavati i razlog za to je vremensko nepodudaranje tokova vrednosti iz kojih proiostuče dobitak i tokova novca iz kojih proističu neto tokovi gotovine. To je bio problem mnogih preduzeće 90-tih godina, da imaju iskazani dobitak u bilansu uspeha, a istovremeno velike probleme sa solventnošću, jer su ostvarili veće odlive od priliva novca, i upravo tada je ovaj izveštaj stekao punu afirmaciju.

Osnovni cilj računovodstvenog izveštavanja da se korisnicima ukaže na sposobnost preduzeća da generiše dovoljno novca za svakodnevne aktivnosti, da redovno plaća kamatu i glavnicu kredita i na sposobnost preduzeća da raste kroz dodatna investiciona ulaganja. Takođe, izveštaj o novčanim tokovima služi korisnicima da procene promene neto imovine preduzeća, njegovu finansijsku strukturu, likvidnost, solventnost i sposobnost preduzeća da se prilagođava promenljivim zahtevima poslovnog okruženja²⁶. Što znači da je izveštaj o tokovima gotovine kao analitičko sredstvo značajan izveštaj visoke informativne vrednosti. Analiza novčanih tokova dopunjuje racio analizu u smislu ocene likvidnosti i zaduženosti preduzeća i ujedno predstavlja podlogu za sagledavanje i ocenu sadašnje vrednosti budućih novčanih tokova. Znači, izveštaj o novčanim tokovima je značajan kako za tekuće planiranje potreba za gotovinom, tako i za poslovno odlučivanje i kontrolu buduće poslovne aktivnosti preduzeća.

Kao što je već rečeno, zbog postojanja neusklađenosti između registrovanja priliva i odliva i alokacije prihoda i rashoda koji sa njima korespondiraju, nije moguće dobiti informacije o tokovima gotovine uobičajenim računovodstvenim metodama. Zato je napravljen poseban izveštaj - Izveštaj o tokovima gotovine i to posrednim putem, rearanžiranjem podataka iz komparativnih bilansa stanja i bilansa uspeha. Ovo se izvodi na dva načina – korekcijom neto obrtnih sredstava ili prevođenjem prihoda i rashoda u prilive i odlive. Kada se vrši korekcija neto obrtnih sredstava, onda su primanja gotovine rezultat povećanja pozicije pasive ili smanjenja pozicija aktive (osim gotovine), a izdavanje gotovine su posledica smanjenja pozicija pasive ili povećanja pozicija aktive (osim gotovine).

Ukoliko se koristi drugi metod, to podrazumeva korigovanje prihoda i rashoda iz bilansa uspeha na prilive i odlive, pri čemu se koriste razlike salda odgovarajućih pozicija sredstava i kratkoročnih obaveza sa kojima korespondiraju prihodi i rashodi.

²⁶Knežević G. (2007), *Ekonomsko-finansijska analiza*, Univerzitet Singidunum, Beograd, str. 100

Bez obzira na primenjeni metod u postupku dobijanja relevantnih informacija za ovaj izveštaj, insistiralo se na odvajanju novčanih tokova iz redovnog poslovanja od ostalih priliva gotovina, što je regulisano međunarodnim računovodstvenim standardima.

Tako su u izveštaje o novčanim tokovima svi novčani tokovi sistematizovani i klasifikovani u tri grupe:

- novčani tokovi iz poslovnih aktivnosti
- novčani tokovi iz investicionih aktivnosti
- novčani tokovi iz aktivnosti finansiranja preduzeća

Glavni deo izveštaja o novčanim tokovima su tokovi iz poslovne aktivnosti, jer on pokazuje sposobnost preduzeća da u svojoj poslovnoj sferi kreira gotovinu potrebnu za izmirenja svojih obaveza.

Tokovi iz investicione aktivnosti, prikazuju prilive i odlive gotovine koji nastaju u transakcijama prodaje i nabavke dugoročnih sredstava.

Aktivnosti finansiranja prikazuju prilive i odlive od emisije akcije, uzimanja kredita, plaćanja glavnica kredita i dividendi akcionarima. Prema MRS 7 –I zveštaj o novčanim tokovima, novčani tokovi iz poslovne aktivnosti se mogu prikazivati koristeći dve osnovne metode: direktan metod i indirektan metod. Prema indirektnoj metodi, tokovi gotovine iz poslovanja se utvrđuju tako što se neto dobitak i drugi nenovčani troškovi (amortizacija) koriguju sa ostalim prilivima i odlivima. S druge strane, kod direktnog metoda je u osnovi obračun bruto tokova po osnovu svake pozicije poslovnih prihoda i rashoda²⁷.

²⁷Stevanović N. (2008), *Upravljačko računovodstvo Ekonomski fakultet, Beograd, str. 271*

Izveštaj o novčanim tokovima prema direktnoj metodi ima sledeći oblik:

NOVČANI TOKOVI IZ POSLOVNE AKTIVNOSTI
1.Naplata potraživanja od kupaca
2.Naplaćeni ostali prihodi
3.Isplate po osnovu cene koštanja prodatih gotovih proizvoda
4.Isplate po osnovu troškova perioda
5.Isplate po osnovu kamata
6.Isplata po osnovu poreza na dobitak
<i>Neto novčani tok iz poslovne aktivnosti(1+2-3-4-5-6)</i>
NOVČANI TOKOVI IZ INVESTICIONE AKTIVNOSTI
1.Prilivi po osnovu prodaje nekretnina,postrojenja i opreme
2.Prilivi po osnovu prodaje nematerijalnih sredstava
3.Prilivi po osnovu prodaje dugoročnih finansijskih instrumenata
4.Odlivi po osnovu nabavke nekretnina,postrojenja i opreme
5.Odlivi po osnovu nabavke dugoročnih finansijskih instrumenata
<i>Neto novčani tokovi iz investicione aktivnosti(1+2+3-4-5)</i>
NOVČANI TOKOVI IZ FINANSIJSKE AKTIVNOSTI
1.Prilivi od kredita
2.Prilivi od emisija i prodaje akcija
3.Isplate dividendi
4.Isplate glavnice na dugoročne i kratkoročne kredite
<i>Neto novčani tok iz finansijske aktivnosti(1+2-3-4)</i>
<i>Neto povećanje(smanjenje) gotovine u obračunskom periodu</i>
<i>Gotovina i ekvivalenti na početku perioda</i>
<i>Gotovina i ekvivalenti na kraju perioda</i>

Izveštaj o novčanim tokovima prema indirektnoj metodi ima sledeći oblik:

NOVČANI TOKOVI IZ POSLOVNE AKTIVNOSTI
<i>I Neto dobitak</i>
<i>II Amortizacija</i>
<i>III Ostali prilivi</i>
1.Smanjenje potraživanja od kupaca
2.Smanjenje zaliha gotovih proizvoda,robe i materijala
3.Povećanje obaveza prema dobavljačima
4.Povećanje obaveza za kamte
5.Povećanje obaveza za poreze
<i>IV Ostali odlivi</i>
1. Povećanje potraživanja od kupaca
2. Povećanje zaliha gotovih proizvoda,robe i materijala
3. Smanjenje obaveza prema dobavljačima
4. Smanjenje obaveza za kamte
<i>V Neto novčani tokovi iz poslovne aktivnosti(I+II+III-IV-V)</i>
NOVČANI TOKOVI IZ INVESTICIONE AKTIVNOSTI
1.Prilivi gotovine po osnovu prodaje nekretnina, postrojenja i opreme
2.Prilivi po osnovu prodaje dugoročnih finansijskih instrumenata
3.Odlivi po osnovu nabavke nekretnina,postrojenja i oprema
4.Odlivi po osnovu nabavke dugoročnih finansijskih instrumenata
<i>Neto novčani tokovi iz investicione aktivnosti</i>
NOVČANI TOKOVI IZ FINANSIJSKE AKTIVNOSTI
1.Prilivi od kredita
2.Prilivi od emisije akcija
3.Isplate dividendi
4.Isplate glavnice na dugoročne i kratkoročne kredite
<i>Neto novčani tok iz finansijske aktivnosti</i>
<i>Neto povećanje(smanjenje) gotovine u obračunskom periodu</i>
<i>Gotovina i ekvivalenti na početku perioda</i>
<i>Gotovina i ekvivalenti na kraju perioda</i>

I jedan i drugi metod daju iste rezultate o osnovu sve tri aktivnosti. U sledećim tabela su prikazani izveštaju novčanih tokova kod preduzeća „Soko Štark“ i „Jaffa Crvenka“.

Tabela 19: Izveštaj o novčanim tokovima preduzeća „Soko Štark“

(u 000 dinara)

A. ТОКОВИ ГОТОВИНЕ ИЗ ПОСЛОВНИХ АКТИВНОСТИ	2008	2009	2010	2011
I. Приливи готовине из пословних активности (1 до 3)	6,488,848	6,734,565	6,927,819	7,562,247
1. Продаја и примљени аванси	6,442,449	6,729,196	6,868,635	7,535,700
2. Примљене камате из пословних активности	6,218	2,064	10,643	6,723
3. Остали приливи из редовног пословања	40,181	3,305	48,541	19,824
II. Одливи готовине из пословних активности (1 до 5)	6,018,737	5,871,490	6,453,300	7,052,022
1. Исплате добављачима и дати аванси	4,404,963	3,994,274	4,849,368	5,710,172
2. Зараде, накнаде зарада и остали лични расходи	1,132,893	1,023,216	1,016,839	1,017,957
3. Плаћене камате	95,626	137,108	36,622	20,193
4. Порез на добитак	62,742	25,196	41,051	32,302
5. Плаћања по основу осталих јавних прихода	322,513	691,696	509,420	271,398
III. Нето прилив готовине из пословних активности (I - II)	470,111	863,075	474,519	510,225
IV. Нето одлив готовине из пословних активности (II - I)	-	-	-	-
Б. ТОКОВИ ГОТОВИНЕ ИЗ АКТИВНОСТИ ИНВЕСТИРАЊА				
I. Приливи готовине из активности инвестирања (1 до 5)	150	1,239	2,206	4,957
1. Продаја акција и удела (нето приливи)	-	1,031	-	-
2. Продаја нематеријалних улагања, некретнина, постројења, опреме и биолошких средстава	-	-	2,115	-
3. Остали финансијски пласмани (нето приливи)	-	-	-	4,888
4. Примљене камате из активности инвестирања	-	-	-	-
5. Примљене дивиденде	150	208	91	69
II. Одливи готовине из активности инвестирања (1 до 3)	538,305	253,667	141,481	317,138
1. Куповина акција и удела (нето одливи)	-	-	-	-
2. Куповина нематеријалних улагања, некретнина, постројења, опреме и биолошких средстава	538,305	253,667	141,181	317,138
3. Остали финансијски пласмани (нето одливи)	-	-	300	-
III. Нето прилив готовине из активности инвестирања (I - II)	-	-	-	-
IV. Нето одлив готовине из активности инвестирања (II - I)	538,155	252,428	139,275	312,181
В. ТОКОВИ ГОТОВИНЕ ИЗ АКТИВНОСТИ ФИНАНСИРАЊА				
I. Приливи готовине из активности финансирања (1 до 3)	32,967	-	-	21,350
1. Увећање основног капитала	-	-	-	-
2. Дугорочни и краткорочни кредити (нето приливи)	32,967	-	-	-
3. Остале дугорочне и краткорочне обавезе	-	-	-	21,350
II. Одливи готовине из активности финансирања (1 до 4)	-	540,744	381,058	257,312
1. Откуп сопствених акција и удела	-	-	-	-
2. Дугорочни и краткорочни кредити и остале обавезе (нето одливи)	-	540,744	381,058	257,312
3. Финансијски лизинг	-	-	-	-
4. Исплаћене дивиденде	-	-	-	-
III. Нето прилив готовине из активности финансирања (I - II)	32,967	-	-	-
IV. Нето одлив готовине из активности финансирања (II - I)	-	540,744	381,058	235,962
Г. СВЕГА ПРИЛИВИ ГОТОВИНЕ	6,521,965	6,735,804	6,930,025	7,588,554
Д. СВЕГА ОДЛИВИ ГОТОВИНЕ	6,557,042	6,665,901	6,975,839	7,626,472
Ђ. НЕТО ПРИЛИВИ ГОТОВИНЕ	-	69,903	-	-
Е. НЕТО ОДЛИВ ГОТОВИНЕ	35,077	-	45,814	37,918
Ж. ГОТОВИНА НА ПОЧЕТКУ ОБРАЧУНСКОГ ПЕРИОДА	4,713	11,711	81,879	41,130
З. ПОЗИТИВНЕ КУРСНЕ РАЗЛИКЕ ПО ОСНОВУ ПРЕРАЧУНА ГОТОВИНЕ	6,930	266	7,675	6,582
И. НЕГАТИВНЕ КУРСНЕ РАЗЛИКЕ ПО ОСНОВУ ПРЕРАЧУНА ГОТОВИНЕ	855	-	2,610	-
Ј. ГОТОВИНА НА КРАЈУ ОБРАЧУНСКОГ ПЕРИОДА	11,711	81,880	41,130	9,794

Tabela 20: Izveštaj o novčanim tokovima preduzeća „Jaffa Crvenka“

(u 000 dinara)

A. ТОКОВИ ГОТОВИНЕ ИЗ ПОСЛОВНИХ АКТИВНОСТИ	2008	2009	2010	2011
I. Приливи готовине из пословних активности (1 до 3)	2,277,543	2,535,900	2,746,564	2,836,040
1. Продаја и примљени аванси	2,218,256	2,515,141	2,689,886	2,793,665
2. Примљене камате из пословних активности	91	1,508	2,329	1,092
3. Остали приливи из редовног пословања	59,196	19,251	54,349	41,283
II. Одливи готовине из пословних активности (1 до 5)	2,155,021	2,028,552	2,484,883	2,383,709
1. Исплате добављачима и дати аванси	1,793,747	1,613,133	1,941,808	1,761,170
2. Зараде, накнаде зарада и остали лични расходи	251,406	284,494	350,821	396,580
3. Плаћене камате	58,725	26,151	109,556	82,971
4. Порез на добитак	-	7,776	18,446	7,419
5. Плаћања по основу осталих јавних прихода	51,143	96,998	64,252	135,569
III. Нето прилив готовине из пословних активности (I - II)	122,522	507,348	261,681	452,331
IV. Нето одлив готовине из пословних активности (II - I)	-	-	-	-
B. ТОКОВИ ГОТОВИНЕ ИЗ АКТИВНОСТИ ИНВЕСТИРАЊА				
I. Приливи готовине из активности инвестирања (1 до 5)	5,659	15,494	17,706	297,831
1. Продаја акција и удела (нето приливи)	-	15,075	-	185,934
2. Продаја нематеријалних улагања, некретнина, постројења, опреме и биолошких средстава	120	419	811	15,515
3. Остали финансијски пласмани (нето приливи)	5,539	-	16,895	96,382
4. Примљене камате из активности инвестирања	-	-	-	-
5. Примљене дивиденде	-	-	-	-
II. Одливи готовине из активности инвестирања (1 до 3)	174,538	273,288	216,790	195,195
1. Куповина акција и удела (нето одливи)	-	-	-	-
2. Куповина нематеријалних улагања, некретнина, постројења, опреме и биолошких средстава	147,505	61,992	80,081	84,766
3. Остали финансијски пласмани (нето одливи)	27,033	211,296	136,709	110,429
III. Нето прилив готовине из активности инвестирања (I - II)	-	-	-	102,636
IV. Нето одлив готовине из активности инвестирања (II - I)	168,879	257,794	199,084	-
B. ТОКОВИ ГОТОВИНЕ ИЗ АКТИВНОСТИ ФИНАНСИРАЊА				
I. Приливи готовине из активности финансирања (1 до 3)	402,228	196,572	196,000	631,236
1. Увећање основног капитала	-	-	-	-
2. Дугорочни и краткорочни кредити (нето приливи)	402,228	196,572	196,000	630,196
3. Остале дугорочне и краткорочне обавезе	-	-	-	104
II. Одливи готовине из активности финансирања (1 до 4)	309,408	522,666	290,671	1,132,749
1. Откуп сопствених акција и удела	53,221	-	-	-
2. Дугорочни и краткорочни кредити и остале обавезе (нето одливи)	256,187	522,666	290,671	1,092,789
3. Финансијски лизинг	-	-	-	39,960
4. Исплаћене дивиденде	-	-	-	-
III. Нето прилив готовине из активности финансирања (I - II)	92,820	-	-	-
IV. Нето одлив готовине из активности финансирања (II - I)	-	326,094	94,671	501,513
Г. СВЕГА ПРИЛИВИ ГОТОВИНЕ	2,685,430	2,747,966	2,960,270	3,765,107
Д. СВЕГА ОДЛИВИ ГОТОВИНЕ	2,638,967	2,824,506	2,992,344	3,711,653
Ђ. НЕТО ПРИЛИВИ ГОТОВИНЕ	46,463	-	-	53,454
Е. НЕТО ОДЛИВ ГОТОВИНЕ	-	76,540	32,074	-
Ж. ГОТОВИНА НА ПОЧЕТКУ ОБРАЧУНСКОГ ПЕРИОДА	40,810	125,430	54,941	30,831
З. ПОЗИТИВНЕ КУРСНЕ РАЗЛИКЕ ПО ОСНОВУ ПРЕРАЧУНА ГОТОВИНЕ	38,270	8,140	10,824	1,385
И. НЕГАТИВНЕ КУРСНЕ РАЗЛИКЕ ПО ОСНОВУ ПРЕРАЧУНА ГОТОВИНЕ	113	2,089	2,860	587
Ј. ГОТОВИНА НА КРАЈУ ОБРАЧУНСКОГ ПЕРИОДА	125,430	54,941	30,831	85,083

7.1. Analiza izveštaja o novčanim tokovima

Analiza novčanih tokova se još naziva i procenom solventnosti. Solventnost je, kao što smo ranije pominjali, sposobnost preduzeća da dugoročno pokriva sve svoje dospele obaveze plaćanja u rokovima njihovog dospeća. To znači da je procena solventnosti značajan segment analize novčanih tokova i sastoji se od analize ključnih pozicija iz ovog izveštaja koji se odnosi na poslovne, investicione i finansijske aktivnosti.

Procena solventnosti odnosi se na procenu vremenske usklađenosti priliva i odliva gotovine iz pomenutih aktivnosti i to ne samo unutar pojedinačnih aktivnosti, već i između aktivnosti koje generišu gotovinu. Procena solventnosti ili analiza novčanog toka sastoji se iz tri područja: operativne performanse, finansijska fleksibilnost i procena likvidnosti²⁸.

Operativne performanse kompanije odnose se na sposobnost preduzeća da raste i razvija se kroz poslovne aktivnosti. Preduzeće koje najviše prilive gotovine ostvaruje od prodaje gotovih proizvoda, robe i usluga, a odlive od aktivnosti plaćanja troškova sadržanih u prodatim gotovim proizvodima ili nabavnoj vrednosti prodate robe, kao i ostalih troškova perioda (troškovi marketinga ili prodaje, troškovi istraživanja, troškovi opšteg upravljanja i administracije) je preduzeće čije su operativne performanse veoma dobre. Procena poslovnih aktivnosti preduzeća najvažniji je deo analize novčanih tokova. Tokovi iz poslovne aktivnosti moraju biti pozitivni, jer je jedino to pozitivan signal investitorima i kreditorima da osnovna delatnost preduzeća može da generiše gotovinu.

Finansijska fleksibilnost se odnosi na procenu sposobnosti preduzeća da generiše gotovinu iz drugih izvora koji nisu deo poslovne aktivnosti preduzeća. U pitanju je sposobnost preduzeća da se kreditno zadužuje, da emituje obveznice ili da na finansijskom tržištu emituje akcije. Finansijska fleksibilnost se postiže i kroz sposobnost preduzeća da prodaje aktivu (sredstva) kojima raspolože. U sredstva koja se mogu prodavati ubrajamo, nekretnine, postrojenja, opremu, zemljište, nematerijalna sredstva i finansijske instrumente. Kompanija koja može da odgovori potrebama za gotovinom kroz ove oblike aktivnosti smatra se finansijskom fleksibilnom.

Likvidnost je deo finansijske fleksibilnosti i definiše se kao kratkoročni aspekt posmatranja novčanih tokova preduzeća. Likvidnost je sposobnost kompanije da pretvori svoju aktivu u gotovinu. Tekuća sredstva ili kako se još nazivaju visoko likvidna sredstva doprinose finansijskoj fleksibilnosti kompanije, jer se u kratkom roku mogu konvertovati u

²⁸Knežević G.(2009), *Analiza finansijskih izveštaja*, Univerzitet Singidunum, Beograd, str. 139

gotovinu i služiti za pokriće dospelih obaveza plaćanja. Procena likvidnosti se može videti i kroz analizu pozicije aktive bilansa stanja. Ukoliko dominira tekuća imovina u odnosu na dugoročna sredstva, preduzeće se u načelu može smatrati likvidnim. Naravno, konačna procena likvidnosti zavisi od odgovarajućih finansijskih koeficijenata, koji su predstavljeni kao utvrđivanje neto obrtnih sredstava, koeficijenti za procenu likvidnosti, koji su ranije u radu detaljno objašnjeni i specifični koeficijenti koji se odnose na izveštaj o novčanim tokovima.

Pored pokazatelja likvidnosti, analiza novčanih tokova preduzeća se dopunjava i sa analizom specifičnih finansijskih koeficijenata koji se odnose na pozicije iz izveštaja o novčanim tokovima. U tom smislu govorimo o sledećim finansijskim koeficijentima: odnos neto novčanog toka i neto dobitka i učešće neto novčanog toka u prihodima od prodaje.

Tabela 21: Odnos neto novčanog toka i neto dobitka i učešće u prihodima od prodaje (u 000 dinara)

Rbr.	Pozicija	Struktura							
		Preduzeće „Soko Štark“				Preduzeće „Jaffa Crvenka“			
		2008	2009	2010	2011	2008	2009	2010	2011
1	Odnos neto novčanog toka i neto dobitka	0.75	1.36	0.90	0.89	104.10	4.75	30.82	15.75
2	Učešće neto novčanog toka u prihodima od prodaje	0.08	0.15	0.08	0.07	0.06	0.20	0.10	0.21

$$\text{Odnos neto novčanog toka i neto dobitka} = \frac{\text{Neto novčani tok iz poslovne aktivnosti}}{\text{Neto dobitak}}$$

Ovaj koeficijent pokazuje koliko je preduzeće sposobno da generiše neto novčanih tokova iz poslovne aktivnosti na svaki dinar neto dobitka ostvarenog u tekućem obračunskom periodu. Ako je ovaj odnos viši u odnosu na prosek grane ili u odnosu na prethodne poslovne godine, to znači da je preduzeće sposobno da „izvlači“ gotovinu iz poslovne delatnosti. U tabeli 21. možemo da vidimo da kod posmatranih preduzeća ovaj koeficijent nije zadovoljavajući, jer ne beleži rast u odnosu na prethodnu godinu. (osim u 2009. godinu kod preduzeća „Soko Štark“ i u 2010. godini kod preduzeća „Jaffa Crvenka“)

$$\text{Učefe neto novčanog toka u prihodima od prodaje} = \frac{\text{Neto novčani tok iz poslovne aktivnosti}}{\text{Neto prihodi od prodaje}}$$

Ovaj koeficijent pokazuje koliko je preduzeće ostvarilo neto novčanog toka iz poslovne aktivnosti na svaki dinar neto prihoda od prodaje. Ovaj koeficijent je merilo sposobnosti aktivnosti prodaje da generiše novčane tokove. To dalje znači da veći koeficijent znači veću sposobnost prodaje u generisanju priliva gotovine iz poslovne aktivnosti. Kao i u prethodnom slučaju i ovaj koeficijent nije zadovoljavajući kod oba posmatrana preduzeća.

ZAKLJUČAK

Moderno finansijsko upravljanje odnosno finansijski menadžment kompanija bazira se na informacijama i rezultatima sistematskog praćenja, prikupljanja, obrade i obračuna složenih pokazatelja finansijskog poslovanja – odnosno na finansijskoj analizi poslovanja.

Finansijska analiza je veoma detaljno ispitivanje finansijskog i ekonomskog stanja i rezultata poslovanja nekog preduzeća. Obavlja se na osnovu finansijskih izveštaja tog subjekta: bilansa stanja, bilansa uspeha, izveštaja o novčanim tokovima, izveštaja o promenama na kapitalu, napomenama, zaključnim listovima, izvodima iz poslovnih knjiga i slično. Finansijska analiza prinostnog položaja preduzeća je korisna raznim učesnicima u biznisu, jer im pomaže da razumeju položaj preduzeća i donesu odgovarajuće odluke.

Navodimo tipične korisnike finansijske analize i vrstu odluka koje na osnovu nje donose:

- menadžment – na osnovu analiza donosi svakodnevne odluke o korektivnim merama u vođenju finansija preduzeća;
- vlasnici - dolaze do zaključka da li preduzeće ima dobru perspektivu i da li je finansijski i top menadžment uspešan;
- poverioci - da li će njihova potraživanja biti naplaćena u roku dospeća, ili su rizična pa je potrebno tražiti čvrsta obezbeđenja potraživanja;
- banke – da li da odobre kredit preduzeću i pod kojim uslovima, odnosno sa kojim obezbeđenjem vraćanja kredita.

Na osnovu finansijske analize sagledava se realna i objektivna finansijska situacija preduzeća.

Finansijska analiza treba da pruži odgovore, između ostalih, i na sledeća pitanja:

- kakva je njegova likvidnost i solventnost, kao i sposobnost preduzeća da se prilagodi okolnostima,
- gde se preduzeće nalazi u pogledu uspešnosti poslovanja,
- da li preduzeće ostvaruje dovoljan iznos profita,
- kojim i kolikim poslovnim i finansijskim rizicima je izloženo,
- gde je prelomna tačka rentabiliteta,

- ocena mogućnosti preduzeća da generiše gotovinu i potreba preduzeća za gotovinom.

Informacije dobijene finansijskom analizom predstavljaju polaznu osnovu za preduzimanje mera i akcija usmerenih na popravljjanje boniteta i trendova u poslovanju i razvoju preduzeća.

Finansijska analiza pokazuje efikasnost i delotvornost finansijske politike, kao jedan od osnovnih elemenata upravljanja finansijama preduzeća. Rezultati finansijske analize značajni su za formiranje adekvatne finansijske politike.

Finansijska politika, kao sastavni deo ukupne poslovne politike preduzeća, predstavlja osnovu upravljanja finansijama preduzeća. Ovu funkciju obavlja finansijski menadžment preduzeća odnosno kompanije.

U kontekstu kvaliteta finansijskog izveštavanja, a samim tim i analize finansijskih izveštaja od velikog značaja je i uloga revizije finansijskih izveštaja, jer ispitivanjem i ocenom objektivnosti i realnosti finansijskih izveštaja se obezbeđuje pouzdanost finansijskih izveštaja. U praksi, obelodanjene finansijske izveštaje sa napomenama, obavezno prati i izveštaj revizora kao svojevrsna potvrda verodostojnosti finansijskih izveštaja i postaje značajan informacioni instrument za eksterne korisnike finansijskih informacija.

U postupku finansijske analize, upotrebom različitih metoda i instrumenata, vrši se ispitivanje i ocena finansijskog stanja i uspešnosti preduzeća. Izbor instrumenata zavisiće od informacionih ciljeva analize. Ipak, iskustva su pokazala da ni jedan od načina analize nije sam po sebi dovoljan, savršen i sveobuhvatan, pa se u praksi najčešće koristi više metoda komplementarno u duhu generalnog pravila da korist od dobijenih informacija mora biti veća od troškova njihovih dobijanja. Tako eksternim korisnicima analize odgovara racio analiza dopunjena opštom (horizontalnom i vertikalnom analizom) analizom, analizom neto obrtnog kapitala i analizom novčanih tokova. Inače najčešće korišćena analiza je racio analiza i ona podrazumeva racia likvidnosti, solventnosti, rentabilnosti i aktivnosti, što je detaljno objašnjeno u radu.

Dobro sagledavanje svih činjenica, sučeljavanje i upoređivanje dobijenih pokazatelja u vremenu i prostoru, prepoznavanje tržišnog okruženja, kao i uticaj ekonomskih, pravnih i političkih prilika, sve su to preduslovi za donošenje ocene o performansama nekog preduzeća, pri čemu će konačna ocena ipak zavistiti od individualnih prilika samog preduzeća. Zato posao analitičara nosi veliku odgovornost, jer konačan rezultat finansijske analize je donošenje određenih poslovnih odluka.

Nakon izvršene analize prinosnog položaja preduzeća „Soko Štark“ i „Jaffa Crvenka“, došlo se do sledećih zaključaka:

Analiza strukture i rasporeda ukupnog prihoda Oba preduzeća, i „Soko Štark“ i „Jaffa Crvenka“ ostvarila su pozitivan finansijski rezultat u 2008., 2009., 2010. i 2011. godini. Učešća poslovnih prihoda, prihoda finansiranja i ostalih prihoda u ukupnom prihodu zadovoljavaju standarde, jedino treba napomenuti da ostali prihodi kod preduzeća „Soko Štark“ imaju za nijansu veće učešće nego što bi trebalo, dok se kod preduzeća „Jaffa Crvenka“ ostali prihodi kreću u granicama normale, odnosno ispod 1%. Učešća poslovnih rashoda, rashoda finansiranja i ostalih rashoda u ukupnom prihodu su takođe u okviru standarda. Preduzeće „Soko Štak“ ostvaruje viši neto dobitak od preduzeća „Jafa Crvenka“ ali kod tog preduzeća neto dobitak se iz godine u godinu smanjuje, što nije dobro, i ako bi se takav trend nastavio u budućnosti posledice bi mogle biti pogubne po preduzeće.

Analiza strukture i rasporeda poslovnog prihoda Preduzeća „Soko Štark“ u sve četiri godine posmatranog perioda ima veće poslovne prihode od poslovnih rashoda, pa u tim godinama ostvaruju poslovni dobitak koji ima tendenciju pada, što ne predstavlja zadovoljavajući trend. Kod preduzća „Jaffa Crvenka“, je zabeležen sličan trend. Naime, u prve tri posmatrane godine ostvaruje se poslovni dobitak, da bi u poslednjoj godini poslovni rashodi premašili poslovne prihode i na taj način ostvarili poslovni gubitak. Kod oba preduzeća u strukturi poslovnog prihoda dominiraju prihodi od prodaje u svim posmatranim godinama, dok najveće opterećenje poslovnog prihoda otpada na varijabilne materijalne rashode.

Analiza strukture finansijskog rezultata Kod oba preduzeća ostvaren je pozitivan bruto finansijski rezultat, gde je finansijski rezultat iz redovnog poslovanja pozitivan, finansijski rezultat iz ostalih prihoda kod preduzeća „Soko Štark“ je pozitivan u svim posmatranim godinama, osim u 2010. godini, dok je kod preduzeća „Jaffa Crvenka“ bio je negativan u dve godine posmatranog perioda. Iako je finansijski rezultat iz ostalih prihoda kod preduzeća „Soko Štark“ i „Jaffa Crvenka“ bio negativan, bilans uspeha za te godine je uspešan jer je rezultat iz redovnog poslovanja bio uspešan. Može se zaključiti da preduzeće „Soko Štark“, posmatrano sa ovog aspekta, ima bolju poziciju od preduzeća „Jaffa Crvenka“.

Analiza rizika ostvarenja finansijskog rezultata i prelomne tačke rentabilnosti

došlo se do sledećih zaključaka: Kod preduzeća „Soko Štark“ faktor poslovnog rizika ima promenljiv trend, ali nema velikih oscilacija što je zadovoljavajuće. Kod preduzeća „Jaffa Crvenka“ faktor poslovnog rizika se povećava iz godine u godinu, što ne ide u prilog preduzeću. Faktor finansijskog rizika kod preduzeća „Soko Štark“ u posmatranom periodu je oko jedan, što je veoma dobro. Kod „Jaffa Crvenke“ taj faktor se takođe kreće u intervalu između 1 i 2 sa izuzetkom 2008. i 2011. godine kada je njegova vrednost negativna što se pravda izuzetno niskom vrednošću bruto finansijskog rezultata. Kada je u pitanju faktor ukupnog rizika, može se primetiti da varira kod oba preduzeća, s tim što su te varijacije kod preduzeća „Soko Štark“ nešto blaže, dok se kod „Jaffa Crvenke“ kreću od izrazito negativnih vrednosti, u 2008. godini., do pozitivnih koji imaju tendenciju daljeg pada što je nepovoljno po preduzeće. Preduzeće „Soko Štark“ se, posmatrano sa aspekta tačke neutralnog finansijskog rezultata nalazi u lošem položaju jer poslovni prihod potreban za ostvarenje neutralnog finansijskog rezultata iz godine u godinu raste, dok se kod „Jaffe“ smanjuje u prve tri posmatrane godine, da bi u poslednjoj godini porastao, što je ne zadovoljavajuće.

Pokazatelji likvidnosti - Budući da je u celokupnom posmatranom period vrednost koeficijenta ubrzane likvidnosti viši od jedan, može se zaključiti da su oba preduzeća likvidna. Preduzeće „Soko Štark“ je u nešto povoljnijem položaju u odnosu na preduzeće „Jaffa Crvenka“. Kada se pogledaju rezultati dobijeni prilikom utvrđivanja koeficijenta tekuće likvidnosti može se primetiti da kod posmatranih preduzeća taj koeficijent varira iz godine u godinu. Kod preduzeća „Soko Štark“ u 2008. godini vrednost pomenutog koeficijenta je niži od dva i u tom periodu preduzeće je nelikvidno. Kod preduzeća „Jaffa Crvenka“ koeficijent tekuće likvidnosti je ispod dva u svim posmatranim godinama, pa preduzeće nije likvidno u tom periodu.

Pokazatelji poslovne aktivnosti – U okviru pokazatelja aktivnosti se analiziralo sledeće: koeficijent obrta kupaca – kod oba preduzeća vreme trajanje naplate potraživanja raste iz godine u godinu, što nije zadovoljavajući trend; koeficijent obrta obrtne imovine – kod preduzeća „Soko Štark“ ima tendenciju pada, što je dobro, jer što je brži obrt, lakše se održava likvidnost preduzeća. Kod „Jaffa Crvenke“ situacija je nepovoljnije, jer iz godine u godinu varira, pa možemo zaključiti da je preduzeće „Soko Štark“ u povoljnijem položaju; koeficijent obrta ukupne imovine – kod oba preduzeća ima rastući trend, što je zadovoljavajuće jer nam pokazuje koliko prihoda produkuje svaki dinar angažovane imovine; koeficijent obrta

sopstvenog kapitala – pokazuje koliko je svaki dinar kapitala produkovao prihoda, i kod preduzeća „Soko Štark“ taj koeficijent ima opadajući trend, dok je kod „Jaffa Crvenka“ taj koeficijent promenljiv iz godine u godinu.

Pokazatelji solventnosti - Analiza je pokazala da se solventnost oba preduzeća može klasifikovati kao dobra u sve četiri godine posmatranog perioda. Takođe, u prilog solventnosti preduzeća ide i činjenica da su preduzeća poslovala sa dobitkom u celokupnom analiziranom periodu. Sa aspekta solventnosti, preduzeće „Jaffa Crvenka“ nalazi se u boljem položaju od preduzeća „Soko Štark“.

Pokazatelji rentabilnosti - uz pomoć ove analize došlo se do sledećih zaključaka: stopa bruto prinosa na ukupan kapital varira i kod jednog i kod drugog preduzeća, ali je ipak osetno veća kod preduzeća „Jaffa Crvenka“. Kod oba analizirana preduzeća primećen je konstantan pad vrednosti stope neto prinosa na ukupan kapital (osim u 2009. godini kod preduzeća „Jaffa Crvenka“), s tim što je vrednost ove stope u sve četiri godine analiziranog perioda viša kod preduzeća „Soko Štark“ u odnosu na „Jaffa Crvenku“. Kod oba preduzeća dolazi do pada stope neto prinosa na investirani kapital tokom posmatranog perioda (osim u 2009. godini kod preduzeća „Jaffa Crvenka“), s tim što je vrednost te stope kod preduzeća „Soko Štark“ nešto viša. Kod oba preduzeća stopa neto prinosa varira i uglavnom se kreće silaznom putanjom. Vrednosti stope neto prinosa na sopstveni kapital znatno su više kod preduzeća „Soko Štark“ u odnosu na „Jaffa Crvenku“. Takođe, numerički podaci pokazuju da stopa neto prinosa na akcijski kapital, ima tendenciju konstantnog pada tokom analiziranog perioda, kod oba posmatrana preduzeća, (sa izuzetkom u 2009. godini kod oba preduzeća) što svakako nije pozitivan pokazatelj.

Du Pont sistem analiza – uz pomoć ove analize smo proučavali: osnovnu Du Pont formulu - koja prikazuje stopu neto prinosa na ukupna sredstva i pokazuje do kog stepena se može snižavati stopa neto dobitka i smanjivati efikasnost korišćenja ukupnih poslovnih sredstava da preduzeće ne bi došlo u zonu gubitka i proširenu Du Pont formulu - koja prikazuje stopu prinosa na sopstvena sredstva, tj. koliko se neto dobitka ostvaruje na 100 dinara angažovanog kapitala. Kod oba preduzeća ove stope imaju tendenciju pada, što je nezadovoljavajuće. Možemo zaključiti da je kod preduzeća „Soko Štark“ bolja situacija, jer ostvaruje više neto dobitka na ukupno angažovana sredstva i angažovan kapital, u odnosu na preduzeće „Jaffa Crvenka“.

Izveštaj o novčanim tokovima – u okviru ovog poglavlja su se analizirala dva finansijska koeficijenta: odnos neto novčanog toka i neto dobitka – koji pokazuje sposobnost preduzeća da generiše neto novčani tok iz poslovne aktivnosti na svaki dinar neto dobitka ostvarenog u tekućem obračunskom periodu. Kod preduzeća „Soko Štark“ i „Jaffa Crvenka“ taj koeficijent nije zadovoljavajući, jer je preduzeće sposobno da „izvlači“ gotovinu iz poslovne aktivnosti, ako je ovaj odnos viši u odnosu na prošlu godinu, što nije slučaj kod posmatranih preduzeća. Učešćem neto novčanog toka u prihodima od prodaje pokazuje se koliko je preduzeće ostvarilo neto novčanog toka iz poslovne aktivnosti na svaki dinar prihoda od prodaje – kod oba posmatrane preduzeća ovaj koeficijent varira, kod preduzeća „Soko Štark“ od 2009. godine je u padu, dok kod preduzeća „Jaffa Crvenka“ imamo zabeležen naizmenično rast i pad ovog koeficijenta.

Kao rezime navedenog, proizilazi zaključak da budući da je osnovna delatnost preduzeća proizvodnja i prodaja proizvoda, kao osnovni kriterijum pri oceni njegove uspešnosti ili neuspešnosti uzima se visina ostvarenog finansijskog rezultata iz redovnog poslovanja. Polazeći od tog kriterijuma možemo konstatovati da je bilans uspeha i preduzeća „Soko Štark“ i preduzeća „Jaffa Crvenka“ u svim godinama analiziranog perioda apsolutno uspešan. Saglasno tome, možemo da zaključimo da su oba preduzeća uspešno poslovala tokom perioda, ostvarujući pozitivan ukupan finansijski rezultat po godinama. Takođe se mora istaći da preduzeće „Jaffa Crvenka“, posmatrajući u globalu, ima slabiji finansijski rezultat od preduzeća „Soko Štark“, međutim u poslednje dve godine taj rezultat se poboljšava i uz odgovarajuću ekonomsku politiku i stručan menadžmenta ima šansu da i sama postane lider u konditorskoj industriji.

Prilog

- 1) Retuširani bilans uspeha preduzeća „Soko Nada Štark“
- 2) Retuširani bilans uspeha preduzeća „Jaffa Crvenka“
- 3) Retuširani bilans stanja preduzeća „Soko Nada Štark“
- 4) Retuširani bilans stanja preduzeća „Jaffa Crvenka“
- 5) Tabela ukupnih prihoda preduzeća „Soko Nada Štark“
- 6) Tabela ukupnih prihoda preduzeća „Jaffa Crvenka“
- 7) Tabela poslovnih prihoda preduzeća „Soko Nada Štark“
- 8) Tabela poslovnih prihoda preduzeća „Jaffa Crvenka“
- 9) Tabela finansijskog rezultata preduzeća „Soko Nada Štark“
- 10) Tabela finansijskog rezultata preduzeća „Jaffa Crvenka“

1) Retuširani bilans uspeha preduzeća „Soko Nada Štark“

PRIHODI I RASHODI	2008.	2009.	2010.	2011.
PRIHODI I RASHODI IZ REDOVNOG POSLOVANJA				
POSLOVNI PRIHODI	5.834.266	5.830.296	6.235.339	6.960.230
Prihodi od prodaje	5.782.556	5.803.847	6.226.184	6.915.889
Prihodi od aktiviranja učinaka i robe	44.101	38.660	37.201	43.122
Povećanje vrednosti zaliha učinaka	8	0	0	0
Smanjenje vrednosti zaliha učinaka	0	17.843	34.296	9.383
Ostali poslovni prihodi	7.601	5.632	6.250	10.602
POSLOVNI RASHODI	5.029.146	4.914.650	5.616.911	6.363.867
Nabavna vrednost prodate robe	53.833	49.954	50.313	39.265
Troškovi materijala	3.106.548	3.070.465	3.517.994	4.104.215
Troškovi zarada, naknada zarada i ostali lični rashodi	1.138.544	1.060.923	1.056.725	1.048.346
Troškovi amortizacije i rezervisanja	252.370	262.230	413.866	301.303
Ostali poslovni rashodi	477.851	471.078	578.013	870.738
POSLOVNI DOBITAK	805.120	915.646	618.428	596.363
POSLOVNI GUBITAK	0	0	0	0
FINANSIJSKI PRIHODI	129.380	78.874	108.383	116.998
FINANSIJSKI RASHODI	365.855	311.530	218.230	127.881
OSTALI PRIHODI	121.842	37.997	70.321	60.927
OSTALI RASHODI	33.823	34.855	83.682	33.323
DOBITAK IZ REDOVNOG POSLOVANJA PRE OPOREZIVANJA	656.664	686.132	495.220	613.084
GUBITAK IZ REDOVNOG POSLOVANJA PRE OPOREZIVANJA	0	0	0	0
NETO DOBITAK POSLOVANJA KOJE SE OBUSTAVLJA	0	0	0	0
NETO GUBITAK POSLOVANJA KOJE SE OBUSTAVLJA	0	0	0	0
DOBITAK PRE OPOREZIVANJA	656.664	686.132	495.220	613.084
GUBITAK PRE OPOREZIVANJA	0	0	0	0
POREZ NA DOBITAK				
Poreski rashod perioda	34.708	36.309	33.993	37.353
Odloženi poreski rashodi perioda	0	14.440	0	1.635
Odloženi poreski prihodi perioda	3.605	0	65.469	0
ISPLAĆENA LIČNA PRIMANJA POSLODAVCU	0	0	0	0
NETO DOBITAK	625.561	635.383	526.696	574.096
NETO DOBITAK KOJI PRIPADA MANJINSKIM ULAGAČIMA	183.727	186.612	0	0
NETO DOBITAK KOJI PRIPADA VLASNICIMA MATIČNOG PRAVNOG LICA	441.833	448.771	0	0
ZARADA PO AKCIJI	-	-	-	-
Osnovna zarada po akciji	0	0	0	0
Umanjena (razvodnjena) zarada po akciji	0	0	0	0

2) Retuširani bilans uspeha preduzeća „Jaffa Crvenka“

PRIHODI I RASHODI	2008	2009	2010	2011
PRIHODI I RASHODI IZ REDOVNOG POSLOVANJA				
POSLOVNI PRIHODI	2.158.307	2.289.068	2.506.053	2.220.616
Prihodi od prodaje	2.070.757	2.294.086	2.050.962	2.196.076
Prihodi od aktiviranja učinaka i robe	18.193	13.198	11.689	7.194
Povećanje vrednosti zaliha učinaka	71.02	0	2.616	16.733
Smanjenje vrednosti zaliha učinaka	2.154	19.091	18.253	0
Ostali poslovni prihodi	491	875	939	613
POSLOVNI RASHODI	1.992.468	1.983.115	2.320.308	2.146.745
Nabavna vrednost prodate robe	1.018	8.074	3.590	0
Troškovi materijala	1.192.632	1.136.709	1.382.718	1.183.755
Troškovi zarada, naknada zarada i ostali lični rashodi	281.05	325.631	370.217	397.222
Troškovi amortizacije i rezervisanja	182.802	182.492	185.124	192.300
Ostali poslovni rashodi	334.966	330.209	378.659	373.468
POSLOVNI DOBITAK	165.839	305.953	185.745	73.871
POSLOVNI GUBITAK	0	0	0	0
FINANSIJSKI PRIHODI	56.409	84.676	142.703	102.892
FINANSIJSKI RASHODI	220.237	235.505	318.760	100.97
OSTALI PRIHODI	7.918	5.815	12.163	15.507
OSTALI RASHODI	3.828	45.131	8.736	61.770
DOBITAK IZ REDOVNOG POSLOVANJA PRE OPOREZIVANJA	6.101	115.808	13.115	29.530
GUBITAK IZ REDOVNOG POSLOVANJA PRE OPOREZIVANJA	0	0	0	0
NETO DOBITAK POSLOVANJA KOJE SE OBUSTAVLJA	0	0	0	0
NETO GUBITAK POSLOVANJA KOJE SE OBUSTAVLJA	0	0	0	0
DOBITAK PRE OPOREZIVANJA	6.101	115.808	13.115	29.530
GUBITAK PRE OPOREZIVANJA	0	0	0	0
POREZ NA DOBITAK				
Poreski rashod perioda	6.923	12.935	6.316	6.786
Odloženi poreski rashodi perioda	0	0	0	0
Odloženi poreski prihodi perioda	1.999	3.825	1.691	5.979
ISPLAĆENA LIČNA PRIMANJA POSLODAVCU	0	0	0	0
NETO DOBITAK	1.177	106.698	8.490	28.723
NETO DOBITAK KOJI PRIPADA MANJINSKIM ULAGAČIMA	0	0	0	0
NETO DOBITAK KOJI PRIPADA VLASNICIMA MATIČNOG PRAVNOG LICA	0	0	0	0
ZARADA PO AKCIJI	-	-	-	-
Osnovna zarada po akciji	0	1	0	0
Umanjena (razvodnjena) zarada po akciji	0	0	0	0

3) Retuširani bilans stanja preduzeća „Soko Nada Štark“

AKTIVA	2008	2009	2010	2011
STALNA IMOVINA	3.118.020	3.088.434	2.826.920	2.846.500
NEUPLAĆENI UPISANI KAPITAL	0	0	0	0
GOODWILL	0	0	0	0
NEMATERIJALNA ULAGANJA	3.373	8.713	4.998	2.457
NEKRETNINE,POSTROJENJA,OPREMA I BIOLOŠKA SREDSTVA	3.068.490	3.035.470	2.777.382	2.795.281
Nekretnine,postrojenja i oprema	3.068.490	3.035.470	2.777.382	2.795.281
Investicione nekretnine	0	0	0	0
Biološka sredstva	0	0	0	0
DUGOROČNI FINANSIJSKI PLASMANI	46.157	44.251	44.540	48.762
Učešća u kapitalu	9.629	9.895	9.895	9.854
Ostali dugoročni finansijski plasmani	36.528	34.356	34.645	38.908
OBRTNA SREDSTVA	2.952.711	2.946.230	3.596.994	4.122.660
ZALIHE	456.445	431.44	469.326	536.553
STALNA SREDSTVA NAMJENJENA PRODAJI I SREDSTVA POSLOVANJA KOJE SE OBUSTAVLJA	0	0	68.574	0
KRATKOROČNA POTRAŽIVANJA,PLASMANI I GOTOVINA	2.496.266	2.514.790	3.059.094	3.586.107
Potraživanja	2.442.946	2.222.186	2.697.356	3.236.821
Potraživanja za više plaćen porez na dobitak	10.377	0	2.316	0
Kratkoročni finansijski plasmani	0	193.216	293.645	326.802
Gotovinski ekvivalenti i gotovina	11.711	81.88	41.130	9.794
Porez na dodatnu vrednost i aktivna vremenska razgraničenja	31.232	17.508	24.647	12.690
ODLOŽENA PORESKA SREDSTVA	109.341	93.764	155.482	146.248
POSLOVNA IMOVINA	6.180.072	6.128.428	6.579.396	7.115.408
GUBITAK IZNAD VISINE KAPITALA	0	0	0	0
UKUPNA AKTIVA	6.180.072	6.128.428	6.579.396	7.115.408
VANBILANSNA AKTIVA	8.603	488.066	527.491	370

PASIVA	2008.	2009.	2010.	2011.
KAPITAL	2.922.678	3.558.061	4.070.615	4.643.685
OSNOVNI KAPITAL	1.961.296	1.961.296	1.961.296	1.961.296
NEUPLAĆENI UPISANI KAPITAL	0	0	0	0
REZERVE	30.217	30.217	30.217	30.217
REVALORIZACIONE REZERVE	0	0	0	0
NEREALIZOVANI DOBICI PO OSNOVU HOV	0	0	0	0
NEREALIZOVANI GUBICI PO OSNOVU HOV	0	0	0	0
NERASPOREĐENI DOBITAK	931.165	1.566.548	2.079.102	2.652.172
GUBITAK	0	0	0	0
OTKUPLJENE SOPSTVENE AKCIJE	0	0	0	0
DUGOROČNA REZERVISANJA I OBAVEZE	3.186.522	2.500.634	2.442.799	2.413.340
DUGOROČNA REZERVISANJA	107.911	115.048	436.194	390.353
DUGOROČNE OBAVEZE	1.336.803	1.087.439	739.937	612.326
Dugoročni krediti	1.336.803	1.087.439	739.937	612.326
Ostale dugoročne obaveze	0	0	0	0
KRA TKOROČNE OBAVEZE	1.741.808	1.298.147	1.266.668	1.410.661
Kratkoročne finansijske obaveze	681.941	359.245	260.208	123.301
Obaveze po osnovu sredstava namjenjenih prodaji i sredstava poslovanja koje se obustavlja	0	0	0	0
Obaveze iz poslovanja	519.123	763.418	811.800	984.832
Ostale kratkoročne obaveze	164.529	170.482	80.111	75.988
Obaveze po osnovu poreza na dodatu vrednost i ostalih javnih prihoda i pasivna vremenska razgraničenja	372.458	510	114.549	223.180
Obaveze po osnovu poreza na dobitak	3.757	4.492	0	3.360
ODLOŽENE PORESKE OBAVEZE	70.872	69.733	65.982	58.383
UKUPNA PASIVA	6.180.072	6.128.428	6.579.396	7.115.408
VANBILANSNA PASIVA	8.603	488.066	527.491	370

4) Retuširani bilans stanja preduzeća „Jaffa Crvenka“

AKTIVA	2008	2009	2010	2011
STALNA IMOVINA	2.541.281	2.486.198	2.399.405	2.067.554
NEUPLAĆENI UPISANI KAPITAL	0	0	0	0
GOODWILL	0	0	0	0
NEMATERIJALNA ULAGANJA	3.31	627	11.362	21.725
NEKRETNINE,POSTROJENJA,OPREMA I BIOLOŠKA SREDSTVA	2.151.116	2.025.898	1.862.778	1.707.126
Nekretnine,postrojenja i oprema	2.151.116	2.025.898	1.862.778	1.707.126
Investicione nekretnine	0	0	0	0
Biološka sredstva	0	0	0	0
DUGOROČNI FINANSIJSKI PLASMANI	386.855	459.673	525.265	338.703
Učešća u kapitalu	359.753	222.015	185.507	0
Ostali dugoročni finansijski plasmani	27.102	237.658	339.758	338.703
OBRтна SREDSTVA	1.173.290	1.132.015	1.273.687	1.059.885
ZALIHE	3.152.241	205.636	272.324	252.262
STALNA SREDSTVA NAMJENJENA PRODAJI I SREDSTVA POSLOVANJA KOJE SE OBUSTAVLJA	0	0	0	0
KRATKOROČNA POTRAŽIVANJA,PLASMANI I GOTOVINA	858.049	926.379	1.001.363	807.623
Potraživanja	716.878	781.383	899.569	649.194
Potraživanja za više plaćen porez na dobitak	0	0	5.934	583
Kratkoročni finansijski plasmani	3.104	70.013	46.770	58.652
Gotovinski ekvivalenti i gotovina	125.43	54.941	30.831	85.083
Porez na dodatnu vrednost i aktivna vremenska razgraničenja	12.637	20.042	18.259	14.111
ODLOŽENA PORESKA SREDSTVA	0	0	0	0
POSLOVNA IMOVINA	3.714.571	3.618.213	3.673.092	3.127.439
GUBITAK IZNAD VISINE KAPITALA	0	0	0	0
UKUPNA AKTIVA	37.14.571	3.618.213	3.673.092	3.127.439
VANBILANSNA AKTIVA	196.062	206.366	226.546	57.320

PASIVA	2008	2009	2010	2011
KAPITAL	2.095.084	2.079.120	2.051.101	2.080.252
OSNOVNI KAPITAL	1.700.998	1.700.998	1.700.998	1.700.998
NEUPLAĆENI UPISANI KAPITAL	0	0	0	0
REZERVE	0	0	0	0
REVALORIZACIONE REZERVE	387.333	387.257	387.250	265.875
NEREALIZOVANI DOBICI PO OSNOVU HOV	938.807	938.807	0	0
NEREALIZOVANI GUBICI PO OSNOVU HOV	882.612	1.020.350	118.051	0
NERASPOREĐENI DOBITAK	37.779	72.408	80.904	113.379
GUBITAK	0	0	0	0
OTKUPLJENE SOPSTVENE AKCIJE	53.221	0	0	0
DUGOROČNA REZERVISANJA I OBAVEZE	1.599.595	1.523.026	1.607.615	1.038.790
DUGOROČNA REZERVISANJA	0	0	0	0
DUGOROČNE OBAVEZE	822.766	894.41	816.488	493.816
Dugoročni krediti	482.024	573.112	557.939	449.598
Ostale dugoročne obaveze	340.742	321.298	258.549	44.218
KRATKOROČNE OBAVEZE	776.829	628.616	791.127	544.974
Kratkoročne finansijske obaveze	344.427	130.525	316.572	183.432
Obaveze po osnovu sredstava namjenjenih prodaji i sredstava poslovanja koje se obustavlja	0	0	0	0
Obaveze iz poslovanja	399.66	382.203	404.642	317.299
Ostale kratkoročne obaveze	21.251	84.73	50.576	18.639
Obaveze po osnovu poreza na dodatu vrednost i ostalih javnih prihoda i pasivna vremenska razgraničenja	10120	24.628	19.337	25.604
Obaveze po osnovu poreza na dobitak	1.371	6.530	0	0
ODLOŽENE PORESKE OBAVEZE	19.892	16.067	14.376	8.397
UKUPNA PASIVA	3.714.571	3.618.213	3.673.092	3.127.439
VANBILANSNA PASIVA	196.062	206.366	226.546	57.320

5) Tabela ukupnih prihoda preduzeća „Soko Nada Štark“

POZICIJA	IZNOS			
	2008	2009	2010	2011
A.Prihodi i rashodi iz redovnog poslovanja				
I.Poslovni prihodi	5.834.266	5.830.296	6.235.339	6.960.230
II.Poslovni rashodi	5.029.146	4.914.650	5.616.911	6.363.867
III.Poslovni dobitak	805.12	915.646	618.428	596.363
IV.Poslovni gubitak	/	/	/	/
V.Finansijski prihodi	129.38	78.874	108.383	116.998
VI.Finansijski rashodi	365.855	311.53	218.230	127.881
VII.Ostali prihodi	121.842	37.997	70.321	60.927
VIII.Ostali rashodi	33.823	34.855	83.682	33.323
IX.Dobitak iz redovnog poslovanja pre oporezivanja	656.664	686.132	495.220	613.084
X.Gubitak iz redovnog poslovanja pre oporezivanja	/	/	/	/
XI.Neto dobitak poslovanja koje se obustavlja	/	/	/	/
XII.Neto gubitak poslovanja koje se obustavlja	/	/	/	/
B.Dobitak pre oporezivanja	656.664	686.132	495.220	613.084
C.Gubitak pre oporezivanja	/	/	/	/
D.Porez na dobitak	/	/	/	/
E.Isplaćena lična primanja poslodavcu	/	/	/	/
F.NETO DOBITAK	625.561	635.383	526.696	574.096
G.NETO GUBITAK	/	/	/	/
UKUPNI PRIHODI	6.085.488	5.947.167	6.414.043	7.138.155
UKUPNI RASHODI	5.428.824	5.261.035	5.918.823	6.525.071

6) Tabela ukupnih prihoda preduzeća „Jaffa Crvenka“

POZICIJA	IZNOS			
	2008	2009	2010	2011
A.Prihodi i rashodi iz redovnog poslovanja				
I.Poslovni prihodi	2.158.307	2.289.068	2.506.053	2.220.616
II.Poslovni rashodi	1.992.468	1.983.155	2.320.308	2.146.745
III.Poslovni dobitak	165.839	305.953	185.745	73.871
IV.Poslovni gubitak	/	/	/	/
V.Finansijski prihodi	56.409	84.676	142.703	102.892
VI.Finansijski rashodi	220.237	235.505	318.760	100.970
VII.Ostali prihodi	7.918	5.815	12.163	15.507
VIII.Ostali rashodi	3.828	45.131	8.736	61.770
IX.Dobitak iz redovnog poslovanja pre oporezivanja	6.101	115.808	13.115	29.530
X.Gubitak iz redovnog poslovanja pre oporezivanja	/	/	/	/
XI.Neto dobitak poslovanja koje se obustavlja	/	/	/	/
XII.Neto gubitak poslovanja koje se obustavlja	/	/	/	/
B.Dobitak pre oporezivanja	6.101	115.808	13.115	29.530
C.Gubitak pre oporezivanja	/	/	/	/
D.Porez na dobitak	4.924	9.110	4.625	807
E.Isplaćena lična primanja poslodavcu	/	/	/	/
F.NETO DOBITAK	1.177	106.698	8.490	28.723
G.NETO GUBITAK	/	/	/	/
UKUPNI PRIHODI	2.222.634	2.379.559	2.660.919	2.339.015
UKUPNI RASHODI	2.216.533	2.263.751	2.647.804	2.309.485

7) Tabela poslovnih prihoda preduzeća „Soko Nada Štark“

Rbr.	Pozicija	Struktura			
		Godina			
		2008	2009	2010	2011
1	Prihodi od prodaje u zemlji	5.782.556	5.803.847	6.226.184	6.915.889
2	Prihodi od prodaje u inostranstvu	/	/	/	/
3	Prihodi od prodaje (1+2)	5.782.556	5.803.847	6.226.184	6.915.889
4	Povećanje vrednosti zaliha učinaka	8	/	6.226.184	6.915.889
5	Smanjenje vrednosti zaliha učinaka	/	17.843	34.296	9.383
6	Poslovni prihodi	5.834.266	5.830.296	6.235.339	6.960.230
7	Varijabilni materijalni rashodi	3.622.147	3.577.395	4.166.239	4.973.124
8	Bruto plate	1.138.544	1.060.923	1.056.725	1.048.346
9	Amortizacija i troškovi rezervisanja za materijalne troškove	252.37	262.23	413.866	301.303
10	Pretežno fiksni rashodi	46.676	43.604	37.372	34.008
11	Poslovni rashodi (7+8+9+10)	5.029.146	4.914.650	5.616.911	6.363.867
12	Poslovni dobitak (6-12)	805.12	915.646	618.428	596.363
13	Poslovni gubitak (11-6)	/	/	/	/

8) Tabela poslovnih prihoda preduzeća „Jaffa Crvenka“

Rbr.	Pozicija	Struktura			
		Godina			
		2008	2009	2010	2011
1	Prihodi od prodaje u zemlji	2.070.757	2.294.086	2.509.062	2.196.076
2	Prihodi od prodaje u inostranstvu	/	/	/	/
3	Prihodi od prodaje (1+2)	2.070.757	2.294.086	2.509.062	2.196.076
4	Povećanje vrednosti zaliha učinaka	71.020	/	2.616	16.733
5	Smanjenje vrednosti zaliha učinaka	2.154	19.091	18.253	/
6	Poslovni prihodi (3+4-5)	2.158.307	2.289.068	2.506.053	2.220.616
7	Varijabilni materijalni rashodi	1.538.245	1.471.106	1.734.719	1.552.143
8	Bruto plate	281.050	325.631	370.217	397.222
9	Amortizacija i troškovi rezervisanja za materijalne troškove	182.802	182.492	185.124	192.300
10	Pretežno fiksni rashodi	12.708	18.530	31.389	27.138
11	Poslovni rashodi (7+8+9+10)	1.992.468	1.983.115	2.320.308	2.416.745
12	Poslovni dobitak (6-12)	165.839	305.953	185.745	73.871
13	Poslovni gubitak (11-6)	/	/	/	/

9) Tabela finansijskog rezultata preduzeća „Soko Nada Štark“

Rbr.	Pozicija	Iznos			
		Godina			
		2008	2009	2010	2011
1	Poslovni prihodi	5.834.266	5.830.296	6.235.339	6.960.230
2	Prihodi finansiranja	129.380	78.874	108.383	116.998
3	Ostali prihodi	121.842	37.997	70.321	60.927
4	Ukupni prihodi (1+2+3)	6.085.488	5.947.167	6.414.043	7.138.155
5	Poslovni rashodi	5.029.146	4.914.650	5.616.911	6.363.867
6	Rashodi finansiranja	365.855	311.530	218.230	127.881
7	Ostali rashodi	33.823	34.855	83.682	33.323
8	Ukupni rashodi (5+6+7)	5.428.824	5.261.035	5.918.823	6.525.071
9	Finansijski rezultat iz poslovnih prihoda (1-5)	805.120	915.646	618.428	596.363
10	Finansijski rezultat finansiranja (2-6)	-236.475	-232.656	-109.848	-10.883
11	Finansijski rezultat iz redovnog poslovanja (1+2)-(5+6) ili (9+10)	568.645	682.990	508.580	585.480
12	Finansijski rezultat iz ostalih prihoda (3-7)	88.019	3.142	-13.361	27.604
13	Ukupan bruto finansijski rezultat (4-8)	656.664	686.132	495.220	613.084

10) Tabela finansijskog rezultata preduzeća „Jaffa Crvenka“

Rbr.	Pozicija	Iznos			
		Godina			
		2008	2009	2010	2011
1	Poslovni prihodi	2.158.307	2.289.068	2.506.053	2.220.616
2	Prihodi finansiranja	56.409	84.676	142.703	102.892
3	Ostali prihodi	7.918	5.815	12.163	15.507
4	Ukupni prihodi (1+2+3)	2.222.634	2.379.559	2.660.919	2.339.015
5	Poslovni rashodi	1.992.468	1.983.115	2.320.308	2.146.745
6	Rashodi finansiranja	220.237	235.505	318.760	100.970
7	Ostali rashodi	3.828	45.131	8.736	61.770
8	Ukupni rashodi (5+6+7)	2.216.533	2.263.751	2.647.804	2.309.485
9	Finansijski rezultat iz poslovnih prihoda (1-5)	165.839	305.953	185.745	73.871
10	Finansijski rezultat finansiranja (2-6)	-163.828	-150.829	-176.057	1.922
11	Finansijski rezultat iz redovnog poslovanja (1+2)-(5+6) ili (9+10)	2.011	155.124	9.688	75.793
12	Finansijski rezultat iz ostalih prihoda (3-7)	4.090	-39.316	3.427	-46.263
13	Ukupan bruto finansijski rezultat (4-8)	6.101	115.808	13.115	29.530

Literatura

1. Ekonomski rečnik (2001), Ekonomski fakultet, Beograd
2. IFAC (2002), Međunarodni standardi revizije, Savez računovođa i revizora Srbije, Beograd
3. Knežević G. (2007), Ekonomsko - finansijska analiza, Univerzitet Singidunum, Beograd
4. Knežević G. (2009), Analiza finansijskih izveštaja, Univerzitet Singidunum, Beograd
5. Krasulja D. (2001), Poslovne finansije, Ekonomski fakultet, Beograd
6. Poznanić V. (1991), Procena vrednosti preduzeća, Savez računovodstvenih i finansijskih radnika Srbije, Beograd
7. Radovanović R. (1993), Analiza poslovanja preduzeća, Savremena administracija, Beograd
8. Radovanović R. (1999), Bilansi preduzeća i banaka, BMG, Beograd
9. Radovanović R. (1999), Finansijsko računovodstvo, Ekonomski fakultet, Beograd
10. Radovanović R. (1997), Računovodstvo i revizija računovodstvenih iskaza, Jugoslovenski pregled, Beograd
11. Radovanović R. (1998), Konceptije bilansa, Ekonomski fakultet, Beograd
12. Ranković J. (1996), Specijalni bilansi, Proinkom, Beograd
13. Ranković J. (1998), Teorija i analiza bilansa, Ekonomski fakultet, Beograd
14. Ranković J. (2004), Upravljanje finansijama preduzeća, Ekonomski fakultet, Beograd
15. Rodić J. (1999), Poslovne finansije i procena vrednosti preduzeća, Ekonomika, Beograd
16. Rodić J. (2007), Teorija politika i analiza bilansa, Poljoprivredni fakultet, Beograd
17. Stanišić M.(2009), Metodologija revizije, Univerzitet Singidunum, Beograd
18. Stanišić M. (2008), Revizija, Univerzitet Singidunum, Beograd
19. Stevanović N. (2000), Upravljačko računovodstvo, Ekonomski fakultet, Beograd
20. Oficijelna šema bilansa stanja za poslovne godine: 2008., 2009., 2010. i 2011. preduzeća „Soko Nada Štark" a.d.
21. Oficijelna šema bilansa stanja za poslovne godine: 2008., 2009., 2010. i 2011. preduzeća „Jaffa Crvenka " a.d.

22. Oficijelna šema bilansa uspeha za poslovne godine: 2008., 2009., 2010. i 2011. preduzeća „Soko Nada Štark" a.d.
23. Oficijelna šema bilansa uspjeha za poslovne godine: 2008., 2009., 2010. i 2011. preduzeća „Jaffa Crvenka" a.d.
24. www.apr.gov.rs
25. www.belex.rs
26. www.jaffa-ad.com
27. www.stark.rs