



Master rad

**Kreditni kao izvor finansiranja
privrednih društava u Srbiji i
finansijsko izveštavanje o kreditnim
transakcijama posle globalne krize**

Mentor:

Prof. dr Goranka Knežević

Student:

Dušan Simić

Br. indeksa: 400450/2013

Beograd, 2015. godine.

SADRŽAJ

UVOD	1
Problem istraživanja	1
Predmet istraživanja	1
Ciljevi istraživanja.....	2
Istraživačke hipoteze	2
Metode istraživanja	3
Struktura rada	4
I KREDITNO POSLOVANJE.....	5
1.1. Pojam i funkcije bankarskih kredita.....	5
1.2. Vrste bankarskih kredita.....	7
1.3. Elementi bankarskih kredita.....	9
1.3.1. Period otplate kredita	10
1.3.2. Kamata kredita	11
1.3.3. Sredstva za obezbeđenje kredita.....	13
1.3.4. Zaštitne klauzule kredita	13
II PROCES ODOBRAVANJA KREDITA.....	14
2.1. Uslovi za odobravanje kredita.....	14
2.2. Podnošenje zahteva za kredit	16
2.3. Obrada kreditnog zahteva.....	17
2.3. Rešenje o kreditnom zahtevu	19
2.4. Zaključivanje ugovora o kreditu	19
2.5. Korišćenje kredita	20
2.6. Vraćanje kredita i monitoring	20
III KREDITNI RIZIK	22

IV FINANSIJSKI IZVEŠTAJI KAO POKAZATELJI KREDITNE SPOSOBNOSTI ZAJMOTRAŽIOCA	25
4.1. Bilans stanja	25
4.1.1. Pokazatelji bilansa stanja	28
4.2. Bilans uspeha.....	30
V STUDIJA SLUČAJA	33
5.1. Galenika a.d.....	33
5.2. Železara Smederevo	40
5.3. Metalac a.d Gornji Milanovac.....	44
5.4. Jedinstvo Sevojno A.D.	49
5.5. Orion telekom.....	58
VI ANALIZA DOBIJENIH REZULTATA	62
VII ZAKLJUČAK.....	70
VIII LITERATURA	74

UVOD

Problem istraživanja

U vremenu nakon ekonomske krize koja je u veoma velikoj meri potresla i Srbiju, gotovo je nezamislivo finansiranje preduzeća iz sopstvenih izvora. Upravo zbog toga, veliki značaj se pridaje kreditima, kao posebnom izvoru finansiranja preduzeća. Iz tih razloga, krediti kao izvor finansiranja predstavljaju problem istraživanja.

U ovom radu će se posvetiti pažnja pojmu kredita, njegovom značaju za preduzeća, objasniće se procedura odobravanja preduzeća, kao i finansijska analiza, i glavni pokazatelji na osnovu kojih banka donosi odluke o odobravanju ili neodobravanju kredita. Odluke na osnovu kojih se donose odluke o kreditima zavise od analize rizika i finansijskih izveštaja, čemu će se posvetiti posebna pažnja.

Predmet istraživanja

U radu će najpre biti teorijski određen pojam kredita, njegove vrste i značaj onako kako ih nauka o finansijama definiše. Predmet istraživanja će biti prikazan sa više aspekata.

Predmet istraživanja će biti obrađen i iz ugla učesnika u dužničko poverilačkom odnosu. Sa stanovišta preduzeća (zajmotražioca) i banke (zajmodavca) postupak odobravanja kredita je definisan i u praksi se sprovodi po utvrđenim pravilima. Upravo taj postupak će biti empirijski predmet istraživanja.

Razlozi i motiv za izbor ovog predmeta istraživanja jeste sam značaj kredita kao izvora finansiranja nakon finansijske krize. Naime, veliki broj preduzeća ne može da zamisli svoje poslovanje bez novčanih sredstava koje pozajmljuje od banke. Ti izvori finansiranja putem kredita predstavljaju značajan faktor za poslovanje i za servisiranje redovnih obaveza preduzeća. Ta sredstva često služe za povećanje likvidnosti i izmirenje obaveza preduzeća u rokovima koji su predviđeni, ali se sve češće krediti uzimaju kao jedini izlaz za nastavak poslovanja preduzeća. Sve manje kredita je usmereno na razvoj preduzeća, a sve više na omogućavanje daljeg rada preduzeća. S tim u vezi, jasno je da su krediti izuzetno značajni za finansiranje preduzeća u Srbiji posle ekonomske krize.

Takođe, jedan od razloga za ovu temu je to što značaj kredita iz dana u dan raste. Kredit kao izvor finansiranja je izuzetno važan. Kao takav uslovljen je brojnim faktorima i aktuelnim dešavajima u savremenom tržišnom okruženju, što samo naglašava značaj kredita.

Ciljevi istraživanja

Naučni cilj istraživanja jeste da se sa naučne strane objasni proces analiziranja finansijskih izveštaja preduzeća za svrhe odobravanja kredita. Svaki finansijski izveštaj je izvor brojnih informacija koje banke koriste da bi donele odluku o kreditiranju. Da bi se oni razumeli potrebno je da se naučno objasni svaki od tih pokazatelja. Cilj je da se predstave krediti, njihov značaj za preduzeća i razume proces odobravanja kredita. Posebna pažnja će se posvetiti značaju kredita za prevazilaženje posledica krize.

Posebni cilj istraživanja jeste konkretno prikazivanja različitih vrsta kredita, njihovo objašnjenje i posebna primena na primeru konkretnog preduzeća.

Društveni cilj istraživanja jeste prikazivanje i shvatanje značaja kredita za funkcionisanje privrede u celini. Naime, nakon promena na tržištima, svi društveni entiteti su primorani da se jednim delom finansiraju iz kredita, pa s tim u vezi, krediti predstavljaju okosnicu poslovanja privrede u celini.

Istraživačke hipoteze

Na osnovu opisa predmeta istraživanja, a imajući u vidu ciljeve koji su postavljeni, može se definisati generalna hipoteza istraživanja.

Postavićemo hipoteze istraživanja u obliku tvrdnji, tako da glase:

Generalne hipoteze istraživanja su sledeće:

- *U savremenom tržišnom okruženju, kredit je najbitniji bankarski proizvod.*
- *Savremena privreda je u osnovi kreditna privreda.*
- *Opstanak velikog broja preduzeća zavisi od kredita.*

Posebne hipoteze istraživanja su sledeće:

- *Kada je kreditni rizik uspešno definisan, odražava se prvo na efikasno i efektivno poslovanje banke, a potom i cele privrede.*

- *Kreditna sposobnost zavisi od finansijskog i imovinskog stanja, kao i od ostvarenog uspeha zajmotražioca, na osnovu čega mu se odobrava kredit.*
- *Pokazatelji iz finansijskih izveštaja prikazuju uspešnost poslovanja podnosioca kreditnog zahteva.*

Metode istraživanja

Od osnovnih metoda istraživanja u ovom master radu korišćene su metode analize, sinteze i konkretizacije. Analiza je korišćena da bi se svaki element finansijskih izveštaja razmatrao za sebe. Da bi se dobila dobra slika o finansijskom stanju preduzeća neophodna je detaljna analiza i pojedinačno posmatranje svakog podatka. Ipak, vrlo često skup više pokazatelja može dati jasniju sliku, i tu se koristi sinteza. Dakle, zbirnim i sveobuhvatnim razmatranjem pojedinačnih rezultata dobijenih analizom, stiče se potpuniji pregled i povećava se sigurnost pri donošenju odluka. Pored ove dve metode, koje su najviše zastupljene, koristi se i konkretizacija. Jer se upravo na osnovu posebnih rezultata donosi opšta odluka o odobravanju ili neodobravanju rezultata.

Od opšte-naučnih metoda istraživanja u ovom master radu korišćene su statistička metoda i komparativna metoda. Statistička metoda uzima učešće pri analizi već ustanovljenih finansijskih izveštaja. Banke u velikoj meri koriste statističke metode da bi donele odluke o kreditima. Takođe, plan otplate kredita u velikoj meri se može posmatrati kao statistička tabela sa elementima finansija, i na osnovu nje raditi dalje analize. Za posmatranje finansijskih izveštaja kroz određeni vremenski period najčešće se koristi komparativna metoda. U ovom master radu komparacija je urađena za vremenski period od četiri godine, odnosno posmatrani su finansijski pokazatelji poslovanja preduzeća četiri godine pre donošenja odluke o njegovom kreditiranju.

Od metoda prikupljanja podataka, za ovaj rad, koristiće se kauzalna, deskriptivna i istorijska metoda. Deskriptivna i kauzalna metoda pomoći će da se objasni veza između samih izveštaja i informacija koje banka koristi za ocenu pogodnosti zajmotražioca. Preciznom analizom finansijskih izveštaja banka dolazi do ocene zajmotražioca, klasifikuje njegov rizik i donosi odluku o kreditnom plasmanu. Istorijska metoda se odnosi na primenu određenih ranije ustanovljenih i utemeljenih pravila odobravanja kredita i vrednovanja preduzeća prema već određenim parametrima.

Struktura rada

Rad se sastoji iz više celina. U prvoj celini objasnićemo pojam kredita, kao i njegove osnovne funkcije i upoznati se sa vrstama kredita. U drugoj celini, objasnićemo osnovne elemente kredita. Treći deo rada se bavi procesom odobravanja kredita, dok ćemo u četvrtom delu razmatrati kreditni rizik. U petom delu ćemo objasniti značaj finansijskih izveštaja za ocenu pogodnosti zajmotražioca.

I KREDITNO POSLOVANJE

1.1. Pojam i funkcije bankarskih kredita

Kao preteče savremenih banaka, u nekim prošlim vremenima, razne institucije bavile su se poslovima pozajmljivanja novca uz naplatu kamate, gde su pre svega to činila fizička lica sa ciljem da razviju svoje preduzetničke zamisli ili radi obezbeđivanja raznih potrošnih vrednosti. Takođe, mnoge države su pozajmljivale novac radi obnove privrede ili pripremajući se za rat. Vremenom sve poslovne aktivnosti vezane za kreditno poslovanje su se usavršavale, da bi dobile konačan oblik, kakav nam je poznat u savremenom okruženju. Danas, kredit je jedan od najrelevantnijih bankarskih proizvoda, koji se nalazi na mnogo razvijenijem nivou, sa svojim tržištem i cenom. Putem kredita ostvaruje se osnovno finansijsko ulaganje i omogućava realizacija najrelevantnijih privrednih i društvenih ciljeva.

Kredit možemo definisati kao dužničko poverilački odnos. Krediti su zasnovani na ustupanju novčanih sredstava (od strane kreditora) dužniku (odnosno korisniku novčanih sredstava), uz jasno definisanje uslova (period otplate, kamatna stopa, način otplate, način obezbeđenja kredita). (Barjaktarović, 2010, str. 49)

Reč kredit svoje poreklo duguje latinskoj reči *credo*, što u prevodu znači verovati. Bitan uslov kod kredita je poverenje koje dužnik mora imati kod poverioca, kao osnova kreditnog odnosa. Kada su krediti nastajali, oni su se zasnivali na ličnom poverenju između dve strane, a danas banka stiče poverenje u klijenta na osnovu njegove uspešnosti, na osnovu različitih analiza koje sprovodi, različitih ocena i različitih pokazatelja koji joj govore o tome da li treba verovati ili ne datom preduzeću, tj da li mu treba poveriti novac ili ne.

Posmatrano sa pravnog aspekta, kredit predstavlja formalni ugovor u kome su predstavljene prava i obaveze obe strane, poverioca i dužnika. Naime, poverilac se ovim ugovorom obavezuje da dužniku obezbedi odgovarajuću novčanu vrednost, koju će dužnik koristiti pod ugovorenim uslovima, i vratiti u određenom roku uz odgovarajuću naknadu. (Antonijević, Z., Petrović, M. & Pavićević, B., 1982, str. 171) U suštini, kredit predstavlja imovinsko - pravni odnos, gde jedna strana pozajmljuje drugoj novčani iznos za koji je predviđena odgovarajuća namena u određenom vremenskom periodu, nakon čega se vrši njen povraćaj, uz odgovarajuću kamatu. (Pušara, 2006, str. 306)

Kao poverilac sredstava, odnosno davalac kredita javljaju se banke. Kreditna funkcija banke je jedna od njenih osnovnih funkcija. Krediti predstavljaju najznačajniji oblik plasmana sredstava koje banke odobravaju kvalifikovanim korisnicima. Po osnovu plasiranja kredita banke ostvaruju najveći deo prihoda.

Najveći značaj imaju krediti preduzećima i pojedincima. Ovi krediti su rezultat dogovaranja između banke i klijenta i taj dogovor rezultira pismenim sporazumom koji je sklopljen, dizajniran tako da odgovara specifičnim zahtevima klijenta i zahtevima banke u pogledu odgovarajućeg stepena sigurnosti i dohotka po osnovu kreditnog plasmana sredstava. (Bjelica, 2001, str. 13)

Ukoliko posmatramo kredit sa ekonomskog aspekta, možemo zaključiti da su njegove ekonomske funkcije sledeće: (Đukić, Đ., Bjelica, V. & Ristić, Ž., 2004, str. 130)

➤ ***Mobilizatorska funkcija***

Ukoliko postoje usitnjena finansijska sredstva rasuta između mnogobrojnih vlasnika i privremno su van procesa proizvodnje i prometa, mobilizatorskom funkcijom se prikupljaju. To se vrši na način gde banka otvara račun gde se nalaze mobilizana novčana sredstva, putem kojih se preduzimaju finansijske aktivnosti klijenata banke.

➤ ***Funkcija likvidnosti i stabilnosti u proizvodnji***

Kredit, s obzirom da obezbeđuje likvidnost i neprekidni proizvodni proces, predstavlja značajan regulator procesa reprodukcije, na način koji ga unapređuje, balansira i pozicionira na savremenom tržištu. (Obradović, 2012, str. 25) Kontinuirana likvidnost je od izuzetnog, krucijalnog značaja za uspešno poslovanje preduzeća, jer putem nje je moguće održavati neprekidni proizvodni proces, ubrzano odvijanje procesa reprodukcije, kao i usklađenost odnosa između ponude i tražnje u turbulentnom savremenom tržišnom okruženju. S obzirom da se uspešno odvijanje poslovanja preduzeća ne može osloniti samo na sopstvene izvore finansiranja, krediti igraju značajnu ulogu prilikom pružanja stabilnosti eksternim finansiranjem poslovanja. (Pušara, 2006, str. 308)

➤ ***Funkcija razvoja međunarodnih ekonomskih odnosa***

Kredit svoju funkciju razvoja međunarodnih ekonomskih odnosa zasniva pružanjem bankarske podrške izvozu obrtnih sredstava. Na taj način dolazi dolazi do smanjenja vremenskog perioda između ulaganja kao i naplate određenog iznosa van granica naše zemlje.

➤ ***Funkcija razvoja nedovoljno razvijenih područja***

Kredit putem funkcije razvoja nedovoljno razvijenih područja utiče na privredni razvoj. Na ovaj način se uspostavlja balans privrednog razvoja između regiona unutar celokupne teritorije jedne zemlje.

➤ ***Funkcija kontrole tokova u privredi***

Kredit svoju kontrolnu funkciju ostvaruje putem Centralne banke, odnosno njene emisije politike. Konstantno se vrši kontrola kreditiranog poslovanja, u smislu namene korišćenja kredita, kao i njegove otplate u dogovorenom vremenskom roku.

1.2. Vrste bankarskih kredita

Veliki značaj kredita kao bankarskih proizvoda, doveo je do toga da postoje njegovi različiti pojavi oblici. U zavisnosti od toga koje su potrebe tražioca kredita, postoje različite namene kredita koje banka može da odobri, kao visoko standardizovani proizvod.

Iako ima jako veliki broj vrsta kredita, gde je svaki od njih specifičan na svoj način, sve kredite bismo mogli podeliti na: (Hadžić, 2007, str. 254-255)

I Prema kriterijumu oblika u kojem se krediti daju

- Naturalni kredit predstavlja najstariji oblik kredita koji se daje u realnom, konkretnom obliku, kao što je slučaj sa poljoprivrednim proizvodima.
- Robno-novčani kredit predstavlja kredit koji se pozajmljuje u robi, ali se vraća isključivo kao novčani iznos.
- Novčani kredit predstavlja prvu asocijaciju koju imamo kada pomislimo na kredit u savremenim tržišnim uslovima. Predstavlja kredit koji se pozajmljuje i vraća u vidu ugovorenog novčanog iznosa.

II Prema kriterijumu namene kredita

- Potrošački krediti su krediti namenjeni potrošačima. Potrošački krediti povećavaju platežnu moć potrošača, što dalje utiče na porast potražnje na tržištu, što uslovljava i rast proizvodnje, da bi se zadovoljile povećane potrebe potrošača kao učesnika na tržištu. (Jovanović, 2004, str. 13-14)

- Proizvođački krediti su krediti namenjeni proizvođačima. Ova vrsta kredita direktno utiče na rast i unapređenje proizvodnje. Proizvođački krediti mogu se javiti u obliku *kredita za obrtne namene*, odnosno kredite za obezbeđivanje redovnog, kontinuiranog toka procesa proizvodnje, kao i *kreditni investicione namene*, koji predstavljaju kredite koji obezbeđuju investicije radi unapređenja procesa proizvodnje.

III Prema kriterijumu ročnosti

- Kratkoročni krediti su krediti koji se odobravaju sa rokom dospeća do dve godine.
- Srednjoročni krediti su krediti koji se odobravaju na vremenski rok od dve do deset godina.
- Dugoročni krediti su krediti koji se odobravaju na vremenski rok od preko 10 godina.

IV Prema kriterijumu prirode poverioca

Prema ovom kriterijumu, odnosno s obzirom na svojstvo lica koje daje kredit, razlikujemo privatne, bankarske, javne, domaće i inostrane kredite.

V Prema kriterijumu ko je dužnik, odnosno korisnik kredita

Prema ovom kriterijumu, odnosno s obzirom na svojstvo lica koje uzima kredit, razlikujemo industrijske, komunalne, zanatske, državne i trgovačke kredite.

VI Prema kriterijumu obezbeđenja kredita

- Lični, odnosno personalni krediti predstavljaju kredite kod koji se ne zahteva specijalno pokriće. Mogu se odobriti fizičkom ili pravnom licu. S obzirom da se kod njih ne zahteva specijalno pokriće, označeni su i nazivom blanko, odnosno otvoren kredit.
- Realni kredit za razliku od ličnih, personalnih kredita zahteva realno pokriće, zalaganjem realne vrednosti. Realno pokriće predstavlja garanciju na strani poverioca u slučaju da dužnik ne ispuni ugovorenu obavezu. Pod realnim kreditom podrazumevamo hipotekarni, založni i garantni kredit, u zavisnosti koja je priroda vrednosti koja služi kao realno pokriće.

VII Prema kriterijumu kamaćenja kredita

- Kamatni krediti podrazumevaju povraćaj vrednosti kredita uz obračunatu kamatu.

- Beskamatni krediti ne podrazumevaju kamatu obračunatu s obzirom na vrednost kredita, već se vrednost kredita utvrđuje na drugi način.

VIII Prema kriterijumu povlačenja kredita

- Jednokratni krediti se isplaćuju, odnosno vraćaju u celokupnom iznosu istovremeno.
- Sukcesivni krediti se isplaćuju, odnosno vraćaju na ugovoreni više rata plaćanja.

IX Prema kriterijumu načinu otplate

- Krediti se mogu otplaćivati u celini, odnosno kada se otplata vrši u celokupnom iznosu u roku dospeća.
- Krediti se mogu otplaćivati u ratama, ukoliko je ugovoreno.
- Krediti se mogu otplaćivati putem anuiteta, odnosno kada se otplaćuju zajedno pozajmljen iznos i obračunata kamata, tzv. amortizacioni krediti.

VII Prema rezidentnosti poverioca kredita

Prema ovom kriterijumu kredite delimo na domaće, nacionalne kredite, i na strane, međunarodne kredite. Ova podela dalje može da se razvija na državne kredite i kredite privatnog sektora. (Barjaktarović, 2010, str. 183)

1.3. Elementi bankarskih kredita

Kada smo odredili pojam kredit, a pre nego što počemo da se bavimo analizom kredita u slučaju posmatranog preduzeća, potrebno je da se upoznamo sa osnovnim elementima kredita. Poverilac i dužnik ugovorom definišu osnovne elemente kredita. Svaki kredit mora da ima jasno definisane elemente koji određuju cenu kredita. Ugovor o kreditu se potpisuje tek onda kada su usaglašeni svi elementi tako da zadovoljavaju osnovne potrebe obe ugovorne strane. (Ćirović, 2006, str. 100)

Osnovni elementi kredita su:

- Period otplate kredita,
- Kamatna stopa,
- Pokriće tj. sredstva za obezbeđenje kredita,
- Zaštitne klauzule i drugo.

1.3.1. Period otplate kredita

Različiti periodi otplate kredita, odnosno njihov rok dospeća se odnosi na različite vrste kredita. Kao što je već spomenuto, sa tim u vezi razlikujemo kratkoročne kredite sa rokom dospeća do dve godine, zatim srednjoročne čija se otplata vrši u vremenskom periodu od dve do deset godina, i na kraju dugoročne kredite sa periodom otplate od preko deset godina. (Ćirović, 2006, str. 101)

Kratkoročni bankarski krediti preduzeća najviše koriste radi finansiranja tekućih potreba poslovanja, odnosno radi obezbeđivanja obrtnih sredstava. Za finansiranje fiksnih aktiva ili trajnog obrtnog kapitala se koriste dugoročni krediti, dok se srednjoročni krediti koriste za finansiranje poslovanja preduzeća. (Jovanović, 2004, str. 13-15)

Period otplate kredita, odnosno rok njegovog dospeća se određuje u ugovoru o kreditu, uzimajući u obzir neophodnost proteka vremenskog perioda da bi bila zadovoljena potreba, zbog kojih se preduzeće i odlučilo na ovakav oblik finansiranja. (Vunjak, N., Antonijević, T. & Subotica, C. M. B., 2008, str. 49) Tako na primer, ukoliko potreban vremenski rok za finansiranje obrtnih sredstava iznosi 90 dana, preduzeću će biti odobren kratkoročni kredit, jer se smatra da u periodu do godine dana preduzeće je u mogućnosti da isplati odgovarajući novčani iznos na ime kredita. Kod dugoročnih kredita, period otplate se utvrđuje s obzirom na usklađenost novčanog toka, pogotovu u slučajevima finansiranja investicionih projekata, kao dela fiksne aktive.

Kod kratkoročnih kredita period otplate može da bude samo nominalna vrednost. Često se dešava da nakon isteka ugovorenog vremenskog roka za povraćaj kreditnog iznosa sa kamatom, ukoliko je manji od jedne godine, banka na zahtev preduzeća produži period otplate. Najčešće je to slučaj ukoliko se kratkoročnim kreditima finansiraju trajna obrtna sredstva. Ukoliko dođe do produživanja perioda otplate, u ovom slučaju banka kao poverilac, ima pravo na izmene u ugovoru o kreditu. Tako na primer, ukoliko je došlo do promene kamatnih stopa na finansijskom tržištu, banka može da prilagodi kamatnu stopu novonastalim uslovima.

Kod dugoročnih kredita uključen je veći stepen kreditnog rizika zbog dugog perioda otplate, u kome mogu da se promene osnovni uslovi pri kojima je kredit na početku odobren, kao što je slučaj sa kreditnom sposobnosti preduzeća. Upravo iz tih razloga, kod dugoročnih

kredita je predviđena višu kamatna stopa, što je opravdano sa stanovništva kreditnog rizika. (Hadžić, 2007, str. 258)

U interesu obe ugovorne strane je da se period otplate, odnosno rok dospeća kredita, realno postavi u odnosu na potencijalne mogućnosti povraćaja kreditnog iznosa i kamate. Naime, ukoliko se odredi kraći rok nego što bi odgovaralo prema realnoj situaciji, dovelo bi finansijskog "naprežanja" preduzeća, koje bi uticalo na efikasnost i efektivnost proizvodnog procesa, odnosno poslovanja uopšte. (Bjelica, 2001, str. 17)

1.3.2. Kamata kredita

Visina kamate, odnosno kamatna stopa koju banka uzima u obzir prilikom odobravanja kredita, predstavlja vrednost formiranu na finansijskom tržištu (Hadžić, 2007, str. 269-270). Kamatna stopa, odnosno njena nominalna vrednost se formira na finansijskom tržištu putem dva bazična elementa, koji su predstavljeni kroz realnu kamatnu stopu i stopu inflacije.

Prilikom formiranja visine kamatnih stopa, banke uzimaju u obzir i dodatnu maržu, koja se odnosi na personalizovan kreditni rizik konkretnih preduzeća, i služi za formiranje rezervi, ukoliko dođe do očekivanih gubitaka u slučaju povećanog rizika. (Ćirović, 2006, str. 102) Dodatna marža se određuje na osnovu stepena verovatnoće kreditnog rizika, na bazi zakona velikih brojeva kod raznih kreditnih plasmana. (Vassalou, M. & Xing, Y., 2004, str. 832) Najniža kamatna stopa koja se naziva primarnom kamatnom stopom (eng. *prime rate*) odnosi se na prvoklasne dužnike, odnosno pravna ili fizička lica sa niskim stepenom kreditnog rizika, kojima se odobrava kamata koja sadrži samo cenu izvora sredstava, troškove administracije kredita i prihvatljivu visinu profita koje banke ostvaruju kreditiranjem. (Longstaff, F. A., Mithal, S. & Neis, E., 2005, str. 2215)

Banke prilikom postavljanja kamatne stope, uvek imaju mogućnost izbora između fiksne i fleksibilne, odnosno varijabilne kamatne stope. Danas je fiksna kamatna stopa u principu retka pojava, jer odlika savremenog tržišnog okruženja je upavo kontinuitet, neizvesnost, dinamičnost i ireverzibilnost promene. Turbulentnost savremenog okruženja utiče na stopu inflacije, povećan kamatni rizik usled promena kamatnih stopa na tržištu utiču na variranje i promene kamatne stope na finansijskom tržištu. (Barjaktarović L. &., 2011, str.

139-140) Fiksna kamatna stopa se primenjuje kod kratkoročnih kredita, dok se fleksibilne kamatne stope koriste kod kredita sa dužim periodom otplate od godinu dana.

Povodom izbora kamatne stope banke uzimaju u obzir dva aspekta posmatranja date situacije. Naime, prvo uzimaju u obzir *izbor referentne kamatne stope*, odnosno dolazi do personalizacije kreditnog rizika. Uzima se bazična, osnovna kamatna stopa koja je formirana na finansijskom tržištu, koja predstavlja osnovu bankarskih finansijskih resursa. (Cvetković, N. & Vidas-Bubanja, M., 2008, str. 23) Najbolji primer referentne kamatne stope je svakako LIBOR (London Interbank Offered Rate). (Hadžić, 2007, str. 274)

Pored izbora referentne kamatne stope, banke uzimaju u obzir i *frekvenciju ponovnog određivanja kamatnih stopa*. (Hadžić, 2007, str. 273-275) Usled promene referentne kamatne stope dolazi do posledica na polju fleksibilnih kamatnih stopa. Upravo zbog toga, da bi se formirala stabilnost finansijskih kreditnih odnosa, neophodno je redovno sprovoditi obračun kamatnih stopa, na mesečnom, tromesečnom ili polugodišnjem nivou. (Lekpek, 2010, str. 288)

Međutim, fleksibilna kamatna stopa zbog promene stope inflacije predstavlja potencijalnu opasnost za preduzeća, jer može da ugrozi njihovu profitabilnost i produktivnost. (Jovanović A., 2006, str. 194) Pored toga, predstavlja i potencijalnu opasnost za banku, jer visoka kamatna stopa povećava zaduženost preduzeća, i otežava ili čak onemogućava otplatu kredita. Upravo zbog toga, ugovorom o kreditu se postavljaju okviri kretanja fleksibilnih kamatnih stopa.

Kao ključni argument prihvatanja fleksibilnih kamatnih stopa prilikom odobravanja srednjoročnih i dugoročnih kredita, je činjenica da povećanje kamatnih stopa na finansijskom tržištu brže se odražava na porast cene bankarskih depozita, nego povećanje cene kredita. Zbog toga banke se opredeljuju na fleksibilne kamatne stope, jer postoji mogućnost finansijskog ugrožavanja njihovog poslovanja usled većeg porasta kamatnih stopa na finansijskom tržištu. (Hadžić, 2007, str. 274)

Kamatna stopa se sastoji iz baznog dela i margine. Visina baznog dela nije pod direktnom ingerencijom poslovne banke, dok su komponente margine determinisane poslovnom politikom banke, važećom regulativom i kreditnom sposobnošću klijenta. Standardni troškovi rizika su determinisani kreditnom sposobnošću korisnika kredita - što je korisnik kreditno sposobniji, kamatna stopa bi trebalo da bude niža. (Hadžić, 2007, str. 275)

1.3.3. Sredstva za obezbeđenje kredita

Sredstva za obezbeđenje kredita u širem smislu obuhvataju sve vrste obezbeđenja (osim ličnog obezbeđenja kao što je, na primer, garancija) koje uzima banka prilikom odobravanja kredita korisniku, a koje u slučaju neizvršenja ugovorene obaveze po osnovu kredita omogućavaju banci pravo da naplati svoja potraživanja. Preciznije, kolateralno obezbeđenje znači nepersonalno osiguranje koje izdaje treće lice, odnosno lice koje nije korisnik kredita i koje nudi određene pravne prednosti banci u slučaju neizvršenja obaveze. (Pirs, 2005, str. 197-198)

1.3.4. Zaštitne klauzule kredita

U ugovorima o kreditu često se predviđaju odgovarajuće zaštitne klauzule (eng. *covenants*). Zaštitne klauzule predstavljaju sredstvo obezbeđenja kredita na strani banke, i najčešće se upotrebljavaju kod dugoročnih kredita zbog povećanog kreditnog rizika. Posebno dobijaju na važnosti u uslovima nepredvidivog savremenog poslovanja, kada vrše uticaj poslovnu politiku i ponašanje preduzeća usmerenih na smanjenje kreditnog rizika. (Todorović, 2009, str. 83) Koje će zaštitne klauzule biti sastavni deo ugovora o kreditu, zavisi prvenstveno od finansijskog položaja preduzeća, kao i kvaliteta upravljanja preduzećem od strane njegovog menadžmenta.

Najviše se koriste sledeće zaštitne klauzule: (Ćirović, 2006, str. 105)

- Preduzeće se obavezuje da će za vreme korišćenja kredita podnositi banci finansijske izveštaje koje svedoče o poslovanju preduzeća.
- Preduzeće se obavezuje da će za vreme korišćenja kredita održavati sopstveni obrtni kapital iznad određenog minimuma.
- Preduzeće se obavezuje da za vreme korišćenja kredita neće vršiti veće bilansne promene ili vlasničke transformacije bez odobrenja banke.
- Preduzeće se obavezuje da za vreme korišćenja kredita neće da ulazi u nova kreditna zaduženja bez odobrenja banke.
- Preduzeće se obavezuje da za vreme korišćenja kredita neće da kupuje vrednosne papire, osim državnih papira, da bi se izbegle spekulativne transakcije.
- Preduzeće se obavezuje da za vreme korišćenja kredita neće da kupuje druga preduzeća ili da ulazi u fuzije sa drugim preduzećima bez odobrenja banke.

II PROCES ODOBRAVANJA KREDITA

Postupak kreditiranja objedinjuje sve pravne i ekonomske radnje, neophodne da bi se kredit odobrio, iskoristio i u određenom roku vratio (Altman, 1980, str. 817). Danas, postupak kreditiranja je visoko standardizovan, uglavnom po međunarodnim standardima za finansijske poslove ISO. Postojanje standardizacije znatno olakšava obradu zahteva za kredit i skraćuje vreme trajanja procedure za odobravanje kredita, uz zadržavanje validnosti i pouzdanosti ocene kreditne sposobnosti.

Standardizacija postupka kreditiranja se razlikuje u zavisnosti od specifične organizacije banke koja odobrava kredit, odnosno od njene kreditne politike koju zastupa. Postupak kreditiranja, pre svega zavisi od namene kredita i perioda njegove otplate, tako da dugoročni krediti podrazumevaju najkompleksniji proces odobravanja kredita. (Hadžić, 2007, str. 262-263)

Postupak kreditiranja, odnosno odobravanja kredita se sastoji iz pet faza:

1. Podnošenje zahteva za kredit,
2. Razmatranje i obrada kreditnog zahteva,
3. Rešenje banke o zahtevu za kredit,
4. Zaključivanje kreditnog ugovora,
5. Korišćenje kredita, vraćanje kredita, monitoring kredita.

2.1. Uslovi za odobravanje kredita

Osnovna aktivnost banaka su krediti, kao glavni bankarski proizvod (Ivanov, M. & Santini, G., 2011, str. 13). Postupak odobravanja kredita treba da se zasniva na korektnim i objektivnim standardima, na osnovu kojih se procenjuje finansijsko stanje i kreditna sposobnost preduzeća. Bitno je naglasiti, da usled uticaja predvidivih i nepredvidivih elemenata, kreditna sposobnost preduzeća je u konstantnom procesu promena, pa je uvek treba utvrđivati u dužem vremenskom periodu. (Hadžić, 2007, str. 261-262)

Da bi kredit bio odobren, potrebno je postojanje niza zahtevanih opštih i posebnih uslova. (Stanišić, 2009, str. 22) Kada govorimo o opštim uslovima za odobravanje kredita, mislimo na uslove koji su predviđeni zakonskim i drugim aktima, kao i kreditnom politikom

banke. Na prvom mestu, ovde uključujemo uslove kao što su pravna sposobnost klijenta, kao jedan od najvažnijih uslova za punovažnost ugovora o kreditu. Često se dešava da u praksi, nije potreban uvid u dokumentaciju oko potvrde pravne sposobnosti, jer su tražioci kredita najčešće preduzeća koja su banci već poznata. Zatim, među opšte uslove uvrštavamo i kreditnu sposobnost klijenata, kao jedan od najbitnijih uslova za odobravanje kredita. Kreditna sposobnost predstavlja sposobnost uspešnog sprovođenja poslovne aktivnosti, zbog koje je i podnet zahtev za kredit, kao i da uspešno vrati novčani iznos kredita uz odgovarajuću kamatu (Duško, R. & Miroljub, H. , 2015, str. 455). Za utvrđivanje kreditne sposobnosti koristi se posebna analiza, koja isputuje sledeće kriterijume: (Hadžić, 2007, str. 262)

1. Sposobnosti plaćanja,
2. Veličina kapitala ili bogatstva,
3. Uslovi obezbeđenja kredita i
4. Uslovi poslovanja tražioca.

Glavni cilj kreditne analize preduzeća je da utvrdi njihovu kreditnu sposobnost, odnosno da proceni stepen kreditnog rizika, da li je prihvatljiv ili ne, pre nego što se kredit odobri. Kreditni rizik treba okvirno da odgovori na pitanje da li će određeno preduzeće biti u mogućnosti da vrati kreditni iznos sa odgovarajućom kamatom u predviđenom roku. U suprotnom, ukoliko se ne otplati odgovarajući novčani iznos, banka trpi gubitak. Taj gubitak može da se pokrije putem izdvojenih rezervi namenjenih za tu svrhu, ili pada na teret kapitala banke, ali u svakom slučaju predstavlja negativan efekat i rizik za poslovanje u bankarskom sektoru. (Hadžić, 2007, str. 262-263)

Kreditna sposobnost podrazumeva ostvarenje niza uslova koji se odnose na pozitivan poslovni rezultat, pokrivene gubitke poslovanja, stručno osposobljene kadrove u preduzeću, kao i uredne naplate dospelih potraživanja. Upravo iz tih razloga, radi sagledavanja kompletne slike o kreditnoj sposobnosti preduzeća, vrši se analiza ukupnih prihoda i rashoda u poslovanju. (Knežević, G., Stanišić, N. & Mizdraković, V., 2013, str. 74)

Po pitanju kreditne sposobnosti tražioca kredita, treba praviti distinkciju između strogo formalnih i materijalnih uslova. Materijalni uslovi se odnose na mišljenje same banke o poslovanju preduzeća, odnosno utvrđuje se na osnovu saradnje preduzeća i banke koja odobrava kredit. (Todorović, 2009, str. 83) Pored toga, materijalni uslovi kreditne sposobnosti određenog preduzeća, mogu da se utvrde i putem korišćenja baze podataka Udruženja banaka Srbije, odnosno kreditnog biroa, koji je predviđen i regulisan Zakonom o bankama Republike

Srbije. Na osnovu ove baze podataka pruža se jasan uvid u poslovanje nekog preduzeća, odnosno da li postoji neurednost izmirivanja postojećih obaveza, kakva je ukupna zaduženost preduzeća i slično. (Zakon o bankama Republike Srbije)

Kada govorimo o posebnim uslovima za odobravanje kredita, prvenstveno mislimo na namenu upotrebe sredstava koja se odobravaju kreditom, sopstveno učešće preduzeća, polaganje depozita radi obezbeđivanja i slično. (Hadžić, 2007, str. 262-263)

Prema svemu navedenom, možemo da zaključimo da banka odobrava kredit preduzeću, ukoliko utvrdi da postoji kreditna sposobnost preduzeća, odnosno da u ugovorenom vremenskom roku preduzeće je u mogućnosti da isplati ogovarajući novčani iznos kao i da uspešno preduzme poslovne aktivnosti, zbog koga je i podnet zahtev za kredit od banke.

2.2. Podnošenje zahteva za kredit

Preduzeća prilikom traženja kredita radi finansiranja svojih poslovnih aktivnosti, prvo od svega moraju podneti zahtev za odobrenje kredita, koji istovremeno predstavlja prvi i početni uslova za njegovo odobravanje. Zahtev za odobrenje kredita je visoko standardizovan, i odnosi se na sledeće stavke. U zahtevu za odobrenje kredita moraju biti naznačeni vrsta kredita koja se traži, odnosno njegova namena, zatim iznos visine kredita, uslovi njegovog korišćenja, sa utvrđenim rokom otplate, kamatom, načinom otplate, učešćem i slično. Pored toga moraju biti i navedeni instrumenti obezbeđenja kredita (Hadžić, 2007, str. 262-263)

Prilikom podnošenja zahteva za kredit, tražilac kredita dostavlja i svu neophodnu odgovarajuću dokumentaciju na osnovu koje se vrši odobravanje kredita. Ta dokumentacija se odnosi na razlog zbog koga se traži kredit, kako će odobreni kredit uticati na poslovne aktivnosti preduzeća, kao i dokazi da će se kreditni iznos vratiti u ugovorenom periodu otplate. Sadržina dokumentacije zavisi i od toga da li preduzeće je već ranije sarađivalo sa bankom, zatim od vrste i iznosa kredita koji se traži, njegovog uslova uslova korišćenja, kao i instrumenata obezbeđenja. Prema tome, uz zahtev za odobrenje kredita, preduzeće podnosi sledeću dokumentaciju: (Hadžić, 2007, str. 264)

1. Odluka organa upravljanja o dotadašnjem zaduženju preduzeća
2. Plan razvoja preduzeća
3. Plan realizacije poslovne aktivnosti koja se kreditira
4. Prethodni završni račun i periodični obračun poslovanja preduzeća

5. Kreditiranje zaliha preduzeća
6. Ostvareni poslovni rezultati preduzeća
7. Stanje obrtnih sredstava i postojećih izvora finansiranja poslovnih aktivnosti
8. Stanje obaveza preduzeća
9. Pregled ukupnih potraživanja preduzeća
10. Stanje i kretanje fondova preduzeća

Međutim, ukoliko se radi o investicionom kreditu, preduzeće je u obavezi da dostavi banci kompletan ili skraćeni investicioni program, što zavisi prvenstveno od visine novčanog iznosa koji se kreditom traži. Celokupna podneta dokumentacija predstavlja poslovnu tajnu, i ti podaci ne smeju biti objavljeni, jedino u slučaju pokrenutog sudskog postupka protiv preduzeća, jer se na taj način održava poslovna etika. Dokumentacija mora da bude kompletna i detaljno obrazložena, jedino pod posebnim okolnostima koji su navedeni je dozvoljeno suprotno. U praksi je to često slučaj ako već banka i preduzeće imaju razvijeni poslovni odnos saradnje, odnosno ako se radi o redovnom kreditnom finansiranju preduzeća ili ukoliko je reč o manjem novčanom iznosu koji se kreditom obezbeđuje. (Smith, 2000, str. 549)

2.3. Obrada kreditnog zahteva

Za obradu kreditnog zahteva zaduženo je posebno odeljenje u okviru banke od koje se traži kredit, koga čine kreditni referenti. Kada je reč o investicionim kreditima, pored kreditnih referenata uključeni su i razni drugi eksperti tehničko-tehnološke struke za obradu kreditnog zahteva. Kreditni referenti su zaduženi za analizu formalno-pravnih, kao i materijalnih, ekonomskih i finansijskih svojstava kreditnog zahteva. Formalno- pravni aspekt zahteva za kredit proverava da li su ispunjeni uslovi propisani zakonskim i drugim propisima, odnosno da li je zahtev podnet na tačno predviđen način i da li se može pokrenuti postupak za odobravanje kredita. Povodom ekonomskog aspekta zahteva, utvrđuje se realna potreba za finansiranjem preduzeća, njegova kreditna sposobnost, kao i ekonomska opravdanost zahteva za kredit. Na ovom mestu, od posebnog značaja je utvrđivanje i kreditnog rizika. Prilikom analize kreditne sposobnosti preduzeća uzimaju se u obzir sledeći faktori: (Hadžić, 2007, str. 264)

1. Karakteristike određenog preduzeća i realna mogućnost da vrati kredit pod propisanim uslovima
2. Kapacitet zaduženja određenog preduzeća
3. Kapital određenog preduzeća
4. Instrumenti obezbeđenja kredita
5. Opšte ekonomske prilike koje utiču na efikasno i efektivno poslovanje određenog preduzeća

Kompletna analiza se vrši na osnovu podnetog zahteva za kredit, priložene dokumentacije i detaljnog obrazloženja. Ukoliko smatraju da je neophodno, kreditni referenti mogu zahtevati od preduzeća da im u predviđenom roku dostavi dopunsku dokumentaciju ili odgovarajuće obrazloženje, kao i da im se omogući neposredan uvid u poslovne knjige preduzeća. Na osnovu sprovedene analize, sačinjava se izveštaj, odnosno kreditni referat, koga čine sledeći elementi: (Hadžić, 2007, str. 264)

1. Naziv, sedište i delatnost određenog preduzeća koje traži kredit od banke
2. Kreditna sposobnost određenog preduzeća
3. Step en izvršenja obaveza određenog preduzeća prema banci u prethodnom periodu
4. Iznos kredita koji se traži
5. Namena i dinamika korišćenja kredita koji se traži
6. Projekcija očekivanih efekata nakon odobrenja traženog kredita

Kreditni referenti donose i zaključak, koji u suštini predstavlja predlog odluke o odobravanju kredita, koji se dostavlja nadležnom, odgovarajućem organu u banci, koji je zadužen za odobravanje kredita, odnosno kreditnom odboru banke. Zaključak se odnosi na iznos, namenu i period otplate kredita, visinu kamatne stope, način korišćenja i otplate kredita, kao i učešće klijenta koji traži kredit. (Hadžić, 2007, str. 264) Potrebno je naglasiti, da zaključak se razlikuje od zahteva za kredit, jer predstavlja mišljenje povodom uslova za odobravanje kredita određenom preduzeću.

2.3. Rešenje o kreditnom zahtevu

Na osnovu kreditnog referata i donetog zaključka od strane kreditnih referenata, nadležni organ, odnosno kreditni odbor banke donosi rešenje povodom zahteva za kredit. Kreditni odbor se sastaje najmanje jednom nedeljno, i čine ga uglavnom zaposleni banke na određenoj hijerarhijskoj lestvici, sa tačno utvrđenim nadležnostima i odgovarajućim ograničenjima u pogledu odlučivanja o zahtevu za kredit. Rešenje o o zahtevu za kredit mora biti pre svega u skladu sa kreditnom politikom određene banke. Rešenje može biti istovetno, delimično ili potpuno različito od zaključka, odnosno zaključak ni u kom slučaju ne obavezuje konačno rešenje o zahtevu za kredit.

Rešenjem se može odobriti kredit ili ne. Kada je u pitanju negativno rešenje kreditnog odbora, dolazi do obaveštenja pismenim putem sa odgovarajućim obrazloženjem o njegovim razlozima. U slučaju pozitivnog rešenja kreditnog odbora, dostavljaju se osnovne karakteristike odobrenog kredita, kao i poziv sačinjavanja ugovora o kreditu između određenog preduzeća i banke. (Lukić, 2005, str. 69)

2.4. Zaključivanje ugovora o kreditu

Za punovažnost ugovora o kreditu zahteva se pismena forma, dva primerka ugovora za obe ugovorne strane, kao i potpis ovlašćenih lica. Uglavnom u praksi, banke imaju tipski ugovor za ove svrhe, u kojima su navedeni svi neophodni, standardni uslovi za odobravanje kredita: (Hadžić, 2007, str. 266)

1. Naziv i sedište poslovne banke koja je odobrila kredit,
2. Iznos kredita,
3. Namena kredita,
4. Rok korišćenja,
5. Rok vraćanja,
6. Redovna kamatna stopa,
7. Zatezna kamatna stopa,
8. Instrumenti obezbeđenja,
9. Namenska kontrola korišćenja,
10. Ostale obaveze banke,

11. Ostale obaveze korisnika,
12. Nadležnost suda u slučaju spora,
13. Mesto i datum potpisivanja ugovora.

2.5. Korišćenje kredita

Potpisivanjem ugovora o kreditu stiču se svi uslovi za korišćenje kredita koji je odobren, na način koji je predviđen ugovorom i u skladu sa vrstom odobrenog kredita. Nakon zaključivanja ugovora o kreditu, određene vrste kredita kreću da se koriste automatski, dok se kod nekih pre korišćenja zahteva prezentacija odgovarajuće dokumentacije. Banka je dužna da obavesti preduzeće o trenutku kada je kredit moguće koristiti. Postoje i slučajevi kada korišćenje kreditnih sredstava se ne stavlja direktno na raspolaganje preduzeću, već se koristi u druge svrhe, kao što je finansiranje njegovih obaveza.

S obzirom da je već naglašeno da se kredit mora koristiti u svrhu zbog koje je odobren, u obavezi banke je da nadgleda njegovo korišćenje (Ivanov, M. & Santini, G., 2011). Ukoliko se utvrdi da se kredit ne koristi u skladu sa njegovom namenom, ili ukoliko se ne dostavlja zahtevana odgovarajuća dokumentacija o korišćenju kredita, banka ima pravo da preduzme odgovarajuće mere, koje se odnose na obusatvu kredita, raskid ugovora, blokada računa i slično.

2.6. Vraćanje kredita i monitoring

Banka ima pravo i obavezu da nakon odobravanja kredita, pored rešavanja tehničkih pitanja oko naplate dospelih kreditnih rata i kamata, da vrši funkciju monitoringa, odnosno praćenja svih kredita u opticaju. Na osnovu ove funkcije banke sagledava se kvalitet celokupnog portfolia preduzeća, odnosno prate se performanse svakog kredita koji je u operativnoj funkciji. Na taj način banka utemeljuje svoju kreditnu politiku, kao i likvidnost same banke. (Ćirović, 2006, str. 117)

Kao što je već spomenuto, kredit se vraća banci ili u celini na određeni datum ili u dogovorenim ratama. Neblagovremeno ili obustavljano vraćanje kreditnog iznosa i odgovarajuće kamate, ukoliko se desilo iz opravdanih razloga, ostavlja prostor banci da ugovora novi rok vraćanja po postupku koji je istovetan postupku za odobravanje kredita. Međutim, ukoliko se utvrdi da razlozi neizmirenja obaveza na osnovu kredita nisu opravdani,

banka može da naplati odgovarajući iznos na osnovu sredstva obezbeđenja kredita ili putem izvršnog sudskog postupka.

Banka ima pravo i obavezu da aktivno prati poslovanje preduzeća kome je odobren kredit, kako bi na vreme sprečila potencijalne gubitke ili negativne, loše posledice, izradom sanacionog plana. Iz tog razloga, menadžmentu banke se redovno dostavljaju informacije povodom izmirenja kreditnih obaveza i poslovnih aktivnosti preduzeća. Ukoliko se primeće opasnosti i pretnje povodom poslovnih aktivnosti preduzeća, može doći do rekonstrukcije kredita. Međutim, ukoliko izmirenje kreditnog iznosa kasni više od 90 dana, dolazi do otpisa kredita na teret rezervi. Ovde treba razlikovati bruto gubitak, odnosno ukupan iznos svih otpisanih kredita, kao i neto gubitak, odnosno iznos kredita umanjen za već naplaćene kreditne iznose. (Rose, P. S. & Hudgins, S.C., 2005, str. 559)

Na ovom mestu potrebno je pozabaviti se i pitanjima blisko povezanim sa otplatom kredita, odnosno pitanjima konverzije i konsolidacije kredita. Konverzija kredita je vezana za situaciju kada dođe do promene visine kamatne stope ili vremenskog roka otplate kredita, što utiče na visinu anuiteta kredita, dok je konsolidacija usmerena na spajanje više dugova u jedan kreditni dug. Konverzija kredita je vezana za zahtev preduzeća, odnosno korisnika kredita, radi obezbeđivanja povoljnijih uslova otplate kredita. Na osnovu zahteva za konverziju kredita banka vrši obračunom novog anuiteta na osnovu razlike između početnog i dospelog glavnog duga na dan konverzije, uzimajući u obzir sve ostale uslove po ugovoru o određenom kreditu. Ukoliko dođe do ubrzane otplate kredita, odnosno skraćanje perioda otplate kredita, banka vrši konverziju nedospelog kreditnog iznosa. U praksi se svako menjanje prvobitnih uslova u toku realizacije kredita, označava terminom konverzije kredita. (Todorović O. , 1995, str. 125)

III KREDITNI RIZIK

Savremeno bankarsko poslovanje i okruženje prati niz različitih vrsta rizika, koji su konstantni i neizbežni. Banka teži da svojim poslovnim aktivnostima svede rizike na minimalan, prihvatljiv i tolerantan nivo, da bi se sprečili eventualni gubici i ostali negativni efekti i održalo poverenje u bankarski, finansijski sistem generalno. (Jović, 2008, str. 46)

S obzirom da je odobravanje kredita primarna aktivnost većine banaka, treba posebno voditi računa o kreditnom riziku, odnosno da se izbegne situacija neizmerenja pristiglih kreditnih potraživanja na dan njihovog dospeća. Prema tome, kreditni rizik banke možemo definisati kao verovatnoću naplate ukupnih potraživanja kreditnog iznosa uz odgovarajući iznos kamate na određeni dan. Kreditni rizik predstavlja neizvesnost neispunjenja obaveze preuzete ugovorom o kreditu od strane korisnika kredita.

S obzirom na izvore nastanka kreditnog rizika pravimo distinkciju između sledećih oblika: (Latković, 2002, str. 465)

1. Rizik naplativosti (eng. *default risk*) predstavlja rizik koji može da se prepozna u momentu odobrenja kredita, na osnovu kreditnog rejtinga preduzeća.
2. Rizik kreditne premije predstavlja rizik promene kreditne premije koja dalje direktno utiče na opadanje i pogoršanje poslovanja preduzeća, što vodi ka neizvršenju obaveza preuzetih ugovorom o kreditu.
3. Rizik pogoršanja kreditnog rejtinga predstavlja rizik da u vremenskom periodu korišćenja kredita može doći do pogoršanja kreditnog rejtinga.

Kreditni rizik se može javiti u tri poznata oblika, odnosno kao pojedinačni (lični) ili potrošački rizik, korporativni ili rizik preduzeća i državni ili rizik određene zemlje. (Gordy, 2000, str. 120) Po pitanju izvora kreditnog rizika treba uzeti u obzir kome se odobrava kredit, da li je u pitanju fizičko lice ili preduzeće, o kojoj vrsti kredita je reč, kao i uslovima finansijskog tržišta. U svakom slučaju, kreditni rizik je moguće diversifikovati, ali se ne može u potpunosti pokriti. (Ćurčin, 2002, str. 232) Visina kreditnog rizika zavisi prvenstveno od strukture ugovora o kreditu između banke i korisnika kredita.

Kreditni rizik predstavlja najrelevantniju vrstu rizika posmatrano sa stanovništva banke, jer često vodi ka drugim rizicima, kao što je rizik likvidnosti i rizik solventnosti banke. Pored toga, kreditni rizik može sa sobom da povuče i čitav niz rizika nefinansijske prirode, koji se mogu odraziti na ekonomski gubitak banke, kao što je slučaj sa poslovnim rizikom ili

da uzdrmaju reputaciju banke, putem reputacionog rizika. Kreditni rizik u većini slučajeva može dovesti do ekonomske propasti banke, ukoliko se sa njim ne upravlja na adekvatan način. Upravo iz tih razloga, zakonskim propisima su predviđeni minimalni standardi u vezi upravljanja kreditnim rizikom. (Barjaktarević, 2009, str. 107) Iako je široko prihvaćen inovativni pristup u području bankarskih, finansijskih usluga, zbog činjenice da više od 80% bilansa banke se odnosi na upravljanje kreditnim rizikom, nije retka situacija da upravo iz ovog razloga banka završi u stečaju (Duffie, D. & Singleton, K. J., 2012, str. 352)

Kreditni rizik u širem smislu podrazumeva i rizik od smanjenja kreditnog rejtinga korisnika kredita, što direktno utiče na neblagovremeno izvršenje njegovih obaveza ili gubitak uloženog kreditnog iznosa (Hadžić, 2007, str. 372) U savremenom bankarstvu kreditni rizik se utvrđuje na osnovu procene i kvantitativne analize, čime se definiše potencijalni, očekivani gubitak po određenoj investiciji. Potencijalni, očekivani gubitak se utvrđuje na osnovu tri faktora: (Todorović, 2009, str. 83)

1. Verovatnoća da suprotna strana neće podmiriti obavezu na ugovoreno vreme i način, bilo u vremenu trajanja obaveze ili u određenom vremenskom periodu;
 2. Iznos gubitka koji bi se ostvario u slučaju nepoštovanja ugovora od suprotne strane;
 3. Potencijalna izloženosti banke neplaćanju na određeni datum u budućnosti.
- (Cvetinović, 2008, str. 16)

Kreditni rizik banke podrazumeva nemogućnost ili nevoljnost korisnika kredita da izvrši svoje obaveze preuzete ugovorom o kreditu. U ovoj situaciji, uzrok mogu biti brojni faktori egzogene i endogene prirode. (Pasiouras, 2008, str. 303-305)

1. Egzogeni, eksterni, sistemski faktori utiču na pojavu kreditnog rizika na pojedinim tržištima, i uglavnom se odnose na makroekonomske pokazatelje, kao što su državna regulativa u privredi, stanje ekonomije, inflacija i slično. Utvrđeno je da postoji interakcija i zavisnost između nivoa ekonomske aktivnosti jedne države i kreditnog rizika. Ukoliko je ekonomska aktivnost povoljna, pozitivna, odnosno ima tendenciju rasta, zbog povećanog profita lakše će se i izmiriti obaveze preuzete ugovorom o kreditu. Međutim, u suprotnoj situaciji, dolazi do teškoća prilikom otplate kredita.

2. Endogeni, interni, nesistemski faktori predstavljaju upravljanje i kontrolu kreditnog rizika od strane menadžmenta banke. Jedan od primera ove vrste faktora je stručno i sposobno osoblje banke zaduženo za postupak odobravanja kredita. Međutim, endogen faktore možemo

da svedemo na veličinu kreditnog portfolia banke, odnosno obim odobrenih kredita, zatim kreditnu politiku banke koju čine uslovi i mehanizam odobravanja kredita, kao i kreditni miks banke. Kreditni analitičari u banci treba da koriste sve raspoložive podatke vezane za makroekonomska kretanja u privredi u celini, kao i za pojedine privredne grane. Fokus menadžmenta banke treba da bude na internim faktorima koji determinišu kreditni rizik, dok su eksterni faktori unapred definisani i na njih se ne može uticati. (Cvetinović, 2008, str. 111)

Kada imamo u vidu sve navedeno, možemo zaključiti da osnovni princip prilikom odobravanja kredita, je upravo vođenje računa o kreditnoj sposobnosti tražioca kredita. Drugi uslov se odnosi na pravilnu ročnu i poslovnu strukturiranost kredita, odnosno da se razgraniči jasno period otplate kredita i sa tim u vezi odredi vrsta kredita u pitanju, zatim da postoji jasna saglasnost između banke i korisnika kredita povodom obima komercijalnog poslovanja putem odobrenog kredita, posebno u slučajevima eventualne reorganizacije preduzeća isplate dividendi, itd. (Jović, 2008, str. 48)

IV FINANSIJSKI IZVEŠTAJI KAO POKAZATELJI KREDITNE SPOSOBNOSTI ZAJMOTRAŽIOCA

U postupku odobravanja kredita, kao što je već spomenuto, kreditni referenti na osnovu dostavljene dokumentacije o poslovanju preduzeća, vrše analizu na osnovu koje se kasnije donosi rešenje od strane kreditnog odbora banke kojim se odobrava ili ne odobrava zahtevani kreditni iznos. Sva prikupljena dokumentacija o poslovanju preduzeća, treba da bude organizovana i pregledna, što se uglavnom čini putem tabelarnog prikazivanja relevantnih informacija. Ovakav način prezentacije rezultata poslovanja preduzeća nazivamo finansijskim izveštajima, koji omogućavaju komparaciju između prošlih, sadašnjih i budućih, potencijalnih rezultata poslovanja. (Knežević, 2009, str. 9) Jako je bitno da ovi izveštaji budu transparentni, tačni i pouzdani da bi kreditni referenti mogli u potpunosti da sagledaju sve finansijske podatke određenog preduzeća.

4.1. Bilans stanja

Bilans stanja je dvostrani finansijski izveštaj preduzeća koji sa jedne strane pokazuje imovinu preduzeća, a sa druge strane izvore finansiranja te imovine. Imovina pokazuje oblike ulaganja, a druga strana pokazuje izvore tih ulaganja. Strana na kojoj je prikazana imovina se naziva *aktiva*, a strana na kojoj su prikazani izvori finansiranja se naziva *pasiva*. (Žager, 2008, str. 67)

U aktivu spadaju:

I Stalna imovina

1. Goodwill
2. Nematerijalna imovina
3. Nekretnine, postrojenja i oprema
4. Dugoročni finansijski plasmani

II Obrtna imovina

1. Zalihe (materijal, nedovršena proizvodnja, gotovi proizvodi, roba)

2. Potraživanja i plasmani
3. Gotovina i gotovinski ekvivalenti

U pasivu spadaju:

I Sopstveni kapital

1. Osnovni kapital (obične i preferencijalne akcije)
2. Nauplaćeni upisani kapital
3. Emisiona premija
4. Rezerve iz dobitka
5. Nerasporedjeni dobitak
6. Gubitak u poslovanju preduzeća
7. Otkupljene sopstvene akcije

II Dugoročna rezervisanja

III Obaveze

1. Dugoročne obaveze (konvertibilne hartije od vrednosti, dugoročni krediti)
2. Kratkoročne obaveze (kratkoročni krediti, kratkoročne poslovne obaveze, dobavljači, obaveze za poreze, obaveze po osnovu kamata, ostale kratkoročne obaveze)

Za bilans stanja važi pravilo da aktiva i pasiva moraju biti izjednačene. To upravo što je reč o prikazivanju istih stavki, samo sa različitog aspekta posmatranja. (Knežević, 2009, str. 12)

$$\text{IMOVINA} = \text{KAPITAL} + \text{OBAVEZE}$$

Tabela 1: Bilans stanja za 2009, 2010, 2011 i 2012. godinu preduzeća ORSUS

POZICIJA	2009	2010	2011	2012
Stalna imovina	227,079	222,290	226,531	225,977
Nematerijalna ulaganja	421	393	409	379
Nekretnine, postrojenja, oprema	212,333	207,669	211,894	211,568
Ucesca u kapitalu	12,889	12,792	12,792	12,704
Ostali dugorocni fin plasmani	1,436	1,436	1,436	1,326

Obrtna imovina	124,106	119,423	139,625	117,817
Zalihe	95,927	81,916	80,197	75,936
Kratkoročna potraživanja	28,179	37,507	59,428	41,881
Potraživanja	16,582	24,138	43,761	28,359
Potrazivanja za vise plaćen porez na dobitak	1,410	1,849	1,849	0
Kratkorocni fin plasmani	4,999	7,309	9,777	10,922
Gotovinski ekvivalenti i gotovine	3,104	3,354	2,423	1,813
PDV i aktivna vremenska razgraničenja	2,084	857	1,618	787

Odložena poreska sredstva	7,250	5,460	5,460	4,892
POSLOVNA IMOVINA	358,435	347,173	371,616	348,686

Kapital	144,694	141,840	165,345	148,879
Osnovni kapital	8,319	8,319	8,319	8,319
Rezerve	2	2	2	2
Nerasporedjeni dobitak	145,568	133,616	130,750	148,532
Nerealizovani gubici po osn. HoV		97	97	185
Gubitak	-9,195		26,177	-7,789

Obaveze	213,738	205,333	206,271	199,807
Dugoročni krediti	41,217	89,279	89,279	73,278
Ostale dugoročne obaveze	0	353	3,900	2,216
Krattoročni krediti	55,948	30,198	32,572	38,503
Obaveze prema dobavljačima	108,756	78,815	73,024	80,575
Ostale kratkoročne obaveze i pas.vremenska razgraničenja	4,464	4,436	4,451	4,460
Obaveze po osnovu PDV i ostalih javnih prihoda	3,353	2,252	3,045	775

VANBILANSNA AKTIVA	92,102	50,758	41,712	39,650
VANBILANSNA PASIVA	92,102	50,758	41,712	39,650

Izvor: Tandem Financial, <http://www.tandemfin.com/>

Napomena: Vrednosti su date u hiljadama dinara

4.1.1. Pokazatelji bilansa stanja

Bilans stanja predstavlja konkretnu sliku uspešnosti poslovanja neke kompanije u određenom trenutku. Bilans stanja predstavlja računovodstveni izveštaj, prikazan kroz veličinu i strukturu sredstava kompanije, kao i izvore njenog finansiranja, što obuhvata veći broj različitih informacija, radi utvrđivanja jasnog i transparentnog finansijskog položaja kompanije. Prema tome, na osnovu bilansa stanja, odnosno na osnovu finansijskih pokazatelja, u datom trenutku možemo utvrditi: (Knežević, 2009, str. 14-15)

1. Stopu ukupne zaduženosti, odnosno relacija obaveza u odnosu na ukupni kapital.

Ovaj pokazatelj govori koliko je preduzeće već zaduženo. Banka dosta analizira ovaj pokazatelj i njegovo kretanje radi određivanja kredita za klijenta. Što je ovaj pokazatelj bliži 1 to je bolje, tj. što se veći deo obaveza finansira iz sopstvenog kapitala, to je sigurniji plasman banke.

U posmatranom preduzeću se vidi pad ovog pokazatelja u periodu 2009-2011, ali i ponovni rast u 2012. godini, što znači da se u toj godini preduzeće dodatno zadužilo. (Tabela 2)

Tabela 2.

	2009	2010	2011	2012
Stopa ukupne zaduženosti	1.48	1.45	1.25	1.34

2. Stopa zaduženosti prema bankama, odnosno relacija obaveze po kreditima banaka u odnosu na ukupni kapital.

Ovaj pokazatelj bilansa stanja uzima u obzir samo kamatonosne obaveze preduzeća. Ukoliko je pokazatelj zaduženosti prema bankama iznad 0,75: 1, preporučuje se određena doza obazrivosti prilikom sagledavanja kreditne sposobnosti preduzeća.

U posmatranom preduzeću se vidi se oscilacija u ovom pokazatelju. Naime, kao rezultat ulaska kreditni aranžman u 2010. godini, ovaj pokazatelj je porastao u odnosu na 2009., a u 2011. i 2012. godini ima približnu vrednost u granicama normale. (Tabela 3)

Tabela 3.

	2009	2010	2011	2012
Stopa zaduženosti prema bankama	0.67	0.84	0.74	0.75

3. Stopa ukupne likvidnosti preduzeća.

Ovaj pokazatelj bilansa stanja predstavlja odnos obrtnih sredstava i kratkoročnih obaveza, na osnovu koga se utvrđuje likvidnost preduzeća, odnosno govori nam o tome da li preduzeće može da izmiri svoje obaveze preuzete ugovorom o kreditu tokom narednih 12 meseci, na osnovu potencijala naplate odgovarajućih iznosa gotovine. Ukoliko je predstavljena likvidnost kao negativna vrednost, to dalje utiče na tokove i izvore gotovine, što u velikoj meri smanjuje kreditnu sposobnost preduzeća.

U posmatranom preduzeću, vidimo da se stopa likvidnosti kreće nizlaznom putanjom. Naime, u prve tri posmatrane godine, ona ima približno istu vrednost, ali je pad u 2012. godini nezanemarljiv (Tabela 4). To govori da je u posmatranom periodu dodatno ugrožena sposobnost preduzeća da servisira svoje obaveze u roku, a to znači da ne može isplaćivati ni obaveze po kratkoročnim kreditima koje ima iskazane u svom bilansu stanja. Ukoliko bi ovo preduzeće apliciralo za novi kredit, banka bi morala posebno da obrati pažnju na definisanje uslova otplate u definisanim terminima.

Tabela 4.

	2009	2010	2011	2012
Stopa ukupne likvidnosti	0.72	0.71	0.71	0.61

4. Pokazatelj servisiranja duga.

Ovaj pokazatelj bilansa stanja banke uzimaju kao najrelevantniji prilikom odlučivanja o odobravanju kredita. U suštini, predstavljen je odnos između iznosa dobiti, pre plaćenih kamata i poreza i otplate glavnice duga banci. Ukoliko je ovaj odnos ispod nivoa 3:1, banka treba obazrivo da pristupi zaključku o kreditnoj sposobnosti preduzeća, odnosno da utvrdi stepen sigurnosti vraćanja kreditnog iznosa i odgovarajuće kamate.

S obzirom na naše posmatrano preduzeće ovaj je pokazatelj može biti problematičan. Naime, u dve od četiri posmatrane godine, preduzeće je ostvarilo gubitak u poslovanju, pa

samim tim je jasno da za dve godine pokazatelj ne može da se računa kao pouzdan i dobar znak za banku u pogledu pogodnosti preduzeća kao zajmoprimaoca.

5. Analiza kupaca i dobavljača zajmotražioca. Sastavni deo analize za ocenu pogodnosti zajmotražioca, jeste i struktura kupaca i dobavljača. Naime, ukoliko preduzeće ima kupce koji poštuju rokove plaćanja i plaćaju u roku ili na dan dospeća duga, to bi bio dobar pokazatelj da preduzeće može lako i brzo naplatiti robu koju prodaje. Takođe, ako je obrt kupaca veći, to znači da je prosečno vreme naplate kraće i da se novac brže vraća u preduzeće, što govori u korist likvidnosti preduzeća.

Ukoliko pak ne postoji dobra usklađenost između plaćanja obaveza prema dobavljačima i naplate kupaca, preduzeće pokazuje lošu uskladenost novčanih tokova. Naime, ukoliko je period isplate dobavljača kraći od perioda naplate potraživanja od kupaca, to znači da nije dobar novčani tok i da preduzeće treba da skрати period naplate od kupaca kako bi taj novac od kupaca ulagao u plaćanje ka dobavljačima. Na taj način se bolje usmeravaju sredstava, ali i održava likvidnost preduzeća.

4.2. Bilans uspeha

Putem bilansa uspeha kao finansijskog izveštaja, pružaju se informacije o prinosnom položaju preduzeća. S obzirom na to da su elementi prinosnog položaja preduzeća prihodi i rashodi, to su i glavni elementi bilansa uspeha. Prema tome, bilans uspeha sadrži informacije o prihodima i rashodima koji su nastali u određenom vremenskom periodu obračuna, i naravno rezultatu koji nastaje kao razlika ove dve pozicije. (Gregović, N. & Hodžić, N., 2013, str. 97-111)

Tabela 5: Bilans uspeha za 2009, 2010, 2011 i 2012. godinu preduzeća ORSUS

POZICIJA	2009	2010	2011	2012
I Prihodi od prodaje	439,352	489,319	468,627	412,402
Nabavna vrednost prodate robe	226,742	272,266	260,064	247,109
BRUTO MARŽA	212,610	217,053	208,563	165,293
Prihodi od aktiviranja učinaka i robe	158	846	0	0
Ostali poslovni prihodi	4	1	0	249

II Ukupni troškovi	201,533	185,793	174,181	162,194
Troškovi materijala	13,774	15,626	12,175	10,916
Troškovi zarada, naknada i ostali lični rashodi	59,030	60,520	57,746	56,301
Troškovi amortizacije i rezervisanja	10,547	16,034	16,569	17,417
Ostali poslovni rashodi	118,182	93,613	87,691	77,560

III Poslovni dobitak	11,239	32,107	34,382	3,348
-----------------------------	---------------	---------------	---------------	--------------

Finansijski prihodi	1,725	1,112	5,870	4,128
Finansijski rashodi	20,873	26,605	13,251	20,765
Ostali prihodi	6,987	3,776	3,738	1,841
Ostali rashodi	8,273	6,984	6,893	1,420

Dobitak iz redovnog poslovanja pre oporezivanja		3,406	23,846	
Gubitak iz redovnog poslovanja pre oporezivanja	9,195			12,868

Neto dobitak poslovanja koje se obustavlja		1,957	14	20
--	--	-------	----	----

Dobitak pre oporezivanja		5,363	23,860	
Gubitak pre oporezivanja	9,195			12,868

Poreski rashod perioda		268	1,543	1,414
Odloženi poreski rashodi perioda		1,790	567	0

Neto dobitak		3,305	21,750	
Neto gubitak	9,195			14,282

Izvor: Tandem Financial, <http://www.tandemfin.com/>

Napomena: Vrednosti su date u hiljadama dinara

Bilans uspeha i bilans stanja su čvrsto povezani izveštaji. Bilans stanja je prikaz imovine preduzeća na određeni dan, dok bilans uspeha predstavlja prikaz prihoda i rashoda preduzeća u određenom vremenskom periodu. Dakle, ako imamo startnu imovinu u bilansu stanja, ta imovina je pod uticajem poslovnih promena imala neke promene. Ona (imovina) se vremenom troši, i to smanjenje vrednosti imovine iz bilansa stanja odlazi na rashodnu stranu bilansa uspeha. Sa druge strane, svaki prihod koji nastane, povećava aktivu u bilansu stanja. Dakle, ovi izveštaji su suštinski povezani, iako se svaki za sebe koristi pri finansijskoj analizi preduzeća.

Prilikom utvrđivanja rezultata poslovanja preduzeća, kao i sagledavanja potencijala u budućnosti, kreditni referent može upotrebiti i ove finansijske izveštaje radi utvrđivanja konkurentne pozicije preduzeća na ciljnom tržištu, čime dobija kompletnu sliku o rentabilnosti određenog preduzeća u konkretnoj delatnosti u kojoj ostvaruje svoje poslovanje. (Gregović, N. & Hodžić, N., 2013) Kreditni referent treba da prati kretanja poslovanja preduzeća iz godine u godinu, jer je potrebno utvrditi razloge, ukoliko se primete silazna, negativna kretanja.

Instrumenti na osnovu kojih kreditni referent procenjuje i prepoznaje trendove u rezultatima poslovanja određenog preduzeća su:

1. **Prinos na kapital** predstavlja iznos dobiti posle poreza i izražava se kao procenat ukupnog kapitala, koji najbolji mogući način oslikava rezultate poslovanja određenog preduzeća. Prilikom analize prinosa na kapital u obzir se uzimaju pitanja kao što su kolika je stopa prinosa na kapital koju preduzeće obezbeđuje akcionarima i da li im je taj prinos dovoljan prilikom obezbeđenja rizika ulaganja. Zatim da li je prinos kapitala stabilan, ili varira iz godine u godinu, i slična pitanja. Ukoliko je stopa prinosa na kapital nepovoljna, bez naznake pozitivne promene u doglednoj budućnosti, savet je ekonomskih stručnjaka da se preduzeće proda ili likvidira.
2. **Bruto marža** predstavlja iznos putem koje se reflektuje odnos dobiti iz poslovanja i prodaje.
3. **Neto marža pre poreza** smatra se najznačajnijom, jer predstavlja predstavlja iznos poslovanja po odbitku svih troškova koji su pod kontrolom preduzeća.

Prinos na kapital, bruto marža i neto marža pre poreza su vrednosti koje se izražavaju u procentima, i u suštini predstavljaju stepen profitabilnosti preduzeća na različitim nivoima.

V STUDIJA SLUČAJA

5.1. Galenika a.d

Galenika a.d. je jedina srpska državna farmaceutska kompanija, koja posluje preko 65 godina. Galenika a.d. je proizvođač lekova u svim farmaceutskim formama, ali su se paralelno sa tom proizvodnjom razvijali i rasli srodni proizvodni programi. Obuhvata preko 250 proizvoda, koji se odnose na sve grupe lekova, medicinskih sredstava, dijetetskih suplemenata, stomatoloških proizvoda i sredstava opšte upotrebe. Dugogodišnja saradnja sa poznatim međunarodnim farmaceutskim kućama putem licenci, kao samostalnog razvoja ovog državnog preduzeća ulovili su napredne proizvodne tehnologije u oblasti farmacije.

Na osnovu zvaničnog izveštaja Galenike, utvrđeno je da na godišnjem nivou, ovo preduzeće proizvode: (Zvanična stranica Galenika a.d., 2015)

- 2,5 milijarde tableta,
- 100 miliona kapsula,
- 42 miliona jedinica sterilnih preparata,
- 4 miliona bočica sirupa i prahova za oralne suspenzije,
- 17 miliona jedinica medicinskih masti i preparata za lokalnu primenu,
- 5,2 miliona jedinica flaster,
- 2,9 miliona jedinica dentalnih proizvoda.

Galenika je zanimljiva za istraživanje iz razloga što je nekada ova fabrika predstavljala giganta jugoslovenske farmaceutske industrije da bi danas prvenstveno lošim i nedomaćinskim poslovanjem došla u situaciju velikih ekonomskih problema. Ova kompanija, prvi put u svojoj istoriji u 2011. godini bila je u gubitku, a u martu 2011. godine čak 12 dana u blokadi. Upravo iz ovih razloga sve se češće čuju najave skore prodaje Galenike. Gubici "Galenike" se procenjuju na 170 miliona evra, a do pre nekoliko godina bila je na spisku 100 kompanija sa najvećim dobitkom u Srbiji. Smatra se da bi početna vrednost Galenike mogla biti procenjena na oko 120 miliona evra.

Osnovni kapital

Upisani novčani kapital

- 12.923.501,54EUR
- 1.379.266,67EUR
- 5.726.223,5EUR

Uplaćeni novčani kapital

- 12.923.501,54 EUR 10.06.2005
- 1.379.266,67 EUR 16.08.2007
- 5.726.223,5EUR 08.11.2011

Proizvodni programi imaju organizovan linijski sistem izrade preparata kontrolisan preko kompjuterskog sistema, kao i kontrolisane ambijentalne uslove. Svi farmaceutski oblici proizvode se uz striktno poštovanje zahteva dobre proizvođačke prakse (GMP).

Kao što se može primetiti u posmatranom periodu prikazanom na Tabeli 6., u početku postoji trend rasta priliva iz poslovne delatnosti, verovatno u skladu sa povećanjem obima prodaje a samim tim i naplate potraživanja. Rast se u proseku kreće od 25% do 37% što je značajno povećanje. Pokazatelj koji je dobar sve do 2011. godine jeste taj da su najveći prilivi a ujedno i najveći apsolutni rast upravo prilivi od prodaje robe i avansne naplate. Međutim, mnogo veći rast je kod odliva iz poslovnih delatnosti, što je loš pokazatelj. Dok prilivi rastu u 2009 za 25% odlivi rastu za 66% što je loš pokazatelj, koji verovatno ima posledice u Bilansu uspeha, u znatno većim troškovima poslovanja koji nisu dovoljno dobro kontrolisani nego prihodima.

To se i vidi kod stavke isplate dobavljačima i avansna plaćanja i to može da ukaže i na ročnu neusklađenost naplate i plaćanja obaveza, odnosno da se obaveze plaćaju u znatno kraćem roku nego što se naplaćuju potraživanja. Ako je takva situacija u preduzeću onda je potrebno da bruto marža na prodaji proizvoda bude značajno velika kako bi mogla da pokrije ovu ročnu neusklađenost (što je očigledna veza uticaja Bilansa uspeha i adekvatnih novčanih tokova).

Tabela 6. Finansijski izveštaji za 2008-2011. godina

Naziv pozicije	AOP	iznosi u 000 dinara 2010	iznosi u 000 dinara 2011	iznosi u 000 dinara 2009	iznosi u 000 dinara 2008
I. Prilivi gotovine iz poslovnih aktivnosti (1 do 3)	301	12.527.111	2.505.023	9.175.962	7.343.672
1. Prodaja i primljeni avansi	302	12.151.920	2.458.203	8.516.167	7.235.752
2. Primljene kamate iz poslovnih aktivnosti	303	42.785	0	116.039	83.504
3. Ostali prilivi iz redovnog poslovanja	304	332.406	46.820	543.756	24.416
II. Odlivi gotovine iz poslovnih aktivnosti (1 do 5)	305	15.972.977	7.095.821	12.229.744	7.386.475
1. Isplate dobavljačima i dati avansi	306	11.939.361	2.823.286	8.718.409	4.570.029
2. Zarade, naknade zarada i ostali lični rashodi	307	3.758.437	3.230.795	3.016.997	2.443.375
3. Plaćene kamate	308	170.975	785.496	289.656	87.105
4. Porez na dobitak	309	17.032	0	78.326	144.571
5. Plaćanja po osnovu ostalih javnih prihoda	310	87.172	256.244	126.356	141.395
IV. Neto odliv gotovine iz poslovnih aktivnosti (II - I)	312	3.445.866	4.590.798	3.053.782	42.803
I. Prilivi gotovine iz aktivnosti investiranja (1 do 5)	313	6.096	3.774.735	5.150	4.442
1. Prodaja akcija i udela (neto prilivi)	314	930	85023	4.154	0
2. Prodaja nematerijalnih ulaganja, nekretnina, postrojenja, opreme i bioloških sredstava	315	5166	147.562	0	3.544
3. Ostali finansijski plasmani (neto prilivi)	316	0	3534444	996	898
II. Odlivi gotovine iz aktivnosti investiranja (1 do 3)	319	1.263.421	332.180	2.109.647	617.614
2. Kupovina nematerijalnih ulaganja, nekretnina, postrojenja, opreme i bioloških sredstava	321	950.369	332.180	2.017.539	617.614
3. Ostali finansijski plasmani (neto odlivi)	322	313.052	0	92.108	0
IV. Neto odliv gotovine iz aktivnosti investiranja (II - I)	324	1.257.325	0	2.104.497	613.172
I. Prilivi gotovine iz aktivnosti finansiranja (1 do 3)	325	3.734.446	1.031.767	3.402.047	816.677
2. Dugoročni i kratkoročni krediti (neto prilivi)	327	3.734.446	1.031.767	3.402.047	816.677
II. Odlivi gotovine iz aktivnosti finansiranja (1 do 4)	329	0	0	8.086	3.008
3. Finansijski lizing	332	0	0	8.086	3.008
III. Neto priliv gotovine iz aktivnosti finansiranja (I - II)	334	3.734.446	1.031.767	3.393.961	813.669
G. SVEGA PRILIVI GOTOVINE (301+313+325)	336	16.267.653	7.311.525	12.583.159	8.164.791
D. SVEGA ODLIVI GOTOVINE (305+319+329)	337	17.236.398	7.428.001	14.347.477	8.007.097
DJ. NETO PRILIVI GOTOVINE (336-337)	338			0	157.694
E. NETO ODLIV GOTOVINE (337-336)	339	968.745	116476	1.764.318	0
Ž. GOTOVINA NA POČETKU OBRČUNSKOG PERIODA	340	1.038.139	156.074	2.621.542	2.164.959
Z. POZITIVNE KURSNE RAZLIKE PO OSNOVU PRERAČUNA GOTOVINE	341	106.929	2.784	265.250	606.345
I. NEGATIVNE KURSNE RAZLIKE PO OSNOVU PRERAČUNA GOTOVINE	342	20.249	9.270	84.335	307.456
J. GOTOVINA NA KRAJU OBRČUNSKOG PERIODA (338 - 339 + 340 +341 - 342)	343	156.074	33.112	1.038.139	2.621.542

Izvor: Finansijski pokazatelj Galenika a.d., 2014, <http://www.galenika.rs/>

U 2010. u odnosu na 2009. godinu rast priliva je veći nego od odliva ali se taj odnos totalno remeti u poslednjoj godini, kada prilivi iz poslovne delatnosti padaju za 80% što govori da je preduzeće ušlo u ogroman problem kako sa likvidnošću tako i sa profitabilnošću. Ukoliko je pad u prihodima bio manji, no u prilikima to govori o nemogućnosti preduzeća da naplati robu koju je prodalo.

Sa obzirom na ovakvu situaciju, Galenika se suočava sa ekonomskom krizom, i dolazi do odgađanja planiranih investicija, dok ne dođe do određene stabilizacije. Najveća pažnja se u ovom slučaju usmerava na obezbeđivanje gotovine, da bi se regulisala kriza likvidnosti. Na ovom mestu postoji veliki broj negativnih faktora, kao što su visoka zaduženost Galenike, kao

i istovremena sve manja kupovna moć potrošača, kao i monetarno-kreditna politika. Ovi negativni uticaji utiču, pored likvidnosti, na nemogućnost ostvarivanja efikasnog i efektivnog poslovanja preduzeća.

Održavanje dovoljnog gotovinskog iznosa, kao i adekvatno obezbeđenje izvora finansiranja upućuje na oprezno upravljanje rizikom likvidnosti. Na taj način se obezbeđuje izmirenje kreditnih obaveza i mogućnost pozicioniranja na tržištu. Neophodno je vršiti nadzor nad kontinuiranim planiranjem rezerve likvidnosti, da bi se održala fleksibilnost finansiranja putem kreditnih linija, odnosno gotovine i gotovinskih ekvivalente na osnovu očekivanih novčanih tokova. (Cvetković, 2006, str. 78-79)

Kratkoročni bankarski krediti su neophodni da bi se savladao problem nelikvidnosti preduzeća. Njihovim odobrenjem odlaže se likvidnost na godinu dana, odnosno dolazi do rešenja problema na kratak rok. Kratkoročni krediti komercijalnih banaka su efektivni i efikasni, jedino u slučaju pada prodaje ili usporenjem plaćanja kupaca, što prouzrokuje nelikvidnost preduzeća. (Bjelica, 2001). Međutim, kada je nelikvidnost strukturna, kao što je slučaj sa Galenikom, jedini preporučljiv način da se prevaziđe jeste dugoročni kredit banke. Na taj način se se kratkoročne obaveze transformišu u dugoročne, što olakšava novčani tok preduzeća.

U posmatranom periodu, od 2008. do 2010. godine, ovom preduzeću su odobreni kratkoročni krediti da bi se izmirile tekuće kratkoročne obaveze iz poslovanja, odnosno su plaćanje obaveza dobavljačima i isplata zarada zaposlenima. Međutim, treba uzeti u obzir činjenicu da se radi o farmaceutske kompaniji koja svoj kapital na osnovu stepena zaduženosti (eng. *gearing ratio*), dobija iz odnosa neto dugovanja i ukupnog kapitala. Neto dugovanje predstavlja iznos koji se dobija razlikom između ukupnih kreditnih obaveza preduzeća i gotovine i gotovinskih ekvivalenata. Ukupni kapital predstavlja iznos kao zbir kapitala koji je iskazan u bilansu stanja i neto dugovanja.

Dolazi do primećenog stepena zaduživanja Galenike u 2010. godini (u odnosu prethodnu godinu), jer je došlo do povlačenja odobrenih investicionih kredita za završetak izgradnje fabrike čvrstih farmaceutskih preparata. Tome je naravno i doprinelo, uzimanje kratkoročnih kredita za likvidnost da bi se regulisao problem loše naplate potraživanja od veletrgovlja. (Finansijski izveštaj Galenike a.d. za 2010 godinu)

Treba imati u vidu da je Galenika državno preduzeće, koje ima problem sa likvidnošću, što direktno utiče na nemogućnost izbegavanja krize javnog duga i neuspešno sprovedene fiskalne konsolidacije. Da bi se takva situacija sprečila, ili makar ublažile njene posledice, država je ponudila investicione kredite sa subvencionisanim kamatnim stopama, odnosno subvencionisano kreditiranje likvidnosti i investicija, u koordinaciji sa komercijalnim bankama. Iako ova mera dovodi do smanjenja troškova preduzeća što rezultira poboljšanjem rezultata poslovanja, za posledicu ima porast troškova države i ostvarenje dodatne zarade koje ostvaruju samo komercijalne banke. U suprotnom, dolazi do smanjenja kamatnih stopa na tržištu i prestankom subvencionisanjem kamate na kredite.

Efekat krize, koji iako je nastao u finansijskoj sferi, raširen je i na realni sektor, što je dovelo porasta troškova poslovanja, zbog poskupljenja kredita komercijalnih banaka. a jedne strane, ukoliko se se preduzeće opredeli za smanjenje obima kreditiranja, to znači i da pada potrošnja, koja uzrokuje smanjenje tražnje, i kao direktne posledice ovakvog tržišnog mehanizma, i smanjenje zaposlenih u preduzeću.

Tabela 7. Finansijski izveštaji za 2008-2011. godina

Naziv pozicije	iznosi u 000 dinara		iznosi u 000 dinara		iznosi u 000 dinara		iznosi u 000 dinara
	11vs10	2011	10vs09	2010	09vs08	2009	
I. Prilivi gotovine iz poslovnih aktivnosti (1 do 3)	20%	2.505.023	137%	12.527.111	125%	9.175.962	7.343.672
1. Prodaja i primljeni avansi	20%	2.458.203	143%	12.151.920	118%	8.516.167	7.235.752
2. Primljene kamate iz poslovnih aktivnosti	0%	0	37%	42.785	139%	116.039	83.504
3. Ostali prilivi iz redovnog poslovanja	14%	46.820	61%	332.406	2227%	543.756	24.416
II. Odlivi gotovine iz poslovnih aktivnosti (1 do 5)	44%	7.095.821	131%	15.972.977	166%	12.229.744	7.386.475
1. Isplate dobavljačima i dati avansi	24%	2.823.286	137%	11.939.361	191%	8.718.409	4.570.029
2. Zarade, naknade zarada i ostali lični rashodi	86%	3.230.795	125%	3.758.437	123%	3.016.997	2.443.375
3. Plaćene kamate	459%	785.496	59%	170.975	333%	289.656	87.105
4. Porez na dobitak	0%	0	22%	17.032	54%	78.326	144.571
5. Plaćanja po osnovu ostalih javnih prihoda	294%	256.244	69%	87.172	89%	126.356	141.395
IV. Neto odliv gotovine iz poslovnih aktivnosti (II - I)	133%	4.590.798	113%	3.445.866	7135%	3.053.782	42.803

Izvor: Finansijski pokazatelj Galenika a.d., 2014, <http://www.galenika.rs/>

Ali ako se po godinama pogleda neto priliv/odliv iz poslovne delatnosti, primećuje se ostvaren neto odliv iz poslovne delatnosti koji se tokom godina samo povećavao. Već u 2008. godini je bio znak da preduzeće ne zarađuje i ne naplaćuje dovoljno da može da održi svoje poslovanje. Zato je važno utvrditi odakle je Galenika finansirala svoje poslovanje u poslednje četiri godine. U 2008. godini se poslovanje finansiralo iz kredita, ta godina i nije mnogo loša, jer je kredit uglavnom trošen na investicije i nabavku novih postrojenja. Međutim, da bi poslovanje moglo da podnese opterećenje kreditom i kamatama i finansiranjem investicija mora da pravi veoma dobru razliku u ceni na prodaji svojih proizvoda.

Tabela 6. Finansijski izveštaji za 2008-2011. godina

Naziv pozicije		iznosi u 000 dinara		iznosi u 000 dinara		iznosi u 000 dinara	iznosi u 000 dinara
	11vs10	2011	10vs09	2010	09vs08	2009	2008
I. Prilivi gotovine iz aktivnosti investiranja (1 do 5)	61922%	3.774.735	118%	6.096	116%	5.150	4.442
1. Prodaja akcija i udela (neto prilivi)	9142%	85.023	22%	930		4.154	0
2. Prodaja nematerijalnih ulaganja, nekretnina, postrojenja, opreme i bioloških sredstava	2856%	147.562		5.166	0%	0	3.544
3. Ostali finansijski plasmani (neto prilivi)		3.534.444	0%	0	111%	996	898
4. Primljene kamate iz aktivnosti investiranja		6.492		0		0	
5. Primljene dividende		1.214		0		0	
II. Odlivi gotovine iz aktivnosti investiranja (1 do 3)	26%	332.180	60%	1.263.421	342%	2.109.647	617.614
2. Kupovina nematerijalnih ulaganja, nekretnina, postrojenja, opreme i bioloških sredstava	35%	332.180	47%	950.369	327%	2.017.539	617.614
3. Ostali finansijski plasmani (neto odlivi)	0%	0	340%	313052		92.108	0
IV. Neto odliv gotovine iz aktivnosti investiranja (II - I)	274%	3.442.555	60%	1.257.325	343%	2.104.497	613.172
I. Prilivi gotovine iz aktivnosti finansiranja (1 do 3)	28%	1.031.767	110%	3.734.446	417%	3.402.047	816.677
2. Dugoročni i kratkoročni krediti (neto prilivi)	28%	1.031.767	110%	3.734.446	417%	3.402.047	816.677
II. Odlivi gotovine iz aktivnosti finansiranja (1 do 4)			0%	0	269%	8.086	3.008
3. Finansijski lizing			0%	0	269%	8.086	3.008
III. Neto priliv gotovine iz aktivnosti finansiranja (I - II)	28%	1.031.767	110%	3.734.446	417%	3.393.961	813.669

Izvor: Finansijski pokazatelj Galenika a.d., 2014, <http://www.galenika.rs/>

Međutim, na već postojeće kredite Galenika u 2009. uzima nove kredite za nove investicije u istoj godini, taj trend se nastavlja i u 2010. ali uz manje investicije ali i mnogo veće kredite jer se kompanija preinvestirala a to nije pratilo adekvatno povećanje priliva iz poslovne delatnosti pa je u svim ovim godinama, uljučujući i 2011. svoje poslovanje

finansirala iz kredita odnosno u toj poslednjoj godini očigledno kroz prodaju neke nekretnine ili postrojenja.

Na osnovu finansijskog izveštaja, može se videti da se već 2009. godine, stavka rashoda uvećava za 700 miliona u odnosu na 2008. godinu i iznosi milijardu dinara. Galenika uzima čitav niz kratkoročnih kredita, u vrednosti od 8,11 miliona evra, najviše u Univerzal banci (2,92 miliona evra), Privrednoj banci Beograd (2,1 milion), da bi regulirala pitanje nelikvidnosti prouzrokovanu odnosom između farmaceutskih proizvoda i veleprodajnog poslovanja. Situacija se dodatno komplikuje kada Galenika 2009. godine garantuje za VelefarmVFB, Velefarm Prolek i B.G.- Pharm za iznos od 3,6 milijardi dinara (37,5 miliona evra). Takvim poslovnim poduhvatom povećava koeficijent zaduženosti. Gotovina preduzeća je veća od sume kredita u 2007. i 2008. godini (kada su -26,65 i -14,69 %) i penje na 25,51 %, dok naredne, 2010. godine će biti 44,82 %, a 2011, zbog smanjenja neto kapitala, koeficijent zaduženosti skače na 751 %. (Finansijski izveštaj Galenike a.d. za 2010 godinu)

Dakle, 2010. godina, Galenici donosi loše poslovanje kada se ovo preduzeće suočava sa ozbiljnim problemima, usled čega dolazi do drastičnog pada prihoda, a porasta gubitaka, usled sveopšte zaduženosti u kojoj se ovo državno preduzeće nalazi. Rashodi su dvostruko veći nego 2009. godine, čemu je najveći uzrok niz kratkoročnih kredita radi održanja likvidnosti. Po tom osnovu, 2007. godine dato je 420.000 evra, da bi 2009. godine ta suma bila skoro dvadeset puta veća i iznosila 7,8 miliona evra. Istovremeno, rastu i troškovi reprezentacije, koji se u 2010. čak utrostručuju, i iznose 1,1 milion evra (ovde bi se mogle i naći skulpture livnice "Jeremić", nabavljene za oko dva miliona evra bez javne nabavke, što dokazuje loše upravljanje ovim preduzećem).

U periodu od 2009. do 2010. godine, dolazi povećanja potraživanja od kupaca u zemlji, dok se gotovinski ekvivalenti ovog državnog preduzeća umanjuju za oko 8,36 miliona evra. Po pitanju kratkoročnih kredita, u 2010. godini oni su skoro pet puta veći nego 2009. godine i iznose 30,3 miliona evra. To je otprilike identičan iznos koji se izdvaja kao garancija za Velefarm i BG Farm u periodu od kraja 2010. do juna 2011. godine. Kao posledica ovakvog poslovanja, kao refleksija lošeg upravljanja preduzećem, u 2011. godini neto gubitak dostiže 13 miliona evra, jer je zabeležen porast finansijskih obaveza, kao i smanjenje prihoda od prodaje. (Finansijski izveštaj Galenike a.d. za 2010 godinu)

Pored svega, 2011. godine rastu i potraživanja od kupaca, najviše do tada, i to posebno od Velefarma i B.G.-Pharm, koji isto tako beleže gubitke u svom polovanju, tako da na kraju

2012. godine, imamo ogroman minus neto kapitala. Međutim, u junu 2011. godine Vlada Republike Srbije je odobrila garanciju od 70 miliona evra. Efekti ovog poteza osećaću se najviše na polju državnog budžeta, dok se ova garancija ne otplati, do predviđenog roka, 2020. godine. (Finansijski pokazatelji Galenika a.d., 2014)

5.2. Železara Smederevo

Železara Smederevo je gigant u oblasti metalurgije u Srbiji i poslednjih godina, sa privatizacijom koja je propala nalazi se u ozbiljnim problemima. Državno preduzeće Železara Smederevo d.o.o. nekada je bila poznata kao veliki proizvođač čelika, toplo i hladno valjanih proizvoda i belog lima u jugoistočnoj Evropi. Ovo preduzeće je osnovano davne 1913. godine, na obali Dunava, u blizini Smedereva, kao Srpsko akcionarsko rudarsko topioničko industrijsko društvo- SARTID. Ovo preduzeće je tada bilo akcionarsko društvo, gde su strani akcionari predstavljali većinu. Beleži izuzetno uspešno poslovanje eksploatacijom i preradom železne rude, izradom čeličnih konstrukcija za mostove, i sličnih aktivnosti u okviru svoje delatnosti. (Zvanična stranica Železare Smederevo, 2015)

Najbolji rezultati proizvodnog procesa ovog preduzeća su ostvareni 1989. godine, da bi se nastavio trend do kraja devedesetih godina prošlog veka, kada postaje koncern crne metalurgije, sa tržištem u oko dvadeset zemalja. Međutim, 2002. godine sklapa se strateško partnerstvo sa preduzećem U.S. Steel, da bi godinu dana kasnije ovo preduzeće otkupilo SARTID a.d., koje palo pod stečaj. Tadašnje preduzeće je bilo registrovano kao U. S. Steel Serbia, d.o.o. U prvim godinama poslovanja kontinuirano se ulagalo u pogone i postrojenja, da bi posle osamnaest godina pauze bila puštena u rad Visoka peć broj 1, 2005. godine. To je znatno uticalo na profitabilnost poslovanja, i u periodu od 2006. do 2008. godine proizvodni proces se posle jako dugog vremenskog perioda približio željenim rezultatima, što je posebno bilo evidentno 2007. godine. To je omogućilo velike investicije u periodu 2008. do 2010. godine, u vrednosti od oko 80 miliona dolara u oblasti zaštite životne sredine. (Zvanična stranica Železare Smederevo, 2015) Međutim, od 2012. godine dolazi do vlasničke transformacije u državno preduzeće, i promenu naziva koji nam je poznat danas, Železara Smederevo d.o.o.

Tabela 7. prikazuje izveštaje o novčanim tokovima koji prikazuju poslovanje u poslednjih nekoliko godina Železare Smederevo. Oscilacije u neto prilivu/odlivu gotovine tokom poslednje četiri godine upravo pokazuju da takve oscilacije postoje i u samom poslovanju preduzeća. Tokom 2008. i 2010. godine kompanija je imala neto priliv, dok u

2009. i 2011. godini ima značajan iznos neto odliva. Zato je važno sagledati odakle potiču prilivi a odakle odlivi gotovine. Ako posmatramo prilive i odlive iz poslovanja možemo da primetimo da železara Smederevo ima neto odlive iz poslovne delatnosti i to tokom sve četiri posmatrane godine sa značajnim uzlaznim trendom u odlivima.

U 2008. godini disbalans između priliva i odliva iz poslovanja nije bio veliki iako je bio negativan. Međutim, u 2009. godini značajno pada poslovanje firme i to se odražava i na prilive i na odlive iz poslovanja ali se neto odliv povećao za skoro duplo u odnosu na godinu ranije. U 2010. i 2011. dolazi do ponovnog rasta poslovanja ali se troškovi očigledno povećavaju mnogo brže ili je znatno veća ročna neusklađenost u plaćanju obaveza i naplati potraživanja.

Tabela 7. Finansijski izveštaji za 2008-2011. godinu

Naziv pozicije	AOP	iznosi u 000 dinara	iznosi u 000 dinara	iznosi u 000 dinara	iznosi u 000 dinara
		2011	2010	2009	2008
I. Prilivi gotovine iz poslovnih aktivnosti (1 do 3)	301	79.464.753	76.781.603	47.368.808	85.667.129
1. Prodaja i primljeni avansi	302	78.193.082	75.723.590	46.793.288	85.559.747
3. Ostali prilivi iz redovnog poslovanja	304	1.271.671	1.058.013	575.520	107.382
II. Odlivi gotovine iz poslovnih aktivnosti (1 do 5)	305	93.455.945	88.131.065	51.629.648	88.273.392
1. Isplate dobavljačima i dati avansi	306	84.807.899	81.138.225	45.195.092	80.849.807
2. Zarade, naknade zarada i ostali lični rashodi	307	7.469.204	6.886.967	6.208.834	6.876.044
3. Plaćene kamate	308	655	808	603	43.248
5. Plaćanja po osnovu ostalih javnih prihoda	310	1.178.187	105.065	225.119	504.293
IV. Neto odliv gotovine iz poslovnih aktivnosti (II - I)	312	13.991.192	11.349.462	4.260.840	2.606.263
I. Prilivi gotovine iz aktivnosti investiranja (1 do 5)	313	87.594	52.516	67.592	56.808
2. Prodaja nematerijalnih ulaganja, nekretnina, postrojenja, opreme i bioloških sredstava	315	33.295	13.664	0	0
4. Primljene kamate iz aktivnosti investiranja	317	54.299	38.852	67.592	56.808
II. Odlivi gotovine iz aktivnosti investiranja (1 do 3)	319	4.909.757	2.403.207	2.465.957	4.103.438
1. Kupovina akcija i udela (neto odlivi)	320			0	48.164
2. Kupovina nematerijalnih ulaganja, nekretnina, postrojenja, opreme i bioloških sredstava	321	4.909.757	2.403.207	2.465.957	4.055.274
IV. Neto odliv gotovine iz aktivnosti investiranja (II - I)	324	4.822.163	2.350.691	2.398.365	4.046.630
I. Prilivi gotovine iz aktivnosti finansiranja (1 do 3)	325	16.527.442	15.117.527	5.123.923	9.391.706
2. Dugoročni i kratkoročni krediti (neto prilivi)	327	16.527.442	15.117.527	5.123.923	9.391.706
II. Odlivi gotovine iz aktivnosti finansiranja (1 do 4)	329	12.924	31	38.011	6.901
2. Dugoročni i kratkoročni krediti i ostale obaveze (neto odlivi)	331	12.924	0	37.254	0
3. Finansijski lizing	332	0	31	757	6.901
III. Neto priliv gotovine iz aktivnosti finansiranja (I - II)	334	16.514.518	15.117.496	5.085.912	9.384.805
G. SVEGA PRILIVI GOTOVINE (301+313+325)	336	96.079.789	91.951.646	52.560.323	95.115.643
D. SVEGA ODLIVI GOTOVINE (305+319+329)	337	98.378.626	90.534.303	54.133.616	92.383.731
DJ. NETO PRILIVI GOTOVINE (336-337)	338	0	1.417.343	0	2.731.912
E. NETO ODLIV GOTOVINE (337-336)	339	2.298.837	0	1.573.293	0
Ž. GOTOVINA NA POČETKU OBRAČUNSKOG PERIODA	340	3.375.760	1.986.586	3.459.854	549.562
Z. POZITIVNE KURSNE RAZLIKE PO OSNOVU PRERAČUNA GOTOVINE	341	217.003	224.884	290.729	447.001
I. NEGATIVNE KURSNE RAZLIKE PO OSNOVU PRERAČUNA GOTOVINE	342	244.501	253.053	190.704	268.621
J. GOTOVINA NA KRAJU OBRAČUNSKOG PERIODA (338 - 339 + 340 +341 - 342)	343	1.049.425	3.375.760	1.986.586	3.459.854

Izvor: Agencija za privredne registre, 2015

Železara Smederevo je kao glavni izvor svog finansiranja, koristila kredite komercijalnih banaka. Iako je opšte pravilo da bi preduzećima bili odobreni bankarski krediti, moraju se ispuniti uslovi profitabilnosti/urednosti, odnosno posmatra se odnos između dobitka i gubitka u poslovanju, u određenom periodu, odnosno postojanje kašnjenja u izmirenju obaveza na dan klasifikacije. Železara Smederevo prema zvaničnim finansijskim izveštajima, koji su dostupni javno, na sajtu Agencije za privredne registre, ima iskazan neto gubitak, kao i istovremeno kašnjenje u izmirenju obaveza koje je duže od 30 dana. Po ovakvom stanju, Železara Smederevo nije ispunjavala kriterijum profitabilnosti/urednosti.

Međutim, kod državnih preduzeća, dolazi do velikog broja specifičnih teškoća, zbog veličine, karakteristika i potreba ovih ustanova, što predstavlja dodatni problem za komercijalne banke. Prema sprovedenom istraživanju o stavu banaka prema državnim preduzećima, utvrđeno je da većina anketiranih banaka (37%) ističe prezaduženost preduzeća, 23% navodi rizičnost plasmana, po 13% nedovoljno efikasan sistem naplate potraživanja i neadekvatna sredstva obezbeđenja, 7% nedovoljnu informisanost i po 3% njihovu nedovoljnu edukovanost zaposlenog kadra (Erić, D., Beraha, I., Đuričin, S., Kecman, N. & Jakišić, B., 2012)

Tabela 8. Finansijska aktivnost Železare Smederevo za 2008-2011. godinu

Naziv pozicije	11vs10	iznosi u 000 dinara 2011	10vs09	iznosi u 000 dinara 2010	09vs08	iznosi u 000 dinara 2009	iznosi u 000 dinara 2008
I. Prilivi gotovine iz aktivnosti investiranja (1 do 5)	167%	87.594	78%	52.516	119%	67.592	56.808
2. Prodaja nematerijalnih ulaganja, nekretnina, postrojenja, opreme i bioloških sredstava	244%	33.295		13.664		0	0
4. Primljene kamate iz aktivnosti investiranja	140%	54.299	57%	38.852	119%	67.592	56.808
II. Odlivi gotovine iz aktivnosti investiranja (1 do 3)	204%	4.909.757	97%	2.403.207	60%	2.465.957	4.103.438
1. Kupovina akcija i udela (neto odlivi)					0%	0	48.164
2. Kupovina nematerijalnih ulaganja, nekretnina, postrojenja, opreme i bioloških sredstava	204%	4.909.757	97%	2.403.207	61%	2.465.957	4.055.274
IV. Neto odliv gotovine iz aktivnosti investiranja (II - I)	205%	4.822.163	98%	2.350.691	59%	2.398.365	4.046.630
I. Prilivi gotovine iz aktivnosti finansiranja (1 do 3)	109%	16.527.442	295%	15.117.527	55%	5.123.923	9.391.706
2. Dugoročni i kratkoročni krediti (neto prilivi)	109%	16.527.442	295%	15.117.527	55%	5.123.923	9.391.706
II. Odlivi gotovine iz aktivnosti finansiranja (1 do 4)	41690%	12.924	0%	31	551%	38.011	6.901
2. Dugoročni i kratkoročni krediti i ostale obaveze (neto odlivi)		12.924	0%	0		37.254	0
3. Finansijski lizing	0%	0	4%	31	11%	757	6.901
III. Neto priliv gotovine iz aktivnosti finansiranja (I - II)	109%	16.514.518	297%	15.117.496	54%	5.085.912	9.384.805

Izvor: Agencija za privredne registre, 2015

Ako pogledamo aktivnost investiranja Železara Smederevo je dosta finansijskih sredstava ulagala u investicije tokom poslednje četiri godine i sve se finansiralo iz kredita. Zato je jedino pozitivan neto priliv iz finansiranja u odnosu na prethodne dve aktivnosti. U Železari Smederevo je osetno smanjenje poslovanja u 2011. godini i to je dovelo do situacije da se ne ostvaruje dovoljna zarada kako bi mogli da se vrate krediti na vreme i ponovo pokrenulo poslovanje.

Iz prikazanih finansijskih izveštaja Železare Smederevo za period od 2008. do 2011. godine, primećujemo da su gubici kontinuirani, i da poslovanje ovog preduzeća opstaje jedino zahvaljujući državi, što je na godišnjem nivou košta oko 60 miliona evra. (Fiskalni Savet Republike Srbije, 2015) Gubici u poslovanju ovog državnog preduzeća nastajukao posledica vrlo niske dodate vrednosti. Pored toga, dovodi se u pitanje profitabilnost poslovanja zbog neophodnosti uvoza glavnog inputa, što se smatra jedino opravdanim u uslovima maksimalnog kapaciteta na globalnom nivou, što nije slučaj sa Železom Smederevo.

Železara Smederevo ima neto odlive iz poslovne delatnosti i to tokom sve četiri posmatrane godine sa značajnim uzlaznim trendom u odlivima. U 2008. godini disbalans između priliva i odliva iz poslovanja je bio negativan, iako nije zabeležena veća razlika, koja se znatno povećava u 2009. godini. Iako u 2010. i 2011. godini dolazi do uspostavljanja ponovno malo uspešnijeg poslovanja, dolazi i do porasta troškova, kao i ročne neusklađenosti u plaćanju obaveza i naplati potraživanja, što onemogućava povratak harmonizovanog bilansa poslovanja.

Republika Srbija je preko Fonda za razvoj, radi održavanja proizvodnje u Železari Smederevo odobrila kredit i državne garancije za trajna obrtna sredstva. Vrednost tih garancija iznosila je 100 miliona evra, namenjenih za reprogramiranje dugoročnih kredita. Iako je u 2014. godini budžetom je planirana državna garancija za zaduživanje Železare Smederevo u vrednosti od 30 miliona evra, troškovi održavanja proizvodnje, zbog cena i angažovanih kapaciteta su dokazali da to nije dovoljno (Monsalve, 2011). Sve navedeno o poslovanju Železare Smederevo, ukazuje da uprkos finansiranju iz različitih izvora, oporavak ovog državnog preduzeća nije moguć, i da je privatizacija logičan izbor, da bi se izbegao trošak poreskih obveznika, usled finansijske pomoći države.

5.3. Metalac a.d Gornji Milanovac

Metalac a.d. Gornji Milanovac predstavlja decentralizovano, holding preduzeće. U sastav ovog proizvođačkog giganta ulazi šest preduzeća, kao društva sa ograničenom odgovornošću, nakon izvršene reorganizacije, 2005. godine: Metalac posuđe, Metalac bojler, Metalac inko, Metalac print, Metalac market i Metalac trade. Sva ova proizvodna trgovinska preduzeća su u apsolutnom ili većinskom vlasništvu preduzeća Metalac a.d. Gornji Milanovac.

Ovih šest preduzeća u okviru holding kompanije Metalac a.d. Gornji Milanovac, bave se sledećim delatnostima. Metalac posuđe se bavi proizvodnjom emajliranog, tefloniziranog, aluminijumskog i inoks posuđa, Metalac bojler proizvodnjom više različitih modela i tipova bojlera. Metalac print proizvodnjom talasastog papira i ambalže, svih vrsta transportnih i ofset kutija, pružanje usluga štampe i sličnih usluga, Metalac inko proizvodnjom inoks i drugih vrsta sudopera. Po pitanju trgovine robom iz proizvodnog asortimana robe širokog spektra nabrojanih preduzeća, na polju maloprodaje zadužene je Metalac market, dok Metalac trade obavlja poslove veleprodaje.

Dakle, iz navedenog se vidi da dominira proizvodna delatnost osim par trgovinskih preduzeća koja se pre svega bave prodajom na veliko i malo robe iz proizvodnog asortimana ostalih povezanih, zavisnih preduzeća. Shodno tome, fokus istraživanja biće na računovodstvenim politikama vezanim za dugoročna sredstva, amortizaciju, zalihe, rezervisanja za troškove u garantnom roku i slično.

Vođenjem dobre organizacione politike i usmeravajući se pre svega na tržište Rusije, rukovodstvo je uvelo interne promene da bi izbeglo nove nalete ekonomske krize. Redukovan je asortiman, svakodnevno se kontrolišu zalihe, poseban oprez se daje prilikom izdavanja robe i prilikom naplate iste. Kompanija je danas zdrava, izlazi na nova tržišta, planira postepen rast i određuje dalje pravce razvoja.

21. НЕРАСПОРЕЂЕНИ ДОБИТАК

Нераспоређени добитак на дан 30. јуна 2014.године 2.167.637 хиљада динара је нераспоређени добитак на дан састављања годишњег финансијског извештаја, 31.децембра 2013.године 2.378.408 хиљада динара умањен за обавезе за дивиденду 153.000 хиљада динара , обавезе за учешће запослених у добити 130.000 хиљада динара и увећан за добитак текуће године на дан 30.јуна 2014.године. у износу 72.229 хиљада динара.

22. ДУГОРОЧНА РЕЗЕРВИСАЊА

Дугорочна резервисања на дан 30.јуна 2014.године у износу од 52.606 хиљада динара у потпуности се односе на резервисања по основу јубиларних награда и отпремнина за одлазак у пензију запослених.

23. ДУГОРОЧНИ КРЕДИТИ

	У хиљадама динара	
	30. јун 2014.	31. децембар 2013.
Credit Agricole banka Srbija ad	86.872	-
Чачанска банка, Чачак	-	4.094
	<u>86.872</u>	<u>4.094</u>
Текућа доспећа	-	-
	<u>86.872</u>	<u>4.094</u>

Кредити одобрени од стране Чачанске банке и Credit Agricole banke су обезбеђени хипотеком над грађевинским објектима Предузећа.

Дугорочни кредити одобрени су Предузећу са роком отплате до 5 година, уз каматне стопе у распону од тромесечни EURIBOR + 0,50% до тромесечни EURIBOR + 1,60%.

Slika 6. Kreditna zaduženost Metalca.A.D .Gornji Milanovac (Finansijski izveštaji Metalac a.d., 2015)

ИЗВЕШТАЈ О ТОКОВИМА ГОТОВИНЕ		
У периоду од 1. јануара до 31. марта		
	(У хиљадама динара)	
	2014.	2013.
Токови готовине из пословних активности		
Продаја и примљени аванси	155.574	135.443
Примљене камате из пословних активности	79	
Остали приливи из редовног пословања	980	885
Исплате добављачима и дати аванси	(118.172)	(119.668)
Зараде, накнаде зарада и остали лични расходи	(60.325)	(52.736)
Плаћене камате	(293)	(195)
Порез на добитак	-	(4.484)
Плаћања по основу осталих јавних прихода	(20.812)	(23.456)
<i>Нето прили/(одлив) готовине из пословних активности</i>	<i>(42.969)</i>	<i>(64.211)</i>
Токови готовине из активности инвестирања		
Продаја акција и удела (нето прилив)		
Примљене камате	12.354	20.437
Примљене дивиденде	2.000	
Куповина нематеријалних улагања, некретнина и опреме	(1.991)	(11.878)
Остали финансијски пласмани, нето приливи/(одливи)	68.876	291.991
<i>Нето прили/(одлив) готовине из активности инвестирања</i>	<i>81.239</i>	<i>300.550</i>
Токови готовине из активности финансирања		
Дугорочни кредити, нето (одлив)/прилив	1.177	(3.986)
Одливи за дивиденде и учешћа у добитку	(17.273)	
Откуп сопствених акција	(51.418)	
<i>Нето(одлив)/прилив готовине из активности финансирања</i>	<i>(67.514)</i>	<i>(3.986)</i>
Нето прилив (одлив) готовине	(29.244)	232.353
Готовина на почетку обрачунског периода	57.734	10.188
Позитивне курсне разлике по основу прерачуна готовине, нето		
Готовина на крају обрачунског периода	28.490	242.541

Слика 7. Извештај о токовима готовине Metalca.A.D .Gornji Milanovac (Финansiјски извештаји Metalac a.d., 2015)

О новчаним токовима предузећа Metalac, можемо закључити има интензивне инвестиционе активности чија је структура различита осим у 2009. години. У 2008. години су знатно већа улагања у нематеријалну имовину, некретнине, постројења и опрему, него у дугорочне финансијске пласмане, док је у 2010. години та ситуација знатно различита јер имамо велика улагања у дугорочне финансијске пласмане и знатно нижа у нематеријалну имовину, некретнине, постројења и опрему, што указује на правилну артикулацију инвестиција. Анализа новчаних токова из активности финансирања нам јасно показује различито понашање у периоду пре и за време економске кризе.

U prve dve godine preduzeće je koristilo dugoročne pozajmljene izvore u finansiranju svojoj aktivnosti, dok u poslednje dve godine preduzeće uspeva da smanji svoje dugove, što je izuzetno pozitivan aspekt. Jedina potencijalna slabost je ta da Metalac ne koristi generisanu gotovinu za otkup sopstvenih akcija, i na taj način iskoristi mogućnost da poveća poverenje investitora, i ostvari dobit u budućem poslovanju.

ИЗВЕШТАЈ О ПРОМЕНАМА НА КАПИТАЛУ							
У периоду од 1. јануара до 31. марта 2014. године							
	(У хиљадама динара)						
	Акцијски капитал	Остали капитал	Емисиона премија	Резерве	Нереализовани добитици/ (губици) од ХОВ	Нераспоредени добитак	Укупно
Стање 1. јануара 2013. године	408.000	33.899	4.256	90.211	-	2.263.765	2.800.131
Остале резерве				95.000			95.000
Нереализовани добитици од хартија од вредности	-	-	-	-	19.751	-	19.751
Бонуси руководству и запосленима	-	-	-	-	-	(49.999)	(49.999)
Плаћене дивиденде	-	-	-	-	-	(142.800)	(142.800)
Добитак текуће године	-	-	-	-	-	402.442	402.442
Стање, 31. децембра 2013. године	408.000	33.899	4.256	185.211	19.751	2.378.408	3.029.525
Стање 1. јануара 2013. године	408.000	33.899	4.256	185.211	19.751	2.378.408	3.029.525
Остале резерве				(43.012)			(43.012)
Нереализовани губици од хартија од вредности	-	-	-	-	-	-	-
Бонуси руководству и запосленима	-	-	-	-	-	-	-
Плаћене дивиденде	-	-	-	-	-	-	-
Добитак текуће године	-	-	-	-	-	26.639	26.639
Стање 31. марта 2013. године	408.000	33.899	4.256	142.199	19.751	2.405.047	3.013.152

Slika 8. Izveštaj o promenama kapitala period 2014.god za Metalac.A.D .Gornji Milanovac (Finansijski izveštaji Metalac a.d., 2015)

Osnovni kapital preduzeća Metalac je iskazan u akcijama, dok ostali kapital nastao je prenosom vanposlovnih sredstava u ovaj oblik kapitala (2004. godine). Rezerve preduzeća formirane su u skladu sa propisima od ranijih godina, izdvajanjem najmanje 5% neto dobitka za poslovnu godinu. Upravo postojanje neraspoređenog dobitka, od čega je deo otišao kao bonus rukovodstvu i zaposlenima, deo na isplatu dividendi akcionarima a deo prenet na

rezerve društva, dok je preostali iznos od 119,442 hiljade dinara predstavlja neraspoređenu dobit.

Metalac je odličan primer ekonomskog paradoksa koji ukazuje na neefikasnost srpskog tržišta hartija od vrednosti, jer iako preduzeće za srpske uslove beleži izuzetne poslovne performanse, dolazi do drastičnog pada tržišne vrednosti akcija preduzeća Metalac, odnosno preduzeće ostvaruje sve bolje poslovne rezultate a njegova tržišna vrednost na berzi je sve manja. Iako postoje stručnjaci koji misle da kupovina akcija preduzeća Metalac nije najisplativija smatra se da tržište hartija od vrednosti u Srbiji značajno pod- cenjuje vrednost ovog preduzeća što je pokazano pre svega kroz korišćenje pokazatelja tržišne vrednosti.

БИЛАНС УСПЕХА			
У периоду од 1. јануара до 31. марта			
(У хиљадама динара)			
	Напомена	2014.	2013.
ПОСЛОВНИ ПРИХОДИ			
Приходи од продаје	5	102.136	100.071
Остали пословни приходи	6	90.563	92.473
		<u>192.699</u>	<u>192.544</u>
ПОСЛОВНИ РАСХОДИ			
Набавна вредност продате робе		(1.714)	(1.732)
Трошкови материјала	7	(64.066)	(66.644)
Трошкови зарада, накнада зарада и остали лични расходи	8	(55.562)	(54.299)
Трошкови амортизације и резервисања	16, 25	(25.662)	(26.186)
Остали пословни расходи	9	(23.211)	(26.275)
		<u>(170.215)</u>	<u>(175.136)</u>
ПОСЛОВНИ ДОБИТАК		<u>22.484</u>	<u>17.408</u>
Финансијски приходи	10	14.287	20.576
Финансијски расходи	11	(380)	(734)
Остали приходи		282	739
Остали расходи		(10.034)	(9.800)
		<u>4.155</u>	<u>10.781</u>
ДОБИТАК ИЗ РЕДОВНОГ ПОСЛОВАЊА ПРЕ ОПОРЕЗИВАЊА		<u>26.639</u>	<u>28.189</u>
НЕТО ДОБИТАК		<u>26.639</u>	<u>28.189</u>
Основна зарада по акцији (у динарима)	12	<u>24,67</u>	<u>27,64</u>

Slika 9. Bilans uspeha za Metalac.A.D .Gornji Milanovac (Finansijski izveštaji Metalac a.d., 2015)

Tokom posmatranog perioda može se konstatovati da dolazi do promene u strukturi obrtnih sredstava i to dolazi do povećanja gotovine, smanjenja potraživanja i blagog povećanja zaliha. Povećanje gotovine je pokazatelj da se menadžment preduzeća Metalac opredelio za konzervativan vid upravljanja, odnosno da je tokom perioda krize insistirao na povećanju najlikvidnijih sredstva kako bi preduzeće bilo sposobno da se prilagodi eventualno ozbiljnim promenama na tržištu. Smanjenje vrednosti potraživanja u obrtnim sredstvima samo pokazuje da se menadžment preduzeća odlučio da ide i ukoliko treba ka smanjenju prihoda kako bi održao stabilno i relativno predvidivo poslovanje. Upravljanje potraživanjima je ključ uspeha u poslovanju naročito u turbulentnim vremenima.

Preduzeće Metalac je iznad proseka po pitanju poslovanja srpskih preduzeća, što ukazuje na stabilnu finansijsku situaciju tj. može se reći da preduzeću ne pretili bankrot, jer su sredstva u preduzeću struktuisana na adekvatan način. Na bazi analize svih pokazatelja može se reći da je preduzeće Metalac jedno od retkih u Srbiji koje ima dugoročnu perspektivu i poslovnu strategiju, kao i na srpskom tako i na međunarodnim tržištima, što omogućava da u narednom periodu preduzeće postane lider u regionu i izvozna snaga Srbije.

5.4. Jedinstvo Sevojno A.D.

Montažno proizvodno preduzeće Jedinstvo je osnovano 1947. godine sa sedištem u Užicu, a osnovna delatnost je projektovanje i izvođenje hidro, termo i gasnih instalacija. Tokom svog razvoja Jedinstvo je aktivno učestvovalo u projektovanju i realizaciji velikog broja projekata izgradnje objekata u saradnji sa naučnim institucijama, fakultetima i velikim projektnim organizacijama u zemlji, na zadovoljstvo investitora. Ekspanziju poslovanja Jedinstvo beleži nakon privatizacije, kada su zaposleni i bivši zaposleni kompanije postali vlasnici kontrolnog paketa akcija. (Zvanična stranica Jedinstva Sevojno, 2015) Jedinstvo je poslednjih nekoliko godina iz sopstvenih sredstava investiralo više od 15 miliona evra za kupovinu opreme, izgradnju proizvodnog prostora, kupovinu drugih preduzeća tako da poseduje sopstvene resurse za radove koje izvodi.

U vlasničkoj strukturi ovog preduzeća i dalje dominiraju interni akcionari. Akcijama Jedinstva trguje se na kontinuiranom tržištu Beogradske berze. Pošto se ovo preduzeće odlikuje efikasnim i efektivnim poslovanjem, kao i dobrom korporativnom, organizacionom kulturom, povećava se i broj eksternih akcionara, investitora iz zemlje i inostranstva.

Jedinstvo ad Sevojno u 2014. godini ostvarilo je nekonsolidovane poslovne prihode u visini od 13,8 % više nego u prethodnoj godini, kako je objavljeno je putem Beogradske berze. (Zvanična stranica Jedinstva Sevojno, 2015) Poslovni dobitak preduzeća dostigao je 225,6 miliona dinara, što je manje od 19,2% u odnosu na prethodnu godinu, dok je neto dobitak bio neznatno niži i iznosio je 244,1 milion dinara. Kapital preduzeća je na kraju 2014. godine dostigao 2,37 milijardi dinara, dok je obračunska vrednost akcije krajem godine iznosila 7.776,35 dinara.

Jedinstvo je javno akcionarsko društvo u čijem sastavu posluje šest zavisnih preduzeća koja doprinose da ova kompanija kao grupa može izvesti i najsloženije poslovne poduhvate iz svoje delatnosti koristeći sopstvene resurse. Osim matične kompanije, u grupi posluju:

- *Jedinstvo- Metalogradnja*, specijalizovano za izgradnju objekata različitih namena,
- *Užice-gas i Zlatibor-gas*, specijalizovani za izgradnju gasovoda i distribuciju gasa
- *Autokuća "Raketa"*, poseduje višegodišnje iskustvo u prodaji i servisiranju automobila
- *Jedinstvo Podgorica i Jedinstvo Inženjering Moskva*



Slika 10. Jedinstvo Sevojno (Zvanična stranica Jedinstva Sevojno, 2015)

Akcijama Jedinstva trguje se na kontinuiranom tržištu Beogradske berze, a u vlasničkoj strukturi i dalje dominiraju interni akcionari. Zahvaljujući odličnom poslovanju, i dobroj korporativnoj kulturi postepeno se povećava i broj eksternih akcionara, portfeljnih

investitora iz zemlje i inostranstva. Jedinstvo je okončalo poslovnu 2012. godinu sa konsolidovanim poslovnim prihodom većim od 6 milijardi dinara dok je konsolidovana neto dobit iznosila 331.2 miliona dinara. Najveći deo prihoda kompanija je ostvarila na domaćem tržištu, ali značajan udeo poslovanja i u prošloj godini se odnosio na inostrana tržišta, pre svega Crnu Goru i Rusiju. (Zvanična stranica Jedinstva Sevojno, 2015) U grupi kojom upravlja Jedinstvo zaposleno je preko 1.000 ljudi, a dve trećine kadrova angažovano je na poslovima u matičnoj kompaniji.

Grupa računa, račun	POZICIJA	AOP	Napomena broj	IZNOS	
				Tekuća godina	Prethodna godina
1	2	3	4	5	6
	PRIHODI IZ REDOVNOG POSLOVANJA			0	0
60 do 65, osim 62 i 63	A. POSLOVNI PRIHODI (1002+1009+1016+1017)	1001		4,756,856	4,180,802
60	1. PRIHODI OD PRODAJE ROBE (1003 + 1004 + 1005 + 1006 + 1007 + 1008)	1002		272,270	586,477
600	1. Prihodi od prodaje robe matičnim i zavisnim pravnim licima na domaćem tržištu	1003		0	0
601	2. Prihodi od prodaje robe matičnim i zavisnim pravnim licima na inostranom tržištu	1004	5	16,951	406,779
602	3. Prihodi od prodaje robe ostalim povezanim pravnim licima na domaćem tržištu	1005		0	0
603	4. Prihodi od prodaje robe ostalim povezanim pravnim licima na inostranom tržištu	1006		0	0
604	5. Prihodi od prodaje robe na domaćem tržištu	1007	5	255,319	175,989
605	6. Prihodi od prodaje robe na inostranom tržištu	1008		0	1,709
61	II. PRIHODI OD PRODAJE PROIZVODA I USLUGA (1010 + 1011 + 1012 + 1013 + 1014 + 1015)	1009		4,468,980	3,578,222
610	1. Prihodi od prodaje proizvoda i usluga matičnim i zavisnim pravnim licima na domaćem tržištu	1010	6	40,289	96,075
611	2. Prihodi od prodaje proizvoda i usluga matičnim i zavisnim pravnim licima na inostranom tržištu	1011	6	200,020	174,965
612	3. Prihodi od prodaje proizvoda i usluga ostalim povezanim pravnim licima na domaćem tržištu	1012		0	0
613	4. Prihodi od prodaje proizvoda i usluga ostalim povezanim pravnim licima na inostranom tržištu	1013		0	0
614	5. Prihodi od prodaje proizvoda i usluga na domaćem tržištu	1014	6	2,639,293	2,725,913
615	6. Prihodi od prodaje gotovih proizvoda i usluga na inostranom tržištu	1015	6	1,389,378	581,269
64	III. PRIHODI OD PREMIJA, SUBVENCIJA, DOTACIJA, DONACIJA I SL.	1016		0	0
65	IV. DRUGI POSLOVNI PRIHODI	1017	7	15,608	16,103
	RASHODI IZ REDOVNOG POSLOVANJA			0	0
50 do 55, 62 i 63	B. POSLOVNI RASHODI (1019 + 1020 + 1021 + 1022 + 1023 + 1024 + 1025 + 1026 + 1027 + 1028 + 1029) >= 0	1018		4,531,230	3,901,675
50	I. NABAVNA VREDNOST PRODATE ROBE	1019		178,336	363,373
62	II. PRIHODI OD AKTIVIRANJA UČINAKA I ROBE	1020		13,533	12,519
630	III. POVEĆANJE VREDNOSTI ZALIHA NEDOVRŠENIH I GOTOVIH PROIZVODA I NEDOVRŠENIH USLUGA	1021		0	0

računa, račun	POZICIJA	AOP	Napomena broj	Tekuća godina	Prethodna godina
1	2	3	4	5	6
631	IV. SMANJENJE VREDNOSTI ZALIHA NEDOVRŠENIH I GOTOVIH PROIZVODA I NEDOVRŠENIH USLUGA	1022		0	0
51 osim 513	V. TROŠKOVI MATERIJALA	1023	8	1,287,712	1,399,975
513	VI. TROŠKOVI GORIVA I ENERGJE	1024	9	160,499	167,334
52	VII. TROŠKOVI ZARADA, NAKNADA ZARADA I OSTALI LIČNI RASHODI	1025	10	633,615	602,290
53	VIII. TROŠKOVI PROIZVODNIH USLUGA	1026	11	2,049,093	1,149,127
540	IX. TROŠKOVI AMORTIZACIJE	1027		156,245	154,925
541 do 549	X. TROŠKOVI DUGOROČNIH REZERVISANJA	1028	12	3,000	3,000
55	XI. NEMATERIJALNI TROŠKOVI	1029	13	76,263	74,210
	V. POSLOVNI DOBITAK (1001 - 1018) >= 0	1030		225,626	279,127
	G. POSLOVNI GUBITAK (1018 - 1001) >= 0	1031		0	0
66	D. FINANSIJSKI PRIHODI (1033 + 1036 + 1039)	1032		163,402	66,784
66, osim 662,663 i 664	I. FINANSIJSKI PRIHODI OD POVEZANIH LICA I OSTALI FINANSIJSKI PRIHODI (1034 + 1035 + 1036 + 1037)	1033		0	0
660	1. Finansijski prihodi od matičnih i zavisnih pravnih lica	1034		0	0
661	2. Finansijski prihodi od ostalih povezanih pravnih lica	1035		0	0
665	3. Prihodi od učešća u dobitku pridruženih pravnih lica i zajedničkih poduhvata	1036		0	0
669	4. Ostali finansijski prihodi	1037		0	0
662	II. PRIHODI OD KAMATA (OD TREĆIH LICA)	1038	14	24,904	33,304
663 i 664	III. POZITIVNE KURSNE RAZLIKE I POZITIVNI EFEKTI VALUTNE KLAUZULE (PREMA TREĆIM LICIMA)	1039	15	136,498	23,480
66	B. FINANSIJSKI RASHODI (1041 + 1046 + 1047)	1040		79,828	42,352
66, osim 662,663 i 664	I. FINANSIJSKI RASHODI IZ ODNOSA SA POVEZANIM PRAVNIM LICIMA I OSTALI FINANSIJSKI RASHODI (1042 + 1043 + 1044 + 1045)	1041		0	0
660	1. Finansijski rashodi iz odnosa sa matičnim i zavisnim pravnim licima	1042		0	0
661	2. Finansijski rashodi iz odnosa sa ostalim povezanim pravnim licima	1043		0	0
665	3. Rashodi od učešća u gubitku pridruženih pravnih lica i zajedničkih poduhvata	1044		0	0
666 i 669	4. Ostali finansijski rashodi	1045		0	0
662	II. RASHODI KAMATA (PREMA TREĆIM LICIMA)	1046	16	39,502	17,414
663 i 664	III. NEGATIVNE KURSNE RAZLIKE I NEGATIVNI EFEKTI VALUTNE KLAUZULE PREMA TREĆIM LICIMA	1047	17	40,326	24,938
	E. DOBITAK IZ FINANSIRANJA (1032 - 1040)	1048		63,574	14,432
	Ž. GUBITAK IZ FINANSIRANJA (1040 - 1032)	1049		0	0
683 i 685	Z. PRIHODI OD USKLADIVANJA VREDNOSTI OSTALE IMOVINE KOJA SE ISKAŽUJE PO FER VREDNOSTI KROZ BILANS USPEHA	1050		0	0
683 i 685	I. RASHODI OD USKLADIVANJA VREDNOSTI OSTALE IMOVINE KOJA SE ISKAŽUJE PO	1051	18	73,717	12,054

Grupa računa, račun	POZICIJA	AOP	Napomena broj	Iznos	
				Tekuća godina	Prethodna godina
1	2	3	4	5	6
	FER VREDNOSTI KROZ BILANS USPEHA				
67 i 68, osim 683 i 685	J. OSTALI PRIHODI	1052	19	74,814	57,324
67 i 68, osim 683 i 685	K. OSTALI RASHODI	1063	20	29,149	26,761
	L. DOBITAK IZ REDOVNOG POSLOVANJA PRE OPOREZIVANJA (1030 - 1031 + 1048 - 1049 + 1050 - 1051 + 1052 - 1053)	1054		281,150	312,068
	L.J. GUBITAK IZ REDOVNOG POSLOVANJA PRE OPOREZIVANJA (1031 - 1030 + 1049 - 1048 + 1051 - 1050 + 1053 - 1052)	1055		0	0
69 - 69	M. NETO DOBITAK POSLOVANJA KOJE SE OBUSTAVLJA, EFEKTI PROMENE RAČUNOVODSTVENE POLITIKE I ISPRAVKA GREŠAKA IZ RANIJIH PERIODA	1056		844	0
69 - 69	N. NETO GUBITAK POSLOVANJA KOJE SE OBUSTAVLJA, RASHODI PROMENE RAČUNOVODSTVENE POLITIKE I ISPRAVKA GREŠAKA IZ RANIJIH PERIODA	1057		0	44,914
	NJ. DOBITAK PRE OPOREZIVANJA (1054 - 1055 + 1056 - 1057)	1058		281,994	287,154
	O. GUBITAK PRE OPOREZIVANJA (1055 - 1054 + 1057 - 1058)	1059		0	0
	P. POREZ NA DOBITAK			0	0
721	I. PORESKI RASHOD PERIODA	1060	21	43,105	24,001
deo 722	II. ODLOŽENI PORESKI RASHODI PERIODA	1061		0	0
deo 722	III. ODLOŽENI PORESKI PRIHODI PERIODA	1062	21	5,205	5,918
723	R. ISPLAĆENA LIČNA PRIMANJA POSLODAVCA	1063		0	0
	S. NETO DOBITAK (1058 - 1059 - 1060 - 1061 + 1062 - 1063)	1064		244,094	249,071
	T. NETO GUBITAK (1059 - 1058 + 1060 + 1061 - 1062 + 1063)	1065		0	0
	I. NETO DOBITAK KOJI PRIPADA MANJINSKIM ULAGAČIMA	1066		0	0
	II. NETO DOBITAK KOJI PRIPADA VEĆINSKOM VLASNIKU	1067		0	0
	III. NETO GUBITAK KOJI PRIPADA MANJINSKIM ULAGAČIMA	1068		0	0
	IV. NETO GUBITAK KOJI PRIPADA VEĆINSKOM VLASNIKU	1069		0	0
	V. ZARADA PO AKCIJI			0	0
	1. Osnovna zarada po akciji	1070		1	1
	2. Umanjena (razvodnjena) zarada po akciji	1071		0	0

Slika 11. Bilans uspeha Jedinstvo Sevojno za tromesečni period u 2014.god (Zvanična stranica Jedinstva Sevojno, 2015)

Osnovna svrha preduzeća je kreiranje dodate vrednosti. Dodata vrednost je svorena kada je prinos na uloženi kapital veći u odnosu na cenu kapitala. Na tržištima u nastajanju u merenju kreiranja vrednosti kao oportunitetni trošak tj. cena kapitala se često uzima kamata na dugoročne devizne štedne uloge, što i nije najoptimalnije rešenje. Iako je dodata vrednost

zadovoljavajuća, zabrinjavajuće je to što Jedinstvo u celom posmatranom periodu ima pad pokazatelja profitabilnosti u kontinuitetu.

Taj pad profitabilnosti je uzrokovan smanjenjem profitabilnosti u odnosu na prihode koja je merena kao odnos neto dobitka i prihoda od prodaje. Iz tabele vidimo da u poslednjoj godini imamo rast leveridža i efikasnosti koji pozitivno utiču na profitabilnost, ali to je nedovoljno. Posledica finansijske krize je i to da usled nedostatka poslova preduzeća iz sektora građevinarstva na tenderima nude niže cene što svakako ima negativan uticaj na stopu neto dobitka i u krajnosti na konačne izraze profitabilnosti u odnosu na uloženu imovinu i kapital. U slučaju preduzeća Jedinstvo taj efekat je multiplikovan i rastom troškova.

Grupa računa, račun	POZICIJA	AOP	Napomena broj	Iznos	
				Tekuća godina	Prethodna godina
1	2	3	4	5	6
	A K T I V A	001		927,650	962,124
	A. STALNA IMOVINA (002+003+004+005+009)				
00	I. NEUPLAĆENI UPISANI KAPITAL	002		0	0
012	II. GOODWILL	003		0	0
01 bez 012	III. NEMATERIJALNA ULAGANJA	004		0	0
	IV. NEKRETNINE, POSTROJENJA, OPREMA I BIOLOŠKA SREDSTVA (006+007+008)	005		778,687	813,161
020,022,023, 026,027(deo) 028(deo),029	1. Nekretnine, postrojenja i oprema	006		703,914	736,663
024,027(deo) 028(deo)	2. Investicione nekretnine	007		74,773	76,498
021,025, 027(deo), 028(deo)	3. Biološka sredstva	008		0	0
	V. DUGOROČNI FINANSIJSKI PLASMANI (010+011)	009		148,963	148,963
030 do 032, 039(deo)	1. Učešća u kapitalu	010		148,963	148,963
033 do 038, 039(deo), minus 037	2. Ostali dugoročni finansijski plasmani	011		0	0
	B. OBRATNA IMOVINA (013+014+015)	012		3,685,658	3,260,482
10 do 13, 15	I. ZALIHE	013		686,971	584,715
14	II. STALNA SREDSTVA NAMENJENA PRODAJI I SREDSTVA POSLOVANJA KOJE SE OBUSTAVLJA	014		106,230	106,230
	III. KRATKOROČNA POTRAŽIVANJA, PLASMANI I GOTOVINA (016+017+018+019+020)	015		2,892,457	2,569,537
20, 21 i 22 osim 223	1. Potraživanja	016		1,551,633	1,586,422
223	2. Potraživanja za više plaćen porez na dobitak	017		0	0
23 minus 237	3. Kratkoročni finansijski plasmani	018		1,289,458	808,004
24	4. Gotovinski ekvivalenti i gotovina	019		51,366	175,111
27 i 28 osim 288	5. Porez na dodatu vrednost i aktivna vremenska razgraničenja	020		0	0

288	V. ODLOŽENA PORESKA SREDSTVA	021	6,350	6,350
	G. POSLOVNA IMOVINA (001+012+021)	022	4,619,658	4,228,956
29	D. GUBITAK IZNAD VISINE KAPITALA	023	0	0
	Đ. UKUPNA AKTIVA (022+023)	024	4,619,658	4,228,956
88	E. VANBILANSNA AKTIVA	025	2,219,662	2,219,662
	P A S I V A			
	A. KAPITAL	101	2,242,129	2,224,057
	(102+103+104+105+106-107+108-109-110)			
30	I. OSNOVNI KAPITAL	102	457,078	457,078
31	II. NEUPLACENI UPISANI KAPITAL	103	0	0
32	III. REZERVE	104	279,016	279,016
330 i 331	IV. REVALORIZACIONE REZERVE	105	2,988	2,988
332	V. NEREALIZOVANI DOBICI PO OSNOVU HARTIJA OD VREDNOSTI	106	0	0
333	VI. NEREALIZOVANI GUBICI PO OSNOVU HARTIJA OD VREDNOSTI	107	0	0
34	VII. NERASPOREĐENI DOBITAK	108	1,508,707	1,490,635
35	VIII. GUBITAK	109	0	0
037 i 237	IX. OTKUPLJENE SOPSTVENE AKCIJE	110	5,660	5,660
	B. DUGOROČNA REZERVISANJA I OBAVEZE (112+113+116)	111	2,377,529	2,004,899
40	I. DUGOROČNA REZERVISANJA	112	3,669	4,036
41	II. DUGOROČNE OBAVEZE (114+115)	113	0	0
414,415	1. Dugoročni krediti	114	0	0
41 bez 414 i 415	2. Ostale dugoročne obaveze	115	0	0
	III. KRATKOROČNE OBAVEZE (117+118+119+120+121+122)	116	2,373,860	2,000,863
42, osim 427	1. Kratkoročne finansijske obaveze	117	686,250	337,534
427	2. Obaveze po osnovu sredstava namenjenih prodaji i sredstava poslovanja koje se obustavlja	118	0	0
43 i 44	3. Obaveze iz poslovanja	119	1,636,924	1,587,113
45,46	4. Ostale kratkoročne obaveze	120	36,560	39,456
47 i 48 osim 481 i 49 osim 498	5. Obaveze po osnovu poreza na dodatu vrednost i ostalih javnih prihoda i pasivna vremenska razgraničenja	121	12,996	32,737
481	6. Obaveze po osnovu poreza na dobitak	122	1,130	4,023
498	V. ODLOŽENE PORESKE OBAVEZE	123	0	0
	G. UKUPNA PASIVA (101+111+123)	124	4,619,658	4,228,956
89	D.VANBILANSNA PASIVA	125	2,219,662	2,219,662

Slika 12. Bilans stanja na dan 31.03.2014.god (Zvanična stranica Jedinstva Sevojno, 2015)

U poslednje dve godine Jedinstvo Sevojno ima relativno snažan rast obrtno imovine od 51,80% i 48,58% što je posledica rasta zaliha i potraživanja, što međutim može da bude i upozoravajuće jer nagoveštava i moguću otežanu naplatu. Kratkoročne obaveze rastu brže od obrtno imovine ali taj rast je pre svega posledica usporavanja izmirenja obaveza prema dobavljačima, dok dolazi do smanjenja dugoročnih obaveza, što implicira neophodnost dodatnog dugoročnog zaduživanja, koje bi delom bilo poželjno koristiti i za smanjenje kratkoročnih obaveza.

Nakon rasta neto novčanih tokova iz poslovnih aktivnosti u 2011., u 2012. dolazi do njihovog snažnog pada i prvi put u posmatranom periodu oni nisu dovoljni za pokriće kapitalnih izdataka. Ovakav trend može imati negativne posledice po buduću finansijsko-strukturnu poziciju, što vodi ka dodatnom zaduživanju, o čemu i svedoči ugovor o kratkoročnom bankarskom kreditu iz 2013. godine. Dodatno zaduživanje je korišćeno i za isplatu dividendi, što svakako nije opravdano, sa obzirom na smanjenje kapitalnih izdataka i opštim padom privredne aktivnosti. Možemo reći da Jedinstvo ima čvrstu finansijsku strukturu i ispoštovana elementarna pravila finansiranja, pogotovu ako se uzme u obzir neophodnost fiksne imovine, za granu u kojoj posluje. Poželjno bi bilo da se ova relativno dobra strukturno-finansijska pozicija koja otvara prostor za dodatno dugoročno zaduživanje iskoristi kako bi se otklonili problemi u tekućem poslovanju koji se ogledaju u nedovoljnoj sposobnosti generisanja novčanih tokova iz poslovnih aktivnosti.

Međutim, kod izveštaja za 2014. godinu primećuju se veći odlivi na osnovu obrtnog kapitala u odnosu na prethodne godine, što predstavlja ozbiljan upozoravajući indikator pogotovo ako imamo u vidu iznos promena na obrtnom kapitalu u ovoj godini. Zaostajanje novčanih tokova iz poslovnih aktivnosti može biti posledica precenjivanja prihoda ali i potcenjivanja rashoda i kreiranja skrivenih gubitaka, što vodi ka zloupotrebi.

U sledećim izveštajima je godišnje poslovanje Jedinstva Sevojno a.d. u 2014. godini.

NAZIV: **MPP "JEDINSTVO" A. D.**

SEDIŠTE: **Sevojno, PRVOMAJSKA BB**

IZVEŠTAJ O TOKOVIMA GOTOVINE

za period od 01/01 do 31/12/2014. godine

- u hiljadama dinara -

POZICIJA	AOP	Iznos	
		Tekuća godina	Prethodna godina
1	2	3	4
A. TOKOVI GOTOVINE IZ POSLOVNIH AKTIVNOSTI		0	0
I. Prilivi gotovine iz poslovnih aktivnosti (1 do 3)	3001	5,064,674	5,237,272
1. Prodaja i primljeni avansi	3002	4,987,536	5,173,288
2. Primljene kamate iz poslovnih aktivnosti	3003	12,458	6,660
3. Ostali prilivi iz redovnog poslovanja	3004	64,680	57,324
II. Odlivi gotovine iz poslovnih aktivnosti (1 do 5)	3005	4,827,844	4,732,172
1. Isplate dobavljačima i dati avansi	3006	4,065,840	4,074,500
2. Zarade, naknade zarada i ostali lični rashodi	3007	595,655	571,767
3. Plaćene kamate	3008	39,502	17,414
4. Porez na dobitak	3009	46,106	19,054
5. Odlivi po osnovu ostalih javnih prihoda	3010	80,741	49,437
III. Neto priliv gotovine iz poslovnih aktivnosti (I - II)	3011	236,830	505,100
IV. Neto odliv gotovine iz poslovnih aktivnosti (II - I)	3012	0	0
B. TOKOVI GOTOVINE IZ AKTIVNOSTI INVESTIRANJA		0	0
I. Prilivi gotovine iz aktivnosti investiranja (1 do 5)	3013	12,211	27,909
1. Prodaja akcija i udela (neto prilivi)	3014	0	0
2. Prodaja nematerijalne imovine, nekretnina, postrojenja, opreme i bioloških sredstava	3015	0	1,765
3. Ostali finansijski plasmani (neto prilivi)	3016	0	0
4. Primljene kamate iz aktivnosti investiranja	3017	12,211	26,144
5. Primljene dividende	3018	0	0
II. Odlivi gotovine iz aktivnosti investiranja (1 do 3)	3019	326,116	120,661
1. Kupovina akcija i udela (neto odlivi)	3020	9,406	0
2. Kupovina nematerijalne imovine, nekretnina, postrojenja, opreme i bioloških sredstava	3021	48,208	61,259
3. Ostali finansijski plasmani (neto odlivi)	3022	268,502	59,402
III. Neto priliv gotovine iz aktivnosti investiranja (I - II)	3023	0	0
IV. Neto odliv gotovine iz aktivnosti investiranja (II - I)	3024	313,905	92,752
V. TOKOVI GOTOVINE IZ AKTIVNOSTI FINANSIRANJA		0	0
I. Prilivi gotovine iz aktivnosti finansiranja (1 do 5)	3025	853,598	194,480
1. Uvećanje osnovnog kapitala	3026	0	0
2. Dugoročni krediti (neto prilivi)	3027	19,386	0
3. Kratkoročni krediti (neto prilivi)	3028	833,012	194,480
4. Ostale dugoročne obaveze	3029	0	0
5. Ostale kratkoročne obaveze	3030	1,198	0
II. Odlivi gotovine iz aktivnosti finansiranja (1 do 6)	3031	464,365	551,143

- u hiljadama dinara -

POZICIJA	AOP	Iznos	
		Tekuća godina	Prethodna godina
1	2	3	4
1. Otkup sopstvenih akcija i udela	3032	0	0
2. Dugoročni krediti (odlivi)	3033	367,671	444,905
3. Kratkoročni krediti (odlivi)	3034	0	0
4. Ostale obaveze (odlivi)	3035	0	0
5. Finansijski lizing	3036	8,180	17,724
6. Isplaćene dividende	3037	88,514	88,514
III. Neto priliv gotovine iz aktivnosti finansiranja (I - II)	3038	389,231	0
IV. Neto odliv gotovine iz aktivnosti finansiranja (II - I)	3039	0	356,663
G. SVEGA PRILIV GOTOVINE (3001+3013+3025)	3040	5,930,481	5,459,681
D. SVEGA ODLIV GOTOVINE (3005+3019+3031)	3041	5,618,325	5,403,976
Dj. NETO PRILIV GOTOVINE (3040-3041)	3042	312,156	55,685
E. NETO ODLIV GOTOVINE (3041-3040)	3043	0	0
Ž. GOTOVINA NA POČETKU OBRAČUNSKOG PERIODA	3044	175,111	111,114
Z. POZITIVNE KURSNE RAZLIKE PO OSNOVU PRERAČUNA GOTOVINE	3045	86,429	12,428
I. NEGATIVNE KURSNE RAZLIKE PO OSNOVU PRERAČUNA GOTOVINE	3046	14,436	4,116
J. GOTOVINA NA KRAJU OBRAČUNSKOG PERIODA (3042-3043+3044+3045-3046)	3047	559,260	175,111

U Sevojno
dana 28/04/2015 godine

Zakonski zastupnik



Slika 13. Izveštaj tokova gotovine u 2014.godini (Zvanična stranica Jedinstva Sevojno, 2015)

5.5. Orion telekom

Orion telekom je nastao 2010. godine u Beogradu. Ovo preduzeće u oblasti telekomunikacija je nastalo spajanjem tadašnja tri vodeća internet provajdera u Srbiji: Media Works kao najveći wireless provajder, Neobee.net kao najveći Internet provajder i SezamPro kao najveći nezavisni ADSL provajder. Od samog osnivanja, ovo preduzeće je svoje poslovanje usmerilo na integraciju i razvoj alternativnih telekomunikacionih resursa. Radi stimulisanja i razvoja telekomunikacionog tržišta u Srbiji i Zapadnom Balkanu, Evropska banka za rekonstrukciju i razvoj je između ostalih telekomunikacionih preduzeća, finansirala i Orion telekom.

Ovim preduzećem upravlja stručan menadžment sa jakim korporativnim iskustvom u razvijanju inovativnih servisa u savremenom dinamičnom okruženju intezivne konkurencije na polju telekomunikacija. Cilj poslovanja je isporuka kvalitetnih servisa fiksne telefonije i Internet konekcije. Razvijeni regionalni centri Orion telekoma se nalaze u Beogradu, Novom Sadu i Nišu. (Zvanična stranica Orion Telekoma, 2015)

Основни подаци из годишњег финансијског извештаја за обвезника ревизије за 2013. годину			
Назив податка	Текућа година	износи у 000 динара	
		запослени као цео број	
		Претходна година	
Ukupna aktiva (AOP 024)	3.535.780	3.804.767	
od toga: Gubitak iznad visine kapitala (AOP 023)	0	0	
Ukupni kapital (AOP 101)	1.732.951	1.742.216	
od toga: Osnovni kapital (AOP 102)	48.814	57.805	
Neraspoređeni dobitak (AOP 108)	130.769	100.424	
Gubitak do visine kapitala (AOP 109)	0	0	
Poslovni prihodi (AOP 201)	1.428.217	1.363.474	
Neto dobitak (AOP 229)	365	16.605	
Neto gubitak (AOP 230)	0	0	
Broj zaposlenih (AOP 605)	98	106	

Разврставање за 2014 годину**

ПРЕМА ПОДАЦИМА ИЗ ФИНАНСИЈСКОГ ИЗВЕШТАЈА ОБВЕЗНИК ЈЕ РАЗВРСТАН У 3-srednje ПРАВНО ЛИЦЕ

**Ради упоредивости података нумеричке ознаке за величину почев од 10.02.2014. године усаглашене су са Правилником о изменама Правилника о садржини и форми образаца финансијских извештаја за привредна друштва, задруге, друга правна лица и предузетнике („Сл. гласник РС“ бр. 3/2014) и имају следеће значење: 1-микро правно лице, 2-мало правно лице, 3-средње правно лице и 4-велико правно лице.

[Редовни годишњи финансијски извештај за 2013. годину за обвезника ревизије](#)

[Документација из чл. 31 Закона о рачуноводству и ревизији која се односи на редовни годишњи финансијски извештај за обвезника ревизије](#)

Агенција за привредне регистре

Slika 14. Finansijski podaci za 2013 godinu (Zvanična stranica Orion Telekom, 2015)

Podaci za 2013. godinu govore da je Orion telekom u pozitivnom statusu poslovanja i da uredno može da izmiruje svoje dospelе obaveze. Ovo je dobar primer kompanije na kojoj može da se vidi razvoj poslovanja i to kroz izveštaj o novčanim tokovima.

Orion Telekom još uvek ostvaruje profit, ali po mnogim parametrima ne posluje uspešno. Ovo preduzeće posluje u profitabilnoj industriji pružanja telekomunikacionih usluga i u dobrom delu svog poslovanja (mobilne telefonije u dužem periodu, a od skoro i u fiksnoj telefoniji) se suočava sa jakom konkurencijom. Poslovni rezultati Orion Telekoma i tržišni trendovi u prethodnim godinama ukazuju međutim da ova kompanija gubi trku sa svojom konkurencijom, da se njeni poslovni rezultati pogoršavaju, a tržišna vrednost smanjuje.

Pošto preduzeća iz telekomunikacione delatnosti, generalno se odlikuju skromnim zalihama najčešće rezervnih delova, dolazi do beskamatnog kreditiranja korisnika, ali na rok ne duži od 30 dana. Takođe, usluge se pružaju na gotovinskoj osnovi. Sve ove karakteristike poslovanja upućuju na činjenicu da realnu sliku o likvidnosti preduzeća telekomunikacione delatnosti, možemo sagledati nakon analize usklađenosti priliva i odliva gotovine.

U posmatranom periodu Orion Telekoma, tekuće obaveze bile su dvostruko veće nego ulaganja kapitala u obrtnu imovinu, što kao direktnu posledicu proizvodi nemogućnost dugoročnog finansiranja nijednog dela obrtne imovine. Prema tome, imamo negativan neto

obrti kapital i finansijsku neravnotežu koja podstiče rizik kratkoročnoj i dugoročnoj finansijskoj sigurnosti.

Zatim, kontinuiran pad se vidi i na polju brzine obrtanja tekuće imovine, što utiče na izuzetno nepovoljan utisak o sposobnostima preduzeća stvara neto prilive gotovine i prihode u kojima je sadržan projektovani, željeni nivo dobitaka. Pored toga, dolazi i do opadanja racia obrta zaliha i racia obrta potraživanja od kupaca. Kao zaključak iz svega navedenog, možemo reći da sa porastom kratkoročnog kreditnog zaduživanja, Orion Telekom prenosi na dobavljača finansiranje gotovinskog ciklusa, kao i najveći deo tereta nelikvidnosti. (RATEL, 2013)

Podaci o izveštaju o novčanim tokovima je moguće pronaći samo za period od 2009. do 2011. godine. (Tabela 9) Ono što se odmah primeti jeste da je ova kompanija ostvarila neto priliv gotovine u 2009. i 2011. ali i neto odliv u 2010. godini. Ako posmatramo tok gotovine iz poslovanja možemo uočiti neto odliv iz poslovne aktivnosti.

Orion Telekom je kao i prethodne analizirane firme imao određena investiciona ulaganja što se vidi i po njegovom neto odlivu iz ove aktivnosti. To je uglavnom finansirano iz kredita.

Tabela 9. Podaci poslovanja za period 2009—2011 Orion telekom

Naziv pozicije	AOP	iznosi u 000 dinara	iznosi u 000 dinara	iznosi u 000 dinara
		2011	2010	2009
I. Prilivi gotovine iz poslovnih aktivnosti (1 do 3)	301	1.151.837	565.962	355.143
1. Prodaja i primljeni avansi	302	1.151.837	539.847	355.143
2. Primljene kamate iz poslovnih aktivnosti	303	0	2.899	0
3. Ostali prilivi iz redovnog poslovanja	304	0	23.216	0
II. Odlivi gotovine iz poslovnih aktivnosti (1 do 5)	305	1.297.631	822.010	347.419
1. Isplate dobavljačima i dati avansi	306	1.101.466	545.096	267.209
2. Zarade, naknade zarada i ostali lični rashodi	307	159.270	145.941	47.710
3. Plaćene kamate	308	10.984	3.749	8.747
4. Porez na dobitak	309	323	2.711	5.714
5. Plaćanja po osnovu ostalih javnih prihoda	310	25.588	124.513	18.039
III. Neto priliv gotovine iz poslovnih aktivnosti (I - II)	311	0	0	7.724
IV. Neto odliv gotovine iz poslovnih aktivnosti (II - I)	312	145.794	256.048	0
I. Prilivi gotovine iz aktivnosti investiranja (1 do 5)	313	1.498	27.198	8.412
1. Prodaja akcija i udela (neto prilivi)	314	279	0	0
2. Prodaja nematerijalnih ulaganja, nekretnina, postrojenja, opreme i bioloških sredstava	315	0	24.299	8.412
4. Primljene kamate iz aktivnosti investiranja	317	1.159	2.899	0
5. Primljene dividende	318	60	0	0
II. Odlivi gotovine iz aktivnosti investiranja (1 do 3)	319	113.524	380.934	103.126
2. Kupovina nematerijalnih ulaganja, nekretnina, postrojenja, opreme i bioloških sredstava	321	110.574	380.934	103.126
3. Ostali finansijski plasmani (neto odlivi)	322	2.950	0	0
IV. Neto odliv gotovine iz aktivnosti investiranja (II - I)	324	112.026	353.736	94.714
I. Prilivi gotovine iz aktivnosti finansiranja (1 do 3)	325	323.944	515.280	301.954
2. Dugoročni i kratkoročni krediti (neto prilivi)	327	170.324	0	0
3. Ostale dugoročne i kratkoročne obaveze	328	153.620	515.280	301.954
II. Odlivi gotovine iz aktivnosti finansiranja (1 do 4)	329	25.649	60.990	17.108
2. Dugoročni i kratkoročni krediti i ostale obaveze (neto odlivi)	331	0	60.990	0
3. Finansijski lizing	332	25.649	0	4.753
4. Isplaćene dividende	333	0	0	12.355
III. Neto priliv gotovine iz aktivnosti finansiranja (I - II)	334	298.295	454.290	284.846
G. SVEGA PRILIVI GOTOVINE (301+313+325)	336	1.477.279	1.108.440	665.509
D. SVEGA ODLIVI GOTOVINE (305+319+329)	337	1.436.804	1.263.934	467.653
DJ. NETO PRILIVI GOTOVINE (336-337)	338	40.475	0	197.856
E. NETO ODLIV GOTOVINE (337-336)	339	0	155.494	0
Ž. GOTOVINA NA POČETKU OBRAČUNSKOG PERIODA	340	59.174	226.185	28.350
Z. POZITIVNE KURSNE RAZLIKE PO OSNOVU PRERAČUNA GOTOVINE	341	0	3	1.881
I. NEGATIVNE KURSNE RAZLIKE PO OSNOVU PRERAČUNA GOTOVINE	342	1.551	11.520	1.902
J. GOTOVINA NA KRAJU OBRAČUNSKOG PERIODA (338 - 339 + 340 +341 - 342)	343	98.098	59.174	226.185

Izvor: Zvanična stranica Orion Telekoma, 2015

Za sve ove firme je karakteristično da se u izveštajima o novčanim tokovima može sagledati veoma precizno da li je firma u problemu sa poslovanjem ili je uspešna u onome čime se bavi. Neke od analiza su pokazale da se poslovanje tih firmi kreće u dobrom smeru a kod nekih smo mogli da vidimo da je poslovanje ruinirano. Ovakva kretanja gotovine isključivo su posledica dešavanja iskazanih u Bilansu uspeha kao i umešnosti menadžmenta da ugovore dobre valute plaćanja obaveza i naplate potraživanja. Značaj ovih izveštaja menadžment nikako ne treba da zanemari, jer vrlo precizne informacije za odluke koje su od značaja za dalje poslovanje kompanije ovaj izveštaj može da da. Iz njega se sagledavaju

posledice prethodnih odluka ali u njemu je i koren potencijalnih odluka koje tek treba da se donesu.

VI ANALIZA DOBIJENIH REZULTATA

Nakon sprovedenog istraživanja ovog master rada, vidimo da su glavni oblici finansiranja kompanija u Srbiji, bili upravo krediti komercijalnih banaka. Na osnovu finansijskih pokazatelja može se sagledati veoma precizno da li su preduzeća ostvarila uspešno poslovanje ili ne, odnosno da li su opravdali svojim poslovnim aktivnostima određeno kreditiranje u dobrom smeru. Precizne informacije kakve dobijamo iz finansijskih izveštaja utiču dalje na buduće poslovanje preduzeća, na osnovu prethodno donešenih odluka i sagladavanja potencijala preduzeća. Menadžment preduzeća treba da uzme u obzir finansijske izveštaje, kao i da teži da ugovori dobre valute plaćanja obaveza i naplate potraživanja.

Savremeno tržišno okruženje odlikuju karakteristike kao što su dinamičnost, turbulentost, neizvesnost, stalnost i ireverzibilnost promene, što ukazuje na neophodnost adaptibilnosti i fleksibilnosti poslovanja preduzeća radi ostvarenja ekonomske dobiti. Promene na savremenom tržištu odvijaju se velikom brzinom, tako da se nameće održavanje kontinualnog razvoja preduzeća kao imperativ poslovanja. Pogotovu, u ovakvim uslovima, kratkoročno kreditno finansiranje najviše dobija na značaju. Bez finansiranja putem kredita komercijalnih banaka, proces reprodukcije bi bio znatno usporen, što bi uticalo na krajnje pozicioniranje preduzeća na tržištu u odnosu na sve intenzivniju konkurenciju. Putem kreditiranja preduzeća obezbeđuje se njegova likvidnost i stabilnost privređivanja, kao i kontinuitet proizvodnje. Pored toga, doprinosi se i ravnoteži robonovčanih odnosa, regulisanjem ponude i tražnje na tržištu, što znatno utiče na sticanje i održanje konkurentne pozicije na tržištu. Značaj kredita kao izvora finansiranja preduzeća posebno je bitno i izraženo u periodima kada ne dolazi do realizacije proizvodnje, posebno u situacijama nakon finansijske i ekonomske krize, kada treba reanimirati proizvodnju i poslovanje preduzeća.

Kredit je sredstvo usmeravanja aktivnosti i razvoja privrede, što je od velikog značaja za privredni sektor u ekonomijama u razvoju, kao što je slučaj sa našom. Srpska privreda se suočava sa nedostatkom finansijskih sredstava, neophodnih za rast i razvoj, što naglašava potrebu preduzeća za kreditima, radi razvoja i uvećanja produktivnosti, i ostvarivanja efikasnog i efektivnog poslovanja.

Finansijska i ekonomska kriza, kao i potreba za njihovim rešavanjem kroz održavanje poslovanja, uticali su na neophodnu adaptibilnost obrađenih kompanija u studiji slučaja, na novonastale uslove. Na osnovu dobijenih rezultata, možemo da izvedemo određene zaključke o kreditnoj zaduženosti ovih preduzeća.

1. Galenika a.d.

Opšti ratio likvidnosti predstavlja koliko je kratkoročnih obaveza pokriveno obrtnim sredstvima. Kao što možemo da vidimo kod Galenike a.d. ovaj odnos se svodi na 2:1, što upućuje na zaključak da postoji problem sa likvidnošću, jer kratkoročne obaveze su iznad vrednosti obrtne imovine.

Tabela 10.

Pokazatelj opšte likvidnosti = obrtna sredstva/ kratkoročne obaveze			
Godina	Obrtna sredstva	Kratkoročne obaveze	Ratio opšte
2009	12.574.550	4.767.613	2,63
2010	14.964.309	8.295.659	1,80
2011	5.649.102	13.774.452	0,41
2012	4.479.992	10.296.978	0,43

Izvor: Autor

Na osnovu rigoroznog, posebnog racia likvidnosti, odnosno na osnovu odnosa između likvidnih sredstava likvidnih sredstava i kratkoročnih obaveza, možemo primetiti da je kod Galenike odnos 1:1. To nam ukazuje da kratkoročne obaveze prevazilaze likvidna sredstva, što ukazuje na nesposobnost naplaćivanja potraživanja, što smo već spomenuli da je problem u poslovanju ovog državnog preduzeća.

Tabela 11.

Rigorozni pokazatelj likvidnosti = likvidna sredstva/ kratkoročne obaveze			
Godina	Likvidna sredstva	Kratkoročne obaveze	Ratio
2009	9.568.630	4.767.613	2,01
2010	10.715.280	8.295.659	1,29
2011	1.467.728	13.774.452	0,10
2012	2.033.093	10.296.978	0,19

Izvor: Autor

Koliki se deo obrtnih sredstava finansira iz dugoročnih izvora finansiranja, vidimo iz vrednosti neto obrtnih sredstava, što utiče na stepen likvidnosti preduzeća. Međutim, u slučaju Galenike, imamo negativnu vrednost na ovom mestu, što ukazuje da je ovo državno preduzeće deo svojih kratkoročnih obaveza pokriva iz dugoročnih sredstava finansiranja. Takvo poslovanje ugrožava likvidnost preduzeća na duži vremenski rok.

Tabela 12.

Neto obrtna sredstva = obrtna sredstva - kratkoročne obaveze			
Godina	Obrtna sredstva	Kratkoročne obaveze	Odnos
2009	12.574.550	4.767.613	7.806.937
2010	14.964.309	8.295.659	6.668.650
2011	5.649.102	13.774.452	-8.125.350
2012	4.479.992	10.296.978	-5.816.986

Izvor: Autor

Na osnovu koeficijenta trenutne likvidnosti pokazuje nam se kolika je pokrivenost kratkoročnih obaveza novčanim sredstvima, odnosno likvidnom kratkoročnom imovinom. Ovaj odnos kod Galenike nije zadovoljavajući, jer se ako uzmemo kao donju optimalnu granicu ove vrednosti 0,10, vidimo na Tabeli 13. da je suvrednosti kod Galenike znatno niže.

Tabela 13.

Koeficijent trenutne likvidnosti = novac/ kratkoročne obaveze			
Godina	Novac	Kratkoročne obaveze	Racio
2009	1.038.139	4.767.613	0,21
2010	156.074	8.295.659	0,01
2011	33.112	13.774.452	0,002
2012	72.622	10.296.978	0,007

Izvor: Autor

Na osnovu koeficijenta finansijske stabilnosti, za koji je poželjno da bude manji od 1, jer pored finansiranja dugoročne imovine, potrebno je finansirati i kratkoročnu imovinu. Kod Galenike se i na ovom mestu primećuje negativan trend, što može dovesti do toga da se smanji mogućnost podmirenja tekućih obaveza.

Tabela 14.

Koeficijent finansijske stabilnosti = dugoročna imovina/ dugoročne obaveze			
Godina	Dugoročna imovina	Dugoročne obaveze	Racio
2009	14.562.359	3.246.799	4,48
2010	15.285.319	4.285.956	3,56
2011	14.830.429	3.494.800	4,24
2012	14.518.446	12.642.075	1,14

Izvor: Autor

Na osnovu izračunatih rezultata istraživanja ovog master rada u slučaju Galenike a.d. možemo da zaključimo da se primećuje drastičan pad poslovanja u posmatranom periodu, kao i velika zaduženost. Na osnovu koeficijenta tekuće likvidnosti potvrđujemo cash flow analizu iz perioda 2009-2011, koja nam je pružila osnov da se utvrdi nestabilno poslovanje koje je dovelo do kraha i propadanja ovog državnog preduzeća. Na osnovu predstavljenih rezultata vidimo da je neto obrtni fond u 2011. godini bio manjen za 200%. Međutim, nakon ovog perioda vidi se napredak i razvoj poslovanja, potmognut pre svega dodatnim kreditiranjem poslovanja.

2. Železara Smederevo

Železara Smederevo je prestala sa radom jula 2012. godine, zbog neuspešnog preuzimanja velikog industrijskog preduzeća i jednog od nekadašnjih glavnih izvoznika Srbije.

Pokazatelji likvidnosti kod Železare Smederevo mogu se videti na Tabeli 5 Na osnovu izračunatih koeficijenta tekuće likvidnosti u posmatranom periodu, na osnovu odnosa između kratkotrajne imovine i kratkotrajnih preuzetih obaveza, možemo da primetimo sledeće. Tekuća likvidnost Železare Smederevo je dobra, čak u nekim periodima i odlična, iako promenljiva.

Na osnovu koeficijenta brze tekuće likvidnosti možemo da primetimo isti trend, što govori o dobrom upravljanju zalihama ovog preduzeća. Neto obrtni fond Železare Smederevo je odličan. Kao što je već spomenuto, u 2010. i 2011. dolazi do ponovnog rasta poslovanja ali

se troškovi očigledno povećavaju mnogo brže ili je znatno veća ročna neusklađenost u plaćanju obaveza i naplati potraživanja.

Tabela 15.

POKAZATELJI LIKVIDNOSTI	2009	2010	2011
Koeficijent tekuće likvidnosti	1,65	1,52	2,11
Brzi koeficijent tekuće likvidnosti	0,96	0,83	1,11
Neto obrtni fond	8.675.581	11.352.448	10.787.129

Izvor: Autor

3. Metalac

Metalac je preduzeće koje se može pohvaliti oporavkom od ekonomske i finansijske krize. Kao što je već do sada spomenuto ovo preduzeće se odlikuje uspešnim poslovanjem, što se može videti iz prikazanih rezultata.

Kada analiziramo rentabilnost, možemo primetiti da neto prinos na sopstveni kapital raste iz godine u godinu, što je uslovljeno rastom neto dobiti. Vrednost ovog pokazatelja je prema tome maksimum dostigla 2011. godine.

Tabela 16.

Pokazatelj opšte likvidnosti =obrotna sredstva/ kratkoročne obaveze			
Godina	Obrtna sredstva	Kratkoročne obaveze	Racio
2008	1.447.342	284.865	5,08
2009	696.748	282.273	2,47
2010	3.561.571	2.244.735	1,58
2011	3.797.867	2.296.630	1,65
2012	4.297.136	2.471.019	1,74
2013	4.486.156	2.560.901	1,75

Izvor: Autor

Tabela 17.

Neto obrtna sredstva = obrtna sredstva - kratkoročne obaveze			
Godina	Obrtna sredstva	Kratkoročne obaveze	Odnos
2008	1.447.342	284.865	1.162.477
2009	696.748	282.273	414.475
2010	3.561.571	2.244.735	1.316.836
2011	3.797.867	2.296.630	1.501.246
2012	4.297.136	2.471.019	1.826.117
2013	4.486.156	2.560.901	1.925.255

Izvor: Autor

Udeo obaveza se u sledeće tri godine smanjivao što je dobar pokazatelj, da bi ponovo porastao. Iz priložene tabele za 2012. i 2013. godinu možemo da zaključimo po stepenu zaduženosti da obaveze ne mogu biti pokrivenne osnovnim i ostalim kapitalom.

Tabela 18.

Stepen zaduženosti = Dugoročna rezervisanja i obaveze/ ukupna pasiva			
Godina	Dugoročna rezervisanja i obaveze	Ukupna pasiva	Racio (%)
2008	1.090.480	34.939.55	47.54
2009	920.282	3.396.943	44.24
2010	1.316.836	5.610.370	45.99
2011	1.501.237	5.874.472	46.11
2012	2.532.361	6.613.454	54.29
2013	2.540.328	6.823.439	54.73

Izvor: Autor

4. Jedinstvo Sevojno

Prinos na ukupan kapital sa najnižom vrednosti ostvaren je 2007. i iznosio je 4.76%. Maksimalna vrednost ostvarena je 2011. od 20.22%. U 2009. godini prinos je bio 15.34%. Neto prinos na sopstveni kapital imao je poprilično dobre vrednosti sa izuzetkom 2007.

godine što znači da su ostvareni visoki prinosi neto dobiti. Udeo obaveza u ukupnom kapitalu rastao je iz godine u godinu. Sa 14.52% na početku analiziranog perioda zaduženost je dostigla nepovoljnih 82.99%. Oba racia likvidnosti pokazuju nepovoljan odnos. Željena vrednost opšteg racia ostvarena je 2010. od 1.95. Kada je reč o posebnom raciu, u 2007. iznosio je nepovoljnih 0.04, a 2010. od 0.07. Udeo gotovina je jako loš, obaveze u kratkom roku nisu pokrivene gotovinom i gotovinskim ekvivalentima.

Tabela 19.

	2007	2008	2009	2010	2011	2012
RENTABILNOST						
Neto prinos na sopstveni kapital- neto dobit/ osnovni i ostali kapital	8,85 %	89,40%	82,88%	106,90%	83,32%	60,18%
Prinos na ukupni kapital- bruto dobit/ ukupan kapital	4.76%	18,51%	15,34%	29,51%	20,22%	8,02%
STEPEN ZADUŽENOSTI						
Kratkoročne i dugoročne obaveze/ osnovni i ostali kapital	26,79%	194,83%	225,44%	175,95%	352,24%	676,37%
Kratkoročne i dugoročne obaveze/ ukupan kapital	14,52%	38,31%	41,73%	45,05%	81,36%	82,99%
LIKVIDNOST						
Gotovina i gotovinski ekvivalenti/ kratkoročne obaveze	0,04	0,16	0,11	0,07	0,10	0,12
Obrtna imovina- zalihe/ kratkoročne obaveze	1,68	1,47	1,41	1,95	1,42	0,98

Izvor: Beogradska berza- Jedinstvo Sevojno, 2015

5. Orion Telekom

Što se tiče poslovanja Orion Telekom u posmatranom periodu 2009-2011 godine, na osnovu Tabele 20 . može da se primeti pad koeficijenta tekuće likvidnosti, odnosno pokazatelj opadanja likvidnosti i potencijalnog problema sa tim u vezi. Upravo i pad neto obrtnog fonda od 2010. godine ukazivao je na potencijalne probleme u vezi sa likvidnošću, koji su se i ostvarili.

Tabela 20.

POKAZATELJI LIKVIDNOSTI	2009	2010	2011
Koeficijent tekuće likvidnosti	2,16	0,87	0,72
Brzi koeficijent tekuće likvidnosti	2.07	0,55	0,64
Neto obrtni fond	190.411	-71.641	-268.465

Izvor: Autor

VII ZAKLJUČAK

Savremeno poslovno okruženje karakteriše visoka konkurentnost, turbulentnost, dinamičnost i neizvesnost promena, što je uslovljeno ubrzanim razvojem proizvodnih i informacionih tehnologija, promenom u strukturi troškova i resursa preduzeća, kao i postavljanje potrošača kao centralne dimenzije poslovanja. Sistem upravljanja performansama, koji usmerava preduzeća ka sticanju konkurentske prednosti, sastoji se od međusobno povezanih upravljačkih procesa, gde finansijskoj analizi preduzeća pripada centralno mesto. Stalne i dramatične promene u savremenom okruženju zahtevaju poznavanje širokog fokusa upravljanja finansijama i performansama preduzeća, gde se prvenstveno naglašava značaj ovog sektora za uspešnost preduzeća, a samim tim i za ključne stejkholdere.

Finansijski izveštaji poslovanja određenog preduzeća znatno utiču na odluku o uspostavljanju poslovne, finansijske saradnje sa preduzećem. Na osnovu finansijskih pokazatelja banke donose odluku o odobravanju kredita preduzeću, na osnovu analize kreditne sposobnosti preduzeća. Sagledavanjem zarađivačke moći preduzeća, obezbeđenje redovnih prihoda, kao i sposobnosti preduzeća da obezbedi redovni priliv novčanih sredstava, i još mnoge druge karakteristike pružaju približnu sliku projektovanog ponašanja u budućnosti, po pitanju vraćanja kreditnog iznosa uz odgovarajuću obračunatu kamatu.

Na osnovu prethodnih izveštaja o poslovanjima kompanija mogli smo videti kako i na koji način posluje preduzeća u Srbiji i pored kreditne zaduženosti koja je evidentna u svakoj kompaniji. Javna preduzeća su kao "generator nelikvidnosti", jer prema podacima Agencije za privredne registre, gubici javnih preduzeća su bili duplo veći od ukupnih gubitaka cele privrede u prethodnoj godini. Dugovani kreditni iznos uz odgovarajuću kamatu preuzima država, što utiče na povećanje državnog deficita, koji se odražava na celokupnu privredu.

Retke su kompanije koje su uspešne u poslovanju, posle velike kreditne zaduženosti. Sadašnje stanje ukazuje da je nagli rast kursa EUR-a prema RSD je prouzrokovao visoke vrednosti na pozicijama pozitivnih kursnih razlika i prihoda po osnovu efekata valutne klauzule.

Kompanija Galenika koja je prvi put u svojoj istoriji u 2011. godini bila je u gubitku, a u martu 2011. godine čak 12 dana u blokadi. Upravo iz ovih razloga sve se češće čuju najave skore prodaje i privatizacije Galenike. Postavlja se pitanje kako je preduzeće kao što je Galenika, koje posluje u farmaceutske industriji koja je izuzetno profitabilna, ostvarilo

gubitke. Smatra se da je razlog toga, loše upravljanje ovom kompanijom, jer neadekvatnim poslovnim odlukama uprave preduzeća, ceo godišnji poslovni prihod, iz perioda kada je preduzeće dobro poslovalo, je praktično poklonjen pojedinim preduzećima, koja nikada nisu platila isporučenu robu. Prema zvaničnom izveštaju Galenike za 2014. godinu, ovo preduzeće je ipak uspeo da uspostavi efikasno i efektivno kratkoročno, srednjeročno i dugoročno finansiranje svog poslovanja. Uspostavljena finansijska sigurnost zasniva se na adekvatnom odnosu dospeća finansijskih sredstava i obaveza, održavanjem odgovarajućeg nivoa novčane rezerve, što utiče na likvidnost, kao i kontinuiranim praćenjem planiranog i ostvarenog novčanog toka. Galenika je 2012. godine zaključila Ugovor o kratkoročnom kreditu za održavanje likvidnosti sa Credit Agricole Srbija a.d., Beograd, pa zatim 2013. godine Ugovor o revolving kreditnoj liniji sa Vojvođanskom bankom a.d., Novi Sad, u svrhu finansiranja obrtnih sredstava, sa rokom dospeća od 12 meseci.

Prema proceni na osnovu zvaničnog finansijskog izveštaja ove kompanije za 2014. godinu, očekuje se povećanje ili smanjenje varijabilnih kamatnih stopa u rasponu od 1 do 2%, pod pretpostavkom da su sve ostale varijable nepromenjene. Iako Galenika posle niza godina prvi put u 2013. godini ima pozitivnu vrednost neto novčanog toka i primetno blago razduživanje, i dalje nedostaju sredstva za otplatu dospelih kredita i kamata (u najvećoj meri garantovanih). Nesolventnost i nelikvidnost Galenike ima za posledicu fiskalni trošak u 2014. godini usled aktiviranja garancija, kao potreba za izdavanje novih garancija. Pošto je Republika Srbija (Uprava za javni dug) već u 2013. godini platila dospele kamate po osnovu dugoročnih kredita, ostaje mogućnost da veći deo dospelih dugoročnih kredita i pripadajućih kamata, postane fiskalni trošak, bilo u vidu novih garancija za zaduživanje, bilo u vidu direktnog plaćanja aktiviranih garancija. Galenici je u 2014. godini bilo potrebno još oko 1 milijarde dinara za otplatu kratkoročnih kredita i kamata po tom osnovu. Galenika je izložena kreditnom riziku, koji predstavlja rizik da preduzeće neće biti u mogućnosti da izmiri svoje obaveze preuzete po ugovoru o kreditu, što bi moglo da prouzrokuje smanjenje kreditne sposobnosti i dalji gubitak za Galeniku.

Železara beleži gubitke iz godine u godinu i opstaje zahvaljujući jedino državnoj podršci, koje je nakon odlaska privatnog vlasnika (US Steel), sigla u vidu kredita i bankarske garancije preko Fonda za razvoj i državne garancije, do kraja 2013. godine. Iako je 2014. godini budžetom ostvarena državna garancija za zaduživanje Železare u vrednosti od 30 miliona evra, zbog izuzetno skupog održavanja proizvodnje na mesečnom nivou, potrebno je ulaganje dodatnih sredstava za funkcionisanje Železare. Dugovanja Železare se odražavaju na

lošiju finansijsku poziciju javnih preduzeća, sa kojima je u međuzavisnom odnosu (Srbijagas i EPS), koja potom moraju da se zadužuju (najčešće uz garanciju države), pa se time i ovaj efekat preliva na javni dug i budžetske rashode. Dosadašnji način poslovanja Železare mora da se menja. Železara je, i pored velike borbe, ipak u ovoj godini bila na tenderu za prodaju. Najbolja opcija je pronalaženje novog strateškog partnera, a druga je isplata otpremnina i stečaj preduzeća. Njeni vlasnici nisu još uvek poznati javnosti, ali se traže stručni saradnici koji bi ovu nekada gigantsku kompaniju izvukli iz krize kako bi ponovo funkcionisala i radila istim žarom kao u nekim prethodnim periodima.

Preduzeće Metalac vođenjem dobre organizacione politike, i usmeravajući svoje poslovanje na rusko i ukrajinsko tržište, predstavlja jednu od najzdravih kompanija u Srbiji. Nakon nepovoljnih okolnosti 2007. godine, ovo preduzeće je pokazalo brz oporavak već naredne godine, kada su ukupne obaveze činile 44, 38% od ukupnog kapitala sa tendencijom smanjivanja u narednim godinama, što je dobar pokazatelj da mogu biti pokrivene osnovnim i ostalim kapitalom ovog preduzeća. Kompleksna analiza finansijskog statusa sposobnosti preduzeća Metalac, potvrđuje da na osnovu likvidnosti, poslovne aktivnosti, profitabilnosti, zaduženosti i investiranja ovo preduzeće još uvek izuzetno dobro posluje. Iako po izveštajima se vidi kreditna zaduženost kod Čačanske banke, kao i Agricole banke, koji su obezbeđeni hipotekom nad građevinskim objektom preduzeća, stepen zaduženosti je pod kontrolom i redovno se prati. Sposobnost kreditnog zaduživanja ovog preduzeća je veoma povoljna, i ukoliko budu bilo potrebno dalje kreditiranje, radi razvoja i unapređenja poslovanja putem inovativnosti, prodorom na nova tržišta, neće narušiti stabilnu finansijsku poziciju ovog preduzeća, jer imajući u vidu rast dobiti po akciji, kao i rast tržišne kapitalizacije, očekuje se u narednom periodu značajno povećanje aktivnosti na tržištu kapitala.

Montažno proizvodno preduzeće Jedinstvo Sevojno je tokom svog razvoja aktivno učestvovalo u projektovanju i realizaciji velikog broja projekata izgradnje objekta u saradnji sa relevantnim strateškim partnerima, na veliko zadovoljstvo investitora. Međutim, kreditno zaduživanje ovog preduzeća je bilo izuzetno veliko, i u odnosu na ukupan kapital pokazivalo tendenciju rasta iz godine u godinu, sa 14,5 % u 2007. godini do 82,99 % u 2012. godini. Zahvaljujući dobrom poslovanju, čak šta više prema izveštajima u 2014. godini ostvarilo je nekonsolidovane poslovne prihode u visini od 4,76 milijardi dinara što je 13,8% više nego u prethodnoj godini. Dobit je uglavnom reinvestirana, pa je ostvaren i rast kapitala, na osnovu koga je ovo preduzeće povratilo svoju kreditnu sposobnost. Jedinstvo Sevojno od svog osnivanja posluje na inostranim tržištima, ostvarajući ekspanziju svog poslovanja, i

zahvaljujući dobroj korporativnoj kulturi i odličnom poslovanju, postepeno se povećava broj eksternih akcionara, portfeljnih investitora iz Srbije i van njenih granica.

Orion Telekom je kompanija koja posluje na tržištu Srbije u poslednjih par godina, i za relativno kratak period uspostavio je svoju konkurentsku poziciju na srpskom tržištu telekomunikacione industrije. Orion Telekom je kao i prethodne analizirane firme imao određena investiciona ulaganja što se vidi i po njegovom neto odlivu iz ove aktivnosti, što je uglavnom finansirano iz kredita. Iako kompanija još uvek nije izašla iz kreditne zaduženosti, predstavlja dobar primer kompanije na kojoj može da se vidi razvoj uspešnog poslovanja, koji se kreće dobrom smeru, kao posledica umešnosti menadžmenta da ugovore dobre valute plaćanja obaveza i naplate potraživanja, što pozitivno utiče na kreditnu sposobnost Orion Telekoma.

Danas, kreditiranje savremenih preduzeća zbog promenjenih uslova poslovanja, kao i zbog turbulentne ekonomske i političke situacije u našoj zemlji, je veoma riskantno, ali ipak isplativo jer od ključnog značaja za omogućavanje razvoja efikasnosti, efektivnosti i produktivnosti preduzeća u funkciji ostvarenja njegove konkurentске pozicije na tržištu.

VIII LITERATURA

1. Agencija za privredne registre. (2015).
<http://fi.apr.gov.rs/prijemfi/cir/objavljivanje.asp>.
2. Altman, E. I. (1980). Commercial bank lending: process, credit scoring, and costs of errors in lending. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 15(04) , 813-832.
3. Antonijević, Z., Petrović, M. & Pavićević, B. (1982). *Bankarsko pravo*. Beograd: Savremena administracija.
4. Barjaktarević, L. (2009). *Upravlja je rizikom*. Beograd: Univerzitet Singidunum.
5. Barjaktarović, L. &. (2011). Optimizam vs pesimizam konkurentnosti bankarskog sektora Srbije. *Industrija*, 39(2) , 137-150.
6. Barjaktarović, L. (2010). *Monetarno- kreditni i devizni sistem*. Beograd: Univerzitet Singidunum.
7. Beogradska berza- Jedinstvo Sevojno. (2015).
<http://www.belex.rs/trgovanje/hartija/dnevni/JESV>.
8. Bjelica, V. (2001). *Bankarstvo: teorija i praksa*. Novi Sad: Budućnost.
9. Bogičević, V. (2011). Analiza specijalnih bilansa- sastavljanje bilansa u pojedinim ekonomskim situacijama. *Business Consultant/Poslovni Konsultant*,3 (11) .
10. Božić, R. (2001). Stečaj preduzećaračunovodstveni i bilansni aspekti. *Peti simpozijum, Računovodstvo, finansije i revizija u savremenim uslovima* , 117-140.
11. Chapman, R. J. (2011). *Simple tools and techniques for enterprise risk management*. New York: John Wiley & Sons.
12. Cvetinović, M. (2008). *Upravljanje rizicima u finansijskom poslovanju*. Beograd: Univerzitet Singidunum.

13. Cvetković, N. & Vidas-Bubanja, M. (2008). Promena kamatne stope- potencijalni rizik za investitore i banke u ambijentu finansijske krize. *Megatrend revija, Međunarodni časopis za primenjenu ekonomiju Vol. 5 (2)* , 23-38.
14. Cvetković, R. M. (2006). Privredni razvoj i priliv inostranih sredstava u zemlje u tranziciji. *Ekonomski anali*, 51 , 75-89.
15. Ćirović, M. (2006). *Bankarstvo*. Beograd: Evropski centar za mir i razvoj.
16. Ćurčin, U. (2002). *Bankarski portfolio menadžment i strategijsko upravljanje bankom, bilansom i portfolio rizicima banke*. Novi Sad: Feljton.
17. Duffie, D. & Singleton, K. J. (2012). *Credit Risk: Pricing, Measurement, and Management: Pricing, Measurement, and Management*. Princeton University Press.
18. Duško, R. & Miroljub, H. . (2015). Problematici krediti stanovništva u Srbiji. *Journal Name* , 455-458.
19. Duško, Š. & Radisavljević, D. V. (2014). Informaciona moć bilansa spajanja u funkciji shvatanja značaja i primene pravila bilansiranja . *Acta Economica*, 12(20) .
20. Đukić, Đ., Bjelica, V. & Ristić, Ž. (2004). *Bankarstvo*. Beograd: Centar za izdavačku delatnost Ekonomskog fakulteta.
21. Ekonomski fakultet Univesziteta u Kragujevcu. (2015). www.ekfak.kg.ac.rs .
22. Erić, D., Beraha, I., Đuričin, S., Kecman, N. & Jakišić, B. . (2012). *Finansiranje preduzeća u Srbiji*. Beograd: Privredna komora.
23. Filipović, V. & Kostić, M. (1999). *Marketing Menadžment*. Beograd: FON, Institut za menadžment.
24. Finansijski izveštaj Galenike a.d. za 2010 godinu. (n.d.). <http://www.galenika.rs/>.
25. *Finansijski izveštaji Metalac a.d.* (2015). <http://www.metalac.com/>.
26. *Finansijski pokazatelji Galenika a.d.* (2014). <http://www.galenika.rs/>.
27. *Fiskalni Savet Republike Srbije*. (2015). <http://www.fiskalnisavet.rs/>.

28. Gligorijević, Ž. & Novaković, S. . (2013). Strukturna transformacija u funkciji privrednog razvoja Srbije. 242-258.
29. Gordy, M. B. (2000). A comparative anatomy of credit risk models. *Journal of Banking & Finance*, 24(1) , 119-149.
30. Gregović, N. & Hodžić, N. (2013). Analiza bilansa uspjeha i njen značaj za efikasno upravljanje preduzećem. *Ekonomski izazovi*, (04) , 97-111.
31. Hadžić, M. (2007). *Bankarstvo*. Beograd: Fakultet za finansijski menadžment i osiguranje, Univerzitet Singidunum.
32. Ilić, G., Radovanović, R. & Škarić-Jovanović, K. (1996). *Finansijsko računovodstvo*. Beograd: Savremena administracija.
33. Ivanov, M. & Santini, G. (2011). Uloga dopunskog kredita u poticanju poduzetničke aktivnosti i ekonomskog razvoja . *Economics/Ekonomija*, 18(2) .
34. Janković, B. (2009). Bankarski marketing u svetskoj ekonomskoj krizi-rizik i/ili šansa? *Bankarstvo*, 38(9-10) , 52-68.
35. Jovanović, A. (2006). Bankarski sektor kao faktor konkurentnosti preduzeća i privrede Srbije. *Megatrend revija*, 3(1) , 191-206.
36. Jovanović, T. (2004). *Potrošački kredit*. Beograd: Udruženje banaka Srbije.
37. Jović, Z. (2008). *Menadžment finansijskih institucija*. Beograd: Univerzitet Singidunum.
38. Knežević, G. (2009). *Analiza finansijskih izveštaja*. Beograd: Univerzitet Singidunum.
39. Knežević, G., Stanišić, N. & Mizdraković, V. (2013). *Analiza finansijskih izveštaja*. Beograd: Univerzitet Singidunum.
40. Kontić, L. (2007). Key factors in strategy choice for an enterprise recovery. *Economic annals*, 52(173) , 105-132.
41. Kotler, P. (2014). Giganti menadžmenta. *Profit*, br.12 ,
http://www.profitmagazin.com/izdanja/broj_12/philip_kotler_-_giganti_menaddjmenta.154.html.

42. Kotler, P.& Keller, K. (2011). *Marketing menadžment*. Beograd: Data status.
43. Latković, M. (2002). Upravljanje rizicima: identifikacija, mjerenje i kontrola. *Financijska teorija i praksa*, 26(2) , 463-477.
44. Lekpek, A. (2010). Uticaj kamatnog rizika na bankarsko poslovanje. *Anali međunarodne konferencije mladih lidera*, (1) , 285-297.
45. Longstaff, F. A., Mithal, S. & Neis, E. (2005). Corporate yield spreads: Default risk or liquidity? New evidence from the credit default swap market. *The Journal of Finance*, 60(5) , 2213-2253.
46. Lukić, R. (2005). *Bankarsko računovodstvo*. Beograd: Centar za izdavačku delatnost Ekonomskog fakulteta.
47. Malinić, S. & Savić, B. . (2011). Transformacija korporativnog izveštavanja–od finansijskog ka poslovnom izveštavanju. *Ekonomski horizonti*, 13(1) , 105-124.
48. Marinković, S.& Popović, Ž. (2008). Likvidnost versus Solventnost banaka: Analiza bilansa stanja banke. *Ekonomске teme* , 53-70.
49. Mikerević, D. (2013). Šanse i zamke faktoringa u saniranju nelikvidnosti preduzeća i privrede . *Acta Economica*, 11(18) , 191-217.
50. Milisavljević, M. (2003). *Marketing*. Beograd: Savremena administracija.
51. Monsalve, C. (2011). Railway Reform in South East Europe and Turkey: On the Right Track. *Analiza Svetske Banke* .
52. Nićin, N.& Bulatović, A. . . (2011). Bilans fuzije kao vrsta specijalnog bilansa. *Evropska revija*, 32 .
53. Obradović, J. (2012). Kamatna politika banaka u funkciji plasmana kredita-sa primerom Erste banke ad Novi sad. *Škola biznisa* , 24-33.
54. Pasiouras, F. (2008). Estimating the technical and scale efficiency of Greek commercial banks: the impact of credit risk, off-balance sheet activities, and international operations. *Research in International Business and Finance*, 22(3) , 301-318.

55. Pirs, V. (2005). *Makmilanov rečnik: Moderna ekonomija*. Beograd: Dereta.
56. Pušara, K. (2006). *Međunarodne finansije*. Beograd: Univerzitet "Braća Karić".
57. Radulović, B. (2009). Novi zakon o stečaju—logika odsustva kolektivne akcije. *Fokus: Kvartalni izveštaj o institucionalnim reformama* , 33-38.
58. Ranković, J. (1996). *Specijalni bilansi* . Beograd: Proinkom.
59. RATEL. (2013). Pregled tržišta Telekomunikacija u Republici Srbiji za 2012. godinu.
60. Rodić, J., Vukelić, G. & Andrić, M . (2007). *Teorija, politika i analiza bilansa*. Beograd: Poljoprivredni fakultet Univerziteta u Beogradu.
61. Rose, P. S. & Hudgins, S.C. (2005). *Bankarski menadžment i finansijske usluge*. Beograd: Data status.
62. Smith, L. S. (2000). Trade Secrets in Commercial Transactions and Bankruptcy. *Idea*, 40 .
63. Stanišić, M. (2009). *Metodologija revizije banaka*. Beograd: Univerzitet Singidunum.
64. Stojanović, V. (2008). *Marketing-menadžment istraživanja*. Banja Luka: Panevropski univerzitet "Apeiron" za multidisciplinarne i virtuelne studije.
65. Škarić, K. (2008). *Prezentacija specijalnih bilansa*. Beograd: Ekonomski fakultet .
66. Todorović, O. (1995). *Matematički metodi za finansijsku analizu*. Niš: Prosveta.
67. Todorović, T. (2009). Upravljanje kreditnim rizikom u banci. *Ekonomski horizonti*, 11(2) , 81-99.
68. Vassalou, M. & Xing, Y. (2004). Default risk in equity returns. *The Journal of Finance*, 59(2) , 831-868.
69. Vunjak, N., Antonijević, T. & Subotica, C. M. B. (2008). Management Strategy Of Bank Credit Portfolio . *Montenegrin Journal of Economics*, 4 (7) , 47-54.
70. *Zakon o bankama Republike Srbije*. "Sl. glasnik RS, br. 107/2005, 91/2010 i 14/2015".

71. *Zakon o obligacionim odnosima Republike Srbije* . Službeni list SFRJ, br. 29/78, 39/85, 45/89 - odluka USJ i 57/89, Službeni list SRJ, br. 31/93 i Službeni list, br. 1/2003- Ustavna povelja.
72. *Zvanična stranica Galenika a.d.* (2015). <http://www.galenika.rs/>.
73. *Zvanična stranica Jedinstva Sevojno.* (2015). <http://mppjedinstvo.co.rs/>.
74. *Zvanična stranica Orion Telekoma.* (2015). <http://www.oriontelekom.rs/>.
75. *Zvanična stranica Železare Smederevo.* (2015). <http://www.zelsd.rs/>.
76. Žager, L. (2008). *Analiza finansijskih izveštaja*. Zagreb: Masmedia.