

Univerzitet Singidunum
Departman za posdiplomske studuije

Master studijski program

Master rad

Tema:Upravljanje obrtnim sredstvima

Mentor:

Prof.dr Zoran Jović

Kandidat:

Radovanović Marija 400301/2010

Sadržaj

UVOD.....	3
Predmet i polazišta istraživanja.....	3
Značaj,aktuelnosti istraživanja.....	4
Glavna i radne hipoteze.....	5
Ciljevi istraživanja.....	6
Metode istraživanja.....	7
1 Pojam i oblici obrtnih sredstava.....	8
1.1 .Analitički aspekti obrtnih sredstava.....	9
1.2. Rentabilnost i rizik.....	11
1.3.Klasifikacija obrtnih sredstava.....	12
1.4. Kružno kretanje obrtnih sredstava.....	13
1.5.Veličina i struktura obrtnih sredstava.....	16
1.6. Politika finansiranja obrtnih sredstava.....	19
1.7. Optimaln veličina obrtnih sredstava.....	22
2 Upravljanje gotovinom.....	24
2.1.Uloga i značaj gotovine.....	25
2.2. Gotovinski ciklus.....	27
2.3. Minimalno potreban saldo gotovine.....	28
2.4.Strategija upravljanja gotovinom.....	30
3 Upravljanje potraživanjima od kupaca.....	32
3.1. Kreditna politika preduzeća.....	33
3.2. Kreditni uslovi.....	35
3.3.Politika naplate potraživanja.....	37
4 Upravljanje zalihama	39
4.1.Vrste zaliha.....	39

4.2.	Aspekti upravljanja zalihama u preduzeću.....	42
4.3	Nivo operativnih i bezbednosnih zaliha	45
4.4.	Ekonomska veličina porudžbina.....	46
4.5.	Periodični sistem upravljanja zalihama.....	47
4.6.	Politika obnavljanja zaliha.....	50
5	Upravljanje obrtnim sredstvima na primeru kompanije "Imlek"	57
5.1.	Analiza obrta ukupnih sredstava kompanije "Imlek.....	57
5.2.	Analiza upravljanja koeficijentom obrta poslovnih sredstava.....	58
5.3.	Analiza likvidnosti firme Imlek.....	60
5.4.	Racio opšte likvidnosti.....	63
5.5.	Racio redukovane likvidnosti.....	66
5.6.	Neto obrtna sredstva.....	68
5.7.	Neto obrtni fond.....	69
6	Pokazatelj poslovne aktivnosti.....	70
6.1.	Pokazatelj rentabilnosti.....	72
6.2.	ROA-stopa prinosa na poslovna sredstva.....	72
6.3.	ROE-stopa prinosa na sopstveni kapital.....	73
6.4.	Du Pont sistem analize.....	74
6.5.	Cash flow.....	75
7	ZAKLJUČAK.....	78
8	LITERATURA.....	<u>81</u>

1.Uvod

Predmet i polazišta istaživanja

Menadžment kompanije mora stalno imati na umu da je sistem upravljanja tekućim sredstvima jedan od odlučujućih faktora uspeha. Upravljanje tekućim sredstvima nije nimalo jednostavno. Ono pored poznavanja organizacije preduzeća, poteza konkurencije, prilika u okruženju, funkcija nabavke, proizvodnje i prodaje zahteva i opširnije znanje iz finansija i proračuna na osnovu kojih se donosi većina odluka. U principu, finansijski menadžeri su odgovorni za jedan deo upravljanja tekućim sredstvima, ali problem je taj što u većini preduzeća zadaci finansijskih menadžera nisu precizno definisani, pa se zato i uspešnost njihovog rada teško može oceniti. Za uspešno upravljanje tekućim sredstvima nužno je ustvariti blisku saradnju i koordinaciju službe nabavke, proizvodnje, prodaje i finansija. Njihov cilj je zajednički – profitabilnost kompanije i zato treba stvarati zajedničke planove koji su međusobno usklađeni.

Predmet ovog rada su karakteristike i specifičnosti upravljanja obrtnim sredstvima. Na samom početku rada biće definisani pojmovi profitabilnosti i obrtnih sredstava, kako bi se što bolje razumela čitava problematika upravljanja obrtnim sredstvima. Efikasno upravljanje obrtnim sredstvima na kraju uvek rezultuje nižim troškovima čime se povećava profitabilnost preduzeća.

Problemi upravljanja novčanim tokovima, uspostavljanja odgovarajućih politika kreditiranja kupaca, efikasnije naplate potraživanja, određivanja optimalnih narudžbina zaliha, donošenja odluka o ulaganjima u vrednosne papire su jako značajni za profitabilno poslovanje firme, zato se nameće da je tema rada veoma atraktivna i zanimljiva. Mišljenja sam takođe da se kod većine domaćih preduzeća ovim pitanjima ne pridaje potrebna pažnja i da im se, nažalost, pristupa neplanski i

površno. Stoga ovaj rad treba i da ukaže na značaj upravljanja obrtnim sredstvima i na nepravедno mesto finansijske funkcije u preduzeću koja je obično potcenjena.

Značaj, aktuelnost istaživanja

Značaj naših istaživanja je u bližem razumevanju mogućnosti koje firma ima u stvaranju i održavanju prednosti u odnosu na efikasno i efektivno upravljanje obrtnim sredstvima. Obrtna sredstva su deo poslovnih sredstava preduzeća, ona omogućavaju odvijanje procesa reprodukcije. U obrtna sredstva spadaju ona sredstva čiji je koeficijent obrta veći od jedan, odnosno ona sredstva koja se u pravilu u toku godine dana obrnu nekoliko puta. Osnovna ekonomska karakteristika obrtnih sredstava posmatrana sa stanovišta procesa reprodukcije jeste u tome da se njihova vrednost u punom iznosu prenosi na gotov proizvod. Obrtna sredstva u preduzeću, dakle, kruže po formuli:

$$N - R \dots P \dots R' - N'$$

Za poslovanje preduzeća potrebno je najpre obezbediti novac N koji ćemo iskoristiti za nabavku robe R (to su predmeti rada i sredstva za rad) koja će se u procesu proizvodnje P transformisati u R' , odnosno u proizvode. Nakon prodaje proizvoda preduzeće će imati potraživanja koja se na kraju opet pretvaraju u novac - N' . Finansijski rezultat preduzeća će tada predstavljati razlika između N i N' . Vidimo da novac u osnovnom obliku predstavlja početni i završni oblik obrtnih sredstava, ali između N i N' ima mnogo prelaznih formi obrtnih sredstava.

Svaki višak ili manjak obrtne imovine u odnosu na optimalni nivo ima vrlo jasne konsekvencije. Nedovoljna ulaganja u obrtna sredstva mogu otežati ili čak uzrokovati diskontinuitet procesa aktivnosti, pad prodaje, gubitak tržišta i niz drugih izdataka. Preterana ulaganja u obrtna sredstva znače preteranu imobilizaciju sredstava izlažući istovremeno neko preduzeće troškovima držanja

nepotrebnih obrtni sredstava. Upotrebljavanje obrtnih sredstava je značajno za preduzeće i samim tim zahteva ozbiljan i stručan pristup, a sve u cilju njegovog uspešnog poslovanja.

Glavna i radna hipoteza

Upravljanje obrtnim sredstvima je važno iz nekoliko razloga. Među najbitnijim je sigurno taj što obrtna sredstva preduzeća skoro uvek čine više od polovine njenih ukupnih sredstava. Čak i one firme koje se bave uslužnim delatnostima pa zbog toga nemaju velikih sredstava u zalihama, imaju zato najčešće značajna sredstva u potraživanjima (npr. velika dugovanja prema komunalnim preduzećima). Ako preduzeće želi napredovati i rasti ono mora stalno kontrolisati svoje zalihe i potraživanja. Prevelika obrtna sredstva mogu dovesti do ispodprosečnih prinosa na ulaganja, ali s druge strane preduzeća sa malim obrtnim sredstvima će imati veći rizik u održavanju kontinuiteta poslovanja i teže je manipulirati radom takvog preduzeća.

Drugi bitan aspekt upravljanja obrtnim sredstvima jeste uticaj koji odluke o obrtnom sredstvima imaju na rizik, prihode i profitabilnost kompanije. Direktna odgovornost finansijskog menadžera jeste upravljanje novcem, potraživanjima od kupaca i po osnovu vrednosnih papira, ali on isto tako ima ulogu i u upravljanju zalihama. Ove upravljačke aktivnosti zahtevaju stalan, svakodnevni angažman finansijskog menadžera. Upravljanje obrtnim sredstvima je važan segment finansijskog poslovanja, stoga je neophodno razmotriti optimalnu količinu svakog pojedinog segmenta. Postavljaju se osnovne i radne hipoteze vezane za zadatak upravljanja obrtnim sredstvima:

Zadatak upravljanja obrtnom imovinom je da omogući preduzeću da utvrdi optimalan volumen obrtnih sredstava.

- uticaj povećanja efikasnosti upravljanja gotovinom,
- koliko je potrebno držati u gotovini,
- koliko je potrebno investirati u hartije od vrednosti,
- uticaj veličine likvidne rezerve

Ciljevi istraživanja

Ciljevi ovog istraživanja proizilaze iz samog zadatka finansijskog menadžmenta koji je dužan da obezbedi što veći obrt obrtne imovine i obezbedi što povoljnije izvore finansiranja. U dilemi da li da koristi sopstveni ili tuđi kapital, menadžment preduzeća opredeljuje se u principu za one izvore koji prouzrokuju niže troškove finansiranja. Problem finansiranja obrtne imovine je složen iz razloga heterogenosti obrtne imovine koju čine: zalihe, potraživanja od kupaca i gotovina, što ukazuje na problem različite vezanosti gotovine u pojedine oblike obrtne imovine s jedne strane i raspoloživosti izvora finansiranja s druge strane.

Sušтина upravljanja zalihama je da se zalihe nabavljaju i angažuju onda kada su potrebne, u optimalnim količinama i uz minimalne troškove. Zalihe omogućavaju fleksibilnost poslovanja preduzeća i treba ih povećati dok su uštede po osnovu držanja zaliha veće od troškova njihovog držanja.

Potraživanja od kupaca nužno je svesti na što manji iznos, s jedne, i što kraći rok njihovog plaćanja s druge strane, te raznim merama smanjiti rizik naplate (kao što su limit potraživanja, zatezna kamata, oblik naplate, osiguranje potraživanja) jer to povlači sniženje troškova finansiranja i povećanja bruto dobitka. Osnov za uspešno upravljanje gotovinom čini projekcija novčanih primanja i izdataka novca, odnosno planiranje priliva i odliva novca, praćenje izveštaja i to kvartalnih, mesečnih, desetodnevni.

Metode istraživanja

Uzimajući u obzir specifičnosti proučavanog predmeta istraživanja koristili smo različite metode kako bi zadovoljili osnovne metodološke zahteve – objektivnost, pouzdanost, opštost i sistematičnost. Istraživana su naučno-terijska saznanja, relevantna literatura i savremena poslovna praksa korišćenjem metoda: indukcije, dedukcije, analize, sinteze, apstrakcije, generalizacije, kompleksnog posmatranja i analize sadržaja.

1. Pojam i oblici obrtnih sredstava

Obrtna sredstva bi se mogla definisati kao deo poslovnih sredstava preduzeća koja se jednokratnom upotrebom troše u poslovnim procesima, a čija se vrednost preobražava iz novčanog oblika (kroz kružni tok) ponovo u novac i to najmanje jedanput u toku godine. Ako jedno sredstvo ima koeficijent obrta >1 , to znači da mu je vremensko trajanje obrta kraće od godinu dana, te ono ima karakter obrtnih sredstava.

Polazeći od kružnog kretanja sredstava u procesu reprodukcije preduzeća, izraženog u formo poznatog obrasca $N-R \dots P \dots R_1-N_1$ proizilazi da se obrtna sredstva javljaju u nekoliko pojavnih oblika:

1. Novčani oblik
2. Naturalni oblik
3. Prelazni oblik

1) Novčani oblik obrtnih sredstava - predstavlja početni i završni oblik obrtnih sredstava koji može biti u blagajni ili na depozitnim računima.

2) Naturalni oblik obrtnih sredstava - zavisno od mesta u reprodukcionom ciklusu preduzeća može da bude u različitim vidovima: a) sirovine i materijala, b) nedovršena proizvodnja, c) gotovi proizvodi.

3) Prelazni oblik obrtnih sredstava - predstavlja vrednost potraživanja koja mogu da nastanu po nekoliko osnova:

- prodajom gotovih proizvoda kupcima
- davanjem avansa dobavljačima
- davanjem kredita.

Prelazni oblici obrtnih sredstava transformišu se u novac ili robu. Na primer, potraživanja po osnovu prodatih proizvoda i po osnovu datih kredita transformišu se u novac, dok se potraživanja po

osnovu datih avansa dobavljačima transformišu u robu putem isporuke ugovorene robe od strane dobavljača.

1.1 Analitički aspekti obrtnih sredstava

Za potrebe finansijske analize i finansijskog upravljanja u preduzeću ,obrtna sredstva se dele na ukupna i neto obrtna sredstva. Pod ukupnim obrtnim sredstvima podrazumevaju se sva ulaganja koja preduzeće vrši u pojedine,konkretne oblike obrtnih sredstava.Neto obrtna sredstva se definišu kao razlika između tekuće aktive i tekuće pasive,odnosno kao razlika između ukupnih obrtnih sredstava i ukupnih kratkoročnih obaveza preduzeća.¹

Neto obrtna sredstva predstavljaju samo radnu obračunsku veličinu koja je identična delu obrtnih sredstava koji se finansira iz dugoročnih izvora,bilo sopstvenih ili tuđih.Upravo od iznosa ovog dela obrtnih sredstava u mnogome zavisi likvidnost preduzeća.Neto obrtna sredstva predstavljaju tzv. „maržu sigurnosti,, za kratkoročne kreditore što ujedno predstavlja i veoma značajan indikator finansijske strukture preduzeća, jer pokazuje u kom stepenu je preduzeće sposobno da trajno finansira svoje redovno poslovanje i blagovremeno odgovara svojim obavezama.²

Kao najvažniji izvori koji dovode do priliva neto obrtnih sredstava navodi se sledeće:³

-Redovno poslovanje u slučaju kada su ukupni prihodi veći od rashoda koji su nastali kao posledica trošenja obrtnih sredstava;

¹ Martić S: „Finansijsko upravljanje obrtnim sredstvima,, u zborniku radova „Finansijsko upravljanje u organizacijama udruženog rada,, ,redaktor stanoje Vukić,Književne novine,,„Beograd,1976 ,str 57

² Krasulja D: „Finansijska analiza preduzeća,, Ekonomski fakultet, Beograd,1973,str.5

³ Ivaniš M: „Upravljanje finansijama,, Univerzitet Singidunum,Beograd,2009,str.287

-Prodaja osnovnih sredstava i dugoročnih ulaganja za gotovinu;

-Preuzimanje dodatnih dugoročnih zajmova(putem izdavanja obveznica i sl.).

Do smanjenja,odnosno odliva neto obrtnih sredstava najčešće dolazi po osnovu sledećih ključnih razloga:⁴

-Kada su prihodi od redovnog poslovanja manji od rashoda koji su nastali kao posledica trošenja obrtnih sredstava;

-Zbog kupovine osnovnih sredstava ili dugoročnih ulaganja;

-Zbog otplate (amortizacije) dugoročnih zajmova.

Ukupna obrtna sredstva –najbolje reprezentuje suma tekuće aktive u bilansu stanja preduzeća.Ona se sastoji iz pojedinih konkretnih oblika obrtnih sredstava ,odnosno pozicije aktive,kao što su:⁵

1.Novčana sredstva u blagajni i na računima

2.Potraživanja od kupaca

3.Tržišne hartije od vrednosti

4.Menice i akcepti primljeni od kupaca

5.Dati avansi dobavljačima

6.Zalihe

-zalihe trgovačke robe(u trgovinskim preduzećima)

-zalihe sirovine,pomoćnog materijala,nedovršene proizvodnje i gotovih proizvoda(u proizvodnim preduzećima);

7.Unapred plaćeni rashodi i obračunati,a nenaplaćeni prihodi(aktivna vremenska razgraničenja).

⁴ Ivaniš M: „Upravljanje finansijama, Univerzitet Singidunum, Beograd,2009,str.288

⁵ Ivaniš M: „Upravljanje finansijama,, , Univerzitet Singidunum, Beograd,2009,str.288

1.2 Rentabilnost i rizik

Cilj preduzeća je maksimiranje dobitka sa minimalnim ulaganjem uz obezbeđenje stalne likvidnosti. U nastojanju da ostvari taj cilj, preduzeće preuzima mere da poveće poslovni i neto dobitak. Svako sniženje troškova direktno utiče na povećanje dobitka. Dobitak se može povećati povećanjem prihoda od prodaje, ali i ulaganjem finansijskih sredstava u ona poslovna sredstva koja više doprinose stvaranju prihoda. Ove mere doprinose povećanju rentabilnosti. Rizik podrazumeva neizvesnost od nelikvidnosti, a može se izraziti pomoću opšteg ranga likvidnosti ili apsolutnog iznosa neto obrtnih sredstava.

Rentabilnost i rizik zavise i od finansiranja poslovnih sredstava. Kratkoročni izvori su jeftiniji dugoročnih. Sve ovo utiče na uspostavljanje konfiguracije rentabilnosti i rizika, koja zavisi od relativnog učešća obrtnih u ukupnim poslovnim sredstvima, kratkoročnih izvora u ukupnim izvorima finansiranja i njihovog kombinovanog efekta na poslovni i neto dobitak i neto obrtna sredstva.⁶ Obrtna sredstva doprinose manjem povećanju poslovnog i neto dobitka u odnosu na stalna sredstva. Na osnovu toga možemo zaključiti da će svako povećanje učešća obrtnih sredstava u ukupnim poslovnim sredstvima uticati na smanjenje rentabilnosti i rizika. Rizik se smanjuje zbog toga što se povećavaju neto obrtna sredstva. Smanjenje učešća kratkoročnih izvora utiče na smanjenje rentabilnosti i rizika, jer dovodi do povećanja učešća skupljih dugoročnih izvora i do povećanja neto obrtnih sredstava i obrnuto. Smanjenje relativnog učešća obrtnih u ukupnim sredstvima dovodi do povećanja poslovnog dobitka, a povećanje kratkoročnih izvora u ukupnim izvorima do smanjenja finansijskih rashoda, što zajedno rezultira povećanjem neto dobitka, odnosno rentabilnosti.

⁶ Krasulj D, Ivanišević M, "Poslovne finansije", Ekonomski fakultet, Beograd, 2004

1.3 Klasifikacija obrtnih sredstava

U okviru ukupnih obrtnih sredstava potrebno je praviti razliku između različitih tipova obrtnih sredstava. S tim u vezi, diferenciranje obrtnih sredstava se vrši prema: a) vremenu u kome se obrtna sredstva koriste, i b) funkcijama koje treba obrtna sredstva da ispunjavaju. Razlike u pogledu vremena korišćenja i funkcija koje ispunjavaju pojedini delovi obrtnih sredstava, presudno utiču i na načine i izvore njihovog pribavljanja. Osnovna klasifikacija obrtnih sredstava koja se vrši na osnovu pomenutih razlika jeste podela na:

1. Stalna ili permanentna obrtna sredstva

2. Promenljiva ili varijabilna obrtna sredstva.

1. Stalna ili permanentna obrtna sredstva – jesu ona obrtna sredstva koja ostaju investirana u preduzeću za sve vreme dok ono posluje. Odnosno, to je onaj iznos obrtnih sredstava koji preduzeće mora imati da bi se obezbedio minimum poslovnih aktivnosti preduzeća.

Navedena obrtna sredstva se uglavnom odnose na najvažnije oblike obrtnih sredstava kao što su: novčana sredstva, zalihe i kupci. Ovaj deo stalnih obrtnih sredstava neki autori nazivaju i „primarnim“, obrtnim sredstvima, jer svako preduzeće mora da održava određeni minimum obrtnih sredstava ispod kojeg se ne može ići, a da se ne dovede u pitanje kontinuitet aktivnosti preduzeća.

2. Promenljiva ili varijabilna obrtna sredstva – jesu onaj deo tekuće aktive koji se povećava ili smanjuje u skladu sa potrebama preduzeća. Te potrebe su uglavnom uslovljene sezonskim ili cikličnim kretanjima kojima je podložno poslovanje preduzeća. Postoji veliki broj preduzeća čije je poslovanje izloženo snažnim sezonskim uticajima.

Tako u tzv. „špicevima sezone“ postoji najveća poslovna aktivnost preduzeća, pa s tim u vezi, postoji i povećana potreba za dodatnim obrtnim sredstvima za finansiranje povećanih izdataka zaliha i kupaca u tim periodima.

Dodatna obrtna sredstva se unapred planiraju i uglavnom se obezbeđuju iz kratkoročnih izvora finansiranja u vidu kratkoročnih kredita od banaka.

Ako se radi o cikličnim oscilacijama u poslovanju preduzeća usled konjunkturalne (promene tražnje i ponude) onda je situacija sa promenama iznosa obrtnih sredstava složenija. Međutim, ovde uglavnom važi pravilo da finansijska politika treba da bude maksimalno fleksibilna u smislu toga da se mogu obezbediti dodatna obrtna sredstva kada tražnja raste, odnosno da se ta sredstva mogu redukovati kada tražnja opada.

1.4 Kružno kretanje obrtnih sredstava

Obrtanje obrtnih sredstava predstavlja proces kretanja angažovanih obrtnih sredstava koji se odvija preko: nabavke predmeta rada, tehnološke obrade predmeta rada u procesu stvaranja materijalnih dobara i pretvaranje robnog u novčani oblik obrtnih sredstava putem prodaje gotovih proizvoda.

Proces kružnog kretanja obrtnih sredstava odvija se tako što preduzeće za novčana sredstva kupuje reprodukcioni materijal ili predmete rada, dok njihovom transformacijom iz proizvodnog procesa izlaze gotovi proizvodi spremni za prodaju. Prodajom proizvoda i njihovom isporukom kupcima nastaje proces kratkoročnog potraživanja od kupaca. Naplatom tih potraživanja obrtna sredstva ponovo poprimaju novčani oblik.

Prelaskom u novčani oblik obrtna sredstva ponovo dobijaju univerzalni oblik platežnog sredstva, jer se za njih sada mogu kupovati predmeti rada, vršiti isplate zarada i plaćati sve druge obaveze preduzeća. Prema tome, novčani oblik obrtnih sredstava predstavlja početnu i završnu tačku u kružnom toku obrtnih sredstava.

Kao mera veličine „brzine obrta“ obrtnih sredstava najčešće se koristi „koeficijent obrta“ koji se utvrđuje iz odnosa vrednosti ostvarenih rezultata izraženih ukupnim prihodom i angažovanih (uloženih) obrtnih sredstava za ostvarenje tok ukupnog prihoda,⁷ što se može prikazati preko jednostavne matematičke formule:

$$\text{Koeficijent obrta obrtnih sredstava} = \frac{\text{Ukupni prihodi}}{\text{Angažovana obrtna sredstva}}$$

Veći koeficijent obrta obrtnih sredstava obezbeđuje preduzeću sledeće ekonomske prednosti:

- 1) Mogućnost finansiranja istog obima poslovanja sa manjim iznosom obrtnih sredstava
- 2) Smanjenje troškova proizvodnje (zbog smanjenja utrošenih obrtnih sredstava)
- 3) Sa istom masom angažovanih obrtnih sredstava finansiranje većeg obima poslovanja

U kontekstu navedenog, proizlazi zaključak da finansijski menadžment preduzeća mora da obezbedi uspešnu kontrolu obrtnih sredstava i to nad zalihama, kupcima i novčanim sredstvima, ali ne kao posebnih pozicija, već pre svega, imajući u vidu njihove međusobne odnose i uzajamnu povezanost..

Obrtna sredstva u proizvodnom preduzeću mogla bi se diferencirati na sledeće glavne grupe i podgrupe:⁸

A. NOVAC I RAZLIČITI SUROGATI NOVCA

1. Gotovina (u blagajni i u banci)
2. Valute
3. Devize
4. Čekovi, menice, akceptni nalozi i sl.
5. Obveznice, blagajnički zapisi i dr. vrednosni papiri

⁷ Kisić S i Perović-Jovanović M: „Ekonomika preduzeća“, Beograd, 1999, str. 75

⁸ Žarkić-Joksimović N: „Upravljanje finansijama“, „Grafoslog“, Beograd, 2003, str. 462-463

B.PRELAZNI OBLICI NOVCA U ROBU

- 1.Avansi dobavljačima za obrtna sredstva
- 2.Akontacije za službena putovanja
- 3.Krediti dati kooperantima
- 4.Akontacije plata radnicima
- 5.Aktivna vremenska razgraničenja

C.ZALIHE SIROVINE,MATERIJALA I SITNOG INVENTARA

- 1.Sirovine i material
- 2.Gorivo i mazivo
- 3.Nabavljeni poluproizvodi i delovi
- 4.Materijal u obradi,doradi i manipulaciji
- 5.Sitan inventar,ambalaža i auto gume

D. PROIZVODNJA U TOKU I POLUPROIZVODI

- 1.Proizvodnja u toku
- 2.Poluproizvodi vlastite proizvodnje
- 3.Nedovršeni proizvodi

E.ZALIHE GOTOVIH PROIZVODA I ROBE

- 1.Zalihe gotovih proizvoda
- 2.Zalihe trgovinske robe u skladištima
- 3.Zalihe trgovinske robe u poslovnim jedinicama

F.PRELAZNI OBLICI ROBE U NOVAC

- 1.Potraživanje od kupaca za prodane proizvode i usluge
- 2.Potraživanja od ostalih preduzeća za prodatu robu

- 3.Kreditni odnosi sa preduzećima za prodatu robu
- 4.Kreditni odnosi sa neposrednim potrošačima za prodatu robu
5. Razna druga potraživanja obrtnih sredstava

G.PRELZNI OBLICI NOVCA U NOVAC

- 1.Kratkoročni depoziti
- 2.Kratkoročni krediti

1.5 Veličina i struktura obrtnih sredstava

Obrtna sredstva se u celini sastoje iz robnih i novčanih obrtnih sredstava. Pri tome, odnosi između robnih i novčanih sredstava različiti su u pojedinim preduzećima, što pre svega zavisi od njihove delatnosti. Svako preduzeće ima samo njemu svojstvenu veličinu i strukturu obrtnih sredstava koja je podložna promenama u različitim vremenskim periodima.

Veličina obrtnih sredstava preduzeća uslovljena je dvostrukim faktorima ,to su:

1)Objektivni faktori

2)Subjektivni faktori

1)Najvažniji objektivni faktori su:

- Obim, asortiman i kvalitet proizvodnje
- Karakteristike tehnološkog procesa
- Organizacij i rad platnog prometa
- Ponašanje poslovnih partnera

Obim proizvodnje utiče na veličinu potreba za obrtnim sredstvima tako što, po pravilu, veći obim proizvodnje utiče na veći obim potreba za obrtnim sredstvima, i obrnuto. Asortiman proizvodnje i

promena asortimana utiče na veličinu potreba za obrtnim sredstvima preko smanjenja ili povećanja onih proizvoda za koje se troše manje ili veće količine sirovine ,materijala i sl.

Kvalitet proizvoda utiče na veličinu potreba za obrtnim sredstvima tako što,po pravilu,veći kvalitet proizvoda povlači potrebu za većim obrtnim sredstvima, i obrnuto.

Karakteristike tehnološkog procesa utiču na veličinu potreba za obrtnim sredstvima preduzeća tako što,duži i složeniji ciklus procesa proizvodnje zahteva i veću masu angažovanih obrtnih sredstava u sirovinama,poluproizvodima i nedovršenoj proizvodnji.

Organizacija i rad platnog prometa,utiču na veličinu potreba za obrtnim sredstvima tako što,svako usporavanje cirkulacije platnih naloga i njihovo suvišno zadržavanje u prethodnoj i naknadnoj kontroli uslovljava potrebu za većom masom obrtnih sredstava ,i obrnuto. Ponašanje poslovnih partnera na veličinu potrebe za obrtnim sredstvima ispoljava se tako što svako zaostajanje u izvršavanju njihovih obaveza povećava potrebe za dodatnim obrtnim sredstvima,i obrnuto. Subjektivni faktori koji utiču na veličinu potrebnih obrtnih sredstava ispoljavaju se u stepenu sposobnosti preduzeća da se obezbedi optimalna dinamika cirkulacije obrtnih sredstava.

Najvažniji subjektivni faktori su:

- Sinhronizovana nabavka predmeta rada
- Ubrzana prodaja gotovih prouzvoda
- Uticaj na redovnu naplatu potraživanja

Sinhronizovana nabavka predmeta rada utiče na brži proces stanja promena obrtnih sredstava do završnog novčanog oblika ,što uslovljava i smanjenje potreba za dodatnim obrtnim sredstvima.

Ubrzana prodaja gotovih proizvoda uslovljava manje angažovanih obrtnih sredstava u gotovim proizvodima,brže obrtanje sredstava ,a time i manju masu obrtnih sredstava u celini. Uticaj na redovnu naplatu potraživanja obezbeđuje brže obrtanje sredstava ,a time i manju količinu potrebnih obrtnih sredstava.

Strukturu obrtnih sredstava determinisana je relativnim učešćem pojedinih vrsta obrtnih sredstava u ukupnim obrtnim sredstvima. Pri tome, učešće pojedinih oblika obrtnih sredstava može biti različito u pojedinim periodima poslovanja preduzeća. Strukturu obrtnih sredstava značajno je posmatrati sa dva osnovna aspekta:

a) Kao novčana sredstva (u širem smislu)

b) Kao ukupne zalihe

a) Novčana sredstva u širem smislu mogu se podeliti na kratkoročna potraživanja i na novac primarne likvidnosti. Pri tome, novčana sredstva u potraživanjima ne mogu neposredno da se upotrebe za obnavljanje procesa proizvodnje, niti za izmirenje dospelih obaveza sve dok se ne pretvore u novčana sredstva primarne likvidnosti. Novčana sredstva primarne likvidnosti obuhvataju novac na žiro računu i gotov novac u blagajni, odnosno sredstva koje se mogu odmah i neposredno upotrebiti za obnavljanje procesa proizvodnje i izmirenje svih dospelih obaveza. Proizilazi da novčana sredstva primarne likvidnosti predstavljaju najlikvidniji vid imovine preduzeća.

Njihovo relativno veće učešće u ukupnim obrtnim sredstvima, pri drugim neizmenjenim uslovima, povoljno utiče na poslovanje preduzeća.⁹

b) Ukupne zalihe uslovno se mogu podeliti na:

- Zalihe materijala i ostalih sredstava za reprodukciju

- Zalihe gotovih proizvoda

Dinamika prodaje proizvoda ne podudara se ni vremenski niti po obimu sa dinamikom stvaranja proizvoda. Zbog toga, javljaju se „zalihe“ gotovih proizvoda i potreba da se njima upravlja.

⁹ Kisić S i Perović-Jovanović M: „Ekonomika preduzeća“, Savremena administracija, Beograd, str. 79

Suština upravljanja obrtnim sredstvima sastoji se u stvari u obezbeđivanju uslova za njihovu optimalnu strukturu. Analogno tome, u ukupnoj masi obrtnih sredstava moraju biti zastupljeni svi oblici obrtnih sredstava koji obezbeđuju najpovoljnije poslovanje preduzeća

Sledstveno navedenom, proizilazi zaključak da visok nivo učešća bilo kog pojavnog oblika obrtnih sredstava, uz istovremeni nedostatak drugih, remeti normalan tok reprodukcije preduzeća i nepovoljno se odražava na njegovo poslovanje.

1.6 Politika finansiranja obrtnih sredstava

Obrtna sredstva se razlikuju od fiksnih sredstava po vremenu povraćaja. Kod fiksnih sredstava (zemljište, građevinski objekti, oprema) potrebno je više godina za povraćaj inicijalnog kapitalnog ulaganja. Kod obrtnih sredstava ovaj period je mnogo kraći, budući da se ulaganja u pojedine oblike sredstava mogu vratiti u znatno kraćem roku (tokom repro ciklusa).

Tokom trajanja kružnog toka reprodukcionog ciklusa preduzeće mora ulagati u obrtna sredstva, ali i voditi računa da uvek ima dovoljan iznos gotovinskih sredstava za izmirenje dospelih plaćanja (likvidnosti). Takođe, mora se obezbediti i efikasno upravljanje svim oblicima obrtnih sredstava, jer se tako smanjuje potreba za angažovanjem dodatnih izvora finansiranja.

Analogno navedenom, upravljanje obrtnim sredstvima odnosi se na upravljanje tekućom aktivom i pasivom, a podrazumeva odluke vezano za:

- Nivo i način finansiranja ukupne tekuće aktive (obrnih sredstava)

- Efikasno upravljanje svim pozicijama u tekućoj aktivu (gotovina, zalihe i potraživanja).

Odluke o načinu finansiranja obrtnih sredstava veoma su složene i imaju značajne implikacije na rentabilnost i likvidnost preduzeća. Ako se finansijkom politikom preduzeća forsira ulaganje u

fiksna sredstva,u cilju povećanja prihoda i profita u budućem periodu,onda se favorizuje princip rentabilnosti u odnosu na princip likvidnosti.

Kratkoročni izvori sredstava (kratkoročni krediti,dobavljači) kojima se po pravilu finansiraju obrtna sredstva jeftiniji su od dugoročnih izvora sredstava,kojima se po pravilu finansiraju ulaganja u fiksna sredstva.

Sledstveno navedenom(respektujući pretpostavke o različitom doprinosu fiksnih i obrtnih sredstava rentabilnosti i različitim troškovima kratkoročnih i dugoročnih izvora sredstava),proizilazi da važi sledeće pravilo:“povećanje učešća obrtnih sredstava u ukupnim poslovnim sredstvima vodi smanjenju rentabilnosti i smanjenju rizika od nelikvidnosti,budući da se povećava nivo neto obrtnih sredstava, i obrnuto“.

Za donošenje odluka o finansiranju obrtnih sredstava iz kratkoročnih izvora mogu se koristiti tri osnovne metode,to su:

- 1.Metod finansiranja prema ročnosti(agresivni metod finansiranja)
- 2.Konzervativni metod finansiranja
- 3.Kompromisni(kombinovani) metod finansiranja.

1)Metod finansiranja prema ročnosti vezivanja sredstava-polazi od toga da stalno potrebna obrtna sredstvatreba da budu finansirana iz dugoročnih izvora,a povremeno potrebna obrtna sredstva iz kratkoročnih izvora.

Ovaj metod je u funkciji principa rentabilnosti i primene zahteva bilansnih pravila finansiranja.Pri tome,uslovno rečeno „blaža varijanta“ ovog metoda finansiranja obrtnih sredstava odgovara zahtevima bilansnog pravila u širem smislu,prema kojem kratkoročnim izvorima treba finansirati obrtna sredstva umanjena za iznos zaliha trajno vezanih za proces proizvodnje(gvozdene zalihe).

2)Konzervativni metod finansiranja-zahteva da se ukupno procenjene potrebe za obrtnim sredstvima finansiraju iz dugoročnih izvora,odnosno da se samo nepredviđene potrebe za obrtnim sredstvima finansiraju iz kratkoročnih izvora.Dakle,ovaj metod insistira na maksimalnoj zaštiti preduzeća od rizika poslovanja,odnosno na minimalnom iznosu kratkoročnih izvora finansiranja,što je u praksi neprihvatljivo i nezamislivo.

3)Kompromisni(kombinovani) metod finansiranja-predstavlja predstavlja kompromis između prethodna dva metoda.Naime,on pretpostavlja postojanje načina finansiranja obrtnih sredstava koji se neće zasnivati na nekim krutim pravilima finansiranja ,već na zadovoljavajućem nivou rentabilnosti i uz postojanje prihvatljivog rizika od nelikvidnosti.

Kompromisni metod polazi od toga da stalno potrebna sredstva treba da budu jednaka srednjoj vrednosti između minimalnih i maksimalnih potreba za tim sredstvima u toku godine,a njih treba finansirati iz dugoročnih izvora.U tom slučaju,kratkoročno finansiranje odnosi se samo na ostatak promenljivih potreba za obrtnim sredstvima u toku godine.

Kompromisni metod je najčešći i on se najviše koristi u praksi,budući da on uvažava stanje u preduzeću,a i u njegovom okruženju.

1.7 Optimalna veličina obrtnih sredstava

Pod optimalnom veličinom uopšte podrazumeva se nešto što je najpovoljnije ili nešto što najviše odgovara, odnosno što je najbolje. Kada se govori o obrtnim sredstvima preduzeća i o njihovom optimumu, onda se misli na minimalna ulaganja, a maksimalne rezultate.¹⁰

Pod optimalnom veličinom i strukturom obrtnih sredstava treba podrazumevati takvo stanje i promene stanja u veličini i strukturi obrtnih sredstava koje je za preduzeće najpovoljnije, odnosno koje mu najviše odgovara. Takav optimum obrtnih sredstava

najčešće se ostvaruje kada se sa minimalnim angažovanjem obrtnih sredstava ostvaruju maksimalni rezultati preduzeća. U takvim uslovima, veličina i struktura obrtnih sredstava je najefikasnija za poslovanje preduzeća.

Optimalnost veličine i strukture obrtnih sredstava se u praksi može ocenjivati na osnovu odnosa razpoloživih obrtnih sredstava i ukupno potrebnih obrtnih sredstava. Ako su ove dve veličine jednake onda je stvarno stanje obrtnih sredstava jednako željenom stanju, odnosno:

$$OSr = Osp$$

gde je:

OSr - razpoloživa obrtna sredstva

Osp - ukupno potrebna obrtna sredstva

U navedenom slučaju, može se računati da je moguće ostvariti određeni stepen optimalnosti obrtnih sredstava, jer je odnos razpoloživih i potrebnih obrtnih sredstava jednak 1, odnosno

$$OS_{opt} = OSr / Osp = 1$$

gde je: OS_{opt} - optimalna obrtna sredstva

¹⁰ Ivaniš M „Upravljanje finansijama“, Univerzitet Singidunum, Beograd, 2009, str. 304

Ako je prethodni odnos manji od jedan ($OSr/OSp < 1$), onda jto znači da su raspoloživa obrtna sredstva manja od potrebnih, što se nepovoljno odražava na poslovanje preduzeća, budući da za ostvarivanje zadataka preduzeća nedostaju obrtna sredstva. U obrnutom slučaju, ako je taj odnos veći od jedan ($OSr/OSp > 1$), onda to znači da su angažovana obrtna sredstva veća od potreba za obrtnim sredstvima u tom periodu, što se takođe nepovoljno odražava na poslovanje preduzeća zbog povećanja angažovanosti sredstava.

Treba imati u vidu da je u praksi teško ostvariti stanje u kome su raspoloživa obrtna sredstva jednaka potrebnim obrtnim sredstvima. Međutim, svaka kombinacija u kojoj je odstupanje manje ili ako je odnos ove dve veličine bliže jedan, povoljno se odražava na poslovanje preduzeća.¹¹

Najčešća odstupanja veličine obrtnih sredstava od njihove optimalne veličine javljaju se iz sledećih razloga:¹²

- Zbog promene vrednosti ulaganja ili ulaza u reprodukciju koja su prouzrokovana promenama nabavnih cena na tržištu;
- Zbog promene vremena trajanja obrtanja obrtnih sredstava;
- Zbog poremećaja u kruženju obrtnih sredstava, naročito u fazi prelaza iz završnog robnog u završni novčani oblik;
- Zbog promene kvaliteta poslovanja prouzrokovano promenama odnosa inputa i outputa;
- Zbog promene uticaja tržišta, i drugo.

¹¹ Kisić S i Perović-Jovanović M: „Ekonomika preduzeća“, Savremena administracija, Beograd, str.80

¹² Kisić S i Perović-Jovanović M: „Ekonomika preduzeća“, Savremena administracija, Beograd str.80-81

2. Upravljanje gotovinom

Upravljanje gotovinom podrazumeva pre svega kontrolu njenog toka u okviru naplate potraživanja i plaćanja obaveza radi osiguranja likvidnosti uz najniže moguće troškove. Ono spada u najsloženije zadatke finansijskog upravljanja. Jer, svaki suficit novca iznad potrebnog nivoa daje veću garanciju likvidnosti. Takođe svaki deficit novca ugrožava likvidnost, smanjuje kreditnu sposobnost i nepovoljno utiče na tržišnu reputaciju banke.

John Maynard Keynes (Keynes 1936, 170-174) predložio je tri razloga za držanje gotovine:

-transakcijski motiv: da bi se ispunila plaćanja, kao što su kupovine, plate, dividende koje se javljaju u redovnom poslovanju.

-špekulativni motiv: da bi se iskoristile privremene mogućnosti zarade.

-motiv promišljenog opreza: da bi se održavala sigurnost kako bi se ispunila neočekivana potreba za gotovinom. Što su predvidljiviji izlazi i ulazi gotovine, manja se količina gotovine drži za potrebe promišljenog opreza. Moć prosuđivanja kako bi se ispunile hitne potrebe za potpunom odliva gotovine, takođe smanjuje potrebu za takvim tipom stanja gotovine.

Sa kojom merom uspešnosti će preduzeće upravljati relacijama između likvidnosti i rentabilnosti, najviše zavisi od konkretnih alternativa za racionalnu dispoziciju novčanih sredstava, odnosno gotovine. Svaki periodični deficit gotovine mora imati adekvatne izvore za svoje pokriće, dok svaki suficit gotovine iznad tekućih poslovnih potreba mora imati mogućnost za rentabilno plasiranje van redovnog poslovanja.¹³

¹³ Ivaniš M „Upravljanje finansijama“, Univerzitet Singidunum Beograd, 2009, str. 308

U te plasmane spadaju,ulaganja u hartije od vrednosti sa kratkim rokom dospeća koje se smatraju najbližim supstitutima gotovine,odnosno prelaznim oblicima novca.Naime,kratkoročni plasmani se mogu brzo konvertovati u gotovinu,što odgovara ne samo zahtevima za očuvanje likvidnosti,već i zahtevu za maksimiziranjem rentabilnosti.Ovo je ujedno i osnovni razlog što se transfer između gotovine i kratkoročnih plasmana u hartije u vrednosti smatra jednim od najznačajnih segmenata efikasnog upravljanja novčanim sredstvima,odnosno gotovinom.¹⁴

2.1 Uloga i značaj gotovine

Pojam gotovine se odnosi na tzv.“efektivan novac“ odnosno na novčanice i kovani novac jedene zemlje koji su proglašeni za njeno zakonsko sredstvo plaćanja,a koji se nalazi u rukama fizičkih i pravnih lica u jednoj državi(izuzev banke koja ih je izdala-emisione banke).

Značaj gotovine ogleda se u ulozi koju ona igra u obezbeđenju kontinuirane(tekuće)platežne sposobnosti subjekata privređivanja.Da bi se tekuća platežna sposobnost mogla osigurati,neophodno je imati u pravo vreme dovoljan iznos gotovine.

Gotovine u preduzeću ne sme biti niti previše ,niti nedovoljno.Zbog toga,glavni zadaci upravljanja gotovinom ogledaju se u sledećem:

- Pouzdanu obezbeđenje kontinuirane tekuće platežne sposobnosti firme,uz istovremeno maksimiziranje rentabilnosti poslovanja preduzeća;
- Sprečavanje mogućih gubitaka i zloupotreba vezano za gotovinu,budući da se gotovina lako pretvara u sve druge oblike imovine što je čini veoma privlačno za nezakonito prisvajanje.

¹⁴ Krasulja D i Ivanišević M: „Poslovne finansije“ ,Ekonomski fakultet, Beograd str.178-179

Gotovina se pojavljuje na početku i na završetku svakog poslovnog ciklusa, s tim što je pod normalnim uslovima poslovanja gotovinu uvek lakše pretvoriti u druge oblike imovine nego obratno. Upravo ovaj momenat koji se prepisuje gotovini predstavlja jedan od ključnih razloga koji joj daju izuzetan i poseban značaj. Bez obzira na navedeno, ipak se može reći da se glavni uzrok ogromne važnosti gotovine prvenstveno vezuje za dominantan značaj gotovine za pouzdanu i kontinuiranu tekuću plateženu sposobnost subjekata privređivanja. Sa ovog aspekta, gotovina de facto predstavlja osnovni uslov opstanka svake privredne aktivnosti, kao i njene uspešnosti.¹⁵

2.2 Gotovinski ciklus

Cirkulacija gotovine kroz proces poslovanja preduzeća može se izražavati i meriti pomoću prosečnog vremenskog trajanja jednog obrta koji se naziva „gotovinskim ciklusom“. Pri tome, gotovinski ciklus se definiše kao broj dana u godini koji protekne od trenutka izdavanja gotovine za nabavku sirovina i materijala do momenta primanja gotovine na ime naplate prihoda od prodaje proizvoda u kojima je nabavna vrednost sirovina i materijala realno sadržana.¹⁶ Odnosno, gotovinski ciklus predstavlja dužinu trajanja vremena od izdavanja novčanih sredstava za nabavku sirovina, pa do naplate prodate robe i usluga.

Dužina gotovinskog ciklusa za nabavku obrtnih sredstava počinje njihovom kupovinom, a završava se prodajom i naplatom gotovih proizvoda i trgovačke robe. Pri tome, da bi se izračunao jedan gotovinski ciklus neophodno je imati kvalitetne podatke o zalihama, kupcima i dobavljačima.

¹⁵ Ivaniš M „Upravljanje finansijama“, Univerzitet Singidunum Beograd, 2009, str. 310

¹⁶ Krasulj D i Ivanišević M: „Poslovne finansije“, Ekonomski fakultet, Beograd str 179

Sa aspekta upravljanja gotovinom, težnja svakog preduzeća usmerena je u pravcu skraćivanja gotovinskog ciklusa. Na taj način, postiže se manje finansijsko naprezanje u vezi sa finansijski najkvalitetnijim oblikom imovine, što je nesumnjivo gotovina. U isto vreme to znači kraći obrt ukupnih obrtnih sredstava, a time i manja ulaganja u ukupnu obrtnu imovinu. Dakle, smisao finansijskog upravljanja gotovinom leži u tome da se prosečno vreme trajanja obrta što više skрати, ali ne ispod onog minimalnog potrebnog nivoa gotovine (kojim se u stvari obezbeđuje tekuća likvidnost preduzeća).

2.3 Minimalno potreban saldo gotovine

Kod upravljanja gotovinom, osnovno pitanje na koje treba dati odgovor jeste koji je to nivo gotovine koji je potreban da zadovolji dva ključna kriterijuma: prvo, obezbeđenje likvidnosti, i drugo, minimalni troškovi održavanja likvidnosti. U kontekstu rečenog, proizilazi da je analitičko razmatranje problema minimalnog salda gotovine vezano sa poznavanjem relevantnih aspekata troškova koji nastaju u vezi sa gotovinom. Među te troškove spadaju:

- a) troškovi držanja gotovine
- b) troškovi nedostatka gotovine, i
- c) troškovi transakcija sa gotovinom.

a) Troškovi držanja gotovine – predstavljaju tzv. “oportunitetne troškove” koji su kalkulatивно jednaki izgubljenom prinosu koji bi se mogao eventualno ostvariti u nekom ulaganju raspoložive gotovine. Odnosno, ovi troškovi nastaju zbog toga što gotovina koja nije angažovana prouzrokuje određene troškove koji se javljaju u dva vida: prvo, kao izgubljeni prinos od mogućih ulaganja u neku od alternativ, i drugo, kao mogućnost otplate duga čime bi se smanjili troškovi naplata.

b) Troškovi nedostatka gotovine-proističu iz propuštenih kasa-skonta ili drugih povoljnih prilika da se sirovine i materijal nabave pod znatno povoljnim uslovima. Ovi troškovi mogu u određenim okolnostima biti veliki.

c) Troškovi transakcija sa gotovinom-odnose se na administrativne i tzv. manipulativne troškove, kao i razne provizije koje nastaju prilikom pribavljanja gotovine ili njenog transfera u depozite ili hartije od vrednosti, i obrnuto.

U kontekstu navedenog, proizilazi da se pod optimalnim saldom gotovine može smatrati onaj iznos gotovine koji minimizira ukupne troškove gotovine. Međutim, utvrđivanje ovog salda gotovine predstavlja veoma složen problem finansijskog upravljanja gotovinom, s obzirom na nemogućnost tačnog i preciznog predviđanja svih budućih tokova gotovine, kao i mnogih drugih ograničenja.

Za rešavanje ovog kompleksnog problema finansijska teorija i praksa koriste veoma različite modele koji su uglavnom visoko rafinisani. Ali sa aspekta praktične primene, najviše se koristi finansijski model koji se zasniva na informacijama tekuće finansijske analize i planiranja.¹⁷

Ovaj finansijski model polazi od stava da minimalni saldo gotovine treba da bude jednak „prosečnom“ godišnjem saldu gotovine koji je neophodan za obavljanje redovne aktivnosti preduzeća. Za primenu ovog metoda neophodno je poznavati, osim relevantnog koncepta troškova gotovine, takođe i ukupne godišnje potrebe za gotovinom, što je prevashodno stvar periodičnog planiranja novčanih tokova, kao i koeficijenta obrta gotovine koji se može iskazivati i kontrolisati kao jedan od redovnih indikatora finansijske analize. Analogno tome, neophodno je sagledati sledeće relacije:¹⁸

¹⁷ Krasulj D i Ivanišević M: „Poslovne finansije“, Ekonomski fakultet, Beograd str 181-82

¹⁸ Krasulj D i Ivanišević M: „Poslovne finansije“, Ekonomski fakultet, Beograd str 182

Koeficijent obrta gotovine= ukupni godišnji izdaci gotovine/prosečan saldo gotovine

Iz čega sledi da je:

Prosečan saldo gotovine= Ukupni godišnji izdaci gotovine/koeficijent obrta gotovine

Na osnovu izloženog vidi se da je minimalni saldo gotovine u stvari jednak prosečnom godišnjem saldu koji je uslovljen veličinom isplata u toku datog vremenskog perioda. Ovako utvrđen minimalni saldo gotovine podrazumeva punu usklađenost priliva i odliva gotovine koja je uslovljena stanjem finansijske stabilnosti preduzeća, ali i podudarnošću roka imobilizacije kratkoročno vezane imovine i rokova dospeća za plaćanje kratkoročnih obaveza.¹⁹

Imajući u vidu sve do sada navedeno u vezi potrebnog salda gotovine, ne može a da se ne pomene još jedna značajna kategorija od koje u mnogome zavisi likvidnost preduzeća tzv. "likvidne rezerve" koja u stvari označava držanje gotovine iznad minimalno potrebnog salda gotovine.

Osnovna svrha likvidne rezerve jeste da se likvidnost preduzeća održi čak i onda, kada priliv gotovine uvećan za minimalni saldo gotovine, nije dovoljan za isplatu dospelih plaćanja. Likvidnu rezervu nije lako odrediti jer na nju utiče više kompleksnih faktora. Zbog toga, svako preduzeće treba da odredi svoju likvidnu rezervu.

¹⁹ Mikerević D: „Finansijski menadžment“, Ekonomski fakultet Banja Luka, Banja Luka, 2001, str. 327-328

2.4 Strategija upravljanja gotovinom

Prilikom utvrđivanja finansijske politike preduzeća izbor strategije upravljanja gotovinom može da se zasniva na tri ključna faktora, to su:

1) Produženje roka plaćanja dobavljačima

2) Smanjenje zaliha

3) Skraćivanje rokova naplate potraživanja od kupaca

1) Produženje roka plaćanja dobavljačima - podrazumeva smanjenje nivoa novčanih sredstava putem većeg učešća dobavljača u procesu finansiranja preduzeća. Ovaj izvor finansiranja predstavlja značajan eksterni kratkoročni izvor sredstava. Produženjem rokova plaćanja dobavljačima smanjiće se prosečna starost dobavljača, odnosno koeficijent obrta dobavljača, dok će se koeficijent obrta gotovine povećati što će rezultirati u manjem saldu gotovine i uštedama u troškovima gotovine.

2) Smanjenje zaliha - podrazumeva smanjenje gotovinskog ciklusa putem povećanja koeficijenta obrta ukupnih zaliha. Dakle, efikasno upravljanje zalihama ocenjuje se pomoću njihovog koeficijenta obrta.

Efikasno finansijsko upravljanje ukupnim zalihama u cilju skraćivanja gotovinskog ciklusa, može se ostvariti samo posredstvom efikasnog upravljanja pojedinačnim oblicima zaliha, što nužno pretpostavlja uspešnost u izvršavanju osnovnih poslovnih funkcija. Finansijske, nabavne, proizvodne i prodajne funkcije.

Finansijska funkcija - treba da na osnovu relevantnih finansijskih analiza, a uz saradnju nabavne, proizvodne i prodajne funkcije permanentno iznalazi najpovoljnija rešenja koja smanjuju ulaganja u ukupne zalihe, odnosno koja povećavaju njihov obrt i to u bilo kojem segmentu procesa rada.

Nabavna funkcija-treba da konstantno teži ka stalnom povećanju koeficijenta obrta sirovina i materijala koristeći se pri tome savremenim tehnikama procesa proizvodnje.

Proizvodna funkcija-treba da vodi računa o tome da primenom adekvatnih metoda organizacije i planiranja proizvodnjebomogućiti što veće skraćivanje proizvodnog ciklusa,odnosno povećanje koeficijenta obrta nedovršene proizvodnje ne dovodeći u pitanje urednost snabdevanja skladišta gotovim proizvodima u potrebnoj količini i asortimanu.

Prodajna funkcija-ima primarni zadatak da analizom i stimulisanjem tražnje,odnosno planiranjem i unapređenjem prodaje po pojedinim segmentima i kanalim prodaje,utiče na značajno povećanje koeficijenta obrta gotovih proizvoda.

3)Skraćenje roka naplate potraživanja od kupaca-podrazumeva smanjivanje gotovinskog ciklusa putem ubrzanja naplate potraživanja od kupaca.Efikasna naplata od kupaca meri se koeficijentom njihovog obrta. Potraživanja od kupaca predstavljaju istovremeno i značajna ulaganja preduzeća,budući da proističu kao neophodnost kreditiranja kupaca.

Potraživanja od kupaca vezuju gotovinu koja ako se oslobodi,može da se uloži u druga produktivna sredstva ili finansijske plasmane.Pri tome,ovo vezivanje gotovine je neophodno jer kreditiranje kupaca omogućava da preduzeće ostvari znatno veći obim prihoda od prodaje,nego kada bi se prodaja obavljala isključivo za gotovinu.

Uslovi kreditiranja nužno determinišu kreditne standarde i politiku naplate potraživanja koji se moraju koristiti komplementarno ,da bi se skratilo vreme prosečnog vezivanja gotovine u potraživanja od kupaca,odnosno da bi se smanjio minimalno potreban saldo gotovine.S tim u vezi ,dosadašnja praksa naplate potraživanja pokazala se veoma dobrom i fleksibilnom kroz primenu tzv.factoring poslov pod kojima se podrazumeva prodaja potraživanja pre isteka kreditnog perioda.²⁰

²⁰ Ivaniš M :“Upravljanje finansijama“, Univerzitet Singidunum ,Beograd ,2009,str.319

3.Upravljanje potraživanjem od kupaca

Potraživanja od kupaca nastaju kao rezultat prodaje proizvoda i usluga na otvoreni kredit.Osnovni motiv prodaje na odloženo plaćanje jeste da se stimulisu kupci da kupuju robu ili usluge preduzeća prodavca.Analogno tome,da bi se zadržali stari i animirali novi kupci,većina preduzeća prinuđenja je da svoje usluge ili proizvode prodaje na kredit.

Kreditiranje kupaca najviše zavisi od odnosa ponude i tražnje određenih proizvoda i usluga.Naime,ako je ponuda veća od tražnje onda obično dolazi do uvećanja kredita i produživanja rokova plaćanja,kao i uvođenje različitih drugih pogodnosti za kupca od strane prodavca. Ako je ponuda manja od tražnje,a naročito ako se radi o nedostatku robe koja je značajna sa aspekta proizvodnje ili potrošnje ,onda prodavac najčešće teži da maksimalno skрати rokove plaćanja što podrazumeva i mogućnost njegovog insistiranja na avansnom plaćanju tj.plaćanju unapred. ²¹

Preduzeće treba da stalno osluškuje puls tržišta i da na osnovu relevantnih i pouzdanih informacija uspostavi pravu meru u kreditiranju kupaca.U tom kontekstu,nalaženje i sprovođenje optimalnog rešenja omogućava preduzeću da ostvari rentabilnost u datim konkretnim uslovima ,a da pri tom ne ugrozi svoju likvidnost.²²

Osnovni aspekti upravljanja potraživanjima od kupaca obuhvataju oblasti:

- kreditnu politiku preduzeća
- kreditni uslovi,i
- politiku naplate potraživanja.

²¹ Kanjevac M „Poslovne finansije,, , „Ekonomika,, , Beograd,1992,str.78

²² Kanjevac M:„Poslovne finansije,, , „Ekonomika,, , Beograd,1992, str.78

3.1 Kreditna politika preduzeća

Kreditnom politikom se određuju uslovi koje kupac mora da ispuni da bi dobio kredit, kao i visina kredita koji se može odobriti. Pri tome, uslovi su u stvari kreditni standardi, a visina kredita se utvrđuje kreditnom analizom. Kreditna politika preduzeća ima dve osnovne dimenzije:

1. kreditne standarde, i

2. kreditnu analizu

1. **Kreditni standardi** definišu se kao minimalni kriterijumi koje kupac treba da zadovolji da bi mu se odobrio kredit. Ovi standardi predstavljaju maksimalan rizik koji je preduzeće spremno da prihvati vezano za kreditiranje kupca. Da bi se ovaj rizik procenio, neophodno je da se kupci testiraju sa nekoliko aspekata:

- a) Karaktera kupca da poštuje svoje obaveze
- b) Kapaciteta proizvodne i prodajne sposobnosti kupca
- c) Kapitala koji opredeljuje finansijsko stanje kupca
- d) Kolateralnog obezbeđenja duga, i
- e) Opštih kondicija kupca.

a) Karakter kupca da postuje svoje obaveze izražava spremnost kupca da izvrši preuzete obaveze, odnosno da na vreme plati dug. Karakter kupca se istražuje na osnovu njegovog ponašanja prema drugim poveriocima

b) Kapacitet proizvodne i prodajne sposobnosti kupca odnosi se na procenu proizvodne i prodajne sposobnosti kupca imajući u vidu kapacitet, tehnologiju, proizvodnu opremljenost, kadrove, finansijske izveštaje i sl.

c)Kapital koji opredeljuje finansijsko stanje kupca predstavlja u stvari finansijsku snagu kupca koja je određena veličinom sopstvenog kapitala.Pri tome,kapital kupca se procenjuje putem finansijske analize i to najčešće pomoću indikatora finansijske „racop analize,,.

d)Kolateralno obezbeđenje duga odnosi se na mogućnost kreditora da stekne uvid u poslovna sredstva kupca koja mogu poslužiti kao realna zaloga kredita.

e)Opšte kondicije kupca odnose se na uticaj spolasnjih faktora koji mogu uticati na promene ekonomske i finansijske pozicije kupca.

2.Kreditna analiza predstavlja metod za ocenu tržišne sposobnosti kupca i ona se odnosi na ocenu globalne kreditne sposobnosti kupca,kao i utvrđivanje maksimalnog iznosa kredita koji kupac može da podnese.

Kreditna analiza predpostavlja dve osnovne faze:

a)Prikupljanje kreditnih informacija

b)Analiza kreditnih informacija.

a)Prikupljanje kreditnih informacija predstavlja postupak koji predhodi kreditnoj analizi.Veoma važne informacije predstavljaju računovodstveni podaci iz bilansa stanja i bilansa uspeha kupca.Mogu se tražiti podaci o kreditnom bonitetu kupca od lokalnih agencija.

b)Analiza kreditnih informacija predstavlja konkretnu kreditnu analizu na bazi prethodno prikupljenih podataka o bonitetu kupca

3.2Kreditni uslovi

Kreditni uslovi se odnose na uslove plaćanja koje preduzeće-prodavac postavlja kupcu.Postoje tri uslova koja determinišu kreditne uslove,to su :1)Kasa skonto,
2)Diskontni period, 3)Kreditni period.

1.Kasa skonto predstavlja popust koji prodavac nudi kupcu ako plati svoju obavezu u diskontnom periodu.Utvrđuje se u procentu od prodajne cene.Uvođenje kasa skonta u suštini ima iste efekte kao i sniženje cena.Kasa skonto podrazumeva raniju naplatu(u periodu koji je kraći od kreditnog perioda) pa se stoga povećava koeficijent obrta kupaca i smanjuje se procenat nenplaćenih potraživanja.²³

2.Diskontni period predstavlja period u kome kupci mogu da koriste ponuđeni kasa skonto od strane preduzeća –prodavca.Pozitivni efekti koje diskontni period treba da izazove jesu:povećanje obima prodaje,smanjenje prosečnog perioda naplate potraživanja i smanjenje gubitaka usled nenaplativih potraživanja. Negativni efekti diskontnog perioda dolaze do izražaja ako dođe do produženja diskontnog perioda za korišćenje kasa skonta,što se odražava negativno na finansijski rezultat prodavca.

3.Kreditni period izražava se brojem dana i pokazuje vreme u kojem je odobren kredit kupcu.Osnovna svrha kreditnog perioda jeste uticanje na promene u obimu prodaje ,prosečnog perioda naplate potraživanja i gubitaka koji nastaju po osnovu nenaplativih potraživanja.

Osnovne mere koje preduzeće –prodavac može koristiti u cilju smanjenja rizika naplate potraživanja su:

a)ograničavanje iznosa potraživnja

²³ Ivaniš M „,Upravljanje finansijama,, Univerzitet Singidunum ,Beograd,2009, str.325

b)ugovaranje zateznih kamata

c)izbor povoljnih oblika naplate

d)osiguranje (obezbeđenje) potraživanja.

a)Ograničavanje iznosa potraživanja –odnosi se na maksimalno dopustive iznose prodaje robe kupcu koje on može o roku da plati.Ograničenje zavisi od kreditne sposobnosti kupca,odnosno od procen putem analize kreditne sposobnosti kojim iznosom se kupac može zadužiti bez opasnosti da ne plati dug.

b)Ugovaranje zateznih kamata-usmereno je na primoravanje kupca da plati robu o roku, jer njihova primena utiče na povećanje troškova i smanjivanje finansijskog rezultata kupca.

c)Izbor povoljnih oblika naplate-pri ugovaranju prodaje robe kupcu,osigurava naplatu potraživanja i smanjuje rizik za poverioca, ali je nepovoljan, za dužika jer se insistira na korišćenju strožijih instrumenata plaćanja(avans, ček, menica, neopozivi i dokumentarni akreditivi). Sa aspekta smanjenja rizika naplate potraživanja najpovoljniji je avans i akreditiv.

d)Osiguranje potraživanja- najčešće je vezano za neutralisanje rizika naplate potraživanja prodajom robe na kredit fizičkim licima.Ovom merom eliminiše se rizik naplate, jer se naplata prenosi na osiguravajuće institucije.

3.3 Politika naplate potraživanja

Politika naplate potraživanja predstavlja predstavlja napore i postupke koje preduzeće treba da učini da bi se potraživanja od kupaca naplatila u roku njihovog dospeća.

Preduzeće –prodavac treba da sagleda efekte odgovarajućih varijabila na ukupan dobitak i da na osnovu njih definiše optimalnu strategiju naplate potraživanja, Pri tome, potrebno je izvršiti procenu efekata sledećih varijabli:

- a) Gubici zbog nenaplativih potraživanja
- b) Prosečan period naplate potraživanja
- c) Obim prodaje
- d) Troškovi naplate potraživanja

Povećanje napora i troškova za naplatu potraživanja treba da dovede do smanjenja gubitak zbog nenaplativih potraživanja, skraćanja prosečnog perioda naplate i povećanja dobitaka po tom osnovu.

Preduzeću –prodavcu stoji na raspolaganju više postupaka za naplatu potraživanja:

- a) pismena opomena
- b) telefonska urgencija
- c) lična poseta kupca
- d) naplata putem suda

Značaj upravljanja potraživanjima od kupaca

Uspešnost poslovanja savremenog preduzeća sve više zavisi od efikasnosti upravljanja potraživanjima. Efikasno upravljanje potraživanjima od kupaca može da omogući preduzeću da ostvari znatne ekonomske koristi. Ono olakšava prodaju, povećava obim prodaje i omogućava povećanje rentabilnosti.

4. Upravljanje zalihama

Zalihe predstavljaju imponzantan deo ukupnih poslovnih sredstava u znatnom broju preduzeća, zbog čega zahtevaju i srazmerno velika novčana ulaganja. Da ta ulaganja ne bi nepotrebno i neopravdano visoka, zalihama se mora upravljati efikasno.

4.1 Vrste zaliha

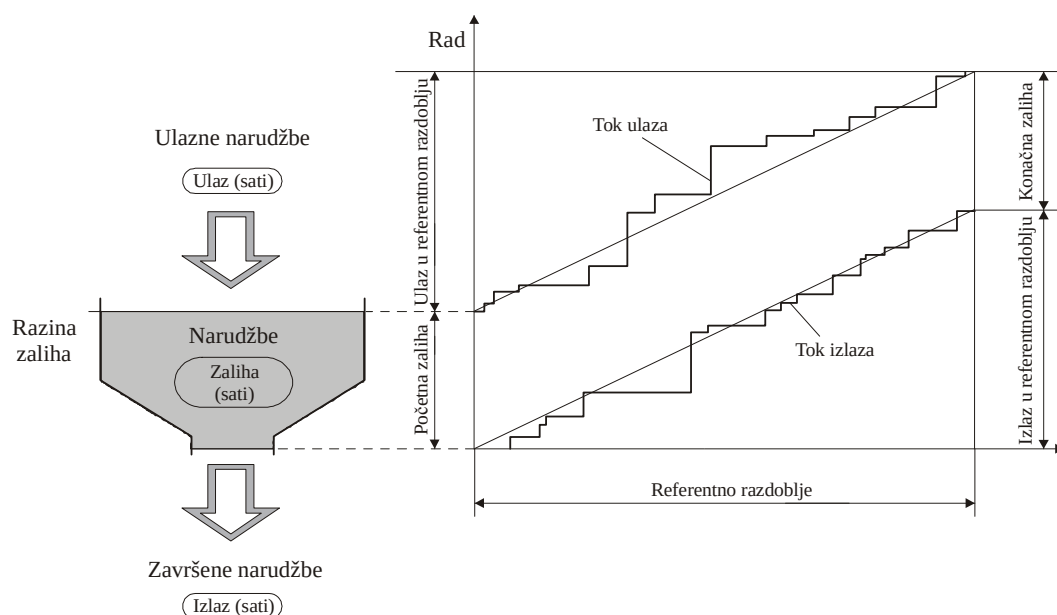
U literaturi postoji više definicija zaliha. Prema Ammeru zalihe su vlastiti materijali koji se koristi u poslovanju, odnosno koji je namjenjen unutarnjoj potrošnji ili na prodaju, a uključuju sirovine (raw material), poluproizvode (intermediate products),

materijal u radu (work-in process - WIP) i gotove proizvode (final product). Sličnu definiciju nalazi se u literaturi, gde se navodi da se pod zalihama podrazumevaju uskladišteni materijali koji se koriste u cilju osiguranja normalne proizvodnje i zadovoljavanja potreba kupaca.

Prema tome, zalihe se mogu podeliti prema fazi u kojoj se nalaze tokom proizvodnog procesa:

- zalihe sirovina (repromaterijala),
- zalihe nedovršene proizvodnje (materijali unutar proizvodnog procesa),
- zalihe gotovih proizvoda

Za prikaz zaliha najčešće se koristi model lijevka, koji je prikazan na slici. Pretpostavka je da se analizira radno mesto, koje može biti jedno radno mesto, skupina radnih mesta odeljenje ili celokupna tvornica. Iz slike se vidi da određeni radni nalozi ulaze u sastav (ulaz), određeni su u stanju čekanja (zaliha), dok neki napuštaju sustav (izlaz). Kada se radno mesto promatra duze vremensko radoblje (referentno razdoblje), rezultati se mogu prikazati krivuljama.



Slika 1. - Konstrukcija dijagrama prolaska pomoću modela levka (Wiendahl, 1995)²⁴

Na desnom delu vidi se ulazni i izlazni tok. Za ulazni tok mora se odrediti količina rada koju treba obaviti na početku referentnog razdoblja (početna zaliha). Od ove tačke krivulja je crtana sumirajući ulazne naloge (sa sadržajem rada danim u radnim satima) u odgovarajućim vremenima ulaza, sve do kraja referentnog razdoblja. Isto tako je određen izlazni tok, na način da se sumiraju završene narudžbine s njihovim sadržajima u odgovarajućim izlaznim vremenima, počevši od ishodišta koordinatnog sistema. S obzirom da obe krivulje zajedno opisuju prolaz narudžbi kroz sustav ovaj je prikaz nazvan dijagramom prolaska. Na kraju referentnog razdoblja takođe postoji određena zaliha, koja se naziva konačna zaliha. Ako se ova konačna zaliha prihvati kao početna za sljedeće referentno razdoblje dijagram prolaska tada predstavlja kontinuirani opis radnog mesta.

²⁴ www.krajinaklas.com

U principu preduzeće mora raspolagati određenom količinom zaliha kojom se osigurava normalno poslovanje. U slučaju velikih zaliha povećavaju se troškovi, blokirana su obrtna sredstva, potrebna su velika skladišta itd. S druge strane, u slučaju premalih zaliha postoji opasnost od prekida proizvodnje, a time i povećanja troškova. U smislu mogućnosti i prihvatljivosti odvijanja procesa, svrha je zaliha u sledećem:

- zaštititi poslovanje i proizvodnju u uvjetima neizvesnosti,
- omogućiti ekonomičnu nabavu i proizvodnju
- pokriti anticipirane promjene u ponudi i potražnji,
- omogućiti tok materijala unutar proizvodnog odnosno poslovnog sistema.

Kada bi se neizvesnost u poslovanju i proizvodnji mogla odstraniti, zalihe bi bile nepotrebne. Međutim, neizvesnost je prisutna u određenoj meri, kako na strani ponude i potražnje, tako i u samom proizvodnom procesu. Zalihe su prema tome, u uslovima neizvesnosti, s obzirom da se ne može u potpunosti odstraniti, javljaju sa zadatkom da štetne uticaje svedu na najmanju moguću meru. Zalihe koje se javljaju u takvoj ulozi nazivaju se sigurnosnim zalihama.

4.2 ASPEKTI UPRAVLJANJA ZALIHAMA U PREDUZEĆU

U upravljanju zalihama, firme, na svakom nivou marketinških kanala, žele da obezbede potrebni nivo raspoloživosti proizvoda sa što manjim obimom zaliha. Od brojnih upravljačkih odluka o zalihama koje firme donose, posebno su značajne one koje se tiču prostornog razmeštaja zaliha, jer te odluke imaju snažan uticaj kako na visinu troškova skladištenja tako i na brzinu kojom zalihe mogu biti upotrebljene za zadovoljavanje tražnje potrošača.

Veoma je bitan prostorni raspored zaliha. Prostorni raspored zaliha može biti razmatran i razrešavan u okviru vertikalne i horizontalne strukture kanala fizičke distribucije. Zalihe treba da budu raspoređene između različitih čvorova u vertikalnim kanalima, počev od fabrike pa do magacina krajnjeg prodajnog objekta.

Upravljanje zalihama svih vrsta materijalnih dobara u bilo kojoj vrsti preduzeća predstavlja polje specifičnog, multifunkcionalnog menadžerskog odlučivanja. Takođe, menadžment zaliha je veoma propulzivan teorijski domen u kome se prepliću mnogobrojne naučne discipline i doprinosi.

U principu, kada se pomene termin upravljanja zalihama u preduzeću mogući su mnogobrojni aspekti i alternative poslovnog odlučivanja, između kojih se posebno izdvajaju sledeća:

1. Upravljanje zalihama u proizvodnom vs. upravljanje zalihama u trgovinskom preduzeću;

2. Upravljanje zalihama kao strateška funkcija firme vs. upravljanje zalihama kao jedan od najvažnijih segmenata operativnog menadžmenta;
3. Upravljanje zalihama kao segment funkcije nabavke vs. upravljanje zalihama kao deo proizvodnje;
4. Upravljanje zalihama sa finansijskog aspekta vs. upravljanje zalihama sa kvantitativnog aspekta;
5. Upravljanje zalihama repromaterijala i sirovina vs. upravljanje zalihama poluproizvoda vs. upravljanje zalihama finalnih proizvoda (roba u trgovini).

Pri definisanju politike zaliha treba početi od konkretne poslovne prakse preduzeća, prirode njegove delatnosti, specifičnosti vezanih za organizacionu strukturu itd, jer su sve to faktori koji dosta utiču i na generalno opredeljenje top menadžmenta firme po pitanju strateških ili operativnih odluka vezanih za zalihe.

Za normalno funkcionisanje proizvodne ili trgovinske firme su podjednako bitna oba ključna aspekta upravljanja zalihama:

- Kvantitativni – koliko treba da bude robe na legeru i sa kojom količinom obnoviti zalihe;
- Finansijski – uklapanje kvantitativnog plana zaliha u racionalno finansijsko upravljanje zalihama.

Proces upravljanja zalihama treba da otpočne sa rečenicom "šta nam je i u kojoj količini potrebno od zaliha", da se nastavi sa pitanjem "da li taj nivo i strukturu zaliha podržava finansijski plan" a finalni proizvod procesa upravljanja zalihama treba da predstavlja zajednički predlog kvantitativne i finansijske funkcije u upravljanju zalihama. Finansijske performanse politike zaliha se po pravilu proveravaju različitim ratio brojevima od kojih se posebno ističu dva:

1. Koeficijent obrta zaliha (ukupan prihod / vrednost zaliha);
2. Vreme trajanja obrta zaliha ($365 / \text{koeficijent obrta}$).

Iskustva iz prakse pokazuju da je jedini efikasan put upravljanja zalihama taj kome se odluke o zalihama pojedinih kategorija proizvoda donose kroz koordinirani timski rad između funkcije logistike (nabavke) i funkcije računovodstva u firmi. Čeo koncept efikasne politike zaliha u bilo kom preduzeću treba dapočiva na dva osnovna stuba: logističkom i finansijskom.

KONTINUELNI SISTEM DOPUNJAVANJA ZALIHA

Kontinuelni sistem popunjavanja podrazumeva da se visina zaliha u ukupnom poslovnom sistemu firme kontinuelno prati. Kontinuelan uvid u stanje zaliha može biti obezbeđen preko manualnog isknjižavanja svake prodate jedinice proizvoda u trenutku prodaje. U slučaju postojanja većeg broja objekata (skladišta, prodavnica i slično) u kojima se drže zalihe, teško je ako ne i nemoguće obezbediti kontinuelan uvid u visinu zaliha u celokupnom poslovnom sistemu firme.

Nivo zaliha na kome se pristupa njihovom popunjavanju mora biti dovoljno visok da obezbedi da u vreme ispostavljanja narudžbine skladište raspolaže dovoljnim stokovima robe da se zadovolji prosečna tražnja u periodu potrebnom za realizaciju porudžbine (operativne zalihe) i odstupanja tražnje od prosečnih veličina (sigurnosne zalihe).

4.3. NIVO OPERATIVNIH I BEZBEDNOSNIH ZALIHA

Nivo operativnih zaliha (Zop), biće jednak proizvodu prosečnog obima dnevnih prodaja

(S) i broja dana potrebnih za izvršenje porudžbine – pristizanje poručene robe (L), tj.:

$$Zop = S \times L$$

Kod određivanja nivoa sigurnosnih (bezbednosnih) zaliha, pretpostavlja se da su fluktuacije oko prosečnog obima tražnje, kao konstante, slučajne, i da imaju normalan raspored. Pretpostavka o normalnom rasporedu odstupanja omogućava uspostavljanje direktne veze između nivoa sigurnosnih zaliha, sa jedne, i standardnih devijacija, koje mere odstupanja od prosečne tražnje, i verovatnoće pojave potpuno iscrpljenih stokova robe u skladištu, sa druge strane.

4.4. EKONOMSKA VELIČINA PORUDŽBINE

Optimalna veličina narudžbine determinisana je međusobnom uslovljenošću troškova držanja zaliha i troškova realizacije narudžbina. Troškovi držanja zaliha sastoje se od četiri vrste troškova:

1. Finansijskih troškova (cena kapitala angažovanog u zalihe) – ovi troškovi nastaju po osnovu toga što roba na zalihama predstavlja investiran kapital.
2. Operativni troškovi skladištenja – koji nastaju u vezi izgradnje i opremanja skladišta i obavljanja skladišno – manipulativnih operacija.
3. Troškovi depresijacije – odnosno troškovi koji nastaju po osnovu gubljenja vrednosti robe dok je na zaliham.
4. Troškovi taksa i poreza – u slučajevima kada se u pojedinim zemljama roba na zaliham oporezuje.

Troškovi držanja zaliha se povećavaju proporcionalno rastu veličine narudžbine. Kada se zalihe popunjavaju ređe sa velikim količinama njihov prosečan nivo je viši. Troškovi realizovanja narudžbina se sastoje uglavnom od administrativnih i činovničkih troškova. Ove troškove je uglavnom teže oceniti nego troškove držanja zaliha. Ovi troškovi variraju sa brojem narudžbina ali uglavnom ne zavise od veličine narudžbina. Optimalna veličina pojedinačnih narudžbina je ona veličina koja

minimizira sumu troškova držanja zaliha i troškove realizovanja porudžbina. Može biti određena na sledeći način:

$$Q = \sqrt{2DP / IV}$$

Gde je:

- Q – optimalna veličina porudžbine;
- D – obim godišnje tražnje u jedinicama proizvoda;
- P – troškovi realizacije jedne porudžbine;
- I – učešće troškova držanja zaliha u vrednosti proizvoda;
- V – jedinična vrednost proizvoda.

4.5. PERIODIČNI SISTEM UPRAVLJANJA ZALIHAMA

INTERVAL OBNAVLJANJA ZALIHA

Ovaj sistem se po pravilu primenjuje u slučajevima kada preduzeća nemaju kontinuelni uvid u raspoloživu visinu stokova roba na zalihama, već nivo zaliha utvrđuju periodično, putem inventarisanja. Veličina narudžbina sa kojom se vrši popunjavanje je varijabilna, a opredeljuje se tako da obezbedi dopunjavanje zaliha do nekog unapred određenog optimalnog nivoa. Parametri koji kod ovog sistema moraju biti unapred utvrđeni su:

- Interval popunjavanja zaliha;
- Optimalni nivo zaliha do koga se popunjavanje vrši.

Interval popunjavanja zaliha – on može biti određen preko optimalne veličine narudžbine i godišnjeg obima tražnje po obrascu:

$$t = 365 / D : Q$$

Gde je:

t – interval popunjavanja zaliha u danima;

D – godišnji obim tražnje;

Q – optimalna veličina narudžbine.

Preko godišnjeg obima tražnje i optimalne veličine narudžbine određujemo dakle broj narudžbina u toku godine, a preko tog broja jednostavno određujemo dužinu intervala u kojima se vrši popunjavanje zaliha.

NIVO DO KOGA SE VRŠI POPUNJAVANJE ZALIHA

Nivo popunjavanja zaliha određuje se na sličan način kao i nivo zaliha na kome se pristupa njihovom popunjavanju, preko operativnog i sigurnosnog stoka zaliha. U ovom slučaju stokovi tih zaliha, koji treba da zadovolje obim tražnje u periodu realizacije porudžbine (L), moraju biti dalje uvećani da bi obezbedili i zadovoljavanje tražnje ispoljene u periodu između dve porudžbine (t). Potrebni obim zalina, do koga se vrši njihovo popunjavanje, otuda je jednak:

$$R_t = S(L+t) + k\sigma \sqrt{L+t}$$

Gde je:

R_t – nivo zaliha do koga se vrši popunjavanje;

S – prosečne dnevne prodaje;

L – vreme realizacije porudžbine od dobavljača

t – interval popunjavanja zaliha.

Korišćenje periodičnog sistema po pravilu rezultira u većem nivou zaliha u poslovnom sistemu preduzeća, u odnosu na kontinuelni sistem. Smanjivanja zaliha koje se drže u okviru preduzeća, kod primene ovog sistema, može se postići skraćivanjem perioda u kome se moraju obaviti popisi zaliha i ispostaviti nove narudžbine.

4.6. POLITIKA OBNAVLJANJA ZALIHA

Politika obnavljanja zaliha mora dati odgovore na dva osnovna pitanja:

1. Kada zalihe treba da budu dopunjene?
2. Sa kojim količinama robe treba dopuniti zalihe?

U davanju odgovora na postavljena pitanja potrebno je razlikovati zalihe koje se drže zbog različitih ciljeva. Osnovno razlikovanje se prema tome pravi između operativnih (radnih) i sigurnosnih zaliha. Operativne (radne) ili ciklusne zalihe su one koje su potrebne da zadovolje prosečan obim tražnje u vremenu između ispostavljanja porudžbine i priticanja naručene robe u skladište (tj. u vremenu izvršenja narudžbine).

Sigurnosne zalihe služe za zadovoljavanje tražnje koja fluktira značajnije oko nekog prosečnog – konstantnog nivoa u periodu poručivanja. Skladišta regulišu tokove roba kroz distributivne kanale. Robe u skladišta stižu po pravilu u većim, kamionskim

(vagonskim) pošiljkama, a odatle idu u manjim pošiljkama. Fluktuiranje nivoa zaliha ima oblik "vidljivih zuba". Skladišni menadžer mora obezbediti dopunu zaliha dovoljno unapred da preduhitri njihovo potpuno iscrpljivanje. Pri tome on mora uzeti u obzir brzinu po kojoj se proizvodi prodaju i vreme potrebno za izvršavanje porudžbine od strane dobavljača. Ako se pretpostavka o konstantnosti tražnje ne može usvojiti onda radne zalihe neće biti dovoljne da zadovolje iznadprosečnu tražnju u periodu dok ne stignu sveže količine robe. Otuda je neophodno radne zalihe uvećati sa sigurnosnim zalihama koje treba da obezbede zadovoljavanje iznadprosečene tražnje.

U određivanju veličine sigurnosnih zaliha mora se znati sa kojim rizikom je firma spremna da toleriše situaciju nepostojanja zaliha i nemogućnosti ispunjenja zahteva kupaca. *Mnoge firme pojednostavljeno definišu servis potrošača tako da na primer rizik iscrpljivanja zaliha od 5% interpretiraju kao nivo servisa potrošača od 95%.*²⁵ Radne zalihe se često definišu uzimajući u obzir isključivo njihovu vezanost za tražnju. Obim ovih zaliha međutim, zavisi i od okolnosti prisutnih u proizvodnji posmatranog proizvoda. Nivo stokova u skladištu može takode biti veći od neophodnih radnih i sigurnosnih zaliha u slučajevima kada se dodatne zalihe drže iz spekulativnih razloga (očekivanja skoka cena, izbacivanja konkurenta sa tržišta i slično). Nivo spekulativnih zaliha teško može da bude unapred specificiran jer zavisi od spekulativnih očekivanja vezanih za promene u uslovima ponude i tražnje. Kod upravljanja popunjavanjem zaliha koriste se dva generalna pristupa:

²⁵ Christopher M., The Strategy of Distribution Management, Heinemann, Oxford, 1986., str 113

1. Kontinuelni sistem popunjavanja – koji podrazumeva da se visina zaliha kontinuelno prati i da se njihovo popunjavanje vrši, kada one padnu ispod specificiranog nivoa, sa fiksnim količinama novoporučene robe.

U ovom slučaju količine koje se poručuju su fiksne a varijabilan je period između dve porudžbine. Otuda je ovaj sistem poznat i kao sistem fiksnih porudžbina. poručuju su fiksne a varijabilan je period između dve porudžbine. Otuda je ovaj sistem poznat i kao sistem fiksnih porudžbina.

2. Periodični sistem – koji podrazumeva da se porudžbine vrše u fiksnim intervalima, nezavisno od raspoloživih stokova, pri čemu se veličina porudžbine određuje tako da obezbedi neki unapred definisani obim zaliha.

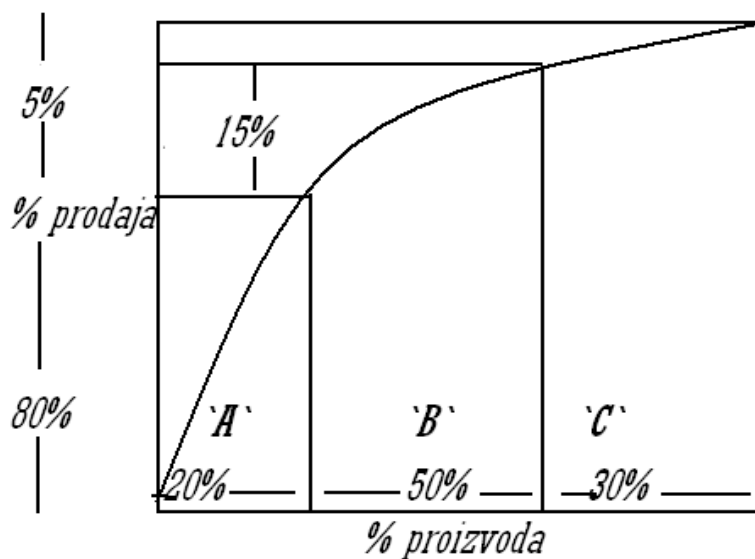
U ovom slučaju interval između porudžbina dakle je fiksna, a količine koje se poručuju su varijabilne. Zato se ovaj sistem zove i sistemom fiksnih intervala. Nivo zaliha kod ovog sistema utvrđuje se putem periodičnih popisa (inventarisanja) robe u objektima u kojima su zalihe prisutne.

ABC ANALIZA U UPRAVLJANJU ZALIHAMA

Pojedinačni proizvodi, ili pojedine vrste proizvoda nemaju isti značaj za profitabilnost preduzeća.

Diferencirani pristup podrazumeva prethodno utvrđivanje značaja pojedinih vrsta proizvoda i rangiranje proizvoda u okviru raspoloživog asortimana.

Slika 2. 80/20 Analiza značaja proizvoda²⁶



Za utvrđivanje značaja i rangiranje proizvoda uobičajeno se koristi tzv. *ABC analiza*.²⁷

Suština analize je u tome da se uočava da relativno manji procenat asortimana proizvoda obezbeđuje relativno veliki procenat obima prodaja. U skladu sa njihovim relativnim značajem proizvodi se i razvrstavaju u grupe: A, B i C. Pri tome je uočeno da postoji tendencija koja afirmiše tzv. "paretovo pravilo 80/20", koje znači da 20% asortimana generira 80% prodaja i obrnuto. Grafički prikazana ABC analiza, koja odražava to pravilo se može videti na grafiku²⁸.

²⁶ Christopher M., The Strategy of Distribution Management, Heinemann, Oxford, 1986., str. 26-27

²⁷ Christopher M., The Strategy of Distribution Management, Heinemann, Oxford, 1986., str. 26-27.

²⁸ Christopher M., The Strategy of Distribution Management, Heinemann, Oxford, 1986., str. 26-27.

Nivo potrebnih zaliha zavisi i od njihove prostrane horizontalne raspršenosti, odnosno od broja skladišta na pojedinim nivoima vertikalnih kanala fizičke distribucije. Pri tome važi pravilo da se potreban nivo zaliha uveća sa njihovom decentralizacijom, odnosno sa povećanjem broja skladišta. Zavisnost između ukupnog obima zaliha i broja skladišta sledi tzv. "pravilo kvadratnog korena", po kome je:

$$Z_d / Z_c = \sqrt{n}$$

Gde je:

Z_d – zalihe u decentralizovanom sistemu;

Z_c – centralizovane zalihe

n – broj skladišta u decentralizovanom sistemu.

Relativno smanjivanje nivoa zaliha, po osnovu prelaska sa decentralizovanog na centralizovani sistem skladištenja, proporcionalno je kvadratnom korenu iz broja skladišta u decentralizovanom sistemu. I obrnuto, prelaskom sa centralizovanog na decentralizovani sistem, potrebni nivo zaliha će se relativno povećati srazmerno kvadratnom korenu iz broja skladišta.

Prvi problem tiče se zavisnosti između nivoa zaliha i izgubljenih prodaja. Optimalna veličina sigurnosnih zaliha određena je zavisnošću između troškova držanja zaliha i troškova izgubljene prodaje zbog rasprodatosti zaliha. Visina ovih poslednjih troškova uslovljena je pre svega reakcijama potrošača na nemogućnost kupovine proizvoda u datom trenutku.

U takvoj situaciji potrošači mogu reagovati na jedan od sledećih načina, a njihove reakcije proizvođače sledeće posledice kod proizvođača i trgovca:

Slika3. Potencijalne reakcije potrošača na nedostatak robe na zaliham²⁹

Reakcije potrošača	Posledice	
	Za proizvođača	Za trgovca
1. Kupiće različitu količinu iste marke	*	♥
2. Kupiće drugu marku	*	♥
3. Kupiće supstitut	*	♥
4. Odložiće kupovinu	♦	♦
5. Potražiće isti proizvod na drugom mestu	♥	*
6. Odustaje od kupovine	*	*

* - na kratak rok gubitak profita, na duži rok potencijalno gubljenje lojalnosti potrošača

♥ - mali ili slabi efekti

♦ - posledice ne mogu biti unapred sagledane

Empirijska istraživanja su pokazala da reakcije potrošača zavise od vrste proizvoda i vrste potrebe koju proizvod zadovoljava. Po pravilu odlaganja kupovina su veća kod proizvoda koji zadovoljavaju potrebe nižeg ranga, i obrnuto.

Drugi problem tiče se progresivnog uvećanja zaliha u međusobno nekordiniranim vertikalnim kanalima fizičke distribucije. U vertikalnom kanalu svaki čvor skladištenja popunjava stokove na jedan od napred navedenih dva pristupa

²⁹www.krajinaklas.com/

(kontinuelni ili periodični), rukovodeći se jedino generisanom tražnjom na prvom nižem nivou u kanalu. To vodi ka većem uvećanju zaliha na višim nivoima kanala distribucije od realnih potreba koje proizilaze iz povećanja tražnje i kupovina.

Da bi se ovo izbeglo neophodna je uska koordinacija između različitih nivoa u vertikalnim kanalima distribucije, i kontrola stokova na svakom od tih nivoa.

5.Upravljanje obrtnim sredstvima na primeru kompanije Imlek

Imlek je regionalna kompanija koja posluje na teritorijama Srbije, Crne Gore, Bosne i Hercegovine i Makedonije. Tradicija duga više od pola veka, stručni kadrovi, savremena tehnologija i stalno unapređivanje proizvodnje rezultiralo je u više od 80 različitih mlečnih proizvoda koje imlek svakodnevno donosi.

Mnogobrojna ulaganja dovela su do najvišeg stepena kvaliteta proizvoda kao i do mnogobrojnih nagrada i priznanja za kvalitet u okviru različitih sajamskih manifestacija i nezavisnih analiza proizvoda na tržištu.

5.1 Analiza obrta ukupnih obrtnih sredstava kompanije Imlek

Za analizu obrta ukupnih obrtnih sredstava su nam bitne sledeće formule:

1. Koeficijent obrta neto obrtnih sredstava

$$KONOS = \frac{NPR}{PNOS}, \text{ gde je: } KONOS - \text{koeficijent obrta neto obrtnih sredstava,}$$

NPR - neto prihod od realizacije,
PNOS - prosečna neto obrtna sredstva.

2. Koeficijent obrta fiksnih sredstava

$$KOFs = \frac{NPR}{PFS}, \text{ gde je: } KOFs - \text{koeficijent obrta fiksnih sredstava,}$$

NPR - neto prihod od realizacije,
PFS - prosečna fiksna sredstva.

3. Koeficijent obrta ukupnih poslovnih sredstava

$$KOPS = \frac{NPR}{UPS}, \text{ gde je: } KOPS - \text{koeficijent obrta poslovnih sredstava,}$$

NPR - neto prihod od realizacije,
*UPS - prosečan saldo poslovnih sredstava.*³⁰

³⁰ Žager K, „Analiza finansijskih izveštaja“, Savremena knjiga, Beograd, 2009.god, str 77

Koeficijent obrta je jedan od pokazatelja efikasnosti kojom Imlek koristi svoja sredstva a govori koliko se puta u određenom razdoblju obrnu pojedine vrste sredstava. Veći koeficijent obrtaja govori o bržem obrtanju sredstava u Imleku što znači da je moguće isti obim poslovanja finansirati manjim iznosom obrtnih sredstava. Što je koeficijent veći to je veća i aktivnost odnosnog preduzeća. Cilj ne samo Imleka, već i bilo kog drugog preduzeća je ostvariti koeficijent obrtaja zaliha jednak ili bolji od granskog proseka.

Koeficijent obrtaja treba ispitivati u svakoj fazi poslovanja. Može se računati za ukupna poslovna sredstva ili za obrtna sredstva. Osim ovih opštih koeficijenata obrta, koriste se i parcijalni koeficijenti kojima se iskazuje obrtaj za pojedine vrste obrtnih sredstava.

5.2 Analiza upravljanja – Koeficijent obrta poslovnih sredstava

Kroz analizu upravljanja Imlekom ćemo takođe razmotriti kako se kreću obrtna sredstva u ovom preduzeću. U ovu grupu brojeva spadaju pokazatelji efikasnosti upravljanja obrtnim i fiksnim sredstvima, a naročito zalihama, potraživanjima od kupaca, odnosno kupcima i dobavljačima. U stručnoj literaturi su poznati i pod nazivom koeficijenti obrta poslovnih sredstava i njihovih pojedinih pojavnih oblika, te se nazivaju pokazatelji aktivnosti. Njihovo utvrđivanje i kontrola je vrlo značajna

sa stanovništva finansijskog upravljanja s obzirom da se njihov uticaj neposredno reflektuje na stanje likvidnosti i stepen rentabilnosti.

$$\text{Ratio obrtanja zaliha} = \frac{\text{Cena koštanja prodatih proizvoda i usluga}}{\text{Prosečne zalihe}}$$

Ovaj koeficijent pokazuje koliko puta su u toku godine ukupne zalihe prešle svoj kružni tok od ulaza (nabavka) do izlaza iz preduzeća (prodaja)

$$(31.12.2008.) = \frac{967719}{(288817 + 283504) / 2} = 3,38$$

$$(31.12.2009.) = \frac{941190}{(283504 + 273091) / 2} = 3,38$$

U našem slučaju su zalihe 3,38 puta promenile svoj oblik.

$$\text{Vreme vezivanja zaliha u danima} = \frac{365}{\text{Koeficijent obrta zaliha}}$$

Na osnovu izračunatog koeficijenta obrta lako se izračunava prosečno vreme zadržavanja, odnosno vezivanja zaliha u preduzeću.

$$(31.12.2008.) = \frac{365}{3,38} = 108$$

$$(31.12.2009.) = \frac{365}{3,38} = 108$$

U našem primeru prosečno vezivanje zaliha je 108 dana.

$$\text{Ratio obrta ukupnih obrtnih sredstava} = \frac{\text{Ukupni poslovni rashodi}}{\text{Prosečno angažovana obrtna sredstva}}$$

$$(31.12.2008.) = \frac{606831}{(928476 + 863038) / 2} = 0,68$$

$$(31.12.2009.) = \frac{589127}{(863038 + 913856) / 2} = 0,66$$

Ovaj ratio nam pokazuje da su obrtna sredstva korišćena za plaćanje troškova u 2008. god. u iznosu od 68% a u narednoj bilansnoj godini u iznosu od 66%, daklo neznatno smanjivanje učešća obrtnih sredstava u 2009. god. u plaćanju rashoda obrtnim sredstvima.

$$\text{Ratio dobitka na prosečna obrtna sredstva} = \frac{\text{Neto dobitak}}{\text{Prosečno angažovana obrtna sredstva}}$$

$$(31.12.2008.) = \frac{-20346}{(928476 + 863038) / 2} = -0,02$$

$$(31.12.2009.) = \frac{32722}{(863038 + 913856) / 2} = 0,04$$

U 2008. god. imamo negativno učešće prosječno angažovanih obrtnih sredstava što znači da na svakih 100 dinara obrtnih sredstava gubimo 2 dinara. U 2009. godini situacija se malo popravila pa na svakih 100 dinara obrtnih sredstava preduzeće Imlek ostvaruje 4 dinara.

$$\text{Ratio dobitka na prosečna obrtna sredstva}$$

$$\text{Ratio dobitka pri 1 obrtu prosečnih obrtnih sredstava} = \frac{\text{Ratio dobitka na prosečna obrtna sredstva}}{\text{Koeficijent obrta prosečnih obrtnih sredstava}}$$

$$\text{Koeficijent obrta prosečnih obrtnih sredstava}$$

$$(31.12.2008.) = \frac{-0,02}{0,68} = -0,03$$

$$(31.12.2009.) = \frac{0,04}{0,66} = 0,06$$

$$\text{Prosečno vreme trajanja jednog obrta} = \frac{365 (\text{dana})}{\text{Koeficijent obrta obrtnih sredstava}}$$

$$(31.12.2008.) = \frac{365}{0,68} = 537,76$$

$$(31.12.2009.) = \frac{365}{0,66} = 553,03$$

Ovaj ratio nam pokazuje da prosečno vreme jednog obrta u 2008. god. iznosi 537 dana a

u 2009. god. 553 dana, što je izrazito nepovoljno za Imlek.

Ratio obrta ukupnih poslovnih sredstava =	Neto prihodi od prodaje
-	-----
sredstva	Prosečno angažovana poslovna
(31.12.2008.) =	$\frac{1531741}{2715126} = 0,56$
(31.12.2009.) =	$\frac{1541495}{2657160} = 0,58$

Ovaj ratio nam pokazuje da se na svakih 100 dinara angažovanih poslovnih sredstava ostvaruju prihodi od prodaje u iznosu od 56 dinara, odnosno 58 dinara za 2009. god.

5.3. Analiza likvidnosti firme Imlek

Kada govorimo o analizi finansijskih izveštaja, ona se, u suštini, poistovećuje sa analizom pomoću finansijskih pokazatelja (koeficijenata, indikatora). 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 neko pravilo, standard ili normu. U analizi finansijskih izveštaja, primarno u analizi pomoću pokazatelja koriste se sledeći standardi za poređenje i interpretaciju:

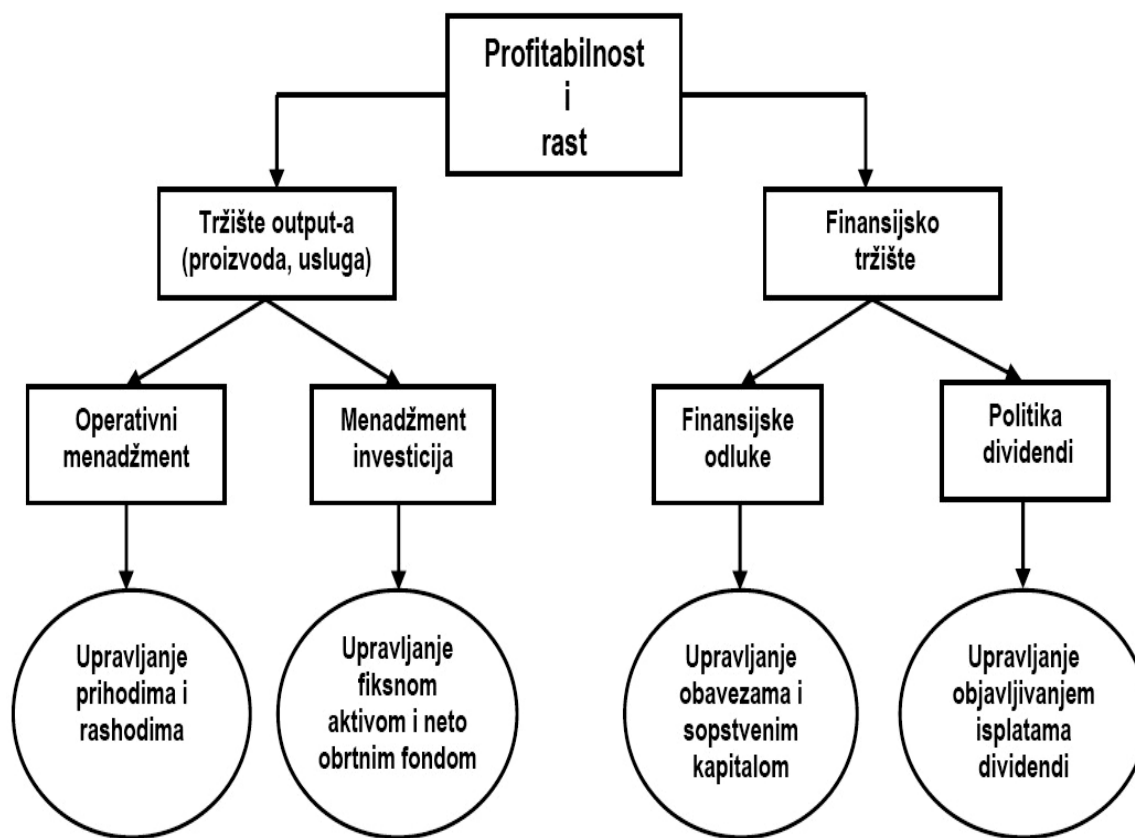
- mentalni standardi samog analitičara koji odražavaju njegovo iskustvo o tome šta se smatra normalnim pokazateljem, a šta ne,
- poređenje sa prosekom grane u kojoj kompanija posluje,

- poređenje sa istorijskim pokazateljima iste kompanije (prethodna godina),
- poređenje sa pokazateljima koji su uneti u planove kompanije,
- utvrđeni standardi (uobičajeni u literaturi).

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

- pokazatelji likvidnosti,
- pokazatelji poslovne aktivnosti,
- pokazatelji rentabilnosti,
- pokazatelji finansijske strukture i
- pokazatelji tržišne vrednosti.

Sledeća slika prikazuje pokretače profitabilnosti i rasta kompanije:



Slika 4. Pokretači rasta i profi tabilnosti kompanije³¹

Analiza pomoću pokazatelja profi tabilnosti treba da pomogne finansijskom analitičaru da proceni efektivnost politika kompanije u svakom od područja (operativni menadžment, menadžment investicija, finansijske odluke i politika dividendi). U tom smislu pokazatelji profi tabilnosti su vezani za operativni menadžment, pokazatelji likvidnosti i poslovne aktivnosti za menadžment investicija, i finansijske strukture za finansijske odluke).

³¹ Ibid, str 129

5.4. Racio opšte likvidnosti

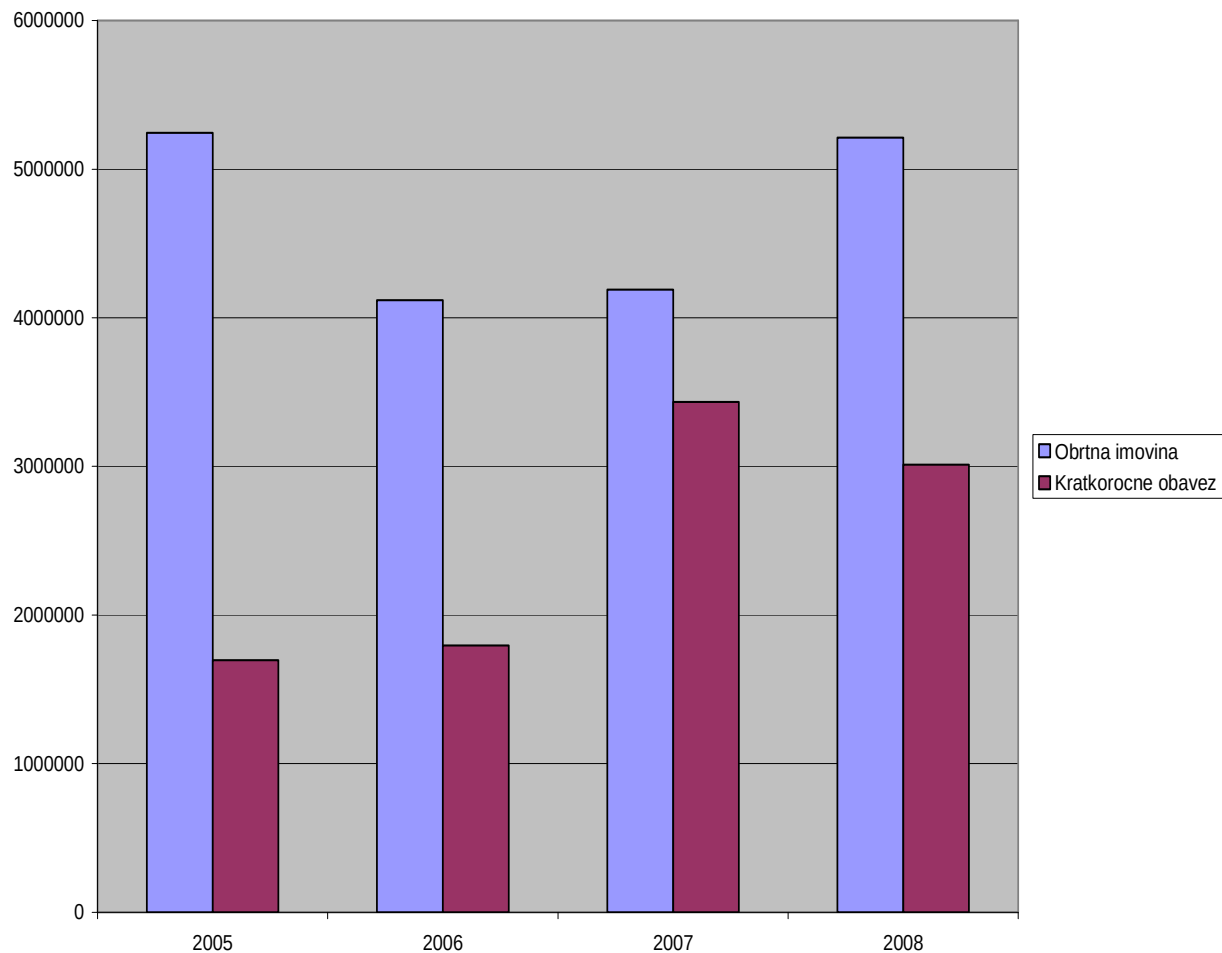
Racio opšte likvidnosti se računa kao : Obrtna sredstva/Kratkoročne obaveze

Tabela 1. – Racio opšte likvidnosti

Opšta likvidnost			
Godina	Obrtna imovina	Kratkoročne obaveze	Racio
2005	5244626	1697820	3.09
2006	4117115	1794250	2.29
2007	4189056	3432478	1.22
2008	5210693	3011612	1.73

Standard koji se uzima kao preporučen za ovaj pokazatelj ima vrednost 2:1, te stoga možemo zaključiti da Imlek u 2008. ima nešto slabiji stepen likvidnosti, a razlog se jasno vidi – uvećanje kratkoročnih obaveza za preko 100% u roku od godinu dana, naspram uvećanja obrtne imovine.

Grafikon 1. Grafički prikaz odnosa obrtne imovine i kratkoročnih obaveza



Ako se ovaj trend nastavi, Imlek bi mogao završiti u problemima vezanim za izmirivanje svojih tekućih obaveza, što bi eventualno moglo dovesti do dodatnog zaduživanja i stvaranja finansijskih obaveza po osnovu kamate (koje će se prenositi na sledeće godine).

5.5.Racio redukovane likvidnosti

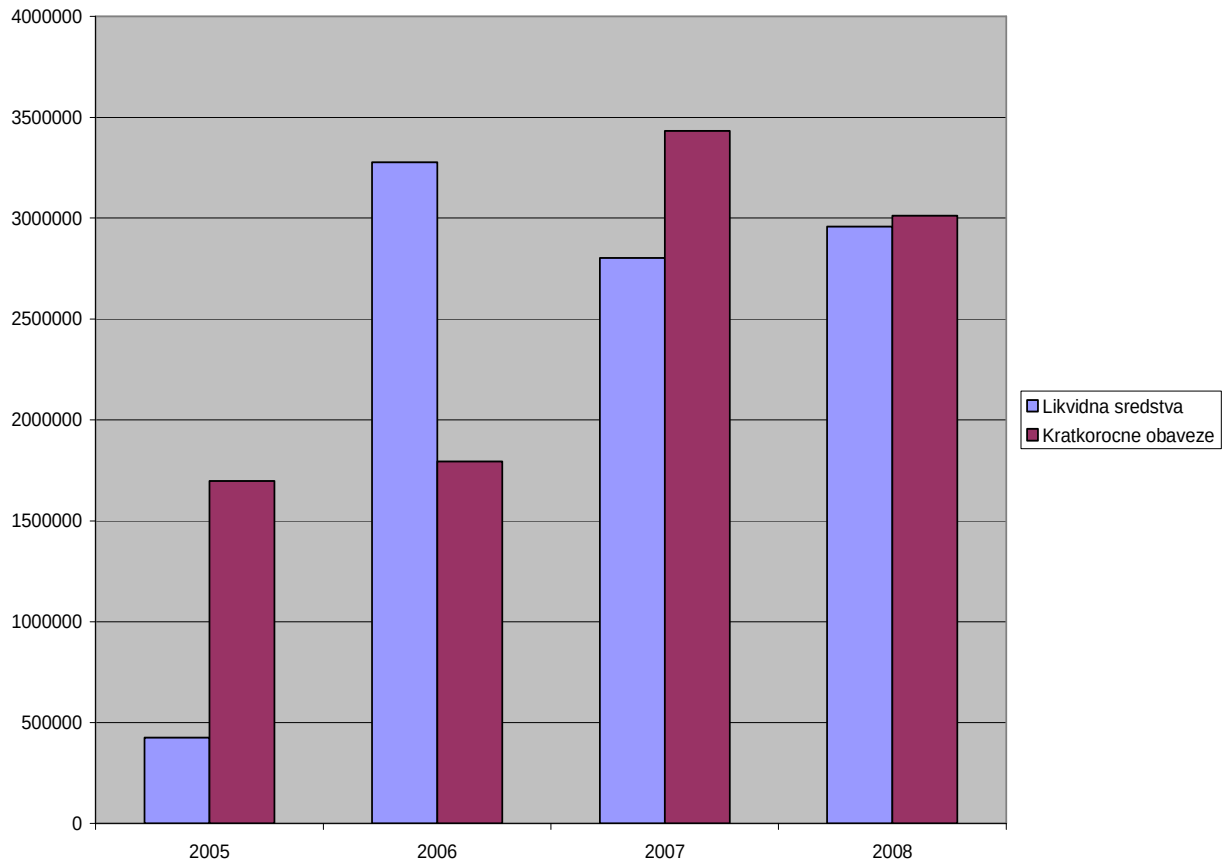
Racio redukovane likvidnosti = $\frac{\text{Likvidna sredstva (kratkoročna potraživanja, gotovina, kratkoročni plasmani)}}{\text{Kratkoročne obaveze}}$

Tabela 2. Prikaz redukovane likvidnosti

Redukovana likvidnost			
Godina	Likvidna sredstva	Kratkoročne obaveze	Racio
2005	424857	1697820	0.25
2006	3277440	1794250	1.83
2007	2801789	3432478	0.82
2008	2957946	3011612	0.98

Racio redukovane likvidnosti ima za cilj prikazivanje mogućnosti kompanije da odgovori na svoje tekuće obaveze, ali ne uzima u obzir zalihe koje firma poseduje, već samo visokolikvidne stavke gotovine, kratkoročnih potraživanja i kratkoročnih plasmana. Vrednost od 1,83 ukazuje na mogućnost Imleka da efektivno podmiri ove obaveze, što dovodi do još jednog posledičnog zaključka vezanog za prvi racio likvidnosti – njegova nešto niža vrednost je očigledno posledica drastičnog smanjenja vrednosti zaliha kompanije u 2007 i 2008

Grafikon 2. Grafički prikaz racia redukovane likvidnosti



Uviđa se da je Imlek, korelisano sa podizanjem neto profita kroz godine, uspešno popravljao i racio redukovane likvidnosti i uredno izmirivao kratkoročne obaveze.

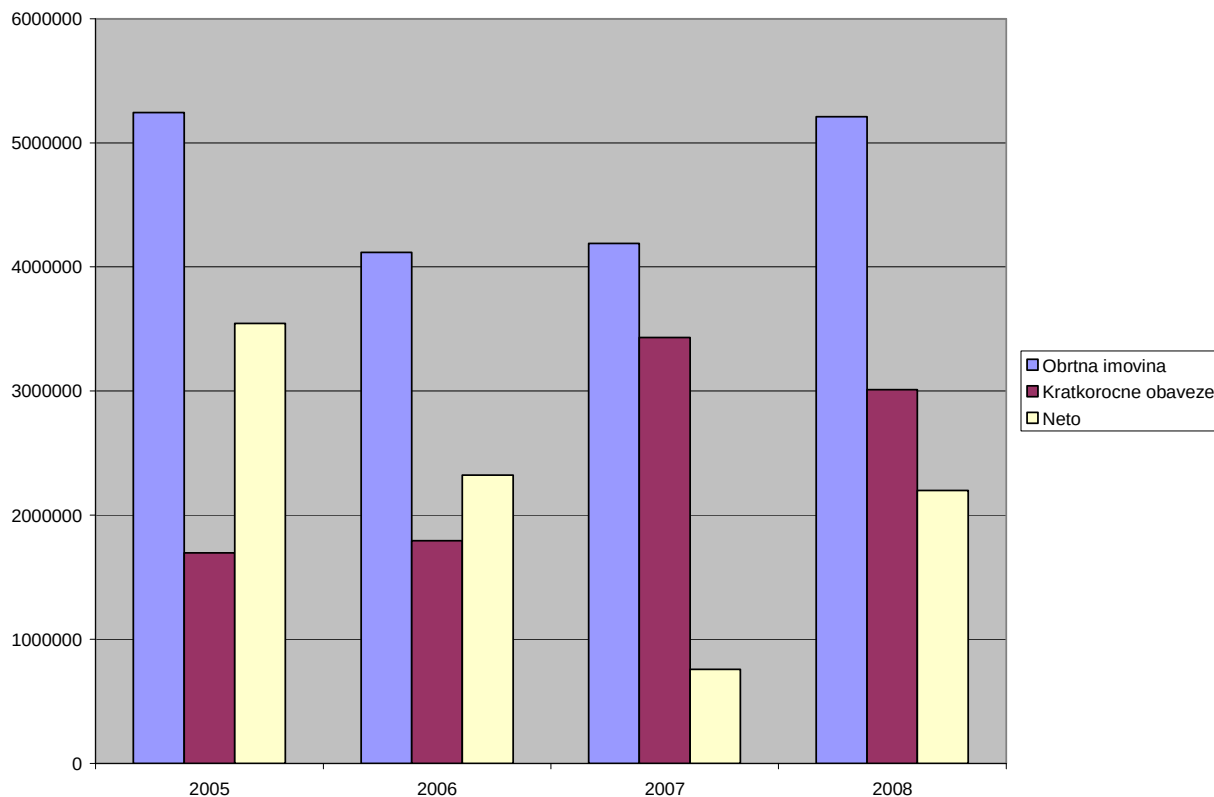
5.6. Neto obrtna sredstva

Neto obrtna sredstva = Obrtna sredstva (obrotna imovina) – Kratkoročne obaveze

Tabela 3. Suma i učešće neto obrtnih sredstava

Neto obrtna sredstva				
Godina	Obrtna imovina	Kratkoročne obaveze	Neto obrtna sredstva	Učešće u obrtnoj imovini
2005	5244626	1697820	3546806	67.63
2006	4117115	1794250	2322865	56.42
2007	4189056	3432478	756578	18.06
2008	5210693	3011612	2199081	42.20

Grafikon 1. Grafički prikaz promene stanja obrtne imovine, kratkoročnih obaveza i neto obrtnih sredstava



Pozicija obrtne imovine je konstantno rasla u periodu od 2006-2008., dok su kratkoročne obaveze beležile pad u periodu od 2007-2008. Time se u 2007. godini donekle narušila krajnja vrednost pozicije neto obrtnih sredstava, kao i njen udeo u ukupnoj obrtnoj imovini. Ovi pokazatelji prevashodno dotiču kratkoročne poverioce kompanije, kroz mehanizam balansiranja kratkoročnih obaveza i imovine koja je utrživa na kratki rok (ovde računajući i vrednost zaliha Imleka).

5.7Neto obrtni fond

Neto obrtni fond = Dugoročni izvori finansiranja – Stalna imovina

Tabela4. Suma neto obrtnog fonda

Neto obrtni fond			
Godina	Dugoročni izvori finansiranja	Stalna imovina	Neto obrtni fond
2005	4589962	3858686	731276
2006	7895228	5290881	2604347
2007	12142778	11423721	719057
2008	12295833	10131022	2164811

Kroz posmatranje neto obrtnog fonda stiće se uvid u mehanizam kojim preduzeće finansira svoje obaveze, a bazira se na zlatnom pravilu bilansiranja – stalna imovina mora biti finansirana iz dugoročnih sredstava. Na neki način, ova pozicija je ekvivalent poziciji neto obrtnih sredstava, s tim što se posmatra iz perspektive pasive. Niska vrednost pozicije u 2007.godini je uzrokovana nižim iznosom dugoročnih kredita, stavke koja se u narednoj godini uvećala za 150%, a u 2008. se smanjenjem ovih vrednosti menja i neto obrtni fond. U međuvremenu je došlo do smanjenja kapitala od oko 10%, a usled drastičnog pada pozicije revalorizacionih rezervi. Razlika u poslednjoj analiziranoj godini se ogleda u manjem povećanju pozicije stalne imovine (nekretnine, postrojenja, oprema) i istovremenim smanjenjem dugoročnih obaveza. Napomenuli bismo i da značajan udeo u ukupnoj stalnoj imovini Imleka čine učešća u kapitalu, odnosno dugoročni finansijski plasmani (oko 30%).

6. Pokazatelji poslovne aktivnosti

Tabela 5. Period naplate od kupaca

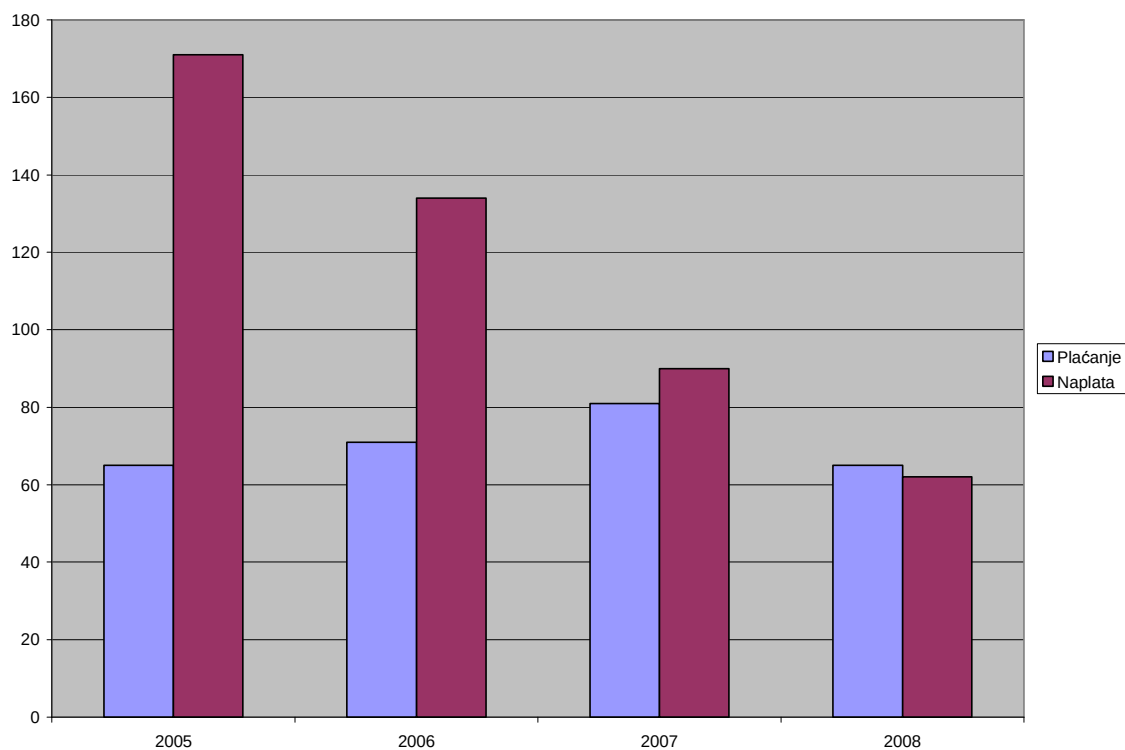
Godina	Prosečan period naplate
2005	171
2006	134

2007	90
2008	62

Tabela 6. Period plaćanja dobavljačima

Godina	Prosečan plaćanja	period
2005	65	
2006	71	
2007	81	
2008	65	

Grafikon 2. Odnos između broja dana naplate i plaćanja



Prosečan period naplate je 114 dana nije kratak period kao prosečan period plaćanja, koji iznosi 70 dana, kratak vremenski period, pa možemo zaključiti da kompanija naplaćuje svoja potraživanja i odgovara na svoje obaveze velikom brzinom u odnosu na firme na domaćem tržištu. Ipak, možemo uočiti i trend kašnjenja u plaćanju kupaca, što može predstavljati potencijalni problem ako se isti nastavi – time bi se i

Imlek doveo u nezavidnu poziciju prilikom izmirivanja svojih obaveza i ovo ide u prilog prethodno analiziranim pokazateljima koji ukazuju na moguće probleme sa likvidnošću.

Imlek je uspeo da ostvari značajan rast prihoda od prodaje u posmatranom periodu, ali uz adekvatno povećanje korišćenih sredstava. Ipak, obrt poslovnih sredstava je poboljšán za oko 10% i uz povećanje stope neto dobitka služi kao mehanizam maksimiziranja prinosa kompanije.

O značaju zaliha u proizvodnim preduzećima se konstantno mora voditi računa, jer su, shodno delatnosti, veoma bitne. Metod vrednovanja zaliha takođe može predstavljati mehanizam uticanja na krajnje rezultate preduzeća i promene bilansnih pozicija (FIFO, LIFO, prosečni ponderisani trošak). Možemo samo dodati da je situacija za kompaniju odlična, jer ista velikom brzinom pretvara svoje zalihe u gotovinu.

6.1 Pokratelji rentabilnosti

Ovi pokazatelji nam daju uvid u stopu prinosa koje generiše kompanija, a u relaciji sa uloženim poslovnim sredstvima i sopstvenim kapitalom.

6. 2 ROA – Stopa prinosa na poslovna sredstva

Stopa prinosa na poslovna sredstva (ROA) = Neto dobit / Prosečna poslovna aktiva

U 2005 .godini neto profit iz oporezivanja iznosio je 48730 rsd ,a ukupna vrednost aktive

9103312rsd,iz čega sledi da je:

$$ROA = 48730 / 9103312 = 0.005 = 0.5\%$$

2006 godine neto profit iz oporezivanja iznosio je 91579,a ukupna vrednost active

9407996 iz čega sledi da je :

$$ROA = 91579 / 9407996 = 0.009 = 0.9\%$$

U 2007 godini neto profit iz oporezivanja iznosio je 413261,a ukupna vrednost active

15612777 iz čega sledi da je: $ROA = 413261 / 15612777 = 0.026 = 2.6\%$

U 2008oj godini neto profit iz oporezivanja iznosio je 900889,a ukupna vrednost aktive

15341715 iz čega sledi da je $ROA = 900889 / 15341715 = 0.058 = 5.8\%$

Tabela7. Prinos na aktivu

Godina	ROA (%)
2005	0.5
2006	0.9
2007	2.6
2008	5.8

Racio prinosa na aktivu, odnosno poslovna sredstva, nam govori da je Imlek podigao svoju sposobnost generisanja profita u odnosu na period 2005-2006, i u 2007. godini imao ROA od 2.6, nastavkom poboljšanja poslovanja u 2008. godini se pokazao skok od 100%.

Drugi važan indikator jeste stopa prinosa na sopstveni kapital.

6.3 ROE - Stopa prinosa na sopstveni kapital

Stopa prinosa na sopstveni kapital (ROE) = Neto dobit / Prosečni sopstveni kapital

U 2005oj godini neto profit iz oporezivanja iznosio je 48730 ,a ukupan akcionarski kapital 6925919 iz čega sledi da je : $ROE = 48730/6925919 = 0.007 = 0.7\%$

U 2006oj godini $ROE = 91579/7304409 = 0.013 = 1.3\%$

U 2007oj godini $ROE = 413261/10619105 = 0.0465 = 4,7\%$

U 2008oj godini $ROE = 900889/9016961 = 0.094 = 9.4\%$

Tabela 8. Prinos na sopstveni capital

Godina	ROE (%)
2005	0.7
2006	1.3
2007	4.7
2008	9.4

Trend rasta ovog pokazatelja je u direktnoj korelaciji sa porastom neto dobitka od preko 100% u periodu između 2007. i 2008. Kao što smo ranije napomenuli, Imlek uživa status monopoliste na tržištu i to je iskorišćeno u svrhu generisanja dobrih poslovnih rezultata uz relativno niske cene koštanja proizvoda.

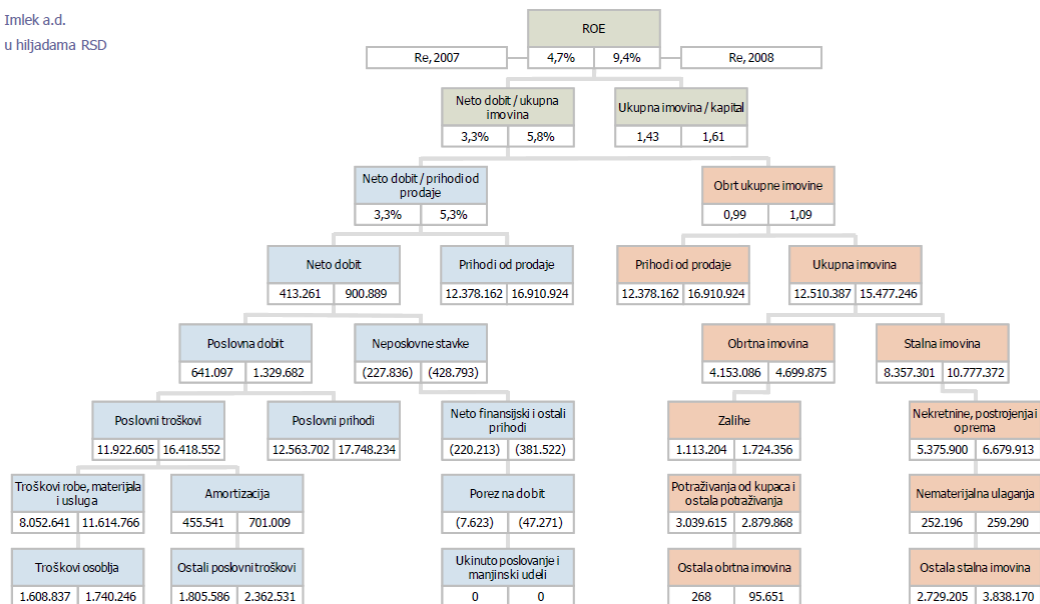
6.4 Du Pont sistem analize

Du Pont³² sistem analize je poznat u praksi fi nasijskog menadžmenta i koristi se duži niz godina. Radi se o jednom posebnom sistemu analize u kojem se ocene o preduzeću donose na osnovu utvrđivanja povezanosti između finansijskih koeficijenata. U Du Pont sistemu analize svi racio brojevi se posmatraju kao sastavni delovi jedne celine, odnosno posmatraju se u paketu. Ovaj sistem analize počinje od

³² Ovaj sistem analize je korišćen u kompaniji Du Pont posle Prvog svetskog rata, da bi kasnije bio nadograđivan i usavršavan u poslovnoj praksi velikog broja američkih kompanija. Du Pont sistem koji smo ovde predstavili je jedna od najpoznatijih varijanti ovog sistema.

stope prinosa na sopstveni kapital (return on equity, ROE), kao jednim opštim pokazateljom rentabilnosti (uspešnosti) poslovanja preduzeća.

Imlek a.d.
u hiljadama RSD



Prikaz 1. Du Pont shema³³

Imlek A.D. je ostvario veliki rast dobiti u periodu između 2007. i 2008. godine, kada je dobit uvećana za više od dva puta. Efikasnost korišćenja je tako pokazala velik rast u datom periodu, međutim dolazi do blagog pada ovog pokazatelja i dobiti u sledećoj godini. Mogući uzrok datog pada, koji nije alarmantan, svakako može biti aktuelna ekonomska kriza i njen uticaj na dobit preduzeća.

6.5 Cash Flow

³³ Finansijski izveštaj Imlek a.d. od 2005 do 2008, str 15.

Izveštaj o tokovima gotovine 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 izveštaj. Dve su osnovne metode koje se koriste u njegovoj pripremi:

- direktna metoda i
- indirektna metoda.

U nastavku izlaganja obradićemo osnovne delove ovog izveštaja, metode za njegovu pripremu i cash flow analizu kao značajnu tehniku analize finansijskih izveštaja.

Tabela 9. Finansijski tokovi

u hiljadama RSD	2005	2006	2007	2008
Dobit nakon oporezivanja	0	-91.579	413.261	900.889
Porez na dobit	0	-12.864	7.623	47.271

Amortizacija i otpisi vrednosti	0	337.346	455.541	701.009
Dobitak (gubitak) od prodaje stalne imovine	0	0	0	0
Promena dugoročnih rezervisanja	0	0	-49.869	-3.251
Promena ostale imovine i obaveza	0	-114.352	737.752	-275.696
Prihodi od pridruženih preduzeća	0	0	0	0
Prihodi od dividendi	0	0	0	0
Prihodi od kamata	0	0	0	0
Rashodi kamata	0	0	0	0
Ostali negotovinski prihodi i troškovi	0	0	0	0
Poslovna dobit pre promene obrtnog kapitala	0	118.551	1.564.308	1.370.222
Promena obrtnog kapitala	0	1.567.725	572.036	-971.699
Gotovina ostvarena u poslovanju	0	1.686.276	2.136.344	398.523
Plaćene kamate	0	0	0	0
Plaćeni porez na dobit	0	12.864	-7.623	-47.271
Neto priliv (odliv) gotovine iz poslovnih aktivnosti	0	1.699.140	2.128.721	351.252
Kupovina nekretnina, postrojenja i opreme	0	(1.283.314)	(2.972.475)	-792.1
Prodaja nekretnina, postrojenja i opreme	0	0	0	0
Kupovina nematerijalnih ulaganja	0	-27.421	-104.182	0
Prodaja nematerijalnih ulaganja	0	0	0	89.995
Kupovina finansijskih plasmana	0	-449.811	(3.518.310)	0
Prodaja finansijskih plasmana	0	0	0	1.300.301
Promena kratkoročnih finansijskih plasmana	0	0	0	0
Primljene kamate	0	0	0	0
Primljene dividende	0	0	0	0
Neto priliv (odliv) gotovine iz aktivnosti investiranja	0	(1.760.546)	(6.594.967)	598.196
Nova izdanja akcija	0	470.122	2.451.701	(1.796.679)
Otkup sopstvenih akcija	0	-53	-266	-256.354
Povećanje dugoročnih finansijskih obaveza	0	0	1.013.974	1.580.895
Otplata dugoročnih finansijskih obaveza	0	-55.884	0	0
Promena kratkoročnih finansijskih obaveza	0	-352.779	1.000.837	-477.31
Dividende i druge isplate dobiti	0	0	0	0
Dividende manjinskim udelima	0	0	0	0
Neto priliv (odliv) gotovine iz aktivnosti finansiranja	0	61.406	4.466.246	-949.448
Neto priliv (odliv) gotovine	0	0	0	0
Gotovinski ekvivalenti i gotovina na početku perioda	0	0	0	0
Kursne razlike	0	0	0	0
Gotovinski ekvivalenti i gotovina na kraju perioda	0	0	0	0

7.Zaključak

Upravljanje obrtnim sredstvima je važno iz nekoliko razloga. Među najbitnijim je sigurno taj što obrtna sredstva preduzeća skoro uvek čine više od polovine njenih

ukupnih sredstava. Čak i one firme koje se bave uslužnim delatnostima pa zbog toga nemaju velikih sredstava u zalihama, imaju zato najčešće značajna sredstva u potraživanjima (npr. velika dugovanja prema komunalnim preduzećima). Ako preduzeće želi napredovati i rasti ono mora stalno kontrolisati svoje zalihe i potraživanja. Prevelika obrtna sredstva mogu dovesti do ispod prosečnih prinosa na ulaganja, ali s druge strane preduzeća sa malim tekućim sredstvima će imati veći rizik u održavanju kontinuiteta poslovanja i teže je manipulirati radom takvog preduzeća.

Drugi bitan aspekt upravljanja obrtnim sredstvima jeste uticaj koji odluke o obrtnom sredstvima imaju na rizik, prihode i profitabilnost kompanije. Direktna odgovornost finansijskog menadžera jeste upravljanje novcem, potraživanjima od kupaca i po osnovu vrednosnih papira, ali on isto tako ima ulogu i u upravljanju zalihama. Ove upravljačke aktivnosti zahtevaju stalan, svakodnevni angažman finansijskog menadžera.

Kroz istraživanja u radu smo dokazali postavljene hipoteze:

H1: Zadatak upravljanja obrtnim sredstvima je da omogući optimalan volumen obrtnih sredstava.

U uslovima tržišne orijentacije preduzeću je potrebna takva veličina obrtnih sredstava koja obezbeđuje maksimiziranje njegove dobiti.

H2: Efikasno upravljanje novčanim sredstvima je izuzetno značajan zadatak upravljanja finansijama preduzeća, s obzirom da neposredno stavlja u fokus bilansiranje između dva bazična načela finansiranja tj. načelo rentabilnosti i načelo likvidnosti. Ovo bilansiranje svodi se na zahtev za uspostavljanje i održavanje optimalnog salda gotovine u svakom trenutku.

Pažljivim analitičkim pristupom smo raščlanili poslovanje Imleka u periodu od 2005. do kraja 2008. godine i na osnovnu prethodno navedenih faktora, možemo zaključiti da je u pitanju jaka proizvodna kompanija, koja svojom dominacijom i monopolističkom ulogom čini lidera na regionalnom tržištu mlečnih proizvoda.

U posmatranom periodu, kompanija beleži rastuću stopu neto dobiti i uživa leadersku poziciju na tržištu. Indikatori rentabilnosti su rastući i povoljniji iz godine u godinu, što se odnosi na ROA, ROE i EPS. Vrednosti pozicija aktive i pasive rastu, a u njima su glavne stavke povećanje prihoda od prodaje (kao osnovnog generatora sredstava, uzimajući u obzir vrstu, odnosno delatnost kompanije), obrtne imovine, ali i kratkoročnih potraživanja i finansijskih plasmana sa jedne, a kratkoročnih obaveza sa druge strane. Kompanija trenutno ne narušava likvidnost, ali ima par stavki koje mogu prerasti u problem u narednom periodu. To su već pomenuti rast stavke potraživanja od kupaca, odnosno problem naplate, zatim rast aktive u odnosu na sopstveni kapital, učešće pozajmljenog u ukupnom kapitalu, , koji svrstava Imlek u sivu zonu prema Altmanovom Z skor modelu.

Tokovi gotovine prikazuju veliki rast poslovnih i investicionih aktivnosti, kao i isplatu dividendi akcionarima. Takođe, možemo zaključiti da je nekoliko problema direktna posledica krize, kao što je primer sa povećanim periodom potrebnim za naplatu potraživanja (stanje je takvo u celokupnoj privredi).

Finansijski izveštaji kompanije su uredni i praćeni su pozitivnim mišljenjem revizora. Finalno mišljenje autora rada je da je Imlek jaka i uspešna kompanija, čiji dalji rast se može očekivati ukoliko se reši nekoliko minornih problema i poradi na prevenciji

onih koji bi mogli nastati daljom ekspanzijom, a vezani su za stepen zaduženosti i prikupljanje dodatnog kapitala.

8.Literatura

Avakumović J,Bojović P , „Savremeni finansijski menadžment „ , Žig,Beograd,2010

Bojović P,Krstić B, Živković A, „Bankarsko poslovanje,, ZUNS ,Beograd,1999

Bojović P, Živković S, Pušara N ,Živković A, Senić V , „Poslovne i berzanske finansije,, Alfa,Beograd ,2010

Begg D, Ekonomja, Begg, NY papers, New York, 2007

Christopher M., „ The Strategy of Distribution Management „, Heinemann, Oxford,1986

Ivaniš M , „Upravljanje finansijama,, Univerzitet Singidunum ,Beograd ,2009

Termiz DŽ, „Metodologija društvenih nauka „; Sarajevo, 2003

Krasulja D, Ivanišević M, „Poslovne finansije „, Ekonomski fakultet , Beograd, 1999.

Kanjevac M, „Poslovne finansije,, ,Ekonomika,Beograd,1992

Kisić S ,Perović-Jovanović M: “Ekonomika preduzeća”, “Savremena administracija”,Beograd,1999

Martić S:„Finansijsko upravljanje obrtnim sredstvima,, ,u zborniku radova „Finansijsko upravljanje u organizacijama udruženog rada,, ,redaktor stanoje Vukić,, Književne novine,, ,Beograd,1976

Mikerević D, “Finansijski menadžment” ,Ekonomski fakultet, Banja Luka,2001

Pušara K , „Poslovne finansije,, Viša poslovna škola ,Novi Sad,2000

Dawodaran Aswath , „Korporativne finansije“, Podgorica,2007

Ristić J,“ Merenje zadovoljstva kupaca,“ Festival kvaliteta, Kragujevac ,2005

Žarkić-Joksimović N, “Upravljanje finansijama “ Grafoslog ,Beograd,2003

Žager K, „Analiza finansijskih izveštaja“, Savremena knjiga, Beograd, 2009.

E-izvori

<http://www.blog.hr/>

[**http://www.logico.hr/**](http://www.logico.hr/)

www.ups.ns.ac.yu/

www.efqw.com

www.krajinaklas.com