

UNIVERZITET SINGIDUNUM

Departman za posleddiplomske studije

POSLOVNA EKONOMIJA

MASTER STUDIJSKI PROGRAM

MASTER RAD

ANALIZA FINANSIJSKIH IZVEŠTAJA I PROJEKCIJA BUDUĆEG POSLOVANJA HOTELA „MOSKVA“

Mentor:

doc. dr Tijana Radojević

Kandidat:

Anja Matić

400205/2011

Beograd, 2013.

SADRŽAJ

UVOD	1
Osnovni podaci o kompaniji	3
1. Predmet, svrha istraživanja i cilj istraživanja	5
1.1 Predmet istraživanja	5
1.2 Značaj istraživanja	5
1.3 Ciljevi istraživanja	5
1.4 Hipoteze istraživanja	5
1.5. Metode istraživanja	6
1.6. Struktura rada	6
2. ANALIZA FINANSIJSKIH IZVEŠTAJA	7
2.1 Finansijska situacija kroz prizmu Zakona o privrednim društvima	7
2.2 Due diligence vrhunska aktivnost računovodstvene profesije privrednih društava	8
2.3 Tačno i celovito sagledavanje finansijske situacije – šansa za uočavanje dobrih i loših strana u poslovanju privrednog društva	11
2.4 Pojmovno uopštavanje finansijske situacije	12
2.5 Načelo zaštite poverilaca kroz prizmu shvatanja finansijskog položaja	13
2.5.1 Vertikalna pravila - uslov sigurnosti	13
2.5.2 Horizontalna pravila - uslov likvidnosti	14
2.6 Ostala pravila finansiranja	16
2.7 Horizontalna analiza	16
2.7.1 Horizontalna analiza bilansa stanja	17
2.7.2 Grafički prikaz analize bilansa stanja	18
2.7.3 Komentar analize bilansa stanja	20
2.7.4 Horizontalna analiza bilansa uspeha	21
2.7.5. Grafički prikaz analize bilansa uspeha	22
2.7.6 Komentar analize bilansa uspeha	22
2.8 Vertikalna analiza	23
2.8.1 Vertikalna analiza bilansa stanja	24
2.8.2 Grafički prikaz vertikalne analize bilansa stanja	25
2.8.3 Komentar vertikalne analize bilansa stanja	27
2.8.4. Vertikalna analiza bilansa uspeha	28

2.8.5. Grafički prikaz vertikalne analize bilansa uspeha	29
2.8.6 Komentar vertikalne analize bilansa uspeha	29
3. ANALIZA POMOĆU FINANSIJSKIH POKAZATELJA	31
3.1. Racio analiza likvidnosti	31
3.2 Racio analiza solventnosti	34
3.3 Racio analiza efikasnosti upravljanja imovinom i izvorima	37
3.4. Racio analiza profitabilnosti	39
3.5 Racio analiza profitabilnosti prihoda.....	43
3.6 Racio analiza profitabilnosti imovine i kapitala	43
3.7 Du point-ov sistem analize profitabilnosti.....	44
3.8 Ograničenja racio analize	44
4. SWOT ANALIZA PREDUZEĆA „MOSKVA“	47
5. PORTEROV MODEL 5 SILA.....	51
6.BUDUĆA PREDVIĐANJA NA OSNOVU IZNETIH PODATAKA	55
ZAKLJUČAK.....	64
LITERATURA.....	66

UVOD

Analiza finansijskog položaja i uspešnosti predstavlja osnovni element utvrđivanja ukupne poslovne pozicije preduzeća na tržištu i okosnicu strategije na kojoj će počivati njegov dalji razvoj. Preduzeće posluje u uslovima tržišnog okruženja, tako da ni razvoj ni opstanak preduzeća nisu unapred osigurani. U kontekstu opstanka preduzeća neophodno je upravljanje poslovanjem i razvojem. U tom smislu uočava se važnost analize poslovanja preduzeća koja stvara informacije potrebne za upravljanje. Sastavni deo analize poslovanja je i finansijska analiza ili analiza finansijskih izveštaja što i jeste tema rada.

Finansijska analiza predstavlja proces primene različitih analitičkih postupaka i tehnika pomoću kojih se podaci iz finansijskih izveštaja pretvaraju u upotrebljive informacije relevantne za upravljanje poslovanjem i razvoj preduzeća. Zadatak finansijske analize je da prepozna dobre osobine preduzeća, da bi se te osobine koristile na pravi način, ali i da prepozna slabosti preduzeća kako bi mogle da se preduzmu i odgovarajuće korektivne mere. Jednom rečju osnovni cilj analize finansijskih izveštaja je ocena prošlih ostvarenja, ali i stvaranje podloge za donošenje odluka o nekim budućim ostvarenjima.

Sa druge strane preduzeće kao deo okruženja u kome posluje je stecište mnogih interesa. Tu su interesi vlasnika, menadžmenta, kreditora, potencijalnih poslovnih partnera, fiskalnih organa i vlade i društva u celini. Bez obzira što su njihovi ciljevi na prvi pogled međusobno konflikti, uglavnom svi žele da preduzeće uspešno posluje. Na osnovu informacije o poslovanju datog preduzeća biće donete i određene poslovne odluke: investitori će znati da li treba da ulažu u posmatrano preduzeće, kreditori da li da odobre kredite, vlada i njene agencije će ove informacije koristiti u svrhu odlučivanja o ekonomskoj politici zemlje.

Analizom finansijskih pokazatelja dolazimo do saznanja o finansijskom položaju hotela Moskva. Uočavanje svih mana i prednosti u poslovanju moglo bi da posluži kao jedna od polaznih tačaka prilikom donošenja predloga mera za unapređenje poslovanja preduzeća.

Oslanjajući se na računovodstvene standarde i norme i prihvatajući ustanovljene i proverene tehnike, finansijska analiza za polaznu osnovu ima analizu finansijskih izveštaja. Broj metoda i tehnika finansijske analize je prilično veliki, tako da primenjena tehnika u datoj organizaciji

zavisi od procene menadžmenta preduzeća koliko je ona korisna i saglasna njihovim potrebama i zahtevima.

Osnovni cilj koji se analizom želi postići jeste pružanje informacija potrebnih za donošenje finansijskih odluka od strane korisnika informacija. Korisnici informacija mogu biti interni i eksterni. Interni korisnici su: vlasnici kapitala – insajderi, uprava preduzeća, poslovni organi i sindikat, a eksterni korisnici su: vlasnici kapitala – autsajderi, poverioci, konkurenti, poslovna udruženja, državni organi, sindikati i statistika.

U zaključku rada je dato mišljenje o finansijskom stanju i položaju hotela „Moskva“ na osnovu urađene analize finansijskih izveštaja. U prilogu rada dati su finansijski izveštaji na osnovu kojih je urađena finansijska analiza.

Osnovni podaci o kompaniji

Hotel „Moskva“ postoji od 1906. godine. Nalazi se na početku pešačke zone, nadomak Trga republike. Oko hotela nalazi se puno pozorišta, muzeja, bioskopa, gradskih i državnih institucija. Od sredine XX veka smatra se spomenikom kulture i kao takav nalazi se pod zaštitom države.

Zgrada hotela bila je najveća privatna zgrada sagrađena u Kraljevini Srbiji, nazvana Palata Rosija. Ona je bila udaljena samo stotinak metara od Kraljevog dvora. Palatu Rosija otvorio je kralj Petar I Karađorđević, uz dvorski orkestar. U palati Rosija bili su smešteni hotel, kafana, restoran, stanovi za rentu, i kancelarije beogradske filijale osiguravajućeg društva Rosija. Tokom XX veka hotel je postao najpoznatiji ugostiteljski objekat u Beogradu.

Hotel spada u kategoriju hotela sa četiri zvezdice. Ima 126 luksuznih soba i šest apartmana. Ono što ga izdvaja od drugih hotela i čini posebnim je trideset i šest duplex soba. U sastavu hotela je poslastičara Moskva, kao i restoran Čajkovski, u kojima se može popiti fenomenalna kafa i pojesti ukusni kolači. Hotel ima banket salu, gift shop, noćni klub, garažu i parking.¹

Danas je hotel „Moskva“ postao moderan gradski poslovni hotel sa salom koja broji sto mesta i banket salom za šezdest osoba. Sale su opremljene po najnovijim trendovima, sto se tiče enterijera i tehnologije. Samim tim hotel Moskva spada u lidere srpskog i balkanskog hotelijerstva.

Hotel „Moskva“ posluje kao akcionarsko društvo. Pretežna delatnost su Hoteli i sličan smeštaj. Statutom su propisane i pomoćne delatnosti koje ovo društvo obavlja. Poslovanje se obavlja sa ciljem ostvarivanja dobitka na kraju poslovne godine. Hotel nije poslovao punim kapacitetom tokom 2009., 2010. i 2011. godine, zbog renoviranja. Radovi su vršeni kako u unutrašnjosti hotela, tako i na spoljašnjoj fasadi, što je bitno uticalo na smanjenje kapaciteta poslovanja. Početkom 2012. godine radovi su završeni i hotel posluje punim kapacitetom. Ostvareni poslovni prihodi hotela odnose se na prihode ostvarene od usluga smeštaja i ugostiteljskih usluga.

¹ <http://www.hotelmoskva.rs> (pregledano 26.12.2012)

U smislu poboljšanja poslovanja stalno se teži istraživanju i zauzimanju novih tržišta. Razvoj poslovanja sprovodi se kroz unapređenje kvaliteta poslovanja, povećanje sadržaja usluga koje se pružaju korisnicima, težnji da se na bilo koji način odgovori zahtevima korisnika usluga.

Članovi grupe iz svog poslovanja redovno izmiruju sve obaveze, kako prema poslovnim partnerima, tako i obaveze po osnovu poreza, doprinosa, taksi.

Ukoliko hotel bude poslovaao punim kapacitetom u narednom periodu, očekuje se poboljšanje poslovanja. To će pozicionirati hotel na tržištu na mesto koje bi mu omogućilo visoku popunjenost kapaciteta i dobre rezultate poslovanja.

1. Predmet, svrha istraživanja i cilj istraživanja

1.1 Predmet istraživanja

Predmet istraživanja jeste analiza finansijskih izveštaja poslovanja hotela “Moskva”. Finansijsko izveštavanje je obezbeđivanje informacija o finansijskom položaju i uspešnosti poslovanja obveznika i upravo to čini polazište našeg istraživanja.

1.2 Značaj istraživanja

Teorijski značaj istraživanja ogleda se u načinu rada i organizaciji celokupnog poslovanja hotela. Empirijski značaj istraživanja obuhvata funkcionisanje hotelskog objekta i svih procesa unutar njega.

1.3 Ciljevi istraživanja

Ciljevi istraživanja su naučni i društveni.

Naučni cilj ovog istraživanja jesu opis i analiza svih elemenata finansijskog i revizorskog izveštavanja.

Društveni cilj istraživanja jeste taj da rezultati istraživanja do kojih se došlo, pomažu preduzećima u istim delatnostim u finansijskom i revizorskom izveštavanju.

1.4 Hipoteze istraživanja

Generalna hipoteza: Funkcionisanje preduzeća determinisano je međunarodnim propisima i nacionalnim zakonima.

Posebne hipoteze:

- ✓ Međunarodni računovodstveni standardi (MRS) i Međunarodni standardi finansijskih izveštavanja (MSFI) definišu sastavljanje finansijskih izveštaja
- ✓ Zakon o računovodstvu i reviziji reguliše finansijsko i revizorsko izveštavanje preduzeća
- ✓ Najznačajni dokumenti koji determinišu oblast revizije su INTOSAI standardi, GAGAS standardi i Etički kodeks za revizore javnog sektora
- ✓ Zakon o privrednim društvima uređuje poslovanje privrednih društava i preduzetnika
- ✓ Horizontalna i vertikalna analiza determinišu postupak analize finansijskih izveštaja
- ✓ Finansijski pokazatelji definišu finansijsko stanje preduzeća

1.5. Metode istraživanja

Uzimajući u obzir kompleksnost proučavanog predmeta istraživanja, u procesu istraživanja korišćene su metode i tehnike koje su adekvatne istraživanju ekonomskih pojava, procesa i problema koji proizilaze iz analize finansijskih izveštaja.

Metode istraživanja u ovom radu su:

- ✓ Od osnovnih metoda: dedukcija, metod analize, apstrakcija - (osnovne analitičke metode), indukcija, metod sinteze - (osnovne sintetičke metode)
- ✓ Od opštenaučnih metoda: hipotetičko - deduktivna metoda, statistička, komparativna
- ✓ Metode i tehnike prikupljanja podataka: analiza sadržaja

Primena navedenih metoda je omogućila određena saznanja na osnovu kojih su proistekla završna mišljenja istraživanja.

1.6. Struktura rada

Struktura rada je koncipirana u šest poglavlja kroz koja je predstavljen predmet istraživanja - hotel „Moskva“ kao i buduća previđanja njegovog poslovanja. Drugo poglavlje rada je analiza vertikalnih i horizontalnih finansijskih pokazatelja sa tabelarnim i grafičkim prikazima. Treće poglavlje se odnosi na analizu finansijskih pokazatelja solventnosti i likvidnosti. U četrtom poglavlju je urađena SWOT analiza za hotel. Peto poglavlje se odnosi na Porterov model 5 sila. Šesto poglavlje predstavlja buduće projekcije poslovanja hotela. Na kraju rada su data zaključna razmatranja i korišćena literatura.

2. ANALIZA FINANSIJSKIH IZVEŠTAJA

2.1 Finansijska situacija kroz prizmu Zakona o privrednim društvima

U uslovima novih oblika organizovanja preduzeća, upravljanje finansijskom situacijom je dobilo na značaju. Do 1996. godine je važio Zakon o preduzećima koji je 30. novembra zamenjen Zakonom o privrednim društvima („Službeni glasnik RS“ br.125/04). Zakon ima 457 članova u X delova.

Zakon o privrednim društvima predstavlja jedan oblik korporacijskog ustava, koji prati trendove u reformi korporativnog zakonodavstva u savremenoj ekonomiji.

Mnoge međunarodne finansijske institucije kao što: Međunarodni monetarni fond (IMS), Svetska banka (WB) i druge su prihvatile principe korporativnog upravljanja.

Cilj je povećanje efikasnosti i uspeha kompanija, celog društva, kao i zaštita investicione javnosti, akcionara i poverilaca i jačanje njihovog poverenja u finansijske izveštaje.

Razlika između starog i novog zakona je u tome što novi zakon preciznije reguliše i definiše status fizičkih lica koja samostalno obavljaju zakonom dozvoljene delatnosti.

Novine se odnose i na četiri pravne forme privrednih društva: ortačko, komanditno, društvo sa ograničenom odgovornošću i akcionarsko društvo.

U Zakonu o privrednim društvima najveći broj novina se odnosi na akcionarska društva. U Zakonu o privrednim društvima se pravi razlika između dva tipa akcionarskog društva: *zatvorenog* (akcije se izdaju ili osnivačima ili osoblju) i *otvorenog* (javni upis i uplata akcija u vreme osnivanja društva).²

Zatvoreno društvo ima oko 100 akcionara, ako ih bude više onda spada u otvoren tip akcionarskog društva.

Minimalni novčani ulog osnovnog kapitala je 10.000 evra kod zatvorenog i 25.000 evra kod otvorenog akcionarskog društva.

U delu *povezivanja* privrednih društava, Zakon predviđa mogućnost povezivanja kapitalom, ugovorom i mešovito povezana društva.

² Vidaković S. (2007) „*Finansijski due diligence priv.društava*”, Fabus, Novi Sad, str.20

Kod upravljanja kompanijom najvažnija je kategorija finansijske situacije, koja predstavlja ključnu podlogu finansijskog due diligence-a. Zakon je liberalan, moderan, sofisticiran, a svoju vrednost će dobiti u korelaciji sa drugim zakonima (Zakon o registraciji privrednih društava, Zakon o Agenciji za privredne registre, Zakon o računovodstvu).

2.2 Due diligence vrhunska aktivnost računovodstvene profesije privrednih društava

Kod svih preduzeća se traga za odgovorom na pitanje: Kako smanjiti rizik pogrešnih odluka? Odgovor na ovo pitanje nam daje due diligence - vrhunske aktivnosti računovodstvene profesije.

„Due diligence“ je engleska reč, koja ima isto značenje kao termin „dužna pažnja“ (dubinsko snimanje).

Definicije due diligence-a su sledeće:

„Briga da razumna osoba izvrši određenu radnju u okolnostima da izbegne nanošenje štete drugim osobama ili njihovoj imovini; kupac ili investitor u određenu kompaniju ili određeni biznis istražuje evidencije predmeta kupovine radi saznavanja da li postoje „skriveni kosturi u ormaru“.³

Pojam due diligence-a *označava proveru poslovnog i finansijskog stanja i perspektivu razvoja privrednog društva.*

Finansijski due diligence, kvalitetna provera poslovnog i finansijskog kredibiliteta privrednih društava.

Postoje tri posebne vrste i tipovi due diligence-a:

- Finansijski
- Tržišni (komercijalni)
- Pravni

Svaki segment ispituje poseban tim eksperata, koji međusobno sarađuju i razmenjuju informacije o poslovanju i perspektivi date kompanije.

³ Vidaković S. (2007) „*Finansijski due diligence priv.društava*“, Fabus, Novi Sad, str.21.

Predmet due diligence-a može biti, na primer, čovekova okolina, informatičke tehnologije, ljudski resursi i slično.

Naravno, naglasak se stavlja prvenstveno na problematiku poslovne delatnosti kompanije, bilo da je proizvodna ili uslužna, javna ili privatna kompanija.

Sva tri tipa due diligence-a su međusobno povezana, a najčešća veza je između finansijskog i tržišnog due diligence-a. Finansijski due diligence obuhvata i deo tržišnog due diligence-a jer odgovara na veći broj istih pitanja. Razlika je u tome što za finansijski due diligence koristimo finansijske izveštaje ciljane kompanije, dok za tržišni koristimo eksterne informacije dobijene van preduzeća.

Treći tip, pravni due diligence, sadrži regulatorni okvir druga dva tipa. Pravni due diligence je zahtevniji, jer obuhvata imovinske odnose, vlasničku strukturu kompanije, ugovore sa partnerima, prava zaposlenih.

Najvažniji je ipak finansijski due diligence zbog činjenice da se svaka promena iz tržišnog i pravnog aspekta, direktno reflektuje na finansijski due diligence.

Najvažnije je znati čitati i analizirati finansijske izveštaje jer mnogi nedostaci kompanija mogu biti prikriveni. Najveći problem due diligence su finansijske prevare i obmane, koje se definišu kao namerno nerealno prikazivanje finansijskog izveštaja privrednih društava. Pažnju treba usmeriti na dve osnovne strategije:

- 1) Strategija hipertrofirane dobiti u tekućem periodu (procenjivanjem prihoda/podcenjivanjem troškova)
- 2) Strategija iskazivanja nižeg iznosa dobiti u tekućem periodu (podcenjivanjem prihoda /i/ili/procenjivanjem troškova).

Howard Schilit ističe „sedam smrtnih grehova“ kojima računovođe manipulišu i na koje moramo obratiti pažnju.

I Prvi, osnovni oblik manipulisanja čine:

- Prihod proknjižen – usluga nije izvršena/ili/kupac nije potvrdio/ili/kupac nema obavezu plaćanja.

II Knjiženje lažnog prihoda: gotovina primljena iz kredita proknjižena kao prihod.

- prinos na investiciju
- rabat dobavljaču vezan za buduće kupovine

III oblik- Povećanje prinosa jednokratnim zaradama, sastoji se:

- povećanje profita prodajom podcenjene imovine
- stvaranje prinosa preuređenjem pozicija u bilansu stanja.

IV Prikazivanje tekućih troškova u narednom/ili/prethodnom poslovnom periodu, sastoji se od:

- razgraničavanja normalnih operativnih troškova
- promena računovodstvenih politika i iskazivanje tekućih troškova u prethodnom periodu.

V Izbegavanje knjiženja obaveza ili njihovo smanjivanje je peti oblik manipulisanja, a čine ga: propuštanje knjiženja troškova, prikazivanje sumnjivih rezervi kao prinosa (prihoda), kreiranje lažnih rabata.

VI Šesti oblik se odnosi na prikazivanje tekućeg prihoda u narednom poslovnom periodu i to:

- stvaranjem rezervi i prikazivanje prinosa (prihoda) u narednom periodu
- nepravilno držanje prihoda pred zaključivanjem akvizicije.

VII Prikazivanje budućih troškova u tekućem poslovanju periodu kao posebnih troškova, čine ga: naduvavanje iznosa posebnih troškova, neodgovarajuće prikazivanje diskrecionih troškova u tekućem periodu.

Najčešće kombinacije su I-V grupa, II-VI i V-VII.

A.Reed Layoux i Charles M.Elson, posebnu pažnju poklanjaju sledećim mogućnostima manipulisanja računovodstva:

- nerazumljivi i nepraktični, a složeni poslovni aranžmani
- velike transakcije u zadnji momenat, koje utiču na izveštaje (periodične i godišnje)

- promena revizora zbog neslaganja sa menadžmentom
- podudarnost planiranih i ostvarenih finansijskih rezultata
- ograničenja od strane interne kontrole
- neredovno interno izveštavanje
- preoptimistične prognoze menadžmenta o budućem poslovanju.

Na finansijskim izveštajima se zasniva i finansijski due diligence. Poslovna i finansijska situacija se ogleda u osnovnim indikatorima poslovanja kompanije (key ratios) ⁴.

Bilans stanja (*balance sheet*) pokazuje imovinsku osnovu preduzeća (imovina, sredstva) kao i izvore finansiranja. To se odnosi na: gotovinu, hartije od vrednosti, zalihe, zemljište i opremu.

Bilans uspeha (*profit and loss account*) pokazuje kako je kompanija napravila i potrošila novac. Tri osnovna elementa su: prihodi od prodaje, troškovi i dobit.

Sliku izvora finansijskih sredstava i njihovo korišćenje pruža gotovinski tok (*cash flow*). Tri osnovna tipa gotovinskih trokova su: operativni, investicioni i finansijski.

2.3 Tačno i celovito sagledavanje finansijske situacije – šansa za uočavanje dobrih i loših strana u poslovanju privrednog društva

Osnovni zadatak upravljanja finansijama je obezbeđenje neprekidnog i neometanog optimalnog finansiranja reprodukcije.

Upravljanje finansijama mora da teži konstantnoj stabilizaciji, ravnoteži i jačanju finansija preduzeća. Održavanje finansijske ravnoteže je pretpostavka koja obezbeđuje sposobnost preduzeća na dugi rok. U osnovi održavanja finansijske ravnoteže nalaze se dva zahteva:

- zahtev za maksimalnom rentabilnošću
- zahtev za optimalnom likvidnošću.⁵

⁴ Koeficijenti se dobijaju iz odnosa bilansa stanja kao i ukrštanja elemenata iz bilansa stanja i bilansa uspeha

Važno je i da potrebe za kapitalom budu usklađene sa mogućnostima njihovog pokrića.

Finansijska ravnoteža predstavlja centralni zadatak finansijskog due diligence-a i na nju se reflektuju usklađeni nizovi uplata i isplata.

Veoma je važno planiranje, kontrola i analiziranje finansijske strukture. Analizom finansijske situacije dobijaju se podaci koji imaju višestruku namenu. Koristi ih na primer menadžment privrednog društva da bi uvideo dobre i loše strane poslovanja tog društva.

2.4 Pojemno uopštavanje finansijske situacije

Finansijsko računovodstvo predstavlja sistem obuhvatanja, klasifikovanja i merenja efekata poslovno-finansijskih transakcija preduzeća sa okruženjem, kao i izveštavanja o uspehu i finansijskom položaju preduzeća.

Osnovni zadaci finansijskog računovodstva su:

- praćenje finansijskih odnosa preduzeća sa okruženjem i polaganje računa putem godišnjeg izveštavanja o finansijskom stanju, rentabilnosti i likvidnosti preduzeća kao celine.⁶

Finansijsku situaciju možemo posmatrati u užem i širem smislu.

U užem smislu se sprovodi u okviru preduzeća. Francuski autor *Pierre Conso* u svojoj knjizi finansijsku situaciju definiše „kroz sposobnost (preduzeća) da održi stepen likvidnosti dovoljan da osigura permanentno usklađivanje monetarnih tokova“.

Finansijsku situaciju u širem smislu objašnjava prof.dr Mihajlo Kovačević: „ako ima dovoljno sredstava za izvršenje postavljenog poslovnog zadatka, ako postoje skladniji odnosi između osnovnih i obrtnih sredstava u celini, ako unutar svake ove grupe nisu poremećeni normalni odnosi između njihovih konstitutivnih elemenata, ako su rokovi naplate potraživanja relativno kraći, ako su sopstveni izvori jače zastupljeni od tuđih, ako su rokovi vraćanja pozajmljenih sredstava duži, ako je kamata na pozajmljena sredstva manja i dr.“⁷

⁵ Malinić D., Milićević V., Stevanović N., (2012), „*Upravljačko računovodstvo*“, Ekonomsku fakultet, Čuruga print, Beograd, str.22.

⁶ Novićević B, Antić Lj, (2009) „*Upravljačko računovodstvo*“, Omino Trade, Niš, str.26.

⁷ Kovačević M, (1976) „*Finansijska situacija*“, OOUR Delta pres, Beograd, str. 13.

Pod pojmom finansijske situacije u širem smislu se obuhvata materijalna konstitucija (struktura sredstava), izvori sredstava, cena sredstava i finansijska ravnoteža.

2.5 Načelo zaštite poverilaca kroz prizmu shvatanja finansijskog položaja

Postavljanje pravila finansiranja inicirano je zahtevom principa zaštite poverioca.

Postoje dva pravila finansijske politike:

- Vertikalno
- Horizontalno⁸

2.5.1 Vertikalna pravila - kao uslov sigurnosti

Kod vertikalnih pravila finansiranja najveću pažnju privlače pravila koja tangiraju odnose između sopstvenog i pozajmljenog kapitala.

- 1) Pravila za odnos između sopstvenih i pozajmljenih izvora sredstava

U stručnoj literaturi pitanjem odnosa sopstvenog i pozajmljenog kapitala bavili su se mnogi autori. Svako od njih je drugačije gledao na ove odnose.

Neki od autora kod analize finansijske situacije i ocenjivanja kreditne sposobnosti, koriste pravilo jednakosti sopstvenog i tuđeg kapitala, koje je poznato pod nazivom „zlatno pravilo izravnavanja rizika“.

Učešće sopstvenih izvora treba da bude što veće, a učešće od 50% je donja granica kako se ne bi ugrozila likvidnost.

Gertsner smatra da je potrebno postojanje „jednakosti između sopstvenih i tuđih izvora sredstava kao minimum“, a najbolje je finansiranje sopstvenim kapitalom.

Antoin smatra da „uglavnom mora važiti da dugovi (tuđi kapital) ne treba da budu veći od sopstvenog kapitala“.

⁸ Malinić D., Milićević V., Stevanović N., (2012), „Upravljačko računovodstvo“, Ekonomsku fakultet, Čuruga print, Beograd, str.27

Schmaltz indicira da se u literaturi odnos od 1:1 označava kao krajnja granica za odnos sopstvenog i tuđeg kapitala.

Dok *Lohman* zastupa gledište „da današnje shvatanje bankarske prakse ide za tim da odnos između sopstvenog i tuđeg kapitala mora biti najmanje 1:3“.

Postoje i pojedina pravila za odnose između pojedinih vrsta kapitala, u okviru istog kvaliteta vlasništva. Ozbiljnije se tretira odnos rezervi prema nominalnom kapitalu.

Niklisch daje konkretnu brojčanu relaciju „puno obezbeđenje od gubitka, i to kako sopstvenog, tako i tuđeg kapitala, može se smatrati kao dato onda kada rezerve iznose oko 50% kapitala preduzeća ili 25% ukupnog kapitala“⁹

Od preduzeća do preduzeća se razlikuje odnos između dugoročnog i kratkoročnog kapitala i ovaj odnos je uslovljen imovinom preduzeća i njenom strukturom.

Vrednost vertikalnog pravila finansiranja je smanjena zbog činjenice da se oni odnose samo na deo problematike finansijske strukture.

2.5.2 Horizontalna pravila - uslov likvidnosti

Odnos između imovine i kapitala je dosta obrađivana tema.

Horizontalna pravila finansiranja se bave postavljanjem „normi“ za odnose koji postoje između pojedinih segmenata tj. delova imovine i kapitala, a cilj je obezbeđenje likvidnosti.

Upoznaćemo se sa „zlatnim“ pravilima finansiranja:

- 1) zlatno pravilo finansiranja
- 2) zlatna bilansna pravila finansiranja¹⁰

Zlatno pravilo finansiranja je izvedeno od principa koji je formulisao Hübner 1854 - „kredit koji neka banka može dati, a da pri tome ne dođe u opasnost ispunjenja svojih obaveza mora odgovarati kreditu koji banka uživa i to ne samo po iznosu, već i po kvalitetu rokova“.

⁹Vidakovic S, (2007) „*Finansijski due diligence priv.društava*“, Fabus, Novi Sad, str.62.

¹⁰Malinić D., Milićević V., Stevanović N., (2012), „*Upravljačko računovodstvo*“, Ekonomsku fakultet, Beograd, Čuruga print, str.34.

Moto ovog pravila je „da primljeni tuđi kapital ne sme da se koristi dugoročnije nego što je dobijen“.

Uslov za očuvanje likvidnosti preduzeća je da postoji paralitet rokova između izvora finansijskih sredstava i potreba finansiranih tim sredstvima.

Osnova zlatnog pravila finansiranja je „parcijalni način posmatranja“ koji polazi od toga da je za finansiranje pojedinih delova imovine potreban dugoročni kapital koji odgovara vremenu angažovanja pojedinih delova imovine.

Parcijalni pristup je zamenjen totalnim principom, i nastala su:

- 1) Zlatna bilansna pravila

Suština zlatnih bilansnih pravila finansiranja predstavlja zahtev da se dugoročno vezana imovina finansira dugoročnim kapitalom, a kratkoročno vezana imovina kratkoročnim kapitalom.

Ova pravila možemo sagledati u *užem* i *širem smislu*.

U užem smislu, zlatno bilansno pravilo predstavlja zahtev da se osnovna sredstva finansiraju dugoročnim kapitalom, a obrtna imovina kratkoročnim kapitalom.

Rossle, Gerstner i Antoine, smatraju da osnovna imovina (osnovna sredstva) treba da budu finansirana sopstvenim kapitalom.

Dok Sellien, Leitner i Le Coutre misle da se u takvom slučaju mogu koristiti tuđi dugoročni izvori.

U širem smislu, pravilo zahteva da se pored osnovnih i trajna sredstva (novčana sredstva, zalihe) finansiraju iz dugoročnih izvora.

A kratkotrajni izvori finansiranja se mogu koristiti za finansiranje vanrednih potreba za obrtnim sredstvima.

2.6 Ostala pravila finansiranja

U horizontalna pravila finansiranja možemo ubrojiti i pravilo finansiranja "1:1" (acid-test), koje postavlja zahtev za postojanjem jednakosti između likvidne imovine prvog stepena i obaveza prvog stepena. Neelastičnost pravila acid-test delimično koriguje pravilo finansiranja "2:1" (current-ratio ili bankers-ratio) koje služi za utvrđivanje likvidnosti drugog stepena, tj. opšte likvidnosti.

2.7 Horizontalna analiza

Analizom finansijskih izveštaja u poslovne svrhe utvrđuje se rezultat upotrebe resursa pod uticajem kvalitativnih faktora koji potiču iz preduzeća i njegovog užeg ili šireg okruženja.

Rezultati analize finansijskih izveštaja koriste se kao podloga za: projektovanje biznis planova preduzeća, kratkoročno i srednjeročno planiranje, planiranje investicionih projekata, planova podele preduzeća, planova spajanja i pripajanja preduzeća.

Horizontalna analiza Bilansa stanja naziva se još i analiza strukture finansijskih izveštaja. Ona se primenjuje posebno na svaki od segmenata finansijskih izveštaja. Njome se može dobiti uvid u to koliki je udeo svake bilansne pozicije u ukupnoj aktivi i ukupnoj pasivi. Analiza može biti realizovana u apsolutnim i relativnim brojevima. Učesće pojedinih bilansnih pozicija u analizi strukture iskazuje se u relativnom broju (%) koji donosiocu odluke daje kvalitetniju informaciju nego kada je ista veličina iskazana u nominalnoj vrednosti. Kada posmatramo finansijske izveštaje za više godina koristimo tzv. bazni indeks , pri čemu se prva godina u nizu uzima kao bazna i njenim vrednostima se dodeljuju indeksi od 100.¹¹

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

¹¹ Malinić D., Milićević V., Stevanović N., (2012), „Upravljačko računovodstvo“, Ekonomsku fakultet, Čuruga print, Beograd, str.72.

2.7.1 Horizontalna analiza bilana stanja

AKTIVA		31.12.2009	31.12.2010		31.12.2011	
		IZNOS	IZNOS	indeks	IZNOS	indeks
A.	STALNA IMOVINA (1+2+3)	706111	711468	100,76	705971	99,23
1	Nematerijalna ulaganja	1452	2014	138,71	1474	73,19
2	Nekretnine,postrojenja i oprema	20634	25501	123,59	20559	80,62
3	Dugoročni finansijski plasmani	684025	683953	99,99	683938	99,99
B.	OBRTNA IMOVINA(I+II+III+IV)	36399	21188	58,21	54394	256,72
I	Zalihe	9415	8147	86,53	7004	65,97
II	Kratkoročna potraživanja i plasmani					
1	Potraživanja	13488	6464	47,92	8224	127,23
2	Potraživanja za više plaćen porez na dobitak	1733	1733		1733	
3	Kratkoročni finansijski plasmani	1151	0		30083	
III	Gotovina i gotovinski ekvivalent	2736	1671	61,07	2201	131,72
IV	AVR i Porez na dodatu vrednost	7876	3173	40,29	5149	162,26
C.	ODLOŽENA PORESKA SREDSTVA	4382	4073	92,95	521	12,79
D.	POSLOVNA IMOVINA(A+B+C)	746892	736729	98,64	760886	103,28
E.	UKUPNA AKTIVA	746892	736729		760886	
F.	VAN BILASNA AKTIVA	11960	12969		12969	

PASIVA		31.12.2009	31.12.2010		31.12.2011	
		IZNOS	IZNOS	indeks	IZNOS	indeks
A.	KAPITAL(I+II+III-IV)	674703	649044	96,17	634241	97,72
I	Osnovni kapital	456854	456854		456854	
II	Rezerve	89733	89733		89733	
III	Neraspoređeni dobitak	225352	124195	55,11	124195	
IV	Gubitak	97236	21738	22,36	36541	168,10
B.	DUG.REZERVISANJA I OBAVEZE(I+II+C)	72189	87685	121,47	126645	144,32
I	Dugoročna rezervisanja	0	3936		3437	87,32
II	Dugoročne obaveze	0	0		94108	
C.	KRAKTKOROČNE OBAVEZE(1+2+3)	72189	83749	116,01	29100	34,75
1	Obaveze iz poslovanja	57651	66411	115,19	9387	14,13
2	Ostale kratkoročne obaveze	55	0		0	
3	Obaveze po osnovu poreza na dodatu vrednost i ostalih javnih prihoda i PVR	14483	17338	119,71	19713	113,70
D.	UKUPNA PASIVA	746892	736729	98,64	760886	103,28
E.	VAN BILASNA PASIVA	11960	12969		12969	

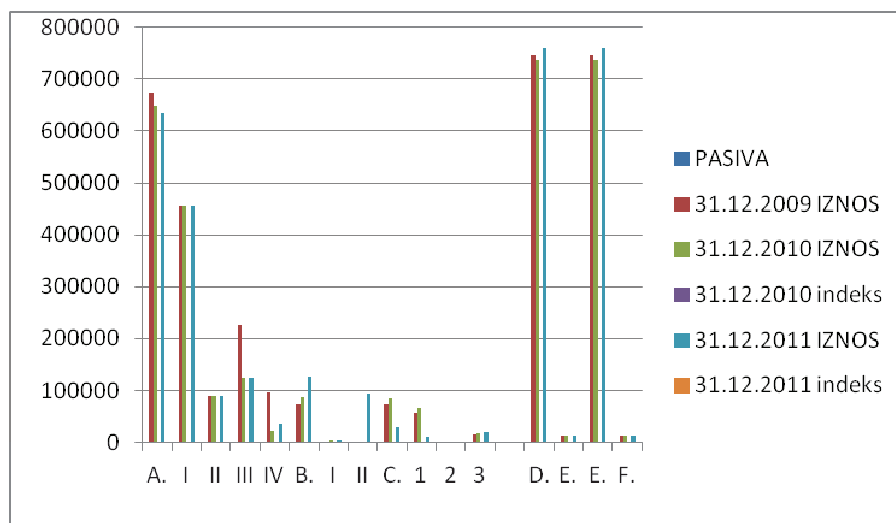
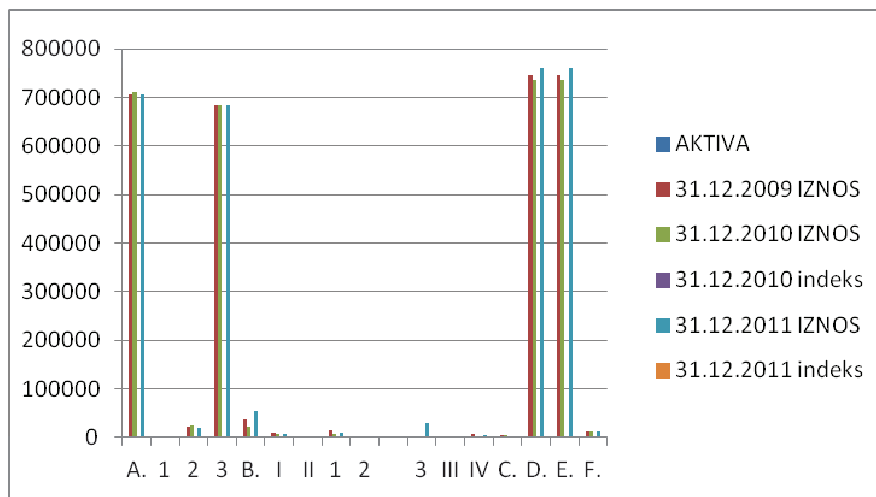
2.7.2 Grafički prikaz analize bilansa stanja

Grafička analiza bilansa stanja pruža uvid u strukturu, interne odnose, razvoj finansijskog položaja preduzeća i to na veoma jednostavan i brz način. Rezultati poslovanja preduzeća dobijeni putem ovakve analize nisu potpuni odnosno uz pomoć njih se ne sagledava srž finansijskih izveštaja. Međutim, oni nam mogu pružiti dovoljno informacija za površinsko sagledavanje finansijskog položaja preduzeća i njegove zarađivačke sposobnosti. Uz pomoć grafičke analize bilansa stanja možemo dobiti uvid u kvalitet finansijske strukture našeg preduzeća.

Grafički prikaz našeg preduzeća govori sledeće:

Stalna imovina se jedva povećala u 2010-oj godini, ali se isto tako malo smanjila već u 2011-oj - kapital, kao značajan izvor finansiranja se smanjio, ali ne drastično, oko 4 %. Kratkoročna potraživanja beleže rast za nekih 30% u 2011-oj godini, i ona najviše učestvuju u finansiranju obrtno imovine, koja raste brže od stalne imovine. Zalihe su se u 2011-oj smanjile za skoro 40 %.

U pasivi bilansa dugoročna rezervisanja povećala su se za 40 %, dok su se kratkoročne obaveze znatno smanjile, iznose oko 35 %. Do smanjenja je došlo zbog smanjenja obaveza iz poslovanja.



2.7.3 Komentar analize bilansa stanja

Horizontalana analiza bilansa stanja sprovodi se na bazi indeksnih brojeva koji omogućavaju da se lakše uoče pravci i intenzitet promena u finansijskom položaju preduzeća. Indeks se dobija tako što se stave u odnos promene iz tekuće godine i promene iz prethodne godine i količnik pomnoži sa 100.

$$INDEKS = (TEKUĆA GODINA / PRETHODNA GODINA) \times 100$$

Gore pomenuta analiza daje potpunije informacije u odnosu na vertikalnu analizu. Ona daje uvid u to koje pozicije finansijskog izveštaja koji analiziramo rastu, a koje opadaju.

Na primeru našeg preduzeća, gde posmatramo njegovo poslovanje tokom 2009, 2010 i 2011. godine, možemo uočiti da stalna imovina ima trend rasta u 2010-oj godini u odnosu na prethodnu godinu. Međutim, u 2011-oj ponovo beleži trend opadanja. To se može pripisati smanjenju nematerijalnih ulaganja, što bi značilo da preduzeće nije ulagalo u istraživanje i razvoj tržišta, pa ne može očekivati ekonomske koristi.

Što se tiče obrtne imovine, ona se u 2010-oj u odnosu na prethodnu godinu smanjila gotovo 50%, dok se u 2011-oj duplo povećala. Na povećanje obrtne imovine najveći uticaj imala su potraživanja koja su u 2011. godini porasla skoro duplo u odnosu na 2010. godinu. Zalihe su bile na približno istom nivou tokom svih posmatranih godina. Gotovina se duplo povećala u 2011-oj godini. Naše preduzeće beleži blagi rast poslovne imovine u 2011-oj godini.

U okviru pasive bilansa stanja, vidimo da je kapital u 2011-oj godini u odnosu na 2010 - u godinu blago opao, što je rezultiralo veoma velikim gubitkom. Preduzeće beleži rast dugoročnih rezervisanja i obaveza i u 2010-oj i u 2011-oj godini, s tim što je taj rast u 2010-oj godini veći. To je nastalo zbog toga što se preduzeće dugoročno zadužilo. Kratkoročne obaveze beleže pad i to naročito tokom 2011. godine, najviše zbog toga što su se obaveze iz poslovanja znatno smanjile.

Preduzeće je slabije poslovalo tokom posmatrane tri godine, pošto je hotel u tom periodu bio renoviran. U tom smislu je opravdano veliko trošenje sredstava, koja nisu mogla biti

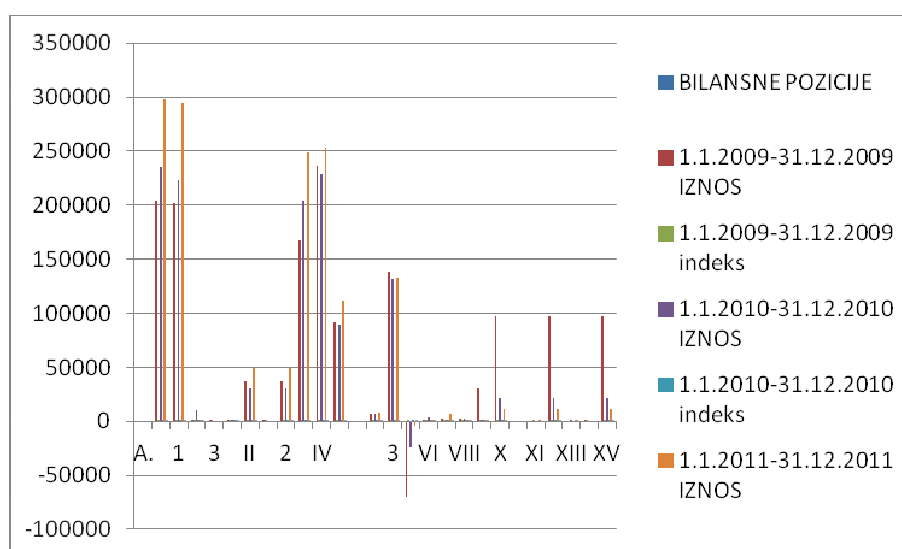
nadoknađena prihodom od poslovanja. Već početkom ove godine preduzeće beleži bolje poslovanje i očekuje da se ostvareni gubici nadoknade.

2.7.4 Horizontalna analiza bilansa uspeha

BILANSNE POZICIJE		1.1.2009- 31.12.2009		1.1.2010- 31.12.2010		1.1.2011- 31.12.2011	
		IZNOS	indeks	IZNOS	indeks	IZNOS	indeks
A.	POSLOVNI PRIHODI I RASHODI						
I	Poslovni prihodi(1+2+3+4)	203965	100,00	235014	115,22	298081	126,84
1	Prihodi od prodaje	202476	100,00	223604	110,43	294365	98,75
2	Prihodi od aktiviranja učinaka i robe	896	100,00	10580	4,50	2,289	0,77
3	Povećanje vrednosti zaliha učinaka	63	100,00	0	0,00	0	0,00
4	Ostali poslovni prihodi	530	100,00	830	156,6	1,427	171,93
II	Poslovni rashodi	36789	100,00	30541	83,02	48966	160,33
1	Nabavna vrednost prodate robe	126	100,00	0			
2	Troškovi materijala	36663	100,00	30541	83,02	48966	160,33
III	Bruto poslovni dobitak(I-II)	167176	100,00	204473	122,31	249115	121,83
IV	Drugi poslovni rashodi	236589	100,00	228701	96,67	253160	110,69
1	Troškovi zarada,naknada zarada i ostali lični rashodi	91421	100,00	89330	97,71	112053	125,44
2	Troškovi amortizacije i rezervisanja	7216	100,00	7403	102,59	8370	113,06
3	Ostali poslovni rashodi	137952	100,00	131968	95,66	132737	100,58
V	Poslovni gubitak(III-IV)	(69413)	100,00	(24228)	34,90	(4045)	16,70
VI	Finansijski prihodi	1251	100,00	3095	247,40	1466	47,37
VII	Finansijski rashodi	2021	100,00	196	9,70	7268	37,80
VIII	Ostali prihodi	2748	100,00	2241	81,55	887	39,58
IX	Ostali rashodi	29878	100,00	1933	6,47	1920	99,32
X	Gubitak iz redovnog poslovanja pre	97313	100,00	21021	21,60	10880	51,76

	oporezivanja(V-VI+VII-VIII+IX)						
XI	Neto gubitak poslovanja koje se obustavlja	0	100,00	0	0,00	272	0,09
XII	Gubitak pre oporezivanja	97313	100,00	21021	21,60	11152	53,05
XIII	Odloženi poreski rashodi perioda	0		717	0,00	1	0,14
XIV	Odloženi poreski prihodi perioda	77	100,00	0		0	
XV	Neto gubitak	97236	100,00	21738	22,36	11153	51,31

2.7.5. Grafički prikaz analize bilansa uspeha



2.7.6 Komentar analize bilansa uspeha

Bilans uspeha predstavlja prikaz vrednosnih tokova pojedinih aktivnosti preduzeća. Kako on ukazuje na sposobnost stvaranja dobitka povezan je sa ciljevima preduzeća. Takođe, kroz bilans uspeha možemo videti da li je kapital preduzeća očuvan. Ovaj bilans pokazuje mogućnost preduzeća da zadovolji očekivanja vlasnika jer raspoloživi dobitak predstavlja

okvir za isplatu vlasničkih prinosa. Naročito je važno proceniti rizik preduzeća pošto svako preduzeće teži da ostvari profitabilnost i uspeh.

Horizontalnu analizu bilansa uspeha takođe razmatramo pomoću indeksnih brojeva. Konkretno, kod našeg preduzeća možemo uočiti sledeće:

Poslovni prihodi su u 2010-oj godini porasli 15% u odnosu na 2009. godinu i možemo primetiti da se nastavlja njihov trend rasta i u 2011-oj godini. U 2011-oj godini indeks pokazuje povećanje poslovnih prihoda za približno 27%. U strukturi poslovnih prihoda uočavamo da ostali prihodi beleže najveći trend rasta. U 2010- oj godini oni rastu oko 56%, dok u 2011-oj beleže trend rasta za oko 70%. Prihodi od prodaje takođe pokazuju trend rasta, ali u nešto manjem procentu od ostalih prihoda. Prihodi od prodaje rastu samo nekih 10% u 2010-oj godini, tj. oko 30% u 2011-oj godini. Što se tiče rashoda, rashodi direktnog materijala su se duplo povećali tokom 2011. godine. Povećali su se i drugi poslovni rashodi, što je rezultiralo poslovnim gubitkom preduzeća. U strukturi drugih poslovnih rashoda tokom 2011. godine, troškovi zarada, naknada zarada i ostali lični rashodi beleže povećanje za 25%, zatim troškovi amortizacije i rezervisanja rastu za 13%, i na kraju ostali poslovni rashodi beleže vrlo mali rast.

Finansijski rashodi iz godine u godinu pokazuju velike oscilacije. Finansijski prihodi su tokom 2010. godine bili veći skoro 100% nego 2009. godine, dok su se u 2011. smanjili za približno 50%.

Ostali prihodi se znatno smanjuju, naročito u 2011. godini, gde pokazuju smanjenje za čak 70%. Ostali rashodi naglo rastu, tako da su u 2011. godini u odnosu na 2010. godinu porasli skoro 90 %.

Gubitak pre oporezivanja povećava se skoro duplo u 2011. godini, u 2010. indeks je bio 21,60 %, dok je 2011. godine 51,76 %.

Konačno, preduzeće je zabeležilo neto gubitak koji se u 2011. smanjio približno 50%.

2.8 Vertikalna analiza

Vertikalna analiza naziva se još i analiza dinamike finansijskih izveštaja. Ona je značajna zato što se u njoj određene bilansne pozicije iskazuju kao 100 %, a onda se sve ostale iskazuju kao % od te osnovne pozicije. Reč je o strukturnoj analizi finansijskih izveštaja

odnosno o sagledavanju odnosa više pozicija u odnosu na jednu koja se tretira kao 100 %. ¹². Vertikalna analiza se izražava indeksom ili koeficijentom. U aktivi bilansa stanja se poslovnoj imovini najčešće dodaje indeks 100 a zatim posmatra kretanje ostalih bilansnih pozicija u odnosu na poslovnu imovinu. U pasivi bilansa stanja ukupna pasiva dobija indeks 100 dok se posmatra kretanje ostalih bilansnih pozicija u odnosu na ukupnu pasivu. U bilansu uspeha indeks 100 se najčešće dodeljuje poslovnim prihodima, pa se posmatraju promene ostalih bilansnih pozicija u odnosu na poslovne prihode.

2.8.1 Vertikalna analiza bilansa stanja

AKTIVA		31.12.2009		31.12.2010		31.12.2011	
		IZNOS	%	IZNOS	%	IZNOS	%
A.	STALNA IMOVINA (1+2+3)	706111	94,53	711468	96,57	705971	92,78
1	Nematerijalna ulaganja	1452	0,19	2014	0,27	1474	0,19
2	Nekternine,postrojenja i oprema	20634	2,76	25501	3,46	20559	2,70
3	Dugoročni finansijski plasmani	684025	91,58	683953	92,84	683938	89,89
B.	OBRTNA IMOVINA(I+II+III+IV)	36399	4,87	21188	2,89	54394	7,15
I	Zalihe	9415	1,26	8147	1,11	7004	0,92
II	Kratkoročna potraživanja i plasmani						
1	Potraživanja	13488	1,81	6464	0,88	8224	1,08
2	Potraživanja za više plaćen porez na dobitak	1733	0,23	1733	0,24	1733	0,23
3	Kratkoročni finansijski plasmani	1151	0,15	0	0,00	30083	3,95
III	Gotovina i gotovinski ekvivalent	2736	0,37	1671	0,23	2201	0,29
IV	AVR i Porez na dodatu vrednost	7876	1,05	3173	0,43	5149	0,68
C.	ODLOŽENA PORESKA SREDSTVA	4382	0,59	4073	0,55	521	0,07
D.	POSLOVNA IMOVINA(A+B+C)	746892	100	736729	100	760886	100
E.	UKUPNA AKTIVA	746892		736729		760886	
F.	VAN BILASNA AKTIVA	11960		12969		12969	

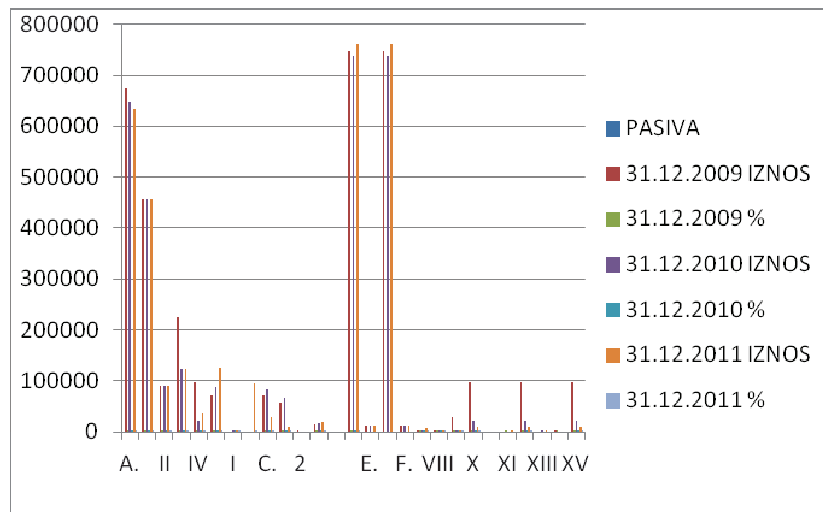
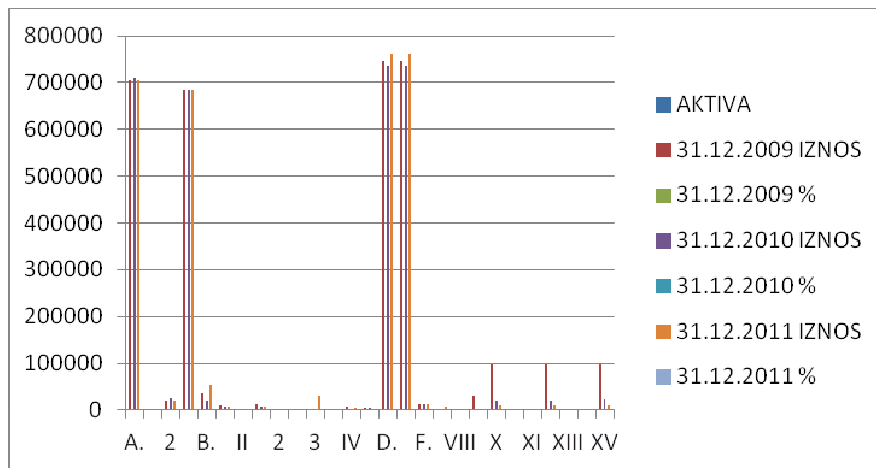
¹²Malinić D., Milićević V., Stevanović N., (2012), „Upravljačko računovodstvo“, Ekonomsku fakultet, Beograd, Čuruga print, str.68.

PASIVA		31.12.2009		31.12.2010		31.12.2011	
		IZNOS	%	IZNOS	%	IZNOS	%
A.	KAPITAL(I+II+III-IV)	674703	90,33	649044	88,10	634241	83,35
I	Osnovni kapital	456854	61,17	456854	62,01	456854	60,04
II	Rezerve	89733	12,01	89733	12,18	89733	11,79
III	Nerasporedjeni dobitak	225352	30,17	124195	16,86	124195	16,32
IV	Gubitak	97236	13,02	21738	2,95	36541	4,80
B.	DUG.REZERVISANJA I OBAVEZE(I+II+C)	72189	9,67	87685	11,89	126645	16,64
I	Dugoročna rezervisanja	0		3936	0,53	3437	0,45
II	Dugoročne obaveze	0		0		94108	12,37
C.	KRA TKOROČNE OBAVEZE(1+2+3)	72189	9,67	83749	11,36	29100	3,82
1	Obaveze iz poslovanja	57651	7,72	66411	9,01	9387	1,23
2	Ostale kratkoročne obaveze	55	0,01	0		0	
3	Obaveze po osnovu poreza na dodatu vrednost i ostalih javnih prihoda i PVR	14483	1,94	17338	2,35	19713	2,59
D.	UKUPNA PASIVA	746892	100	736729	100	760886	100
E.	VAN BILANSNA PASIVA	11960		12969		12969	

2.8.2 Grafički prikaz vertikalne analize bilansa stanja

U ovom slučaju ulaganja u stalnu imovinu rastu brže od ulaganja u obrtnu imovinu. U strukturi obrtne imovine dominira učešće potraživanja. Zalihe su na veoma niskom nivou i smanjuju se iz godine u godinu. Učešće kapitala je na zadovoljavajućem nivou i ono dominira pasivom bilansa stanja. Učešće kapitala se smanjuje iz godine u godinu. To bi značilo da se smanjuju sopstveni izvori finansiranja koji predstavljaju najsigurniji izvor finansiranja. To je logično ako ne zanemarimo činjenicu da je preduzeće tokom posmatranih godina dosta ulagalo u renoviranje hotela.

U pasivi bilansa stanja možemo videti da se dugoročna rezervisanja i obaveze povećavaju iz godine u godinu, dok kratkoročne obaveze zabeležavaju veće smanjenje 2011. godine, zbog smanjenja obaveza iz poslovanja.



2.8.3 Komentar vertikalne analize bilansa stanja

Vertikalnu analizu bilansa stanja sagledavamo kroz aktivu koja pokazuje ukupna ulaganja i pasivu koja pokazuje izvore finansiranja preduzeća. U slučaju našeg preduzeća uočavamo sledeće: učešće stalne imovine u ukupnoj imovini za sve tri godine kreće se oko 95%. Na kraju 2011. godine ovo učešće opada u odnosu na prethodne dve godine i kreće se oko 93%. Visok procenat stalne imovine preduzeće duguje rastu učešća dugoročnih finansijskih plasmana koji se nalaze unutar stalne imovine. Pomenuti plasmani se kreću oko približno istog procenta – 90%. Preduzeća teže povećanju dugoročnih finansijskih plasmana na dugi rok, kako bi obezbedila povećanje ukupne profitabilnosti. Nekretnine, postrojenja i oprema nemaju neko veliko učešće u stalnoj imovini i to nije dobro za preduzeće. Potrebno je stalno ulagati u ovu imovinu i držati je duži vremenski period, pošto se od nje očekuju ekonomske koristi u budućnosti. Ova imovina predstavlja kapacitete kojima preduzeće raspolaže.

Učešće obrtno imovine u ukupnoj imovini je dosta nisko, s tim da se na kraju 2011. godine povećava postepeno. Možemo primetiti da je učešće kratkoročnih finansijskih plasmana na dosta niskom nivou, tek se zanemarljivo povećava tokom 2011. godine, kao i učešće gotovine i gotovinskih ekvivalenata, koje ne prelazi ni 1%. Zalihe su na relativno niskom nivou i one opadaju iz godine u godinu. Naročito su niske tokom 2011. godine, gde opadaju ispod 1%. Zalihe se nabavljaju ili proizvode u preduzeću kako bi se dalje prodavale i tako ostvarili novčani prihodi. To je razlog zbog čega ih treba držati na višem nivou.

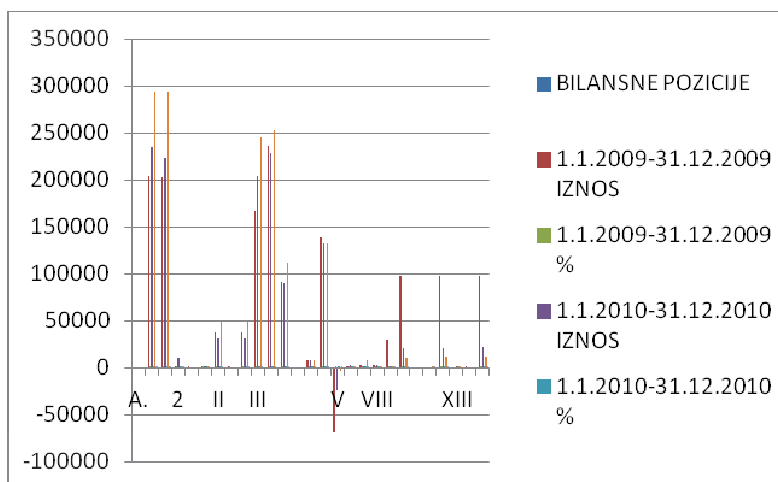
Posmatrajući pasivu bilansa stanja primećujemo da dominira učešće vlasničkog kapitala, naročito u 2009- oj godini. Za razliku od kapitala, obaveze rastu iz godine u godinu i najveće su u 2011. godini. Kako primećujemo da su obaveze preduzeća veće svake naredne godine, zaključujemo da se povećava zaduženost preduzeća. Možemo videti priličnu oscilaciju što se tice kratkoročnih obaveza. Dominiraju obaveze iz poslovanja tokom 2009. i 2010. godine, ali se u 2011. naglo smanjuju. Dugoročne obaveze naglo rastu 2011. godine, što znači da se preduzeće naglo zadužilo.

2.8.4. Vertikalna analiza bilansa uspeha

BILANSNE POZICIJE		1.1.2009- 31.12.2009		1.1.2010- 31.12.2010		1.1.2011- 31.12.2011	
		IZNOS	%	IZNOS	%	IZNOS	%
A.	POSLOVNI PRIHODI I RASHODI						
I	Poslovni prihodi(1+2+3+4)	203965	100,00	235014	100,00	294368,7	100,00
1	Prihodi od prodaje	202476	99,27	223604	95,14	294365	98,75
2	Prihodi od aktiviranja učinaka i robe	896	0,44	10580	4,50	2,289	0,77
3	Povećanje vrednosti zaliha učinaka	63	0,03	0	0,00	0	0,00
4	Ostali poslovni prihodi	530	0,26	830	0,36	1,427	0,48
II	Poslovni rashodi	36789	18,04	30541	13,00	48966	16,43
1	Nabavna vrednost prodate robe	126	0,06	0			
2	Troškovi materijala	36663	17,98	30541	13,00	48966	16,43
III	Bruto poslovni dobitak(I-II)	167176	81,96	204473	87,00	245402,7	83,57
IV	Drugi poslovni rashodi	236589	116,00	228701	97,31	253160	84,93
1	Troškovi zarada,naknada zarada i ostali lični rashodi	91421	44,82	89330	38,01	112053	37,59
2	Troškovi amortizacije i rezervisanja	7216	3,54	7403	3,15	8370	2,81
3	Ostali poslovni rashodi	137952	67,64	131968	56,15	132737	44,53
V	Poslovni gubitak(III-IV)	(69413)	34,03	(24228)	10,31	(4045)	1,36
VI	Finansijski prihodi	1251	0,61	3095	1,32	1466	0,49
VII	Finansijski rashodi	2021	0,99	196	0,08	7268	2,44
VIII	Ostali prihodi	2748	1,35	2241	0,95	887	0,30
IX	Ostali rashodi	29878	14,65	1933	0,82	1920	0,64
X	Gubitak iz redovnog poslovanja pre oporezivanja(V-VI+VII-VIII+IX)	97313	47,71	21021	8,94	10880	3,65
XI	Neto gubitak poslovanja koje se	0	0,00	0	0,00	272	0,09

	obustavlja						
XII	Gubitak pre oporezivanja	97313	47,71	21021	8,94	11152	3,74
XIII	Odloženi poreski rashodi perioda	0		717	0,31	1	
XIV	Odloženi poreski prihodi perioda	77	0,04	0		0	
XV	Neto gubitak	97236	47,67	21738	9,25	11153	3,74

2.8.5. Grafički prikaz vertikalne analize bilansa uspeha



2.8.6 Komentar vertikalne analiza bilansa uspeha

Vertikalna analiza bilansa uspeha pruža uvid u to kako se menjaju prihodi i rashodi i koliki dobitak (gubitak) ostvaruje preduzeće. Posmatrajući poslovne prihode našeg preduzeća uočavamo da prihodi od prodaje, kao najvažniji prihodi u ovoj strukturi, beleže malo opadanje u 2010. godini, ali ponovo rastu u 2011. U proseku se ovi prihodi kreću oko 95%. Međutim, ostali prihodi beleže trend rasta što dovodi do toga da sami poslovni prihodi rastu iz godine u godinu.

Troškovi materijala beleže smanjenje u 2010. godini, s tim da u 2011. ponovo rastu. Razlog za to može biti korišćenje novih materijala i sirovina za izradu novog proizvoda koji će se

naći u proizvodnom asortimanu preduzeća. S obzirom na kretanje pomenutih troškova, slične oscilacije vidimo i kod poslovnih rashoda, pa možemo reći da se učešće bruto poslovnog dobitka nalazi na zadovoljavajućem nivou tokom sve tri godine. Ostali poslovni rashodi beleže trend smanjenja i najniži su u 2011-oj godini, gde iznose približno 45 %.

Na osnovu prethodno pomenutog, učešće poslovnog gubitka u ukupno ostvarenom poslovnom prihodu beleži trend smanjenja. Poslovni rashodi se dosta smanjuju u odnosu na poslovne prihode, što za rezultat ima smanjenje poslovnog gubitka.

Finansijski prihodi i rashodi dosta osciliraju tokom godine i njihovo učešće u ukupnim prihodima je vrlo malo. Na primer, u 2011-oj godini učešće finansijskih prihoda je samo 0,49%. U 2010. učešće finansijskih rashoda je samo 0,08%. Među finansijskim rashodima značajno je pomenuti povećanje tokom 2011. godine, što povećava zaduženost preduzeća. Kod ostalih rashoda je veoma veliko smanjenje tokom 2010. godine. Učešće ostalih rashoda u ukupnim prihodima je čak ispod 1%, samo 0,64%.

Konačan zaključak je da se gubitak pre oporezivanja smanjuje iz godine u godinu, a najveće smanjenje je tokom 2011. godine, gde učešće gubitka iznosi oko 4%. Samim tim i neto gubitak je zabeležio najveći trend opadanja u 2011. godini.

3. ANALIZA POMOĆU FINANSIJSKIH POKAZATELJA

3.1. Racio analiza likvidnosti

Racio analiza predstavlja središnji deo finansijske analize. U njenoj osnovi se nalazi ispitivanje odnosa između logički povezanih delova finansijskih izveštaja sa ciljem da se istaknu i objasne ključne relacije od kojih zavisi okean trenutnog i projekcija budućeg finansijskog položaja i prinosne sposobnosti preduzeća koje je predmet analize.¹³

Sposobnost privrednog društva da u predviđenom roku podmiri sve svoje tekuće obaveze predstavlja likvidnost (*liquidity*), za razliku od solventnosti koja se definiše kao sposobnost privrednog društva da u predviđenom roku podmiri svoje dugoročne obaveze. Međutim, oko termina likvidnost i solventnost u našoj i inostranoj literaturi među autorima vlada neusaglašenost, do te mere, da je skoro nemoguće utvrditi šta je sa sigurnošću pravilo.¹⁴

Racio u našem kontekstu znači broj koji pokazuje odnos između dve vrednosti koje su iskazane u finansijskim izveštajima preduzeća i pokazatelji se još nazivaju finansijskim racijama. Često se prikazuju u vidu razlomaka, količnika ili procenta.

Uspešno sprovođenje racio analize finansijskih izveštaja u praksi uobičajeno pretpostavlja realizovanje tri međusobno povezane faze i to:

- Faze izbora potrebnih racia
- Faze obračuna vrednosti izabranih racia i
- Faze povezivanja, poređenja i tumačenja njihovih vrednosti.¹⁵

Likvidnost preduzeća se najčešće definiše kao sposobnost bezuslovnog izmirivanja obaveza u svakom trenutku njihovog dospeća. U stručnoj literature analiza likvidnosti preduzeća

¹³ Malinić D., Milićević V., Stevanović N. (2012) „*Upravljačko računovodstvo*“, Ekonomski fakultet, Beograd, str.83.

¹⁴ U našoj praksi je uobičajeno da se ovaj odnos naziva koeficijent obrta zaliha, međutim, nazvali smo ga koeficijent unovčivosti zaliha, jer on pokazuje kako prihod pokriva zalihe, što uključuje ne samo nabavnu vrednost zaliha, već i maržu koju preduzeće dodaje za pokriće operativnih troškova i poreza na dobitak.

¹⁵ Ibid, str 83.

uobičajeno se poistovećuje sa analizom kratkoročne finansijske sigurnosti ili analizom kratkoročnog rizika ulaganja u jedno preduzeće.¹⁶

Analiza likvidnosti preduzeća predstavlja analizu njegove kratkoročne finansijske sigurnosti i u ekonomiji se javlja pod pojmom “kratak rok” i odnosi se na period do godinu dana, a pažnju možemo usmeriti prema obrtnoj tj. likvidnoj imovini.

Posledica povezivanja bilansne vrednosti obrtne imovine ili/i njenih određenih delova i kratkoročnih obaveza jeste tzv.statička analiza likvidnosti koja se sprovodi preko dva racia, racio tekuće likvidnosti i racio redukovane likvidnosti.

Mere koje ćemo koristiti za analizu likvidnosti svrstaćemo u dve osnovne grupe i to:

- mere koje se baziraju na odnosu između tekuće aktive i tekuće pasive (*Current Ratio*)
- radno raspoloživi kapital (*Working Capital*)
- brzi odnos ili brzi tekući odnos (*Quick Ratio or Quick Current Ratio*)¹⁷

Veći broj korisnika računovodstvenih informacija zainteresovan je za informacije koje će se dobiti analizom likvidnosti. Tu spadaju menadžeri i kreditori.

Prvi indikator za merenje likvidnosti, koji ćemo prezentirati je tzv.tekući racio (*Current Ratio*) koji se dobija iz odnosa tekuće aktive i tekuće pasive:

$$\text{Tekući odnos} = \frac{\text{Tekuća aktiva}}{\text{Tekuća pasiva}}$$

U tekuću aktivu ubrajaju se sledeće kategorije i to: novac u banci i blagajni, pozicije koje će tokom poslovne godine biti upotrebljene ili transformisane u novac.

Strukturu tekuće pasive sačinjavaju kategorije koje u toku poslovnog perioda treba da budu plaćene gotovinom i to: kratkoročne obaveze prema dobavljačima, obaveze prema kratkoročnim kreditima, obaveze prema porezima, obaveze za isplatu dividendi.

Između tekuće aktive i tekuće pasive ne postoji idelan odnos, međutim, saglasno pravilima finansiranja 2,0 (1,8): 1 , pruža menadžmentu privrednog društva i potencijalnim kreditorima

¹⁶ Malinić D., Milićević V., Stevanović N. (2012)“ *Upravljačko računovodstvo*“, Ekonomski fakultet, Beograd, str.85.

¹⁷ Vidaković S. (2007) „*Finansijski due diligence privrednih društva*“ ,Fabus, Novi Sad, str.170.

relativnu sigurnost da je privredno društvo finansijski stabilno s gledišta izmirenja kratkoročnih obaveza.

$$\text{Racio tekuće likvidnosti} = \frac{\text{Obrtna imovina} = \text{Zalihe} + \text{Kratkoročna potraživanja} + \text{plasmani} + \text{gotovina} + \text{AVR}}{\text{Kratkoročne obaveze} + \text{PVR}}$$

$$\text{RTL}(2009) = 192692 / 52635 = 3,66$$

$$\text{RTL}(2008) = 189012 / 82324 = 2,295$$

Možemo konstatovati da su vrednosti racia tekuće likvidnosti u našem preduzeću dosta visoke. One u obe analizirane godine prelaze orijentacionu normalu, i prilično su iznad prosečnih vrednosti racia za privrednu granu iz koje je naše preduzeće.

$$\text{Racio redukovane likvidnosti} = \frac{\text{Monetarna aktiva} = \text{Kratkoročna potraživanja i plasmani} + \text{gotovina i gotovinski ekvivalenti}}{\text{Kratkoročne obaveze} + \text{PVR}}$$

$$\text{RRL}(2009) = 161326 / 52635 = 3,064$$

$$\text{RRL}(2008) = 118822 / 82324 = 1,443$$

Posledica odnosa bilansnih vrednosti obrtno imovine ili/i njenih određenih delova, nastala je **statička analiza likvidnosti** koja se uglavnom sprovodi preko dva racia čiji su obrasci prikazani.

Racio redukovane (monetarne) likvidnosti predstavlja dosta strožiji test likvidnosti preduzeća. Za njegovo izračunavanje ne uzimaju se u obračun zalihe, koje u celini ili jednim delom predstavljaju trajno ulaganje u stalnu imovinu.

Vrednost ovog racia raste u 2009. godini što se može objasniti činjenicom da monetarna aktiva u poslednje dve godine beleži brži rast od kratkoročnih obaveza, što predstavlja dobru tendenciju ukoliko imamo u vidu pravilo finansiranja koje smo ranije predstavili kao acid test.

3.2 Racio analiza solventnosti

Solventnost je sposobnost i mogućnost preduzeća da u datom trenutku novčanim sredstvima izmiri svoje dospele novčane obaveze.

Solventnost je platežna sposobnost poduzeća, a utvrđuje se sledećim koeficijentom solventnosti.

$$I = \text{raspoloživa novčana sredstva} / \text{dospele novčane obaveze}$$

Solventnost ne treba mešati sa pojmom *likvidnost*, koji predstavlja sposobnost podmirivanja kratkoročnih dospelih obaveza. Solventnost kompanije se definiše kroz dva osnovna pristupa. Prvi pristup se odnosi na garanciju kompanije da u slučaju likvidacije ostaje solventna sa aspekta posedovanja dovoljne količine novca za izmirenje svih svojih obaveza.

Drugi pristup (*going concern* pristup) se odnosi na solventnost kompanije tj. njenu finansijsku sposobnost da u roku izmiri sva svoja dugovanja.

Sektor finansijskih usluga se češće odlučuje za drugi pristup kao prihvatljiviji. Solventnost za osiguravajuću kuću znači da „**je u mogućnosti da ispuni svoje obaveze po svim ugovorima u svakom trenutku (ili bar u većini slučajeva)**”. Zbog same prirode poslova osiguranja, nemoguće je sa sigurnošću garantovati solventnost.“¹⁸

¹⁸ IAIS (2003a): “An IAIS Issues Paper On Solvency, Solvency Assessments and Actuarial Issues”.

Prihvatanje i upravljanje rizikom u ime i za račun svojih klijenata je osnovna delatnost sektora finansijskih usluga, zato je i veliki izazov kod ovakvih poslova ostati solventan. Ekonomski kapital je glavna veza između prihvaćenih rizika i solventnosti kompanije.

Potreban nivo solventnosti da bi firma obavljala svoje poslove ogleda se u nivou ekonomskog kapitala. Postupak procene kapitala podrazumeva konvertovanje odgovarajućeg rizika u iznos kapitala koji je neophodan za njegovo održavanje. Obračuni se baziraju na finansijskoj snazi kompanije u smislu solventnosti kao i u statističkom proračunu pouzdanosti i mogućnošću predviđanja gubitaka.

Sektor finansijskih usluga i same firme treba da imaju određeni cilj, a to je da rizik kapital bude u nivou ekonomskog kapitala. Izračunavanje ovog kapitala vrši se opšte prihvaćenom metodologijom tzv. Value at Risk (VaR) - vrednost pod rizikom. VaR predstavlja najveći mogući gubitak koji se može očekivati u određenom periodu za određeni nivo pouzdanosti.

Logičan nastavak analize finansijskih izveštaja nakon analize likvidnosti jeste analiza solventnosti ili analiza dugoročne finansijske sigurnosti, a moguće je sresti i pod nazivom analiza dugoročnog rizika ulaganja (investiranja) u neko preduzeće.¹⁹ Solventnost preduzeća zavisi od većeg broja faktora, i možemo ih podeliti u tri velike grupe:

- Vrednost i struktura imovine kojom raspolaže preduzeće
- Vrednost i struktura izvora finansiranja ukupnog kapitala i
- Profitabilnost ili zarađivačka moć preduzeća.²⁰

Analiza likvidnosti ili potencijalne likvidnosti (tzv. solventnosti) može da se potpomogne razumno prosuđenom upotrebom analize racio odnosa, ali takva analiza ima određena ograničenja.

Racio analiza je neminovno zasnovana na normalnim finansijskim izveštajima (knjigovodstvenim bilansima, bilansima uspeha, računima prihoda i rashoda tako da se taj odnos odnosi na prošle uslove i situacije, dok se likvidnost i solventnost tiču sadašnjosti.²¹

¹⁹ Malinić D., Milićević V., Stevanović N. (2012) „*Upravljačko računovodstvo*“, Ekonomski fakultet, Beograd, str.92.

²⁰ Ibid, str 92.

²¹ Žarkić N, (2008) „*Upravljačko računovodstvo*“, Fakultet organizacionih nauka, Beograd, str 57

Racio brojevi solventnosti mogu da se svrstaju u dve kategorije - one koji se odnose na kratkoročnu sposobnost i one koji se tiču dugoročne sposobnosti preduzeća da izmiruje sve finansijske obaveze.

Vrednost i struktura imovine koju poseduje preduzeće je od naročitog interesa za investitore i dugoročne poverioce zbog nekoliko razloga. Prvo, raspoloživa imovina preduzeća predstavlja generator koji stvara dobitke ili gubitke, sa jedne, i novčani tok iz koga se namiruju troškovi kamata, vrše otplate dugoročnih dugova i isplaćuju dividende vlasnicima kapitala, sa druge strane.

Drugo, kao posledica rizika koje se u pogledu ročnosti vezivanja ispoljavaju između stalne i obrtne imovine, istovremeno se pojavljuju značajne razlike u pogledu rizika ulaganja kapitala u ove imovinske delove.²²

Vrednost i struktura izvora finansiranja ima važnu ulogu kod dugoročnih poverioca gde je i prisutno mišljenje prema kome su njihova potraživanja sigurna u onoj meri u kojoj preduzeće raspolaže sa vlasničkim kapitalom. Smatraju da je preduzeće sigurnije ako poseduje u pasivi više vlasničkog kapitala i obrnuto. U ranijem periodu smatralo se da je za "izravnavanje rizika" potrebno da donja granica učešća vlasničkog kapitala u ukupnom bude najmanje 50%.

Današnje vreme diktira drugačije uslove i zahteve dugoročnih poverilaca u pogledu visine potrebnog vlasničkog kapitala. U bilansima modernih preduzeća sve je manje vlasničkog a sve više pozajmljenog kapitala. Često se smatra da su ovakva preduzeća nesigurna i visoko rizična. To naravno prvenstveno zavisi od njihove profitabilnosti tj. zarađivačke sposobnosti. Vlasnički kapital i dalje ima uticaj na analizu solventnosti.

²² Žarkić N. (2008) „Upravljačko računovodstvo“, Fakultet organizacionih nauka, Beograd, str. 92

Naziv racia	Obračunate vrednosti		Prosečna vrednost u grani
	Prethodna godina	Tekuća godina	
	2008	2009	
1.Racio pokrića stalne imovine	1,85	1,31	1,2
2.Racio pokrića radne imovine	1,1	1.03	0,9
3.Racio pokrića zaliha NOK	4,35	1,43	1.2
4.Racio pokrića obrtne imvine NOK	0,70	0.92	0,8
5.Racio zaduženosti	1.17	1,32	1,4
6.Racio pokrića obaveza NNT iz poslovanja	0,45	0,57	0,5
7.Racio pokrića kamata zaradom	1,42	6,6	7,0
8.Racio pokrića kamata NNT iz poslovanja	8,56	7,4	5,2

Iz svega se može zaključiti da je dugoročna finansijska sigurnost nekog preduzeća određena njegovom imovinskom pozicijom, snabdevenošću preduzeća vlasničim kapitalom u meri koja je prihvatljiva za dugoročne poverioce.

Solvetnost nekog preduzeća analiziramo kroz racio analizu koja se naziva i racio finansijskog leveridža. Engleska reč *leverage* može se prevesti i značiti efekat poluge koji se u svetu korporativnih finansija koristi da predstavi odnos između dugova i vlasničkog kapitala i imovine preduzeća.

3.3 Racio analiza efikasnosti upravljanja imovinom i izvorima

Analiza efikasnosti upravljanja imovinom i kapitalom veoma često se u ekonomskom svetu poistovećuje sa analizom obrta koja se kao takva nalazi u središtu racio analize finansijskih izveštaja. U dosadašnjoj analizi koja se odnosila na analizu likvidnosti i analizu solventnosti redovno smo ukazivali na značaj sagledavanja brzine obrta pojedinih delova imovine.²³

²³ Malinić D., Milićević V., Stevanović N. (2012) "Upravljačko računovodstvo", Ekonomski fakultet, Beograd, str.99

Analiza obrta predstavlja odnos planiranih ili/i ostvarenih ulaganja kapitala u određene imovinske delove, sa jedne strane, a sa druge je odnos ostvarenih i planiranih efekata.

Ako se fokus stavi na analizu ulaganja u ukupnu ili stalnu imovinu, onda se analiza njihovog obrta mora sračunati tako što će se testirati sposobnost takve imovine da stvara prihode u preduzeću.

Kada analiziramo obrt u preduzeću moramo uzeti u obzir to da efikasnost upravljanja imovinom i kapitalom zavisi od likvidnosti, solventnosti i profitabilnosti preduzeća zato se i analiza obrta nalazi u središtu racio analize finansijskih izveštaja.

Efikasnije upravljanje imovinom, prvenstveno obrtnom imovinom i njenim delovima, rezultuje povećanjem broja obrta i bržem oslobađanju novčanih sredstava koja su potrebna za plaćanje dospelih kratkoročnih obaveza.²⁴

Pokazatelji obrta tj. efikasnosti upravljanja imovinom i kapitalom mogu biti:

- Racio obrta poslovne imovine
- Racio obrta fiksne imovine
- Racio obrta kapitala
- Racio obrta imovine
- Racio obrta zaliha
- Racio obrta potraživanja od kupaca
- Racio obrta obaveza prema dobavljačima.

Racio obrta poslovne imovine je nama najinteresantniji pokazatelj efikasnosti upravljanja ukupnom imovinom preduzeća. On predstavlja odnos prihoda od prodaje i prosečne poslovne imovine. Najčešće pokazuje koliko se puta u toku jedne godine ukupna poslovna imovina obrne kroz prihode od prodaje.

²⁴ Malinić D., Milićević V., Stevanović N. (2012) “*Upravljačko računovodstvo*“, Ekonomski fakultet, Beograd, str. 101

Naziv racia	Obračunate vrednosti		Vreme obrta u danima		Prosečna vrednost u grani
	Prethodna godina	Tekuća godina	Prethodna godina	Tekuća godina	
	2008	2009	2008	2009	
1.Racio obrta ukupne imovine	0,88	4,99	125	73	1,47
2.Racio obrta fiksne imovine	1,7	2,08	92	81	4,4
3.Racio obrta vlasničkog kapitala	2,3	2,5	97	104	3,2
4.Racio obrta obrtne imovine	3,1	3,8	89	91	5
5.Racio obrta zaliha	1,02		357	290	6,4
6.Racio obrta potraživanja od kupaca	16,4	17,1	50	76	3,7
7.Racio obrta obaveza prema dobav.	7,4	8,3	31	42	6,1

3.4. Racio analiza profitabilnosti

Racio analiza finansijskih izveštaja završava se analizom i merenjem profitabilnosti. Ona se sporovodi kroz različite pokazatelje koje možemo podeliti u dve grupe:

- 1) Pokazatelji profitabilnosti prihoda
- 2) Stopa prinosa na ukupno uloženi kapital i/ili stope prinosa na ukupnu imovinu (*Return on investment-ROI / ROA*)

Primarnom analizom odnosa smatra se analiza profitabilnosti (The Probitability Analysis) u kojoj su dve mere tj. veličine, i to:

- profitna marža (*Profit margin*)

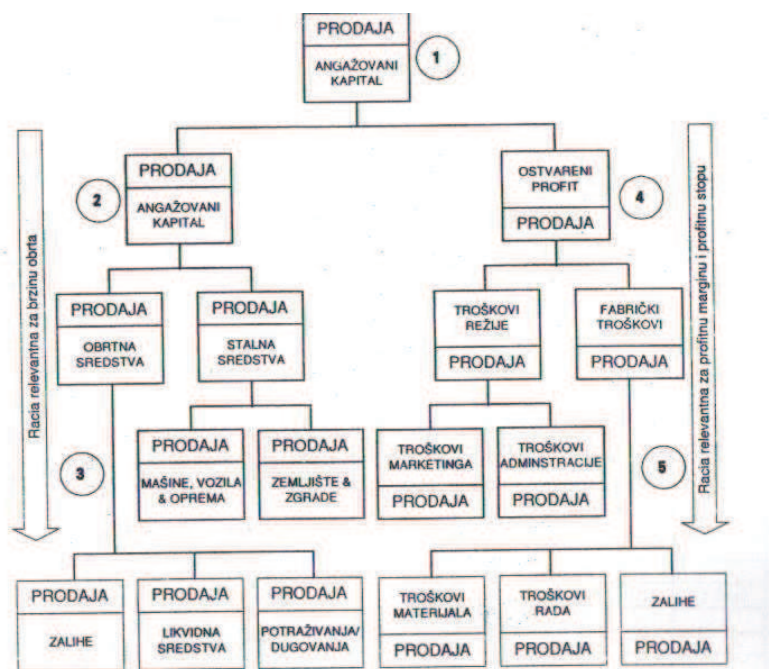
- povrat na investirano (*Return on investment-ROI*)²⁵

Menadžeri u praksi najviše upotrebljavaju meru profitabilnosti koja je indikator marže dobitka ili profitne marže dobitka ili profitne marže, koji se dobija iz odnosa između dobitka i prihoda od prodaje:

Profitna marža [*Profit margin*]= Dobitak[*Profit*] / Prihod od prodaje[*Sales*]

Ključni racio tj.ključni pokazatelji profitabilnosti predstavljaju odnos ostvarenog profita prema angažovanom kapitalu (*Return on capital employed-Roce*) ili tzv. stopa poslovnog dobitka.

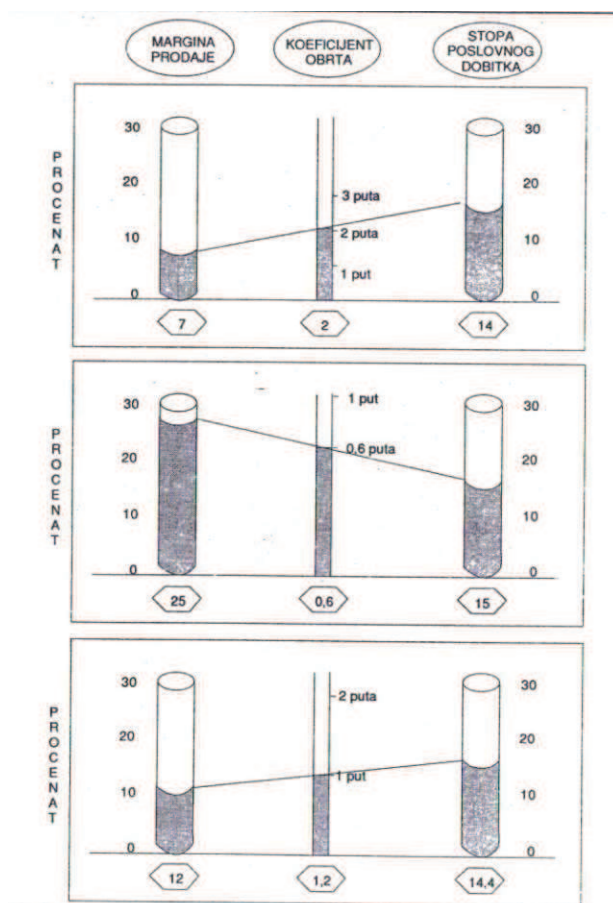
Slika 1:Piramida racia profitabilnosti



Izvor: Žarkić N., *Upravljačko računovodstvo*, Beograd, 2009 god, str.177.

²⁵ Vidaković S, (2007) „Finansijski due diligence privrednih društva“, Fabus, Novi Sad, str.162.

Slika 2: Kombinacije faktora racia



Izvor: Žarkić N., Upravljačko računovodstvo, Beograd, 2009 god, str. 178.

Slika 2 pokazuje moguće varijante-kombinacije faktora profitabilnosti tj. stope poslovnog dobitka, koji ovu stopu održavaju na približno istom nivou.

Prva dva grafikona pokazuju latentne opasnosti po profitabilnost preduzeća u slučaju preterano niske profitne stope, ili preterano sporog obrta sredstava.²⁶

U sledećem delu ćemo prikazati obračunavanje pokazatelja profitabilnosti.

²⁶ O tome videti više u : Key Management Ratios, Financial Times, Pitman, 1994 god.

Stopa bruto poslovnog dobitka = bruto poslovni dobitak/prihodi od prodaje x 100

Stopa neto poslovnog dobitka = neto poslovni dobitak/prihodi od prodaje x 100

Racio neto profitne marže= Neto dobitak/ Prihodi od prodaje x 100

Racio bruto profitne marže= ND+TK x (1-SP)/Prihodi od prodaje x 100

Stopa prinosa na ukupnu imovinu (ROA)=ND+ TK x (1-SP)/Prosečna imovina x 100

Stopa prinosa na vlasnički kapital (ROE)=Neto dobitak/ Prosečni neto vlasnički kapital x 100

Naziv racio	Obračunate vrednosti		Planirana vrednosti	Prosečna vrednost u grani
	Prethodna godina	Tekuća godina		
1.Stopa bruto poslovnog dobitka	0,3 %	0,359 %	22%	20,1%
2.Stopa neto poslovnog dobitka	0,37%	0,52%	4,1%	13,3%
3.Racio neto profitne marže	/	0,4%	3%	11,1%
4.Racio bruto profitne marže	12,5%	14,2%	13%	15,7%
6.Stopa prinosa na ukupnu imovinu	0, 39 %	0,43 %	19,17%	15 %
7.Stopa prinosa na vlasnički kapital	11,7 %	12 ,4 %	32%	23%

ND-skraćenica koja predstavlja neto dobitak posle oporezivanja

TK-troškovi kamata

SP-stopa poreza na dobitak podeljena sa 100

3.5 Racio analiza profitabilnosti prihoda

Ako posmatramo prve četiri obračunate stope shvatićemo koliko dinara bruto ili neto poslovnog dobitka tj. samog neto dobitka posle oporezivanja i neto dobitka uvećanog za troškove kamata korigovane za tzv. uštedu u porezu koje preduzeće ostvaruje u jednom obrtu na svakih 100 dinara ostvarenih prihoda od prodaje proizvoda i usluga na eksternom i internom tržištu. Sa izuzetkom stope bruto poslovnog dobitka koja usled uvođenja nekoliko novih proizvoda i posledično značajnog porasta troškova direktnog materijala i robe, pokazuje tendenciju pada, ostale tri stope govore prilično ubedljivo u pravcu porasta debitnosti prihoda u periodu koji posmatramo. U tom kontekstu naročito treba podvući značaj porasta stope neto poslovnog dobitka koja u suštini oslikava porast dobitnosti poslovnih procesa koji čine tzv. core business preduzeća.²⁷

3.6 Racio analiza profitabilnosti imovine i kapitala

Mnogi analitičari kada analiziraju profitabilnost preduzeća veoma često koriste razne varijante stopa prinosa a jedna od njih je stopa prinosa na ukupna ulaganja (ukupnu imovinu) - Return on assets - ROA.

ROA je bazirana na tome da uvažava i prihvata činjenicu da je profitabilnost preduzeća u funkciji strukture kapitala tj. odnosa između vlasničkog i pozajmljenog kapitala odnosno obaveza preduzeća.

Stopa prinosa na vlasnički kapital (*Return on equity-ROE*) na sličan način se određuje kao ROA, sa tim što ostvareni povraćaj na uloženi kapital ovog puta pripada samo vlasnicima preduzeća tj. akcionarima.

²⁷ Malinić D., Milićević V., Stevanović N. (2012) "Upravljačko računovodstvo", Ekonomski fakultet, Beograd, str.111

3.7 Du point-ov sistem analize profitabilnosti

- razlaganje stopa prinosa na činioce od koji zavisi kretanje profitabilnosti preduzeća.

Takvo rastavljanje stopa prinosa na činioce je u stručnoj literaturi poznato kao *Du Point* – ova šema profitabilnosti.

Tehnika obračuna ove stopa omogućava nam da izvršimo njeno razlaganje na sledeći način:

$$ROA = ND + TK \times (1 - SP) \times 100 / \text{Prosečna imovina} = \text{Bruto profitna marža} \times \text{Racio obrt ukupne imovine}$$

Ako primenimo šemu na naše preduzeće dobićemo sledeće vrednosti:

Stopa prinosa	Obračunate vrednosti		Planirana vrednosti	Prosečna vrednost u grani
	Prethodna godina	Tekuća godina		
ROA	0,33%	0,52 x 0,880 = 0,457 = 0,45 %	12%	15,7%

Stopa prinosa	Obračunate vrednosti		Planirana vrednosti	Prosečna vrednost u grani
	Prethodna godina	Tekuća godina		
ROE	0,47%	0,52 x 0,880 x 1,385 = 0,633%	15%	24,7%

3.8 Ograničenja racio analize

Činjenica je da racio analiza uprkos tome što može obezbediti veoma korisne informacije koje se tiču poslovanja određenog preduzeća, nije lišena brojnih problema i ograničenja koja zahtevaju posebnu pažnju i sposobnost prosuđivanja od strane onoga ko se na ovaj analitički instrument oslanja. Iako nam prostorne mogućnosti ne dozvoljavaju da o tome naširoko govorimo apostrofiramo u sledećem delu najbitnija ograničenja racio analize.²⁸

²⁸ Dole navedena ograničenja sistematizovana su prema knjizi Weston, F.Besley, S.Brigham, E.Essentials of Managerial Finance, The Dryden Press, Orlando, 1996, p.110-113.

I- Racio analiza zasniva se na korišćenju podataka iz finansijskih izveštaja, ali podaci zavise od više faktora, načina obračuna i sl. Pomenućemo:

- različite računovodstvene tehnike
- „ulepšavanje“ finansijskih izveštaja
- inflacija

II- U finansijski izveštajima javljaju se promene u kratkoročnim pozicijama, i mogu biti pod izuzetno velikim uticajem tzv. sezone komponente. Zato tokom obračuna racia obrta zaliha ili racia obrta potraživanja od kupaca, analitičar uzima u obzir daleko veći broj stanja.

III- Mnoga preduzeća oko nas su decentralizovana i divizionalno struktuirana. Takav slučaj otežava situaciju i teško je naći granski prosek.

IV- Većina preduzeća želi da bude bolja od proseka, tako da vezivanje za prosečne performanse prilikom tumačenja rezultata racio analize ne mora uvek biti dobro opredeljenje. Cilj svakog preduzeća treba da budu, što je moguće veće, performanse i možda je pažnju prilikom benchmarking analize bolje usmeriti na ostvarenja liderskog preduzeća.²⁹

V- Poređenje istih racija u istom preduzeću mora da se bazira na okolnostima i promenama do kojih može doći unutar perioda koji je obuhvaćen analizom. Promene mogu biti u proizvodno-prodajnom programu, kapacitetima, tržištima, segmentima tržišta, cena.

VI- Nije lako zaključiti koji je racio „dobar“ a koji je „loš“. Zavisi od više činilaca, visokog obrta fiske imovine, razlike između racia, visoke vrednosti racia redukovane likvidnosti.

²⁹ Malinić D., Milićević V., Stevanović N. (2012) „Upravljačko računovodstvo“, Ekonomski fakultet, Beograd, str.127

Ograničenja racio analize značajna su iz dva razloga. Prvo, ono što nam je pokazalo da racio brojevi jesu sve drugo samo nisu idealan analitički instrument. A drugo, sprovođenje racio analize po nekakvoj ustaljenoj mehaničkoj proceduri i bez dubljeg razmišljanja o njenim posledicama, može biti i te kako opasna praksa.

4. SWOT ANALIZA PREDUZEĆA „MOSKVA“

Marketing tradicionalno predstavlja zbir aktivnosti koje su upotrebljene u cilju usmeravanja tokova proizvoda i usluga od proizvođača prema potrošaču. Marketing je disciplina koja se bavi pitanjima tržišta, potreba na tržištu i načina zadovoljenja tih potreba. U teoriji marketinga uspeh na tržištu najčešće se dovodi u vezu sa razumevanjem i zadovoljenjem potreba kupaca, ali sve češće se javljaju i novi, napredniji koncepti.

Savremena koncepcija marketinga objedinjava, sinhronizuje i koordinira čitav splet poslovnih aktivnosti u preduzeću, čime omogućuje stvaranje uslova neophodnih za rast nivoa efikasnosti, uz istovremeno zadovoljenje potreba potrošača. Inače, sve do skora, marketing se smatrao veštinom kako prodati sve što proizvođač može da proizvede. Marketing shvaćen kao sinhronizovan i koordiniran pristup celokupnom poslovanju preduzeća, iziskuje da načela poslovanja budu usmerna ka tržištu i tražnji. Iz takvog poimanja marketinga proističe i sentenca po kojoj marketing ne mora biti posebna funkcija, već može da se shvati kao zamisao, koncepcija, pojam koji udružuje ideje, spoznaju, planiranje, realizaciju i kontrolu uspeha.³⁰

Poslednjih decenija prošlog i početkom ovog veka došlo je do velikih promena u mikro i makro odnosno na lokalnom, nacionalnom i međunarodnom nivou. Glavna promena nastala je u načinu posmatranja tržišta i okruženja kompanija koje su nametnule potrebu za preispitivanjem postojeće poslovne prakse, upravljačke filozofije poslovanja, koncepata, principa i tehnika upravljanja marketingom. Umesto organizovanja po proizvodima i/ili prodajnim teritorijama, uspešne organizacije su se organizovale prema tržišnim segmentima. Kod manje uspešnih i neupešnih organizacija na vrhu organizacione piramide nalaze se »top« menadžeri, potom slede menadžeri srednjeg nivoa i ostali zaposleni, dok se na najnižem hierarhijskom nivou – na dnu piramide nalaze kupci. U organizacijama koje su pravilno razumele filozofiju marketinga na najvišem hijerarhijskom nivo, tj. na vrhu piramide nalaze se kupci, u središnjem delu nalaze se zaposleni koji su u direktnom kontaktu s kupcima, ispod njih se nalaze srednji menadžeri koji podupiru zaposlene „na prvoj borbenoj liniji“, dok se na

³⁰ Vasiljev S. (2005) „*Marketing*“, Univerzitet Singidunum, Beograd, str. 14

dnu piramide nalaze „generali“ odnosno top menadžeri koji pružaju podršku menadžerima srednjeg nivoa.³¹

Definicija kvaliteta Američkog društva za kontrolu kvaliteta (*American Society for Quality Control*) „kvalitet je sveukupnost osobina i karakteristika nekog proizvoda ili usluge koja se iskazuje njegovom/njenom sposobnošću da zadovolji izražene ili implicitne potrebe“ direktno je usmerena na potrošača. Ona implicira da je organizacija „isporučila kvalitet onda kada njen proizvod i/ili usluga zadovoljava ili premašuje potrebe, zahteve i očekivanja potrošača.“

SWOT analiza (autor *Albert S. Humphrey*) predstavlja analitičku metodu kojom se definišu kritični faktori koji imaju najveći uticaj na poslovanje preduzeća na tržištu. Ona se obavlja kroz matricu koju čine 4 elementa – polja: **S** – *Strengths* (snage), **W** – *Weaknesses* (slabosti), **O** – *Opportunities* (šanse i mogućnosti), **T** – *Threats* (opasnosti i pretnje). Početna slova ovih elemenata (na engleskom jeziku) daju naziv ove metode – **SWOT**. Snage predstavljaju pozitivne, a slabosti negativne unutrašnje faktore. Šanse predstavljaju pozitivne, a pretnje negativne spoljašnje faktore.

SWOT analiza služi za razumevanje trenutnog položaja firme i definisanje strategije koju treba primeniti da bi se postigao željeni ishod i ostvarili poslovni ciljevi. Pre nego što se započne sa radom, potrebno je definisati predmet SWOT analize (kompaniju, određeni sektor, proizvod ili brend, biznis ideju, partnerstvo). Nakon toga treba odrediti cilj koji želite da postignete (udvostručite prodaju u naredne dve godine, unapredite proizvod ili uslugu, dobijete bolji posao i slično). I konačno, vremenski period tokom kojeg želite to da ostvarite.

SWOT analiza se koristi pre svega da bi se:

- resursi koristili efikasnije
- unapredilo poslovanje
- analizirala i bolje razumela konkurencija
- otkrili nove mogućnosti i iskoristili postojeće šanse
- bolje se pripremili za moguće pretnje u okruženju
- napravili biznis i marketinški plan

³¹ Prezentacija Hasana Hanića – Savremeni koncepti marketing menadžmenta, Fakultet za bankarstvo, osiguranje i finansije, Beogradska bankarska akademija

Kada želite da definišete svoje snage, treba da odgovorite pre svega na sledeće pitanje:

- šta je to što me čini boljim u odnosu na konkurenciju i što mi pomaže da ostvarim poslovne ciljeve?

Kada želite da definišete svoje slabosti, treba da se zapitate:

- šta je to što me sprečava da realizujem zadate ciljeve i šta treba da unapredim i poboljšam?

Ako želite da definišete šanse za svoj biznis, saznajte:

- na koji način možete da unapredite svoj posao i šta je to što vam pomaže da to postignete?

I konačno, pretnje koje moraju na vreme da se ouče, jer će nas u protivnom usporiti na putu do konačnog cilja. I zapamtite, uvek treba imati plan B.

Dobro urađena SWOT analiza će omogućavati usredsređivanje na snage, korigovanje slabosti i suočavanje sa pretnjama umanjujući njihovo negativno dejstvo i konačno, prepoznavanje i iskorišćavanje svih mogućnosti koje se ukažu.

Da bi se dobro uradila SWOT analiza treba da:

- budete iskreni i realni kada navodite snage i slabosti
- izbegavajte uopštavanja
- budete precizni
- budite beskompromisni
- budete fokusirani na određeni segment tržišta
- uzmete u obzir konkurenciju

Treba još jednom naglasiti da se SWOT analiza primenjuje i kada želite da analizirate sebe lično i na osnovu te analize napravite plan aktivnosti u cilju pravljenja idealnog balansa i ličnog unapređenja.

Slika 2. SWOT analiza hotela „Moskva“

SNAGA ✓ Dobra geografska pozicija, blizina centra ✓ Laka dostupnost ✓ Moderan dizajn i kvalitetna usluga ✓ Dobra prezentacija u medijima ✓ Saradnja sa turističkim operaterima ✓ Prezentacija na Booking.com ✓ Edukovan kadar	SLABOST ✓ Loša signalizacija do hotela ✓ Neinformisanost domaćih turista
ŠANSE ✓ Povećanje inostranih turista ✓ Hotel može biti prepoznatljiv po kongresnom turizmu ✓ Građenje “loyalty” odnosa sistemom nagrađivanja tj. uštede	PRETNJE ✓ Promene npr. inflacija, kriza ✓ Otvaranje velikog broja manjih, jeftinijih hotela

5. PORTEROV MODEL 5 SILA

Prema Majklu Porteru konkurentska sposobnost poslovnog subjekta, u svojoj branši, je pored ekonomskih i tehničkih resursa, determinisana i eksternim faktorima koje je on podelio na pet sila iz okruženja. Model je postavio Majkl E. Porter 1979. godine.

Svaka od pomenutih pet sila dolaze iz okruženja posmatranog poslovnog subjekta, i svaka od njih predstavlja potencijalnu pretnju za sadašnje ili buduće poslovanje. Te sile su konkurenti u grani, potencijalni novi učesnici, supstituti, kupci i dobavljači.

Pretnje koje navedene sile nameću su sledeće³²:

1. Step en konkurencije (rivalitet)

- Veliki broj preduzeća sa podjednakim tržišnim udelom
- Spor rast tržišta
- Visoki fiksni troškovi
- Visoki troškovi skladištenja ili kvarljiva roba

Segment u sektoru hotelijerstva nije privlačan ako obuhvata brojne, jake i agresivne konkurente, ako je stabilan ili u opadanju ili ako su fiksni troškovi visoki ili ako konkurenti imaju veliki interes da ostanu u segmentu. Takva stanja dovode do čestih “ratova” cenama, propagandnih obračuna i uvođenja novih proizvoda i usluga, što će sam segment učiniti skupim za nadmetanje. Tercijalni sektor u koji spada ugostiteljstvo, odnosno hotelijerstvo jeste oblast u kojoj je konkurencija visoka i neprekidno raste. Proizvod koji se nudi gostu, bez obzira na to da li je reč o hotelu, restoranu ili nekom drugom tipu ugostiteljskog objekta, u većini slučajeva na istom je ili sličnom nivou. Uobičajeno je da sada hoteli imaju *flat screen* televizore, a bežični internet postoji i u hostelima, tako da se to u današnje vreme više i ne smatra prednošću. Kad je reč o restoranima u hotelima, svi oni imaju odlične bifteke, fantastične selekcije vina, cenovno su otprilike u istom rangu, enterijer je lep, ali će opet gosti proći pored pet takvih restorana i ući u šesti. Upravo taj faktor X treba da bude prednost i izdvoji jedan hotel od ostalih.

³² Kotler P., Keller, “*Marketing menadžment*”, Data status, Beograd, 2006

2. Mogućnost ulaska

- Barijere koje stvara vlada
- Patenti štite tehnologiju proizvodnje
- Neophodna imovina
- Skala minimuma efikasnosti
- Zahtevi za kapitalom
- Pristup kanalima distribucije
- Kriva učenja
- Očekivana reakcija na ulazak
- Svest o brendu

Privlačnost segmenta varira shodno visini njegovih ulaznih i izlaznih barijera. Najprivlačniji segment je onaj u kome su ulazne barijere visoke, a izlazne barijere niske. Kada su i ulazne i izlazne barijere visoke, profitni potencijal je takođe visok, ali se kompanije suočavaju sa većim rizikom, jer kompanije sa slabijim rezultatima ostaju i nastavljaju da se bore. Kada su i ulazne i izlazne barijere niske, kompanije lako mogu da uđu i napuste neku granu, a prinosi su stabilni i niski. Najgori slučaj je kada su ulazne barijere niske, a izlazne visoke - kompanijama je lako da uđu kada je period dobar, a teško je da izađu kada je period loš.

3. Supstituti

- Otvorenost kupaca ka supstitutima
- Relativni odnos cena/kvalitet kod supstituta
- Percipirani nivo diferencijacije proizvoda
- Troškovi prelaska kupaca na supstitut

Supstituti nameću ograničenje na cene i profite. Ukoliko dođe do tehnološkog napretka ili se konkurencija poveća u tim granama, cene i profiti u segmentu verovatno će opasti. Na primer, profitabilnost hotela ugrožena je usled povećanja broja novih hotela iste kategorije na tržištu.

4. Kupci

- Koncentracija kupaca (malo kupaca sa značajnim udelom na tržištu) upoređena sa koncentracijom preduzeća
- Standardizovan proizvod
- Kupci prete vertikalnom integracijom u vis
- Osetljivost na cenu

Satisfakcija potrošača je ključ za zadržavanje postojećih i privlačenje novih potrošača. Veruje se da zadovoljstvo potrošača kupljenim i korišćenim uslugama utiče na njihovo buduće ponašanje prema datom preduzeću, u našem slučaju hotelu. Zato je kreiranje vrednosti i satisfakcije potrošača srce moderne misli i prakse. Korisnik usluga čije potrebe tokom korišćenja usluge nisu ispunjene manje je zadovoljan i pretpostavlja se da će to njegovo nezadovoljstvo uticati na potencijalni povratak na mesto pružene usluge.

Segment nije privlačan ako kupci poseduju slabu platežnu moć. Pregovaračka snaga kupaca raste kada oni postanu više koncentrisani ili organizovani (npr. kompanije koje organizuju *team buildinge*), kada proizvod predstavlja značajan deo troškova kupaca, kada je proizvod nedifrenciran, kada su troškovi prelaska kupca na drugi proizvod niski i kada su kupci cenovno osetljivi. Da bi se zaštitili, hoteli moraju da izaberu kupce koji poseduju najmanju moć da pregovaraju ili one sa višom platežnom moći.

5. Dobavljači

- Koncentracija dobavljača
- Važnost obima proizvodnje dobavljačima
- Opasnost od integracije
- Troškovi prebacivanja dobavljača upoređeni sa troškovima prebacivanja preduzeća
- Diferencijacija ulaza
- Prisustvo substituta (ulaza)
- Učešće ulaza u prodajnoj ceni proizvoda
- Značaj obima prodaje dobavljačima

Segment nije privlačan ako su dobavljači kompanije u prilici da povećaju cene ili smanje količinu koju isporučuju. Dobavljači mogu da poseduju moć kada su koncentrisani ili

organizovani, kada postoji mali broj supstituta, kada traženi proizvod predstavlja važan input (npr. nabavka bezalkoholnih ili alkoholnih pića), kada su troškovi prelaska na drugog dobavljača visoki i kada dobavljači mogu da se integrišu u smeru na dole. Najbolja odbrana je izgradnja odnosa obostrane koristi sa dobavljačima ili korišćenje višestrukih izvora snabdevanja.

Slika 3. Porterov model 5 sila



6.BUDUĆA PREDVIĐANJA NA OSNOVU IZNETIH PODATAKA

Na osnovu izveštene horizontalne i vertikalne analize bilansa stanja i uspeha, kao osnovnih pokazatelja uspešnosti poslovanja možemo doneti sledeće zaključke.

Poslednje tri godine (period koji je uzet u razmatranje) hotel je bio u fazi rekonstrukcije. Ovu aktivnost treba navesti kao glavni događaj koji je uticao na sliku koju sada imamo pred sobom.

Finansijski rashodi iz godine u godinu pokazuju velike oscilacije, pre svega se povećavaju troškovi materijala, što je i razumljivo s obzirom na to da se hotel koncentrisao na preuređenje. Kapital se smanjuje što rezultira velikim gubicima, a paralelno sa gubitkom kapitala preduzeće se zadužuje i povećava svoje obaveze. Takođe, troškovi zarada, naknada zarada i ostali lični rashodi se povećavaju u ovom periodu, pre svega 2009. i 2010. godine. Takođe zaključujemo da je pomenuta rekonstrukcija odvela veći deo prihoda, čime se smanjilo učešće nekretnina, postrojenja i opreme u stalnoj imovini.

Kada su u pitanju prihodi, ovaj period nije realan kao parametar profita, jer hotel nije radio punim kapacitetom što automatski smanjuje ostvarivanje profita.

Predviđamo da nakon ovih radova hotel u narednom periodu neće imati tako velika materijalna ulaganja i samim tim će smanjiti iznose ove stavke. Smanjenje troškova i količine novca za ulaganja će dovesti do smanjenja obaveza i dugovanja na šta novac može da se preusmeri. Uloženi novac će se u narednom periodu svakako “vratiti u kuću” i na duge staze povećati priliv.

Na osnovu iznetog, možemo zaključiti da će hotel u narednom periodu opravdati ulaganja, povećati profit i poslovati sa prihodom. Podacima kojima trenutno raspolažemo, pre svega iz balansa stanja i uspeha, hotel pretenduje da posluje sa povećanjem profita ako nastavi sa ovim trendom rasta poslovanja što će doneti prihode.

U nastavku je dat predlog baznih elemenata koje preduzeće treba da aktivira kako bi još lakše ostvarilo prihod.

Dizajniranje uslužnog procesa

Kada preduzeće ne bi uspešno pružalo uslugu, susrelo bi se sa nezadovoljstvom korisnika. Na primer, hotel može da bude na najboljoj lokaciji i da ima najbolje sobe na tržištu, ali ako je gostima potrebno mnogo vremena da se prijave i odjave iz hotela, ako restorani nisu dobro snadbeveni, a održavanje soba loše, pre ili kasnije hotel će izgubiti sve postojeće i potencijalne goste.

Uslužni proces predstavlja važan aspekt povećanja efikasnog poslovanja preduzeća. Sa strateške strane, preduzeće može izabrati da uslužni proces posmatra kao ključne komponente konkurentne strategije ili kao nužnost da se operacije obavljaju svakodnevno.

Faze operativne konkurentnosti su:

- ✓ *Usluga na raspolaganju*
- ✓ *Saradnja*
- ✓ *Otvorena distriktivna kompetencija*
- ✓ *Isporuka vrhunske usluge.*

Usluga na raspolaganju

Operacije su reakcije na potrebe uslužnog preduzeća i služe za pružanje usluga. Misije operativnog odeljenja zasnivaju se na pokušaju da se izbegnu greške. Zadatak uslužnog preduzeća je da smanji troškove. Tehnološka ulaganja, kao i ulaganja u osoblje, koje je u direktnom kontaktu sa zaposlenima su takođe minimalna. Menadžeri određuju neophodne veštine zaposlenih na osnovu njihovog rada, ostavljajući malo prostora za bilo kakav diskrecioni trud, i kada god je moguće, minimalno ih plaćaju.

Osnovni primer usluga na raspolaganju, bi bio pojedinac, koji putem web sajta, prodaje karte za lokalni koncert. Korisnici usluga postavljaju, a pružalac usluge samo ispunjava narudžbinu kada je primi. U ovom slučaju, operacije reaguju na zahtev korisnika, pri čemu je trud pri pružanju usluge minimalan.

Saradnja

Uslužno preduzeće može uočiti da više nije dovoljno da obavlja samo osnovne operacije. Ono sada mora da traži povratnu informaciju od svojih korisnika u vezi sa troškovima i percepcijom kvaliteta, da bi potražio rešenje u procesu unapređenja isporučivanja usluge. U ovom procesu, preduzeće je više usmereno ka okruženju, a često postaju zainteresovani za predviđanje poslovanja u odnosu na konkurenciju. U ovoj fazi, uvođenje tehnologije, predstavlja mogućnost snižavanja troškova. Kontrola zaposlenih koji pružaju usluge,

predstavlja važan aspekt. Zaposlenim se često daju procedure prema kojima moraju da obavljaju svoje zadatke, a menadžeri se fokusiraju na kontrolu poštovanja procedura u procesu usluživanja. Menadžeri koji testiraju zaposlene, postavljaju radne rasporede i određuju plate, koje utiču na motivaciju zaposlenih.

Postizanje distiktivne kompetencije

Kada uđu u treću fazu, operativne konkurentnosti, poslovne aktivnosti su stigle do nivoa kada se kontinuirano ističu i kada ih podržava menadžment ljudskih resursa i sistem koji je usmeren na potrošače. Do ovog trenutka, preduzeće je usavršilo osnovnu uslugu i razume kompleksnost promene trenutnih operacija. U trećoj fazi se upotreba tehnologije ne posmatra kao troškovna efikasnost, već kao način povećanja efikasnosti usluživanja korisnika. Prelaz iz druge u treću fazu, obuhvata i fiziološke promene u procesu povećanja efikasnosti i efektivnosti. Pored fiziološke promene usluge, druga najveća promena se odnosi na radnu snagu i prirodu upravljanja osobljem koje je u direktnom kontaktu sa korisnicima. U trećoj fazi, zaposleni koji su u direktnom kontaktu sa korisnicima mogu da izaberu jednu od alternativnih procedura i nisu u obavezi da sve korisnike tretiraju na isti način, bez obzira na njihove zahteve. Ova faza operativne konkurentnosti ohrabruje menadžment osoblja u direktnom kontaktu da slušaju svoje korisnike i da postanu podrška zaposlenima.

Isporuka vrhunske usluge

Četvrtu fazu operativne konkurentnosti predstavlja isporuka vrhunske usluge. Da bi preduzeće održalo ovaj nivo učinka, operacije ne samo da moraju uvek da budu vrhunske, već moraju da se prilagođavaju ponudama konkurenata i sve razvijenijim potrebama korisnika. U ovoj fazi se tehnologija posmatra kao način izlaženja iz kalupa, tj. da se pruži onaj nivo usluge koji konkurenti ne mogu.

Kada se nudi vrhunska usluga, zaposleni moraju da budu izvor inovativnosti, a ne samo roboti koji prate standardizovane procese. Da bi se to postiglo, nadzornici zaposlenih koji su u direktnom kontaktu sa korisnicima, moraju preći sa terenskog nivoa, na mentorski nivo odnosa. Kao mentori moraju biti odgovorni za razvoj radne snage, tako da zaposleni mogu da razvijaju veštine neophodne za napredak uslužnog procesa.

U procesu razvoja operativne konkurentnosti, preduzeće prolazi kroz četiri faze, od usluge na raspolaganju do isporuke vrhunske usluge, naglasava se činjenica da probleme u upravljanju operacijama u uslugama ne može rešavati samo osoblje.

Potraga za operacionom efikasnošću može biti sistemski značaj za dugoročnu konkurentnost.

Odnos između marketinga i poslovnih operacija

Između marketinga i poslovnih operacija veoma je bitna ravnoteža. Jedan od načina na koji se može posmatrati odnos između marketinga i operacija, jeste da se o tome razmišlja kao o mogućnosti povezivanja potreba potrošača i tehnologije sa proizvodnim mogućnostima preduzeća.

U svakom uslužnom preduzeću kritičnu tačku predstavlja balans operacija i marketinga. Značajan aspekt operacija je proizvod koji donosi niz koristi za korisnike. Uslužni abijent i interakcija između zaposlenih i korisnika, u velikoj meri utiču na percepciju korisnika o pruženoj usluzi. Uspeh marketing usluga zahteva mnogo razumevanja ograničenja i mogućnosti koje donose opcije preduzeća.

Marketing i operacije su međusobno suprotstavljene i između njih bi trebalo pronaći kompromis. U uslužnom sektoru su moguće oblasti konflikta ili kompromisa mnogo šire, jer je i sama poslovna operacija pružanja usluga. Nema jedinstvenog rešenja jer operaciona efikasnost i marketing efikasnost mogu često da se kreću u suprotnim smerovima.

Tomsonov model

Uslužna preduzeća bi bila efikasana u savršenom svetu. Tomson je postavio model „savršenog sveta“ koji usmerava kako da se postigne konačni cilj. Međutim, u realnosti puna efikasnost je često nedostižna. Koncepti fokusirana fabrika i fabrika u fabrici pružaju menadžeru alternativne strategije koje obuhvataju efikasnost preduzeća, ali uzimaju u obzir i marketing.

Tomsonov model „savršenog sveta“: Tehničko jezgro obuhvata mesto u preduzeću u kome se obavljaju primarne operacije. U uslužnom sektoru, tehničko jezgro predstavljaju kuhinja u restoranu, operaciona sala u bolnici itd.

Model „savršenog sveta“ predstavlja mogućnost, postizanja savršene efikasnosti poslovnih operacija ako se inputi, outputi i kvalitet održavaju na konstantnoj brzini i ako su uvek poznati i sigurni.

U stvarnosti nije moguće stvoriti savršeni svet čak i u najboljim kompanijama mora da se pravi kompromis. U proizvodnji roba ovaj kompromis se postiže fokusiranom fabrikom. Fokusirana fabrika predstavlja poslovnu operaciju koja se koncentriše na obavljanje određenog zadatka u određenom delu fabrike. Služi za povećanje iskustva i efikasnosti ponavljanjem i fokusiranjem na jedan zadatak koji je neophodan za uspeh.

Fokusirana fabrika se dalje može usmeravati na koncept fabrika u fabrici. Strategija fabrika u fabrici uvodi koncept razdvajanja velikih, nefokusiranih fabrika na manje odvojene jedinice, tako da se svaka jedinica može odvojeno usmeriti. U proizvodnji robe postoji veoma snažan koncept stvaranja tampon zone. Odnosno, organizacije teže da zaštite svoje tehničko jezgro od uticaja iz okruženja. To se postiže stvaranjem tampon zone. Odnosno okruživanjem tehničkog jezra elementima inputa i outputa. Ovaj koncept se može sprovesti na način koji je blizak Tomsonovom modelu, ukoliko su tampon zalihe stvorene i na strani inputa i na strani outputa. Kao alternativu stvaranja tampon zone, Tomson predlaže ujednačavanje, predviđanje i racionalizaciju. Ujednačavanje je upravljanje okruženjem da bi se smanjile fluktuacije u ponudi ili tražnji.

Predviđanje je ublažavanje najgorih efekata fluktuacije ponude i tražnje njihovim planiranjem. Realizacija je direktna alokacija inputa i outputa kada tražnja, koju nameće okruženje prevazilazi mogućnosti sistema da njom upravlja.

Operaciona rešenja za primenu modela „savršenog sveta“ u uslužnim preduzećima, mogu se klasifikovati u pet strategija :

Izolacija tehničkog jezgra - Tehničko jezgro uslužnog preduzeća je deo uslužnih operacija u kojima je korisnik prisutan. Izolacija se dobija tako što se tehničko jezgro podeli na dva dela,

na deo sa visokim kontaktom sa gostima i deo sa niskim nivoo – i u svakom od njih se radi na različit način.

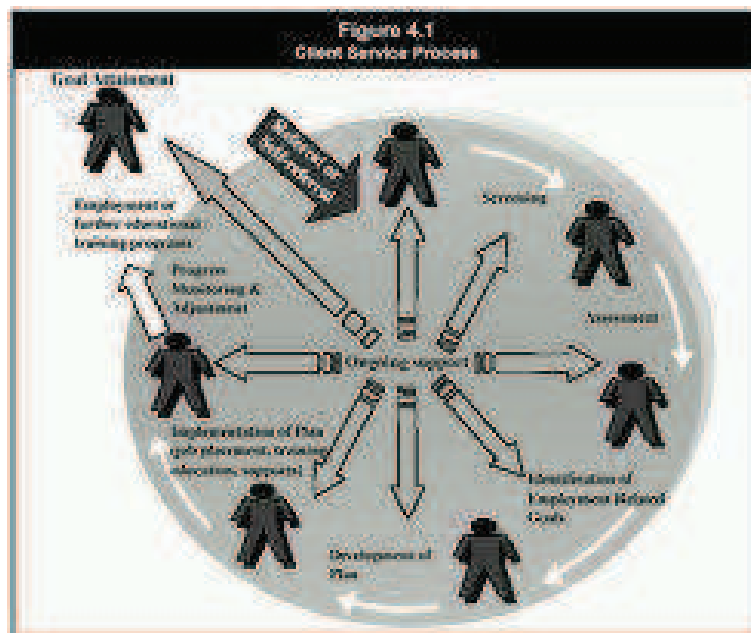
Linijaska proizvodnja - Pristup linijske proizvodnje obuhvata primenu hard i soft tehnologije na uslužne operacije da bi se proizveo standardizovani uslužni proizvod. Hard tehnologija obuhvata tehnologiju koja olakšava proizvodnju standardizovanog proizvoda. Soft tehnologija obuhvata pravila, propise i procedure koje olakšavaju proizvodnju standardizovanog proizvoda.

Usklađivanje kapaciteta tražnje - Pokušaj da se promeni vreme tražnje, kako bi se uskladili periodi visoke i niske tražnje koji se vezuju za mnoge usluge.

Stvaranje fleksibilnih kapaciteta - Ovaj proces se koristi da bi se umanjili efekti varijabilne trazenje, stvaranjem fleksibilnih kapaciteta.

Povećano učešće korisnika usluga - Povećanje učesća korisnika usluga u samoj uslužnoj operaciji.

Šematski prikaz 1: Aktivnosti u uslužnom procesu:



Izvor: Johan E.G. Bateson i K. Douglas Hoffman, (2012) "Marketing usluga", Univerzitet Singidunum, Beograd

Prikazivanje uslužnih operacija pomoću tokova dijagrama služi za analizu i upravljanje proizvodnim procesom kako bi se postigla što veća efiksanost. Pruža pregled celokupnog procesa usluživanja, pomaže pri otkrivanju kritičnih tački i prikaz linije interakcije između zaposlenih i potrošača.

Dijagram tokova obuhvata:

- Pravce u kojima proces teče
- Vreme koje je potrebno za prelazak iz jednog procesa u drugi
- Troškovi koje svaki korak obuhvata
- Iznos neophodne opreme za izgradnju svakog koraka
- „Uska grla u sistemu“

Zadatak šematskog prikaza jeste logička provera toka čitavog sistema. Kad se indentifikuju različiti koraci, veoma je lako indentifikovati uska grla. Uska grla predstavljaju tačke u sistemu na kojima korisnici najviše čekaju. Na prikazu uslužnog procesa jasno je vidljivo i ukoliko se neki zadatak izvrši izvan reda.

Korist za uslužno preduzeće od šematskog prikaza:

Šematski prikaz nudi prikaz celokupnog procesa usluživanja. Pomaže da se otkriju kritične tačke, koje dovode do nezadovoljstva korisnika. Prikazuje liniju interakcije između zaposlenih i korisnika, pomaže da se rasvetli uloga potrošača. Prikaz linije vidljivosti pomaže u strategiji, da se reši sa kim korisnik treba da ima direktan kontakt, prilikom pružanja uluge. Prikaz interne linije interakcija, međuzavisnost pojedinih delova i operacija koje su vidljive ili nevidljive korisniku.³³

Formiranje šematskog prikaza:

Prvi korak ka formiranju šematskog prikaza ogleda se u tome da se otkriju scenariji ponašanja i korisnika i zaposlenih. Primarni cilj ovog zadatka je da se uslužni proces podeli na niz događaja koji prate obe strane. Veoma često menadžeri prave greške razvijanjem jednostrane šeme (nebalansi prikaz redosleda događaja koji se zasniva na percepciji

³³ Johan E.G. Bateson i K. Douglas Hoffman (2012) „*Marketing usluga*“, Univerzitet Singidunum, Beograd, str.41.

menadžmenta). Veoma je važno obuhvatiti obe strane pri izradi scenarija. Konvergentni scenario je scenario ponašanja korisnika i zaposlenih koji su međusobno saglasni i obuhvataju verovatnoću zadovoljstva korisnika i kvaliteta usluge.

Divergentni scenario obuhvata ponašanje i zaposlenih i korisnika koji povezuju oblast koje treba ispitati i ispraviti zbog toga što su očekivanja korisnika neispunjena.

Scenariji daju osnov za:

- ✓ planiranje uslužnog procesa
- ✓ postavljanje svrhe i cilja
- ✓ razvoj bihevioralnih rutina koje maksimalno povećavaju mogućnost za uspešnu razmenu
- ✓ ocenjivanje efektivnosti trenutnog sistema isporuke usluge

Dvostruki prikaz je prikaz koji uzima u obzir kako i zaposleni i korisnici percipiraju redosled odvijanja događaja. Pravila scenarija se rekonstruišu grupisanjem događaja koji su pomenuli i zaposleni i korisnici, a onda postavljaju događaje u hronološki redosled.

Razvoj novog proizvoda:

Šematski prikaz se može koristiti i za razvoj novog proizvoda. Razvoj novog proizvoda u uslužnim preduzećima može se implementirati uvođenjem kompleksnosti i divergencije. Kompleksnost je mera stepena i broja složenosti koraka koji se obavljaju u uslužnom procesu. Divergencija je mera stepena slobode koji je dozvoljen uslužnom osoblju prilikom pružanja usluge. Ključna stvar kod razvoja novog proizvoda je manipulacija operativnom kompleksnošću i divergencijom.

Koriste se različite strategije manipulacije:

1.Strategija pozicioniranja na osnovu obima – strategija pozicioniranja kojom se smanjuje divergencija, da bi se stvorila uniformisanost proizvoda i smanjili troškovi.

2.Strategija pozicioniranja tržišnih niša – strategija pozicioniranja koja povećava divergenciju u operacijama, da bi se zadovoljile potrebe i pružilo uslužno iskustvo po meri.

3.Strategija pozicioniranja specijalizacijom – strategija pozicioniranja koja smanjuje kompleksnost, odvojenom prodajom različitih usluga. Odvojena prodaja je smanjivanje raznovrsnosti usluga i usmeravanje na samo jednu ili nekoliko usluga radi ostvarivanja strategije pozicioniranja specijalizacijom.

4.Strategija penetracije – strategija pozicioniranja koja povećava kompleksnost dodavanjem novih usluga, uz postojeće kako bi se osvojio što veći deo tržišta.

ZAKLJUČAK

Sredinom prošle godine usvojen je novi Zakon o privrednim društvima Republike Srbije, kao bitan pravni akt za rad i poslovanje privrede. Zakon predstavlja nastavak usaglašavanja naše zakonske regulative sa propisima Evropske unije. U radu je analizirana mogućnost primene u svakodnevnoj poslovnoj praksi. Takođe, ukazano je i na obaveze privrednih subjekata koje su proistekle iz Zakona što nas dovodi da zaključimo da je Zakon o privrednim društvima najviši pravni akt koji uređuje poslovanje privrednih društava i preduzetnika.

Vlasnici, investitori, banke, država, menadžeri, i svi zaposleni u preduzeću zainteresovani su za poslovni uspeh preduzeća. Iz tog razloga prate poslovanje preduzeća preko finansijskih izveštaja, koji se daju na uvid nezavisnim revizorskim firmama, da bi se potvrdila njihova ispravnost i tačnost. Finansijski izveštaji sa svojim pozicijama daju uvid u finansijsko stanje preduzeća. Analiza finansijskih izveštaja bavi se ocenom finansijskog stanja i upravljanjem obrtnim kapitalom. Prvo od čega se polazi pri oceni finansijskog stanja preduzeća su: bilans stanja, bilans uspeha i izveštaj o novčanim tokovima.

Sa stanovišta finansijske analize izuzetno je značajna priprema finansijskih izveštaja, u smislu sažimanja pojedinih bilansnih pozicija i njihovog adekvatnog grupisanja za potrebe analize. Moglo bi se zaključiti da brojne interne i eksterne interesne grupe od prakse finansijskog izveštavanja očekuju da pribave korisne informacije, informacije o poslovanju po segmentima, iznos ostvarene dobiti, procenu vanbilansnih rizika i dopunska obrazloženja, opisne poslovne informacije, planirane/očekivane informacije koje su fokusirane na ključne informacije i koje ukazuju na šanse i rizike u poslovanju, kao i veći kredibilitet prezentiranih informacija. Interesne grupe ili korisnici izveštaja (*Stakeholders*) od revizora očekuju informacije o upravljanju poslovima kompanije, podatke o nezakinitim radnjama u poslovanju, kao i niz drugih relevantnih informacija.

Da bi se pravilno upravljalo i rukovalo preduzećem potrebno je obezbediti solidnu informacionu osnovu za donošenje menadžerskih odluka. U kojoj meri će naša preduzeća biti osposobljena i prilagođena uslovima tržišnog privređivanja, zavisiće od sposobnosti upravljačkog vrha preduzeća da upravlja preduzećem. Praksa je pokazala da se u mnogim preduzećima analiza poslovanja tretira kao nametnuta obaveza, a ne kao prilika da se prikupe informacije neophodne za pravilno i efikasno upravljanje i rukovođenje preduzećem. Kao

posledicu toga imamo činjenicu da se informacije dobijene analizom poslovanja preduzeća ne koriste dovoljno u kreiranju poslovne politike preduzeća. Zato je potrebno da se upravljački vrh upozna sa mogućnostima analize poslovanja preduzeća i da adekvatno koristi informacije koje se dobijaju putem nje.

Upravo iz navedenih razloga potvrđujemo hipotezu postavljenju na početku i zaključujemo da je analiza finansijskih izveštaja uz pomoć finansijskih pokazatelja i horizontalne i vertikalne analize baza za definisanje finansijskog stanja preduzeća.

Svetsko turističko tržište je u nesumnjivom kvantitativnom rastu. Na putu ka uspehu svoje mesto traži preko 180 zemalja širom sveta, sa svojim turističkim destinacijama i ponudama. Proizvodi na tržištu se sve više specijalizuju i postoji jasna diferencijacija proizvoda. Svako uslužno preduzeće koje želi da opstane na današnjem konkurentnom tržištu mora ulagati u marketing. Da bi smer ulaganja bio onaj koji omogućava povratnu reakciju korisnika usluga, neophodno je da preduzeće analiza samo sebe. SWOT analiza je pravi metod za definisanje snage, slabosti, opasnosti i šansi. Preduzeće na osnovu ove analize može prepoznati svoje mogućnosti, ispraviti greške koje je pravilo u prošlosti i postaviti sebi ciljeve u odnosu na snagu koju poseduje.

U promenljivim uslovima u kojim danas posluju uslužne organizacije, za rast i opstanak neophodno je primenjivati odgovarajuće strategije konkurentnosti na tržištu. Polazeći od Porterovog modela pet konkurentskih sila kao podrške u strateškom upravljanju, firme određuju strukturu i karakter pripadne grane, stiču podršku za definisanje sopstvene pozicije u odnosu na svoje mikro okruženje. Uslužni proces je bitan za svaku organizaciju. Organizacije moraju da identifikuju ključne aktivnosti u kreiranju i isporuci usluge. Potrošači su veoma često uključeni u uslužni proces. Veoma je važno da se proces usluživanja dobro organizuje i da nema velikog zastoja pri pružanju usluga, kako bi klijent bio što zadovoljniji.

LITERATURA

1. Andrić M. , Krsmanović B., Jakšić D. (2004) Revizija – teorija i praksa, Ekonomski fakultet, Subotica
2. Andrić M., Krsmanović B., Čalija N., Kulina D. (2007) Revizija javnog sektora, Ekonomski fakultet Subotica, Subotica,
3. Bakić O. (2009) Marketing u turizmu, Univerzitet Singidunum, Beograd
4. Bonić Lj. (2002) Računovodstvo, Fakultet za ekonomiju, Univerzitet Niš, Niš
5. Vasiljev S. (2005) Marketing, Univerzitet Singidunum, Beograd
6. Veljković S. (2009) Marketing usluga, Univerzitet Singidunum Beograd
7. Vidaković S. (2007) Finansijski due diligence, Fabus, Novi Sad
8. Vitorović B., Andrić M. (1996) Savez računovodja i revizora Srbije, Beograd
9. Dmitrović Šaponja Lj., Petković Đ., Jakšić D. (2007) Računovodstvo, Ekonomski fakultet, Subotica
10. Žager K., Mamić Sačer I., Sever S., Žager L. (2008), Analiza finansijskih izvještaja, Masmedia, Zagreb
11. Žarkić N. (2008) Upravljačko računovodstvo, Fakultet organizacionih nauka, Beograd
12. IFAC, Međunarodni standardi revizije, Savez računovođa i revizora Srbije, Beograd, 2002
13. Johan E.G. Bateson i K. Douglas Hoffman (2012) Marketing usluga, Univerzitet Singidunum, Beograd
14. Kovačević M. (1976) Finansijska situacija, *OOOR* Delta pres, Beograd
15. Kotler P. , Keller. (2006) Marketing menadžment, Data status, Beograd
16. Knežević G. (2007) Ekonomsko finansijska analiza, Univerzitet Singidnum, Beograd
17. Knežević R. (2003) Principi marketinga, Savremena administracija, Beograd
18. Malinić D., Vlade Milićević, Nikola Stevanović, (2012) Upravljačko računovodstvo, Ekonomski fakultet, Beograd
19. Milisavljević M. (2003) Marketing, Savremena administracija, Beograd
20. Milojević S. Dušan (2006) Finansijska revizija i kontrola, Beogradska poslovna škola, Beograd

21. Miljević M. (2007) Metodologija naučnog rada, Filozofski fakultet, Univerzitet u Istočnom Sarajevu, Pale
22. Miljković A. (2006) ,Finansijska kontrola i revizija, Privredna akademija, Novi Sad
23. Mihailović B. (2003) Marketing menadžment, Obod, Cetinje
24. Novičević B., Antić Lj. (2009) Upravljačko računovodstvo, Omino trade, Niš
25. Petrović Z. (2005) Računovodstvo, Univerzitet Singidunum, Fakultet za finansijski menadžment i osiguranje, Beograd.
26. Popesku J. (2009) Marketing u turizmu, Univerzitet Singidunum Beograd
27. Purić S.,(1995) Makroekonomska politika,Časopis, Beograd
28. Stanišić M. , Metodologija revizije, Univerzitet Singidunum, Fakultet za finansijski menadžment i osiguranje, Beograd, 2006.
29. Stanišić M. (2009) Revizija, Univerzitet Singidnum, Beograd
30. Stevanović N., Malinić D., Milićević V., (2008) Upravljačko računovodstvo, Ekonomski fakultet, Beograd
31. Filipović V.(1997) Marketing i tržište, Fon Menadžment, Beograd

Internet izvori

www.wikipedia.org
www.emagazin.rs
www.hotelmoskva.rs
www.fee.be

www.revizija.gov.ba
www.revizija.hr
www.dri.rs

Neautorizovani izvori

1. FIBA-trgovačko društvo za reviziju, porezne i finansijsko-računovodstvene savete, 2007.
2. Key Management Ratios, Financial Times, Pitman, 1994god.
3. Directive 2006/43/EC of the European Parliament and the Council ,Officiala Journal of the European Union 2006
4. JURI Committee, European Parliament, Charlie McCreevy (European Commissioner for international Market and Services) presents statutory audit package ,Brussels 2007

Ostali izvori:

1. Weston, F.Besley, S.Brigham, E.Essentials of Managerial Finance,The Dryden Press, Orlando, 1996,p.110-113.
2. Prezentacija Hasana Hanića – Savremeni koncepti marketing menadžmenta, Fakultet za bankarstvo, osiguranje i finansije, Beogradska bankarska akademija