

UNIVERZITET SINGIDUNUM



**Departman za
poslediplomske studije**

MASTER RAD

**ANALIZA FINANSIJSKIH IZVEŠTAJA KORPORATIVNOG
PREDUZEĆA I FINANSIJSKO PLANIRANJE
-INTERPRETACIJA SA STANOVIŠTA POSLOVNE BANKE-**

Mentor:

Doc. Dr. Zoran Jović

Kandidat:

Petar Kasavica 400011/2009

Beograd, 2010 godina

SADRŽAJ

	UVOD	<i>Uvod</i>	05
	Uvod (uvodna razmatranja)		05
	PRVI DEO	<i>Analiza finansijskih izveštaja preduzeća</i>	
1.	Analiza finansijskih izveštaja preduzeća		11
1.1.	Pojam		11
1.2.	Ciljevi analize finansijskih izveštaja korporativnih preduzeća		11
1.3.	Vrste analize finansijskih izveštaja		12
1.3.1.	Kriterijum korisnika informacija		12
1.3.2.	Kriterijum predmeta analize		12
1.3.3.	Kriterijum vremena posmatranja		14
1.3.4.	Kriterijum instrumenata analize		14
1.4.	Korisnici analize finansijskih izveštaja		15
	DRUGI DEO	<i>Instrumenti finansijsko – računovodstvenog izveštavanja o stanju i uspehu korporativnog preduzeća (godišnji zaključak – godišnji računi) i finansijsko izveštavanje poslovne banke</i>	
	Drugi deo (naslovna)		16
2.	Instrumenti finansijsko – računovodstvenog izveštavanja o stanju i uspehu korporativnog preduzeća (godišnji zaključak – godišnji računi) i finansijsko izveštavanje poslovne banke		17
2.1.	Instrumenti finansijsko – računovodstvenog izveštavanja o stanju i uspehu korporativnog preduzeća (godišnji zaključak – godišnji računi)		17
2.2.	Finansijsko izveštavanje poslovne banke		23
2.2.1.	Bilans stanja		25
2.2.2.	Bilans uspeha		25
2.2.3.	Izveštaj o tokovima sredstava		27
2.2.4.	Revizija finansijskih izveštaja poslovnih Banaka		27
	TREĆI DEO	<i>Racio analiza i njena interpretacija sa stanovišta poslovne Banke</i>	
	Treći deo (naslovna)		29
3.	Raco Analiza		30
3.1.	Pokazatelji likvidnosti		31
3.1.1.	Opšti raco likvidnosti		31
3.1.2.	Rigorozni raco likvidnosti		34
3.1.3.	Perspektivna (buduća) likvidnost		35
3.1.4.	Optimalna likvidnost		36
3.1.5.	Neto obrtna sredstva (neto obrtni fond)		37
3.2.	Raco pokazatelji aktivnosti		38
3.2.1.	Koeficijent obrta kupaca		39
3.2.2.	Koeficijent obrta zaliha		41
3.2.3.	Koeficijent obrta dobavljača		43
3.2.4.	Koeficijent obrta ukupnih obrtnih sredstava		45
3.2.5.	Koeficijent obrta neto obrtnih sredstava		46
3.2.6.	Koeficijent obrtan fiksnih sredstava		47

3.2.7.	Koeficijent obrta ukupnih poslovnih sredstava	48
3.2.8.	Koeficijent obrta sopstvenih sredstava	49
3.3.	Pokazatelji finansijske strukture	50
3.3.1	Odnos pozajmljenih prema ukupnim i sopstvenim izvorima finansiranja	50
3.3.2.	Koeficijent pokrića rashoda na ime kamate	52
3.3.3.	Koeficijent pokrića ukupnog duga	53
3.4.	Pokazatelji rentabilnosti	54
3.4.1.	Parcijalni pokazatelji rentabilnosti	55
3.4.2.	Globalni (sintetički) pokazatelji	56
3.5.	Pokazatelji tržišne vrednosti	58
3.5.1.	Neto dobitak po akciji	58
3.5.2.	Odnos tržišne cene po akciji i neto dobitka po akciji	58
3.5.3.	Dividenda po akciji	59
3.5.4.	Raco isplate dividende	59
3.5.5.	Raco tržišne i knjigovodstvene vrednosti akcija	60
3.6	Pokazatelji ekonomičnosti	60
3.6.1.	Raco poslovne ekonomičnosti	60
3.6.2.	Raco ukupne ekonomičnosti	61
	ČETVRTI DEO	
	<i>Poslovni, finansijski i kombinovani leverage</i>	
	Četvrti deo (naslovna)	62
4.	Poslovni, finansijski i kombinovani leverage	63
4.1.	Pojam i vrste rizika i dejstvo leverage - a	63
4.2.	Poslovni rizik i poslovni leverage	64
4.3.	Finansijski rizik i finansijski leverage	68
4.4.	Totalni i kombinovani leverage	72
	PETI DEO	
	<i>Izveštaji o tokovima finansijskih sredstava</i>	
	Peti deo (naslovna)	73
5.	Izveštaji o tokovima finansijskih sredstava korporativnog preduzeća	74
5.1.	Uvod	74
5.2.	Izveštaj o tokovima ukupnih poslovnih sredstava	74
5.3.	Izveštaj o tokovima neto obrtnih sredstava	79
5.4.	Izveštaj o tokovima novčanih sredstava - gotovine	83
	ŠESTI DEO	
	<i>Finansijsko planiranje</i>	
	Šesti deo (naslovna)	90
6.	Finansijsko planiranje	91
6.1.	Plan obima prihoda od prodaje	91
6.2.	Plan proizvodnje i zaliha	93
6.3.	Plan troškova proizvodnje i nabavke	94
6.3.1.	Plan troškova direktnog materijala	95
6.3.2.	Plan troškova direktnog rada	96
6.3.3.	Plan opštih troškova proizvodnje	97
6.3.4.	Plan prosečnih ukupnih i varijabilnih troškova	98
6.4.	Plan troškova prodaje	100
6.5.	Plan troškova uprave i administracije	101
6.6.	Plan kapitalnih ulaganja	102
6.7.	Plan novčanih tokova	102
6.8.	Planirani bilans uspeha	105
6.9.	Planirani bilans stanja	107

6.10.	Značaj finansijskog planiranja sa stanovišta poslovne banke	110
	Zaključak (naslovna)	115
	Zaključak (razmatranja)	115
	Literatura (nazivi izvora i autori izvora)	118

UVOD

Predmet istraživanja

Predmet istraživanja u okviru našeg rada je analiza finansijskih izveštaja korporativnog preduzeća (raco analiza, leverage analiza, izveštaji o tokovima finansijskih sredstava) i finansijsko planiranje (planirani bilans stanja u bilans uspeha), kao i interpretacija sa stanovišta poslovne banke.

U okviru analize finansijskih izveštaja predmet istraživanja su raco pokazatelji, leverage, izveštaji o tokovima finansijskih sredstava i finansijsko planiranje.

Raco pokazatelji predstavljaju proizvod različitih finansijskih izveštaja, a njihov značaj se ogleda prvenstveno u tome što sumira ključne odnose i rezultate koji ukazuju na finansijske performanse preduzeća. Odnos jedne bilansne pozicije prema drugoj, izražen u prostoj matematičkoj formuli predstavlja u osnovi, raco pokazatelj.

Izloženost preduzeća poslovnom i finansijskom riziku, pretpostavlja i neophodnost iznalaženja adekvatnih metoda za njihovo merenje i kvantitativno izražavanje. Jedna od tih metoda jeste poslovni odnosno finansijski leverage.

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

Finansijsko planiranje ima za zadatak da izradi i prezentira organima upravljanja sveobuhvatan i koordiniran plan aktivnosti preduzeća i njegovih potreba za poslovnim sredstvima i izvorima finansiranja za određeni period vremena koji je izražen u monetarnoj formi.

Problem istraživanja

Problem istraživanja su finansijski izveštaji preduzeća (bilans stanja, bilans uspeh i izveštaj o novčanim tokovima). Preduzeće je u obavezi da u cilju transparentnosti poslovanja na godišnjem nivou (kalendarska godina) izdaje finansijske izveštaje i da ih predaje Narodnoj Banci Srbije na pregled i overavanje. Takvi izveštaji (overeni) predstavljaju zvanične pokazatelje o stanju finansijske stabilnosti odnosno sredstava i izvora preduzeća na dan (bilans stanja), kao i tokovima novčanih sredstava u preduzeću i iz preduzeća, odnosno o rashodima, prihodima i rezultatima (bilans uspeha).

Na bazi tih zvaničnih pokazatelja, kao i na bazi periodičnih finansijsko – računovodstvenih izveštaja vrše se analize kretanja pokazatelja bilansa stanja i bilansa

uspeha, kao i komparacija pozicija bilansa stanja i bilansa uspeha (raco brojevi i leverage indikatori), a sve u cilju informacione podrške procesu donošenja odluka internih ili eksternih korisnika.

Kao što smo napomenuli problem istraživanja su i izveštaji o tokovima finansijskih sredstava korporativnog preduzeća koji ukazuju na izvore i upotrebu neto obrtnih sredstava, ukupnih poslovnih sredstava i novčanih sredstava korporativnog preduzeća i predstavljaju značajan segment analize finansijskog položaja preduzeća kao podnosioca zahteva za proizvodom poslovne Banke.

Takođe, problem istraživanja našeg rada je i finansijsko planiranje bilansa stanja i uspeha i značaj za poslovnu banku u okviru procesa donošenja odluka o dugoročnom finansiranju privrednih subjekata.

Metode istraživanja

Osnovne (posebne) naučne metode istraživanja koje smo koristili u našem istraživačkom radu su sledeće metode: indukcije, dedukcije, analize, sinteze, apstrakcije, generalizacije, analize sadržaja i metodu klasifikacije.

Opšte naučne metode istraživanja koje smo koristili u našem istraživačkom radu sledeće metode: statistička metoda, metoda modelovanja i analitičko – deduktivna metoda.

Tehnike prikupljanja podataka:

U okviru tehnika prikupljanja podataka, koristili smo sledeće tehnike: analiza naučne dokumentacije, studije slučaja, tehniku uzorka.

Značaj i aktuelnost istraživanja

Značaj našeg istraživanja je u bližem razumevanju interpretacije raco pokazatelja, leverage pokazatelja, izveštaja o tokovima finansijskih sredstava i finansijskog planiranja (planiranog bilansa stanja i bilansa uspeha) korporativnog preduzeća sa stanovišta poslovne banke, a u cilju donošenja kvalitetne odluke o stupanju u poslovne i finansijske odnose sa istim. Istraživanje ima značaj i u tome što ukazuje na adekvatnu kombinaciju raco pokazatelja i leverage indikatora korporativnog preduzeća kako bi se istom „ocenili“ relevantni segmenti poslovanja ciljnog korporativnog preduzeća.

Aktuelnost istraživanja leži u činjenici da je na sceni trenutna svetska ekonomska kriza koja je prirodno prouzrokovala regionalnu, ali i globalnu opštu, tržišnu nelikvidnost, te je i sama potreba za finansijskim sredstvima sve izraženija. Uloga poslovne Banke, a i sam predmet našeg istraživanja, dobijaju na značaju u ovom momentu, jer kvalitetna interpretacija raco pokazatelja, leverage pokazatelja, izveštaja o tokovima finansijskih sredstava, kao i finansijskog planiranja, pruža mogućnost odabira

kvalitetnih korporativnih preduzeća kao potencijalnih dužnika banke. Kada govorimo o kvalitetnim korporativnim preduzećima mislimo na ona koja imaju izvanrednu sliku tekuće likvidnosti, i na ona kojima dodatno finansiranje neće narušiti strukturu bilansa stanja, te i na ona koja su u stanju i koja će biti u stanju da sve obaveze izmiruju o rokovima dospeća, kako ne bi doprinela dodatnom narušavanju likvidnosti privrede, kako regionalne, tako i globalne.

Ciljevi istraživanja

Naučni cilj našeg istraživanja je ukazivanje na značaj finansijskog izveštavanja korporativnog preduzeća, odnosa pozicija finansijskih izveštaja (raco indikatora), leverage indikatora i finansijskog planiranja, sa stanovišta donošenja odluka poslovne banke po pitanju stupanja u poslovne i finansijske odnose sa korporativnim preduzećem.

Društveni cilj našeg istraživanja jeste izračunavanje i interpretacija racio indikatora, leverage indikatora i planiranih bilansnih pozicija sa stanovišta poslovne banke, a u svrsi podrške procesu donošenja odluke o stupanju u kreditne i druge finansijske odnose sa korporativnim preduzećem. Dakle, koristili smo primer poslovne banke i njenih internih procedura u domenu interpretacije finansijskih pokazatelja korporativnog preduzeća. Proces, kvalitetne interpretacije finansijskih izveštaja korporativnog preduzeća ima i svoj društveni značaj, a u smislu finansijske podrške privredi države. Naime, poslovna Banka na osnovu procedure interpretacije finansijskih izveštaja ne samo da pruža finansijsku podršku kvalitetnim korporativnim preduzećima donošenjem pozitivnih odluka po pitanju kreditnih aranžmana, već je tu i da vrši savetodavnu funkciju i predlaže preduzećima šta im je u momentu podnošenja zahteva za uspostavljanje poslovnog odnosa najbolje da učine. Poslovna Banka je naravno tu da i u cilju zaštite sopstvenog interesa kroz odbijanje kreditne saradnje sa preduzećima koja su npr. na tački prezaduženosti, a mogu da ponude veoma kvalitetan instrument obezbeđenja, zaštiti i interes tog korporativnog preduzeća od potencijalnog stečaja, ali i interes nacionalne privrede (sprečavanje domino efekta koji bi nastao nemogućnošću korporativnog preduzeća da održi kvalitet pozicije tekuće likvidnosti, narastanjem obaveza i time ugrozi poslovanje sopstvenih poverilaca – dobavljača).

Hipoteze istraživanja

Generalna hipoteza:

- Finansijski izveštaji korporativnog preduzeća, njihova analiza (raco brojevi, leverage indikatora), finansijsko planiranje budućih pozicija bilansa uspeha, kao i njihova interpretacija sa stanovišta poslovne banke predstavljaju značajan segment procesa donošenja odluka poslovne banke o potencijalnom stupanju u poslovne i finansijske odnose sa tim korporativnim preduzećem.

Posebne hipoteze:

- Najrasprostranjenija podela raco pokazatelja je sledeća: (raco pokazatelji likvidnosti, raco pokazatelji aktivnosti, raco pokazatelji finansijske strukture, raco pokazatelji rentabilnosti, raco pokazatelji tržišne vrednosti, raco pokazatelji ekonomičnosti).
- Pokazatelji likvidnosti imaju za cilj da pokažu sposobnost preduzeća da plaća dospele obaveze, uz održavanje potrebnog obima i strukture obrtnih sredstava i očuvanje dobrog kreditnog boniteta.
- Pokazatelji aktivnosti preduzeća obuhvataju sve relativne odnose između prihoda i troškova, s jedne i pojedinačnih i ukupnih ulaganja u poslovna sredstva, sa druge strane, koji se u stručnoj literaturi nazivaju koeficijentima obrta poslovnih sredstava.
- Pokazatelji finansijske strukture ukazuju na odnos između pozajmljenih i sopstvenih izvora finansiranja, a odnose se na pasivu bilansa stanja preduzeća.
- Racia rentabilnosti su pogodna za kontrolu jednog od ključnih parametara i ciljeva poslovanja preduzeća – maksimizacija dobitka na dug period.
- Racia tržišne vrednosti karakteristična su za akcionarska preduzeća, pa se često nazivaju i pokazatelji vlasništva.
- Ekonomičnost je u suštini ekonomsko načelo koje podrazumeva maksimiziranje vrednosti proizvodnje ili usluga uz minimizaciju troškova sva tri elementa proizvodnje: rada, predmeta rada i sredstava za rad. Predmetne odnose u najboljoj meri odslikavaju racia ekonomičnosti.
- Izloženost preduzeća poslovnom i finansijskom riziku, pretpostavlja i neophodnost iznalaženja adekvatnih metoda za njihovo merenje i kvantitativno izražavanje. Jedna od tih metoda jeste poslovni odnosno finansijski leverage.
- Poslovni leverage procenjuje efekte proređivanja sa fiksnim troškovima poslovanja.
- Finansijski leverage kvantificira dodatni rizik zbog fiksnih finansijskih rashoda.
- Kombinovani leverage odražava efekte totalnog rizika (kombinovano dejstvo poslovnog i finansijskog leverage – a na neto dobitak i stopu prinosa na sopstvena poslovna sredstva)
- Izveštaji o tokovima finansijskih sredstava namenjeni su analizi dinamike finansijskih tokova u okviru korporativnog preduzeća odnosno analizi izvora i

upotrebe finansijskih sredstava unutar pojedinačnih obračunskih perioda odnosno fiskalnih perioda koji su pokriveni bilansom uspeha.

- Izveštaj o tokovima neto obrtnih sredstava treba da sistematizuje i objasni izvore i upotrebu neto obrtnih sredstava u određenom vremenskom periodu.
- Izveštaj o tokovima gotovinskih sredstava treba da sistematizuje i objasni izvore i upotrebu gotovinskih sredstava u određenom vremenskom periodu.
- Izveštaj o tokovima ukupnih poslovnih sredstava treba da sistematizuje i objasni izvore i upotrebu ukupnih poslovnih sredstava u određenom vremenskom periodu.
- Finansijsko planiranje ima za zadatak da izradi i prezentira organima upravljanja sveobuhvatan i koordiniran plan aktivnosti preduzeća i njegovih potreba za poslovnim sredstvima i izvorima finansiranja za određeni period vremena koji je izražen u monetarnoj formi.

I DEO

1. ANALIZA FINANSIJSKIH IZVEŠTAJA PREDUZEĆA

1.1. POJAM

Finansijska analiza se bavi istraživanjem i kvantificiranjem funkcionalnih odnosa koji postoje između bilansnih pozicija, stanja i uspeha, sa ciljem da se omogući verodostojna ocena finansijskog položaja i aktivnosti preduzeća. Može se reći da je finansijska analiza zapravo skup, metoda, postupaka i instrumenata otkrivanja, pokazivanja i interpretacije informacija o stanju i uspehu preduzeća na osnovu njegovih finansijskih izveštaja.¹

1.2. CILJEVI ANALIZE FINANSIJSKIH IZVEŠTAJA KORPORATIVNIH PREDUZEĆA

Uopšteno govoreći, cilj analize finansijskih izveštaja preduzeća jeste ocena prošlih ostvarenja preduzeća i predviđanje budućih ostvarenja u funkciji informacione podrške procesu donošenja odluka koje su u suštini finansijske odluke.

Ciljevi finansijske analize se razlikuju i prema vrsti korisnika predmetnih analiza.

Postojeće i potencijalne investitore (posednike i potencijalne kupce akcija) interesuje ukupna poslovno – finansijska sudbina preduzeća. Budući da su oni investitori riziko kapitala, odnosno da njima pripadaju sva neto uvećanja neto imovine preduzeća, kao i da oni podnose sve gubitke preduzeća u toku poslovanja i u slučaju likvidacije, oni ujedno zahtevaju i najšire i najobuhvatnija ciljeve analize finansijskih izveštaja. Njih naravno interesuje , pored trenutne i buduće finansijske sigurnosti i trenutna i buduća likvidnost, ali i profitabilnost preduzeća. Najznačajnije za akcionare jeste pre svega informacija o trenutnoj zarađivačkoj moći , kako i projekcija buduće zarađivačke moći preduzeća čije akcije poseduje, odnosno čije će akcije potencijalno kupiti.

Interesi poverilaca su različiti u odnosu na prethodno opisane zahteve akcionara. Dugoročni poverioci su kupci obveznica i davaoci dugoročnih kredita. Zajedničko za kupce obveznica i davaoce dugoročnih kredita jeste to da su njihova potraživanja dugoročno vezana u preduzeću , odnosno da su pod dugoročnom otplatom od strane preduzeća. Imajući u vidu njihov položaj, osnovi ciljevi finansijske analize koji su njima od značaja su za razliku od ciljeva akcionara najviše okrenuti pokazateljima dugoročne finansijske sigurnosti preduzeća i predviđanjima tokova sredstava.

¹ Dr Krasulja Dragan i Dr Ivanišević Milorad: „*Poslovne Finansije*“, Ekonomski fakultet u Beogradu, Beograd, 2001. godine

Kratkoročni poverioci su kratkoročni kreditori preduzeća, dobavljači i drugi kratkoročni poverioci (poverioci čija su potraživanja vezana u preduzeću do godinu dana).

Cilj finansijske analize koji prevashodno njih interesuje jeste pre svega kratkoročna finansijska sigurnost preduzeća od koga potražuju. Prethodno, s toga što kratkoročni poverioci očekuju da u roku do godinu dana naplate svoja potraživanja uz pripadajuće kamate. Postoje naravno i drugi eksterni korisnici analize finansijskih izveštaja sa različitim zahtevima od analize. Sindikat, na primer, zanima dugoročna sigurnost zaposlenja radnika, dugoročno održanje, rast i razvoj preduzeća, visina zarada i sl. Vladu interesuju globalne informacije od dosadašnjem napretku preduzeća, o stanju preduzeća i bilansima na dan i sl.

1.3. VRSTE ANALIZE FINANSIJSKIH IZVEŠTAJA

Postoje različiti kriterijumi za razlikovanje vrsta analize finansijskih izveštaja. Glavni kriterijumi su:

- ***Kriterijum korisnika informacija analize***
- ***Kriterijum predmeta analize***
- ***Kriterijum vremena posmatranja***
- ***Kriterijum instrumenata analize finansijskih izveštaja²***

1.3.1. KRITERIJUM KORISNIKA INFORMACIJA

Prema kriterijumu korisnika informacija analize, treba razlikovati dve vrste analize:

- ***Internu analizu***
- ***Eksternu analizu***

Eksterna analiza je usmerena na informaciono opsluživanje eksternih korisnika finansijsko – računovodstvenih informacija o preduzeću.

Interna analiza godišnjih računa okrenuta je informisanju menadžmenta preduzeća.

1.3.2. KRITERIJUM PREDMETA ANALIZE

Prema kriterijumu predmeta analize potrebno je razlikovati:

- ***Analizu bilansa stanja***

² Dr Stevanović Nikola i Dr Malinić Dejan, „Upravljačko Računovodstvo“, Ekonomski fakultet u Beogradu, Beograd, 2003. godine

- ***Analizu bilansa uspeha***
- ***Kombinovanu analizu osnovnih finansijsko – računovodstvenih izveštaja***

Analiza bilansa stanja kao izveštaja o finansijskom položaju preduzeća na određeni dan, usmerena je prevashodno na pribavljanje informacija o stanju solventnosti i likvidnosti preduzeća na određeni bilansni dan. U okviru analize bilansa stanja imamo podelu na:³

- ***Vertikalna analiza bilansa stanja***
- ***Horizontalna analiza bilansa stanja***

Vertikalna analiza bilansa stanja, odnosno analiza strukture ulaganja na jednoj i izvora finansiranja na drugoj strani i međusobna komparacija pomenutih elemenata, usmerena je na informacije o finansijskoj sigurnosti (na primer sopstveni kapital prema dugoročnim obavezama i sl.).

Horizontalna analiza bilansa stanja usmerena je pre svega na ispitivanje odnosa između ulaganja i izvora u nizu godina, na ispitivanje o pokrivenosti kratkoročnih obaveza dovoljno likvidnim sredstvima, adekvatnosti finansiranja dugoročnih ulaganja i sl.

Analiza bilansa uspeha kao izveštaja o tokovima vrednosti, prihodima, rashodima i rezultatima za obuhvaćeni period (kalendarsku godinu), bavi se učešćem troškova, odnosno karakterističnih grupa troškova u prihodu i saglasno tome analizom učešća pojedinih nivoa rezultata u prihodu. Cilj je prikupljanje podataka o rentabilitetu, odnosno zarađivačkoj moći preduzeća.⁴

Kombinovana analiza bilansa stanja i bilansa uspeha odvija se racionalnim povezivanjem podataka jednog i drugog izveštaja u cilju dobijanja relevantnijih i pouzdanijih informacija o finansijskoj stabilnosti i sigurnosti preduzeća, kao i o zarađivačkoj sposobnosti preduzeća. Kombinovana analiza obuhvata dve vrste analize,⁵

- ***Analiza obrta***
- ***Analiza rentabilnosti preduzeća***

³Dr Ivaniš Marko: „Uvod u korporativne finansije i tehnike upravljanja korporativnim finansijama“, Univerzitet Singidunum, Beograd, Dr Stevanović Nikola i Dr Malinić Dejan, „Upravljačko Računovodstvo“, Ekonomski fakultet u Beogradu, Beograd, 2003. godine

⁴Dr Ivaniš Marko: „Uvod u korporativne finansije i tehnike upravljanja korporativnim finansijama“, Univerzitet Singidunum, Beograd, Dr Stevanović Nikola i Dr Malinić Dejan, „Upravljačko Računovodstvo“, Ekonomski fakultet u Beogradu, Beograd, 2003. godine

⁵ Dr Ivaniš Marko: „Uvod u korporativne finansije i tehnike upravljanja korporativnim finansijama“, Univerzitet Singidunum, Beograd,

Analiza obrta se odnosi na analizu efikasnosti upravljanja ulaganjima i izvorima finansiranja.

Analiza rentabilnosti preduzeća jeste analiza prinosa na ukupna ulaganja i sopstveni kapital preduzeća.

1.3.3. KRITERIJUM VREMENA POSMATRANJA

Prema kriterijumu vremena posmatranja treba razlikovati:

- ***Statičku analizu***
- ***Dinamičku analizu***

Statička analiza se bavi bilansom stanja na jedan bilansni dan i bilansom uspeha za jedan izveštaji period (najčešće za kalendarsku godinu).

Dinamička analiza se bavi bilansima stanja i bilansima uspeha u nizu sukcesivnih perioda (recimo 3 do 5 godina kao čest period dinamičke analize).⁶

1.3.4. KRITERIJUM INSTRUMENATA ANALIZE

Prema kriterijumu instrumenata analize finansijskih izveštaja potrebno je razlikovati:

- ***Opštu analizu godišnjih računa, odnosno analizu strukture finansijskih izveštaja***
- ***Racio analizu finansijskih izveštaja***
- ***Analizu neto obrtnog kapitala***
- ***Analizu tokova sredstava, prevashodno analizu novčanih sredstava***⁷

Opšta analiza finansijskih izveštaja preduzeća može da se podeli na:

- ***Vertikalnu analizu, odnosno analizu strukture bilansa i računa dobitka i gubitka***
- ***Horizontalnu analizu, odnosno analizu razvoja (trenda) pozicija bilansa i računa dobitka i gubitka***
- ***Grafičku analizu strukture i razvoja bilansa stanja i bilansa uspeha***

⁶ Dr Stevanović Nikola i Dr Malinić Dejan, „Upravljačko Računovodstvo“, Ekonomski fakultet u Beogradu, Beograd, 2003. godine

⁷ Dr Stevanović Nikola i Dr Malinić Dejan, „Upravljačko Računovodstvo“, Ekonomski fakultet u Beogradu, Beograd, 2003. godine

Racio analiza finansijskih izveštaja se može podeliti na:

- ***Racio analizu likvidnosti***
- ***Racio analizu aktivnosti***
- ***Racio analizu finansijske strukture***
- ***Racio analizu rentabilnosti***
- ***Racio analizu ekonomičnosti***
- ***Racio analizu tržišne vrednosti***

Analiza neto obrtnog kapitala predstavlja pre svega analizu pasive, tačnije fenomena pasive – neto obrtnog kapitala. Neto obrtni kapital jeste u suštini onaj deo obrtne imovine koji nije finansiran kratkoročnim izvorima finansiranja. U suštini to je razlika između ukupnih obrtnih sredstava i ukupnih kratkoročnih obaveza.

Analiza novčanih tokova veoma je bitna iz razloga što preduzeće pre svega gotovinom, a ne dobitkom niti prihodom, izmiruje sve svoje obaveze.

1.4. KORISNICI ANALIZE FINANSIJSKIH IZVEŠTAJA

Korisnici analize finansijskih izveštaja mogu se podeliti na dve šire grupacije:

- ***Interni korisnici***
- ***Eksterni korisnici***

Interni korisnici mogu se podeliti na:

- ***Vlasnici kapitala – insajderi***
- ***Uprava preduzeća***
- ***Poslovodni organ***
- ***Sindikat***

Eksterni korisnici mogu se podeliti na:

- ***Vlasnici kapitala – autsajderi***
- ***Poverioci***
- ***Državni organi***
- ***Statistički zavodi***
- ***Privredne komore i poslovna udruženja***
- ***Sindikat***
- ***Konkurencija***
- ***Privredna publicistika***⁸

⁸ Dr Ivaniš Marko: „Uvod u korporativne finansije i tehnike upravljanja korporativnim finansijama“, Univerzitet Singidunum, Beograd,

II DEO

2. INSTRUMENTI FINANSIJSKO - RAČUNOVODSTVENOG IZVEŠTAVANJA O STANJU I USPEHU KORPORATIVNOG PREDUZEĆA (GODIŠNJI ZAKLJUČAK - GODIŠNJI RAČUNI) I FINANSIJSKO IZVEŠTAVANJE POSLOVNE BANKE

2.1. INSTRUMENTI FINANSIJSKO - RAČUNOVODSTVENOG IZVEŠTAVANJA O STANJU I USPEHU KORPORATIVNOG PREDUZEĆA (GODIŠNJI ZAKLJUČAK - GODIŠNJI RAČUNI)

Osnovni finansijsko - računovodstveni izveštaji koji služe potrebama eksternog izveštavanja su:

- *Bilans stanja*
- *Bilans uspeha*
- *Dodatni računovodstveni izveštaj – Aneks*

Prethodni izveštaji su prema zakonu obaveza za sva pravna lica (preduzeća, zadruge, banke i druge finansijske organizacije, organizacije za osiguranje, berze i berzanske posrednike)

- *Bilans tokova gotovine* (obaveza za srednja i velika preduzeća, banke i druge finansijske organizacije i organizacije za osiguranje)

Emitovanjem finansijsko računovodstvenih izveštaja obezbeđuje informacije o tri bitne dimenzije preduzeća:

- *Finansijski položaj preduzeća*
- *Zarađivačka moć preduzeća*
- *Finansijski tokovi*

Bilans stanja može se definisati kao dvostrani vrednosni račun (prikaz, izveštaj) sredstava po nameni i porekla sredstava, sa oblikom formalne jednakosti (ravnoteže). Kao opšti naziv za sredstva po nameni koristi se izraz „Aktiva“, a za sredstva po poreklu „Pasiva“, iz čega proističe osnovna knjigovodstvena jednačina $Aktiva = Pasiva$.

Bilans stanja se može definisati i kao dvostrani vrednosni prikaz imovine i kapitala.⁹

⁹ Dr Stevanović Nikola i Dr Malinić Dejan, „Upravljačko Računovodstvo“, Ekonomski fakultet u Beogradu, Beograd, 2003. godine

Bilans stanja možemo prikazati na sledeći način:

BILANS STANJA

Stalna imovina	Kapital
Zalihe	Dugoročne obaveze
Potraživanja	Kratkoročne obaveze
Gotovine	

Bilans uspeha predstavlja izdvojeni i osamostaljeni deo bilansa stanja, čiji je zadatak da obračuna sve rashode i prihode u posmatranom obračunskom periodu i da iskaže ostvareni periodični rezultat.¹⁰

Bilans uspeha možemo prikazati na sledeći način:

BILANS USPEHA

Poslovni rashodi	Poslovni prihodi
Finansijski rashodi	Finansijski prihodi
Neposlovni i vanredni rashodi	Neposlovni i vanredni prihodi
Dobitak	

Aneks , se naziva još i dodatni računovodstveni izveštaj i predstavlja jedan od četiri računovodstvena izveštaja u setu godišnjih računa. On se ne čita samostalno već uvek uz bilans stanja, bilans uspeha, i izveštaj o promenama u finansijskom položaju. Njegova svrha jeste i da posluži jasnijem , dubljem i širem osvetljavanju finansijskog položaja, zarađivačke moći i promena finansijskog položaja¹¹.

¹⁰ Dr Stevanović Nikola i Dr Malinić Dejan, „Upravljačko Računovodstvo“, Ekonomski fakultet u Beogradu, Beograd, 2003. godine

¹¹ Dr Stevanović Nikola i Dr Malinić Dejan, „Upravljačko Računovodstvo“, Ekonomski fakultet u Beogradu, Beograd, 2003. godine

Srednja i velika preduzeća kod nas imaju zakonsku obavezu da sastavljaju i podnose ***bilans tokova gotovine***.

Kada govorimo o obavezi sastavljanja i podnošenja predmetnih finansijskih izveštaja, govorimo o obavezi podnošenja izveštaja Narodnoj Banci Srbije u cilju overavanja istih i ispunjavanja zakonske regulative u svrhe transparentnosti poslovanja. Tokom perioda 2010 godine – nadležnost po pitanju overe finansijskih izveštaja preduzeća prelazi sa NBS na APR (Agencija za privredne subjekte). Agencija je i ta koja u svojoj bazi podataka (transparentna za sve tipove eksternih korisnika) pohranjuje finansijske izveštaje svih privrednih subjekata tržišta, odnosno privrede Republike Srbije.

Finansijsko knjigovodstvo funkcioniše na bazi zvaničnog, zakonski obavezujućeg, ***kontnog okvira***, koji je razvijen po bilansnom principu, sa klasama o 0 do 9. Klase (0,1,2) se odnose na aktivu bilansa stanja (0 – neuplaćeni upisani kapital i stalna imovina, 1 – zalihe, 2 potraživanja i gotovina. Klase (3,4) se odnose na pasivu bilansa stanja (3 – kapital, 4 – obaveze). Klasa 5 se odnosi na rashode, a klasa 6 na prihode. Klasa 7 se odnosi na zaključak glavne knjige finansijskog računovodstva. Klasa 9 se odnosi na obračun troškova i učinaka.

Sa stanovišta analize finansijskog položaja, kao i ostalih parametara preduzeća koje podnosi zahtev za finansiranjem kod poslovne Banke, poslovnoj Banci su neophodni finansijski izveštaji (komplet o kome smo govorili u prethodnim pasusima) overeni od strane NBS – a, za prethodna dva zaokružena kalendarska perioda, tj. poslovne godine. Prethodno u cilju sagledavanja tendencije poslovanja preduzeća, komparacijom poslovnih perioda. Ukoliko preduzeće podnosi izveštaj tokom određene poslovne godine, potrebno je priložiti i periodični bilans stanja i uspeha za recimo prva tri meseca (ukoliko je zahtev podnet u 4 mesecu). Prethodno u cilju sagledavanja tekućeg poslovanja i komparacije sa prva tri meseca prethodnog obračunskog perioda.

Poslovna Banka na osnovu zvaničnih finansijskih izveštaja overenih od strane NBS za poslednji obračunski period, vrši preliminarnu analizu, koja daje rejting preduzeća u okviru poslovne Banke (rejting zavisi od kvaliteta finansijskih pokazatelja – visina prihoda, profitne marže, neto rezultat, visina stane imovine, konfiguracije obrtne imovine i njene visine u odnosu na kratkoročne obaveze, visine kapitala, nivoa obaveza i sl.). Rejting u okviru poslovne Banke određuje limite zaduživanja, prema nivou obezbeđenja i nivou menadžmenta koji odlučuje o kreditnom zahtevu. Preliminarna analiza obezbeđuje informacije i o rejtingovanju preduzeća prema NBS. Primera radi negativni obrtni kapital (obrotna imovina - kratkoročne obaveze) svrstava preduzeće u rang niže prema NBS kriterijumima.

U nastavku iznosimo ***primer bilansa stanja i bilansa uspeha*** (zvanični finansijski izveštaji preuzeti sa sajta Agencije za privredne registre – prevedeni iz zvanične forme u tabelarni prikaz), koji će biti korišćen u nastavku rada u cilju ***praktične interpretacije RACIO Indikatora, ali i LEVERAGE pokazatelja***.

BILANS USPEHA u periodu 01.01. do 31.12.2009. godine

<i>Grupa rakuna</i>	<i>Pozicija</i>	<i>AOP</i>	<i>Napomena broj</i>	<i>Tekuća godina (2009)</i>	<i>Prethodna godina (2008)</i>
<i>1</i>	<i>2</i>	<i>3</i>	<i>4</i>	<i>5</i>	<i>6</i>
	A. PRIHODI I RASHODI IZ REDOVNOG POSLOVANJA				
	1. POSLOVNI PRIHODI (202 + 203 + 204 + 205 + 206)			2.261.771	2.378.870
60 I 61	1. Prihodi od prodaje			2.216.816	2.330.656
62	2. Prihodi od aktiviranja učinaka I robe			43.549	43.724
630	3. Povećanje vrednosti zaliha učinaka			1.512	4.256
631	4. Smanjenje vrednosti zaliha učinaka			11.326	10.202
64 I 65	5. Ostali poslovni prihodi			11.220	10.436
	IB. POSLOVNI RASHODI (208 do 212)			2.039.931	2.329.802
50	1. Nabavna vrednost prodane robe			64.605	104.762
51	2. Troškovi materijala			1.553.189	1.910.012
52	3. Troškovi zarada, naknada zarada I ostali lini rashodi			147.019	98.508
54	4. Troškovi amortizacije I rezervisanja			104.226	57.730
53 I 55	5. Ostali poslovni rashodi			170.892	158.790
	III. POSLOVNI DOBITAK (201-207)			221.840	49.068
	IV. POSLOVNI GUBITAK (207-201)			0	0
66	V. FINANSIJSKI PRIHODI			21.051	100.171
56	VI. FINANSIJSKI RASHODI			118.040	115.231
67,68	VII. OSTALI PRIHODI			5.540	6.490
57,58	VIII. OSTALI RASHODI			4.196	512
	IX. DOBITAK IZ REDOVNOG POSLOVANJA PRE OPOREZIVANJA (213-214+215+216+217-218)			126.195	39.986
	X. GUBITAK IZ REDOVNOG POSLOVANJA PRE OPOREZIVANJA (214-213-215+216-217+218)			0	0
69-59	XI. NETO DOBITAK POSLOVANJA KOJE SE OBUSTAVLJA			0	0
59-69	XII. NETO GUBITAK POSLOVANJA KOJE SE OBUSTAVLJA			0	0
	B. DOBITAK PRE OPOREZIVANJA (219-220+221-222)			126.195	39.986
	V. GUBITAK PRE OPOREZIVANJA (220-219+222-221)			0	0
	G. POREZ NA DOBITAK				
721	1. Poreski rashod perioda			6.739	563
722	2. Odloženi poreski rashodi perioda			4.777	0
722	3. Odloženi poreski prihodi perioda			0	4.785
723	D. Isplaćena Lina primanja poslodavcu			0	0
	DJ. NETO DOBITAK (223-224-225-226+227-228)			114.679	44.208
	E. NETO GUBITAK (224-223+225+226-227+228)			0	0

	Z. NETO DOBITAK KOJI PRIPADA MANJINSKIM ULAGAČIMA			0	0
	Z. NETO DOBITAK KOJI PRIPADA VLASNICIMA MATIČNOG PRAVNOG LICA			0	0
	I. ZARADA PO AKCIJI				
	1. Osnovna zarada po akciji			0	0
	2. Umanjena zarada po akciji			0	0

BILANS STANJA na dan 31.12.2009.

Grupa računa	Pozicija	AOP	Napomena broj	Tekuća godina (2009)	Prethodna godina (2008)
1	2	3	4	5	6
	AKTIVA				
	A. STALNA IMOVINA (002+003+004+005+009)			1.199.496	1.109.505
0	I. NEUPLAĆENI UPISANI KAPITAL			0	0
12	IB. GOODWILL			0	0
01 bez 012	III NEMATERIJALNA ULAGANJA			12.548	8.917
	IV. NEKRETNINE, POSTROJENJA, OPREMA I BIOLOŠKA SREDSTVA			1.043.294	966.820
020,022,023,026,027 deo, 028 deo	1. Nekretnine, postrojenja I oprema			1.043.294	966.820
024,027 deo, 028 deo	2. Investicione nekretnine			0	0
021,025,027,028	3. Biološka sredstva			0	0
	V. DUGOROČNI FINANSIJSKI PLASMANI (010+011)			143.654	133.768
030 do 032, 039 (deo)	1. Učešća u kapitalu			143.654	133.768
033 do 038, 039 minus 0,37	2. Ostali dugoročni finansijski plasmani			0	0
	B. OBRTNA IMOVINA (013+014+015)			763.739	833.529
10 do 13,15	I. ZALIHE			138.867	184.346
14	II. STALNA SREDSTVA NAMENJENA PRODAJI I SREDSTVA POSLOVANJA KOJE SE OBUSTAVLJA			0	0
	III. KRATKOROČNA POTRAŽIVANJA, PLASMANI I GOTOVINA (016+017+018+019+020)			624.872	649.183
20,21,22 osim 223	1. Potraživanja			412.540	412.100
223	2. Potraživanja za više plaćeni porez na dobitak			0	2.973
23 minus 237	3. Kratkoročni finansijski plasmani			2.113	16.261
24	4. Gotovina I gotovinski ekvivalenti			14.312	41.813
27 I 28 osim 288	5. Porez na dodatu vrednost I aktivna vremenska razgraničenja			195.907	176.036

288	V. ODLOŽENA PORESKA SREDSTVA		8	4.785
	G. POSLOVNA IMOVINA (001+012+021)		1.963.243	1.947.819
29	D. GUBITAK IZNAD VISINE KAPITALA		0	0
	DJ. UKUPNA AKTIVA (022+023)		1.963.243	1.947.819
88	E. VANBILANSNA AKTIVA		0	0
	PASIVA			
	A. KAPITAL (102+103+104+105+106-107+108-109-110)		207.268	83.281
30	I OSNOVNI KAPITAL		13.513	4.206
31	II. NEUPLAĆENI UPISANI KAPITAL		0	0
32	III. REZERVE		57	57
330 I 331	IV. REVALORIZACIONE REZERVE		33.872	33.872
332	V. NEREALIZOVANI DOBICI PO OSNOVU HARTIJA OD VREDNOSTI		0	0
333	VI. NEREALIZOVANI GUBICI PO OSNOVU HARTIJA OD VREDNOSTI		0	0
34	VII. NERASPOREDJENI DOBITAK		159.826	45.146
35	VIII. GUBITAK		0	0
037 I 237	IX. OTKUPLJENE SOPSTVENE AKCIJE		0	0
	B. DUGOROČNA REZERVISANJA I OBAVEZE (112+113+116)		1.755.975	1.864.538
40	I. DUGOROČNA REZERVISANJA		0	0
41	II. DUGOROČNE OBAVEZE (114+115)		1.426.211	1.308.376
414, 415	1. Dugoročni krediti		1.002.484	822.190
41 bez 414 I 415	2. Ostale dugoročne obaveze		423.727	486.186
	III. KRATKOROČNE OBAVEZE (117+118+119+120+121+122)		329.764	556.162
42 osim 427	1. Kratkoročne finansijske obaveze		136.653	148.775
427	2. Obaveze po osnovu sredstava namenjenih prodaji I sredstava poslovanja koje se obustavlja		0	0
43 I 44	3. Obaveze iz poslovanja		189.130	396.125
45 I 46	4. Ostale kratkoročne obaveze		215	11.262
47,48 osim 481 I 49 osim 498	5. Obaveze po osnovu poreza na dodatu vrednost I ostalih javnih prihoda I pasivna vremenska razgraničenja		0	0
481	6. Obaveze po osnovu poreza na dobitak		3.766	0
498	V. ODLOŽENE PORESKE OBAVEZE		0	0
	G. UKUPNA PASIVA		0	0
89	D. VANBILANSNA PASIVA		1.963.243	1.947.819

12

Budući da na konkretnom primeru preduzeća, odnosno bilansa stanja i uspeha preduzeća za 2008 i 2009 godinu nastojimo interpretirati osnovne **RACIO indikatore**, kao i **LEVERAGE indikatore** (u nastavku rada), moramo napomenuti da se ovde radi o:

- proizvodnom preduzeću u oblasti proizvodnje stočne hrane
- preduzeću koje je formiralo sopstvene kapacitete i koje samim tim ima visok nivo stalne imovine

¹² www.apr.gov.rs – agencija za privredne registre

- preduzeću koje je bredniralo sopstveni proizvod putem intenzivne marketinške kampanje
- preduzeću koje je formiralo tržište nabavke i prodaje
- preduzeću koje ima veliki potencijal u oblasti povećanja korišćenja sopstvenih kapaciteta (70% - korišćenje)
- preduzeću koje je po parametrima NBS – a , a od 2010 godine APR – a, klasifikovano kao VELIKO preduzeće (dva od tri uslova moraju biti ispunjena da bi preduzeće bilo klasifikovano kao VELIKO pravno lice – broj zaposlenih, vrednost stalne imovine, visina prihoda)

2.2. FINANSIJSKO IZVEŠTAVANJE POSLOVNE BANKE

Od kvaliteta sprovođenja racio analize i prema tome prepoznavanja adekvatnih partnera u vidu korporativnih preduzeća kao komitenata zavisi i kvalitet finansijskih izveštaja poslovne Banke. ***Osnovni finansijski izveštaji Banaka su kao i kod korporativnih preduzeća, bilans stanja, bilans uspeha i izveštaj o tokovima novčanih sredstava.***

2.2.1. BILANS STANJA

Bilans stanja je izraz finansijske situacije Banke. On pokazuje izvore fonda (novčanih sredstava) i njihovo korišćenje, tj. obaveze i vlastiti kapital i imovinu Banke, na tačno određeni dan (na primer 31.12. tekuće godine). Banka stiče fond pozajmljivanjem novčanih sredstava od drugih i formiranjem ostalih obaveza, kao što su depoziti. Banka ovaj fond koristi za pribavljanje imovine, kao što su hartije od vrednosti, zajmovi, oprema i dr. Iz ostvarenih prihoda po osnovu vlastitih investicija u efekte i datih zajmova, banka pokriva troškove po osnovu zaduženja i ostvaruje izvestan profit (razlika između datih prihoda i troškova – aktivne i pasivne kamate).¹³

Poslovna Banka ima značajno različitu strukturu bilansa stanja, tj. značajno različitu strukturu aktive i pasive u odnosu na strukturu aktive i pasive proizvodnih i trgovinskih preduzeća, kao i ostalih finansijskih institucija. Karakter poslovanja je osnova pomenute razlike.

Aktivu bilansa stanja poslovne Banke sačinjavaju: rezerve, novčani elementi u procesu naplate, depoziti kod drugih Banaka, investicije (u hartije od vrednosti), zajmovi i ostala aktiva (npr. fizički kapital).¹⁴

¹³Dr Lukić Radojko: „**Bankarsko računovodstvo**“, Centar za izdavačku delatnost Ekonomskog fakulteta u Beogradu, Beograd, 2005. godine

¹⁴Dr Lukić Radojko: „**Bankarsko računovodstvo**“, Centar za izdavačku delatnost Ekonomskog fakulteta u Beogradu, Beograd, 2005. godine

Rezerve predstavljaju deo izdvojenog depozita na računu kod NBS. U rezerve spada i tekući novac koji se drži u trezoru Banke, za potrebe manjih gotovinskih isplata. Postoje dve vrste rezervi:

- **Obavezne rezerve** – drže se iz zakonskih razloga
- **Dopunske rezerve** – drže se iz razloga likvidnosti

Po pitanju rezervi već smo pisali u prethodnim poglavljima. Tada smo govorili o nivou rezervi poslovne Banke prema NBS, po osnovu kreditiranja korporativnih preduzeća. Na nivo rezervisanja utiču kategorije neto obrtnog kapitala, kao i kategorije neto novčanog toka iz operativnih aktivnosti, i njegovog odnosa sa kratkoročnim finansijskim obavezama, a prema važećoj klasifikaciji NBS.

Novčani elementi u procesu naplate se pojavljuju u slučaju kada se kod Banke izdaje ček (na naplatu) na teret računa koji se vodi kod druge Banke.

Depoziti kod drugih Banaka su takvi depoziti koje male Banke drže kod velikih Banaka za potrebe pružanja raznih usluga, kao što su: naplata čekova, transakcije sa depozitima i pružanje pomoći prilikom kupovine efekata.

Efekti su značajan deo imovine Banke, odnosno njen izvor prihoda. Klasifikuju se na:

- **državne efekte**
- **efekte lokalnih vlasti**
- **ostale efekte**

Zajmovi predstavljaju glavni izvor prihoda u vidu kamate banaka. Bankarska imovina je oko 60% u obliku zajmova. Po osnovu njih Banke ostvaruju oko 80% prihoda u vidu kamate. Zajam je za korisnika obaveza. Za poslovnu Banku, zajam, je imovina i predstavlja izvor prihoda u vidu kamate.¹⁵

Ostala aktiva je fizički kapital, kao što su: zgrade, kompjuteri i ostala oprema. Aktiva Banke može biti klasifikovana na finansijsku aktivu i realnu aktivu. Finansijska aktiva je izražena u obliku novca. Ona se naravno , pojavljuje u dva bilansa stanja, u bilansu stanja zajmodavca (aktiva) i bilansu stanja zajmoprimca (pasiva). Realna aktiva je izražena u fizičkom obliku i pojavljuje se samo u jednom bilansu stanja (na primer zgrada).¹⁶

¹⁵ Dr Lukić Radojko: „**Bankarsko računovodstvo**“, Centar za izdavačku delatnost Ekonomskog fakulteta u Beogradu, Beograd, 2005. godine

¹⁶ Dr Lukić Radojko: „**Bankarsko računovodstvo**“, Centar za izdavačku delatnost Ekonomskog fakulteta u Beogradu, Beograd, 2005. godine

Aktiva Banke se klasifikuje na **kamatonosnu aktivu** i na **nekamatonosnu aktivu**. Kamatonosna aktiva je ona aktiva na koju se naplaćuje kamata. Nekamatonosna aktiva je ona aktiva koja ne donosi kamatu.¹⁷

Aktiva se po pitanju rizika naplate nominalnog iznosa i pripadajuće kamate može podeliti i **na rizičnu** i **nerizičnu aktivu**

Pasivu bilansa stanja čine razni izvori finansiranja:

- **Transakcioni depoziti**
- **Netransakcioni depoziti**
- **Zaduženja**
- **Kapital**¹⁸

Transakcioni depoziti (čekovni depoziti, depoziti po viđenju) su: čekovni računi, tekući računi, žiro računi i dr. kao značajan izvor sredstava Banke. Transakcioni depoziti su plativi po viđenju.

Netransakcioni depoziti (oročeni depoziti) su primarni izvor sredstava Banke (oko 50% od ukupnih izvora finansiranja imovine). Karakteristični su po tome što nose kamatu i ne mogu se povući na zahtev vlasnika u svako vreme, pre roka dospeća.

Štedni depoziti su sve do nedavno predstavljali najvažniju vrstu netransakcionih depozita. Tenički posmatrano oni su ne plativi po viđenju, ali se njihovim vlasnicima, zbog međusobne konkurencije Banaka, dozvoljava da povlače sredstva bez odlaganja.

Oročeni depoziti male vrednosti imaju fiksni rok dospeća od nekoliko meseci pa do pet godina i ranijim povlačenjem ostvaruje se značajan gubitak kamate.

Oročeni depoziti veće vrednosti, certifikantni depoziti, obično su u vlasništvu korporacija i ostalih Banaka.

Banke pribavljaju izvore sredstava **zaduženjem** kod NBS, drugih Banaka i korporacija. One takođe dnevne zajmove uzimaju na tržištu novca.

2.2.2. BILANS USPEHA

Bilans uspeha se za razliku od bilansa stanja, koji se sastavlja na određeni dan, sastavlja za određeni vremenski period, u ostalom kao kod korporativnih preduzeća.¹⁹

¹⁷ Dr Lukić Radojko: „**Bankarsko računovodstvo**“, Centar za izdavačku delatnost Ekonomskog fakulteta u Beogradu, Beograd, 2005. godine

¹⁸ Dr Lukić Radojko: „**Bankarsko računovodstvo**“, Centar za izdavačku delatnost Ekonomskog fakulteta u Beogradu, Beograd, 2005. godine

On pokazuje ostvarene prihode i rashode i kao razliku između njih profit ili gubitak. Ukoliko su prihodi veći od rashoda ostvaruje se pozitivan periodični rezultat – profit. Ukoliko su rashodi veći od prihoda ostvaruje se negativan periodični rezultat – gubitak.

Razlika između bilansa uspeha Banke i bilansa uspeha korporativnog preduzeća jeste sama struktura prihoda i rashoda.

U prihode Banke spadaju:

- **Kamata**
- **Provizija**
- **Ostali prihodi²⁰**

Prihodi od kamate su u uskoj vezi sa kamatonosnom aktivom bilansa stanja. Veće Banke ostvaruju značajnije prihode po osnovu kamata i provizija od zajma. Manje Banke prihode ostvaruju od efekata i prodaje fonda (novca).

Provizija od depozita je daleko značajniji izvor prihoda manjih nego većih Banaka (u strukturi pasive manjih Banaka depoziti učestvuju sa oko 90%, a kod većih Banaka sa oko 75%).

Ostali prihodi velikih Banaka, s obzirom na njihovu ulogu korespondentske Banke, potiču od nedepozitnih aktivnosti. Uz naplatu određene provizije pomažu manjim institucijama u vezi sa kliringom na podlozi čekova, upravljanjem portfolijom i rezervama.

U rashode Banke spadaju:

- **Kamata**
- **Troškovi nenaplaćenog zajma**
- **Plate**
- **Beneficije zaposlenih**
- **Ostali nekamatonosni troškovi²¹**

Od rashoda Banke dominantno mesto ima **kamata**, posebno na depozite.

¹⁹ Dr Lukić Radojko: „**Bankarsko računovodstvo**“, Centar za izdavačku delatnost Ekonomskog fakulteta u Beogradu, Beograd, 2005. godine

²⁰ Dr Lukić Radojko: „**Bankarsko računovodstvo**“, Centar za izdavačku delatnost Ekonomskog fakulteta u Beogradu, Beograd, 2005. godine

²¹ Dr Lukić Radojko: „**Bankarsko računovodstvo**“, Centar za izdavačku delatnost Ekonomskog fakulteta u Beogradu, Beograd, 2005. godine

Troškovi nenaplaćenog zajma sa analogni troškovima od nenaplativih dugova u bilansu uspeha nefinansijskih firmi. Tekuća svetska ekonomska kriza aktuelizovala je pitanje ovih troškova, usled permanentne nelikvidnosti korporativnih preduzeća kao zajmoprimaca.

Plate i beneficije zaposlenih učestvuju sa visokim procentom u strukturi rashoda, kod malih Banaka. One su tradicionalno radno - intenzivne Banke.

Ostali nekamatonosni troškovi poslovanja obuhvataju troškove amortizacije, propagande i materijala i dr.

2.2.3. IZVEŠTAJ O TOKOVIMA SREDSTAVA

*Izveštaj o tokovima sredstava pokazuje izvore i upotrebu sredstava Banke za dati vremenski period.*²²

On se sastavlja na osnovu dva bilansa stanja (na primer 31.12.) za određenu vremensku jedinicu (na primer , krajem 2000. i krajem 2001.).

Prilikom sastavljanja izveštaja o tokovima sredstava takođe se koriste i podaci bilansa uspeha za dati vremenski period.

Izvori sredstava su:

- *Tekući prilivi*
- *Povećanje obaveza*
- *Smanjenje aktive*²³

Upotreba sredstava se sastoji iz:

- *Tekućih izdataka*
- *Povećanje aktive*
- *Smanjenje obaveza*

2.2.4. REVIZIJA FINANSIJSKIH IZVEŠTAJA POSLOVNIH BANAKA

Osnovni cilj revizije finansijskih izveštaja Banke, jeste da se utvrdi njihova realnost i objektivnost kao pretpostavka za što precizniju ocenu boniteta Banaka. Revizija finansijskih izveštaja poslovnih Banaka vrši se od strane:

²² Dr Lukić Radojko: „*Bankarsko računovodstvo*“, Centar za izdavačku delatnost Ekonomskog fakulteta u Beogradu, Beograd, 2005. godine

²³ Dr Lukić Radojko: „*Bankarsko računovodstvo*“, Centar za izdavačku delatnost Ekonomskog fakulteta u Beogradu, Beograd, 2005. godine

- **Internih revizora**
- **Eksternih revizora**
- **Supervizor-a (Narodna Banka Srbije)²⁴**

Prilikom revizije finansijskih izveštaja Banaka ispituje se sledeće:

- *kakva je računovodstvena politika Banke*
- *procenjivanje elemenata finansijskih izveštaja i izdvajanja (rezervisanja) za potencijalne gubitke*
- *kvalitet kreditnog portfolija*
- *stepen izloženosti Banke rizicima*
- *pokazatelji likvidnosti, profitabilnosti i adekvatnost kapitala*
- *adekvatnost sistema internih kontrola*
- *adekvatnost informacionog sistema*
- *ukupne , kao i uslovne obaveze²⁵*
- *usklađenost izveštaja sa zakonskim okvirima*

²⁴ Dr Lukić Radojko: „**Bankarsko računovodstvo**“, Centar za izdavačku delatnost Ekonomskog fakulteta u Beogradu, Beograd, 2005. godine

²⁵ Dr Lukić Radojko: „**Bankarsko računovodstvo**“, Centar za izdavačku delatnost Ekonomskog fakulteta u Beogradu, Beograd, 2005. godine

III DEO

3. RATIO ANALIZA I NJENA INTERPRETACIJA SA STANOVIŠTA POSLOVNE BANKE

RATIO analiza predstavlja proizvod različitih finansijskih izveštaja, a njen značaj se ogleda prvenstveno u tome što sumira ključne odnose i rezultate koji ukazuju na finansijske performanse preduzeća.²⁶

Odnos jedne bilansne pozicije prema drugoj, izražen u prostoј matematičkoј formuli predstavlja u osnovi, ratio analizu.

Značaj zamene apsolutnih vrednosti ratio brojevima proističe iz potrebe da se utvrde i izmere one veze između bilansnih pozicija koje osvetljavaju neki od finansijski relevantnih aspekata poslovne aktivnosti preduzeća.

Ukoliko posmatramo samo apsolutni iznos dobitka od npr. 1,0 ml. dinara , može se stvoriti iluzija sasvim zadovoljavajuće rentabilnosti. Ukoliko bismo pak prethodno pomenuti dobitak stavili u odnos sa prosečno angažovanim sredstvima od npr. 100,00 ml. dinara, stopa prinosa od 1% koja iz tog odnosa rezultira može pokazati da je periodični prirast ukupnih poslovnih sredstava apsolutno nedovoljan, pogotovo ako se uporedi sa drugim preduzećima iz iste privredne grane, ili sa raspoloživim alternativama za korišćenje istih sredstava izvan preduzeća.

Moramo napomenuti da ne postoji jedna jednobrazna podela ratio brojeva, ali je jedna od rasprostranjenijih sledeća:

- ***RATIO POKAZATELJI LIKVIDNOSTI***
- ***RATIO POKAZATELJI AKTIVNOSTI***
- ***RATIO POKAZATELJI FINANSIJSKE STRUKTURE***
- ***RATIO POKAZATELJI RENTABILNOSTI***
- ***RATIO POKAZATELJI TRŽIŠNE VREDNOSTI***
- ***RATIO POKAZATELJI EKONOMIČNOSTI²⁷***

²⁶ Dr Ivaniš Marko: „Uvod u korporativne finansije i tehnike upravljanja korporativnim finansijama“, Univerzitet Singidunum, , Beograd,

²⁷ Dr Ivaniš Marko: „Uvod u korporativne finansije i tehnike upravljanja korporativnim finansijama“, Univerzitet Singidunum, , Beograd,

3.1. RACIO POKAZATELJI LIKVIDNOSTI

Likvidnost preduzeća jeste sposobnost preduzeća da o roku plaća svoje dospele obaveze.

Statički posmatrano likvidnost preduzeća jeste odnos likvidne imovine i kratkoročnih obaveza na bilansni dan.

Dinamički posmatrano likvidnost preduzeća se obezbeđuje stalnom usklađenošću novčanih priliva preduzeća i novčanih odliva po osnovu isplate dospelih obaveza.

Racio pokazatelji likvidnosti imaju za cilj da pokažu sposobnost preduzeća da plaća dospele obaveze, uz održavanje potrebnog obima i strukture obrtnih sredstava i očuvanje dobrog kreditnog boniteta. Najvažniji od racio brojeva koji ukazuju na stepen likvidnosti preduzeća jesu: opšti racio likvidnosti, rigorozni racio likvidnosti i neto obrtni fond.

3.1.1. OPŠTI RACIO LIKVIDNOSTI

Opšti racio likvidnosti dobija se podelom ukupnih obrtnih sredstava sa ukupnim kratkoročnim obavezama.

OPŠTI RACIO LIKVIDNOSTI = Ukupna obrtna sredstva/Ukupne kratkoročne obaveze²⁸

Pod ukupnim obrtnim sredstvima u najširem kontekstu podrazumevamo: (zalihe + potraživanja + gotovina i gotovinski ekvivalenti).

Pod ukupnim kratkoročnim obavezama u najširem kontekstu podrazumevamo obaveze čiji je rok dospeća do 12 meseci, a u koje spadaju: (kratkoročne obaveze prema dobavljačima + kratkoročne obaveze prema finansijskim institucijama kao i po osnovu pozajmica od drugih poslovnih entiteta).

U bukvalnoj interpretaciji, ovaj racio bi značio sa koliko je dinara pokriven svaki dinar kratkoročnih obaveza, što se uzima kao prvi pokazatelj stepena zaštite interesa kratkoročnih poverilaca.

Budući da je veoma teško pronaći neki standardan odnos između obrtnih sredstava i kratkoročnih obaveza koji bi važio pod svim okolnostima teško je i izvršiti adekvatnu interpretaciju predmetnog racia.

²⁸ Dr Ivaniš Marko: „Uvod u korporativne finansije i tehnike upravljanja korporativnim finansijama“, Univerzitet Singidunum, Beograd,
Dr Krasulja Dragan i Dr Ivanišević Milorad: „Poslovne Finansije“, Ekonomski fakultet u Beogradu, Beograd, 2001. godine

- **INTERPRETACIJA SA STANOVIŠTA POSLOVNE BANKE**

Likvidnost preduzeća koje je primera radi podnelo zahtev poslovnoj Banci za kreditiranjem na kratak ili dug rok , je veoma bitna kategorija sa stanovišta poslovne Banke kao potencijalnog kreditora. Trenutna , ali i buduća perspektivna sposobnost preduzeća da plaća obaveze o roku njihovog dospeća , dominantan je faktor odrednice sposobnosti preduzeća da plaća potencijalna potraživanja poslovne Banke o rokovima njihovog dospeća.²⁹

Sa stanovišta poslovne Banke odnos **2/1**, je odnos koji se posmatra kao normalan i poželjan (svaki dinar kratkoročnih obaveza pokriven je sa 2 dinara obrtnih sredstava). Ipak potrebno je ovaj odnos prihvatiti sa krajnjom oprežnošću , a imajući u vidu veliki broj opštih i specifičnih faktora (vrsta i veličina preduzeća, obim poslovne aktivnosti, vremensko vezivanje obrtnih sredstava u pojedinim fazama poslovnog ciklusa, uslovi kreditiranja od strane dobavljača u odnosu na uslove kreditiranja kupaca, efikasnost naplate potraživanja, disciplina plaćanja obaveza , sl.). Kada govorimo o uslovima kreditiranja kupaca u odnosu na kreditne uslove koji se dobijaju od strane dobavljača, svakako je najbolja solucija da se kupci kreditiraju na relativno kraće rokove u odnosu na rokove kreditiranja preduzeća do strane dobavljača. Prethodno je odraz operativne likvidnosti preduzeća i činjenice da preduzeće iz priliva redovne poslovne aktivnosti može da izmiruje tekuće obaveze.

Kao opravdanje prethodne teze ukazujemo na činjenicu da u situaciji kada u strukturi preduzeća prevladavaju zalihe sa relativno malim koeficijentom obrta, a preduzeće ima obaveze koje dospevaju u relativno kratkom roku, opšti racio od **3/1** odražava stanje koje se opasno približava stanju nelikvidnosti. Takođe, racio koji pokazuje odnos **1/1** , može biti potpuno zadovoljavajući sa stanovišta preduzeća koje najveće učešće u obrtnoj imovini ima u vidu gotovine ili gotovinskih ekvivalenata, čije obaveze dospevaju za nekoliko meseci, a redovno poslovanje mu je dovoljno sposobno da obezbedi dodatni priliv gotovine do momenta njihove dospelosti.

Preciznija interpretacija predmetnog racia, kao i tačniji uvid u kvalitet likvidnosne pozicije preduzeća, mogli bi se dobiti izračunavanjem procentualnih učešća zasebnih kategorija obrtnih sredstava u ukupnim obrtnim sredstvima. Naravno, imajući u vidu prethodno rečeno , u mnogo boljem položaju sa stanovišta likvidnosti nalaze se ona preduzeća čiji se najveći deo obrtnih sredstava nalazi u onim fazama poslovnog ciklusa koje su ujedno i najbliže stadijumu gotovine. Za kvalitet precizne interpretacije predmetnog racia definitivno bi veoma povoljan uticaj imala s jedne strane analiza obrta npr. zaliha i kupaca (vreme potrebno da se ta ulaganja konvertuju u gotovinu), a s druge strane analiza rokova dospeća kratkoročnih obaveza.

²⁹ Dr Hadžić Miroljub: „**Bankarstvo**“, Univerzitet Singidunum, Beograd

• **PRAKTIČNA INTERPRETACIJA SA STANOVIŠTA FINANSIJSKIH IZVEŠTAJA PREDUZEĆA IZNETIH U II ODELJKU MASTER RADA**

<i>period</i>	2009	2008
<i>ukupna obrtna sredstva</i>	763.739	833.529
<i>ukupne kratkoročne obaveze</i>	329.764	556.162
OPŠTI RACIO LIKVIDNOSTI	2,3	1,5

U prethodnoj tabeli koja sadrži podatke iz finansijskih izveštaja prikazanih u odeljku II, opšti ratio likvidnosti za 2009. godinu beleži rastući trend u odnosu na 2008. godinu. Prethodno ukazuje na poboljšanje likvidnosne pozicije preduzeća čije bilanse obuhvatamo analizom.

Opšti ratio likvidnosti za period 2009. godine ukazuje na činjenicu da je svaki dinar ukupnih kratkoročnih obaveza pokriven sa 2,3 dinara ukupnih obrtnih sredstava.

Osnovni uzrok porastu vrednosti opšteg racia likvidnosti leži na strani većeg smanjenja ukupnih kratkoročnih obaveza u odnosu na smanjenje ukupnih obrtnih sredstava u 2009. godini u odnosu na prethodnu 2008. godinu.

Smanjenje na strani ukupnih kratkoročnih obaveza prema informacijama koje su vidljive u pasivi bilansa stanja duguje se smanjenju obaveza prema dobavljačima, usled efikasnijeg plaćanja, tj. usled smanjenja prosečnog broja dana plaćanja obaveza prema dobavljačima.

Obaveze iz poslovanja:

<i>period</i>	2009	2008
<i>obaveze iz poslovanja</i>	189.130	396.125

Preduzeće je tokom 2009. godine u odnosu na 2008. godinu smanjilo obim saradnje sa individualnim farmama – čiji su operativni ciklusi duži u odnosu na operativne cikluse većih sistema. Dužina operativnog ciklusa kupaca, tj. individualnih farmi, tokom perioda 2008. godine, bila je parametar za prilagođavanje perioda plaćanja obaveza te je preduzeće iste moralo da, uz saglasnost dobavljača, produži. Činjenica je da je operativni ciklus proizvođača pilića, tj. farme pilića oko 90 dana (50 dana hranjenje + 10 dana prodaja + 20 dana naplata potraživanja). Tom roku naplate farmi koje čine portfolio kupaca u određenoj meri, mora da se prilagodi i period plaćanja obaveza prema dobavljačima. Sama činjenica da je smanjen obim prometa sa farmama u toku 2009. godine, pozitivno je uticala na smanjenje prosečnog broja dana plaćanja obaveza, te i na smanjenje apsolutnog obima obaveza.

Kretanje prosečnog broja dana plaćanja obaveza, analiziranog preduzeća, predstavljeno je u nastavku rada u odeljku indikatora aktivnosti.

3.1.2. RIGOROZNI RACIO LIKVIDNOSTI

*Ovaj racio služi složenijem testiranju likvidnosne pozicije poduzeće, te je s toga i veoma koristan kao dopuna prethodno objašnjenog racia.*³⁰

Utvrdjivanje rigoroznog racia likvidnosti pretpostavlja podelu ukupnih obrtnih sredstava na dve skupine:

- 5) gotovina i relativno likvidna sredstva (potraživanja od kupaca i kratkoročni plasmani u hartije od vrednosti, sredstva koja neposredno stoje na raspolaganju ili će biti raspoloživa u relativno kratkom roku za isplatu tekućih obaveza preduzeća)
- 6) manje likvidna sredstva (zalihe, unapred plaćeni troškovi, sredstva koja zahtevaju nešto duže vreme da bi se konvertovala u novac)

Kada prvu skupinu obrtnih sredstava stavimo u proporciju sa kratkoročnim obavezama dobijamo rigorozni racio likvidnosti.

RIGOROZNI RACIO LIKVIDNOSTI = Likvidna sredstva/Ukupne kratkoročne obaveze³¹

Ukoliko bi prethodno pomenuti racio pokazivao vrednost 1,5:1, to bi značilo da je svaki dinar kratkoročnih obaveza pokriven sa 1,5 dinara kratkoročne likvidne imovine.

Zalihe preduzeća izuzimamo iz kratkoročnih likvidnih sredstava, a usled vremena koje je potrebno da se roba i gotovi proizvodi realizuju, odnosno da se materijal i nedovršena proizvodnja transformišu u gotove proizvode. Takođe, moramo napomenuti da postoji stepen neizvesnosti da li će se zalihe uopšte realizovati.

- **INTERPRETACIJA SA STANOVIŠTA POSLOVNE BANKE**

Ukoliko rigorozni racio iznosi 1:1, načelno se smatra da je stanje likvidnosti preduzeća relativno zadovoljavajuće. Međutim, prethodno pomenutu proporciju ipak treba uzeti sa dozom opreza, jer potraživanja od nekih kupaca mogu biti nelikvidna (nenaplativa), a raspoloživa gotovina nedovoljna za pokriće tekućih rashoda. Ključna i kritična tačka ovog racia su svakako potraživanja od kupaca, a ona se “a priori” svrstavaju u likvidna sredstva.

³⁰ Dr Krasulja Dragan i Dr Ivanišević Milorad: „Poslovne Finansije“, Ekonomski fakultet u Beogradu, Beograd, 2001. godine

³¹ Dr Marko Ivaniš: „Uvod u korporativne finansije i tehnike upravljanja korporativnim finansijama“, Univerzitet Singidunum, Beograd,

Potrebno je s toga utvrditi da li ona zaista predstavljaju likvidna sredstva, a to se može utvrditi njihovom podelom prema rokovima dospeća, kao i izračunavanjem koeficijenta obrta potraživanja (koliko su puta u proseku godišnje konvertuju u gotovinu). Prethodno se vrši temeljnom analizom potraživanja od kupaca, u smislu pribavljanja finansijskih izveštaja i iznalaženja finansijskog boniteta istih, proveru istih na sajtu NBS – a u smislu eventualnih dana blokade tekućih računa, proveru kupaca u poslovnim krugovima koristeći moguće kanale komunikacije, sagledavanje nivoa obaveza kupaca i u skladu sa tim sagledavanje procentualnog učešća potraživanja preduzeća podnosioca kreditnog zahteva u tim obavezama i sl.

Predmetni racio u vreme tržišnih turbulencija (trenutna svetska ekonomska kriza) treba posebno analizirati usled permanentne nelikvidnosti velikog broja korporativnih preduzeća. Prethodno je potrebno naravno u situacijama o kojima smo govorili, kada je vrednost racia zadovoljavajuća, a u likvidnim sredstvima preovlađuju potraživanja od kupaca.

- **PRAKTIČNA INTERPRETACIJA SA STANOVIŠTA FINANSIJSKIH IZVEŠTAJA PREDUZEĆA IZNETIH U II ODELJKU MASTER RADA**

<i>period</i>	2009	2008
<i>ukupna likvidna sredstva (gotovina + finansijski plasmani + potraživanja)</i>	624.872	649.183
<i>ukupne kratkoročne obaveze</i>	329.764	556.162
RIGOROZNI RACIO LIKVIDNOSTI	1,89	1,16

Prema tabeli u prilogu , a po osnovu zvaničnih finansijskih pokazatelja za 2008. godinu i 2009. godinu, preduzeće ostvaruje bolju vrednost rigoroznog racia likvidnosti za 2009. godinu. Tokom te godine svaki dinar kratkoročnih obaveza pokriven je sa 1,89 dinara kratkoročne likvidne imovine – što predstavlja izuzetno dobru poziciju likvidnosti preduzeća.

Na prethodno opisanu poziciju likvidnosti tokom 2009. godine najveći uticaj ima smanjenje nivoa ukupnih kratkoročnih obaveza, uz zadržavanje nivoa ukupne likvidne imovine na približno istoj vrednosti. Smanjenje nivoa obaveza objašnjeno je u odeljku opisa opšteg racia likvidnosti.

3.1.3. PERSPEKTIVNA (BUDUĆA) LIKVIDNOST

Predmetni racio pokazuje sposobnost preduzeća da plati obaveze koje dospevaju u nekom određenom vremenskom intervalu, npr. za 45 dana ili za 80 dana.

KOEFICIJENT PERSPEKTIVNE LIKVIDNOSTI = $\frac{\text{Novac na dan merenja likvidnosti} + \text{Potraživanja i HOV koje će se unovčiti}}{\text{Dospele obaveze na dan merenja likvidnosti} + \text{Obaveze koje dospevaju tokom posmatranog perioda}}$ ³²

- **INTERPRETACIJA SA STANOVIŠTA POSLOVNE BANKE**

Vrednost racia 1 , ukazuje na zadovoljavajući nivo likvidnost.

Vrednost racia manja od 1 , ukazuje na prisutnu nelikvidnost preduzeća.

Vrednost racia veća od 1 , ukazuje na prisutnu kvalitetnu poziciju likvidnosti preduzeća.

Racio perspektivne likvidnosti omogućava „dinamičko“ merenje likvidnosne pozicije preduzeća i svakako je veoma bitan pokazatelj za Banku koja namerava da uđe u poslovni odnos sa preduzećem. Banka bi u slučaju kratkoročnog kreditiranja preduzeća ušla u poslovni odnos sa istim za period narednih 12 meseci , te je u tom smislu za Banku bitna ne samo trenutna pozicija likvidnosti preduzeća , već i mnogo važnija buduća pozicija.

3.1.4. OPTIMALNA LIKVIDNOST

Predstavlja merilo ili standard koliki to racio perspektivne likvidnosti treba da bude.

KOEFICIJENT OPTIMALNE LIKVIDNOSTI = $\frac{100}{100 - \% \text{ rizika unovčavanja potraživanja, HOV i nenovčanih sredstava.}}$ ³³

Najsloženiji deo u prethodnoj formuli, svakako je utvrđivanje % rizika unovčavanja nenovčanih sredstava.

- **INTERPRETACIJA SA STANOVIŠTA POSLOVNE BANKE**

Praksa je pokazala da je najbolji način utvrđivanja % rizika naplate kratkoročnih potraživanja i % rizika unovčavanja HOV upravo procena putem empirijskog iskustva. U tom smislu veoma je bitno da u okviru poslovne Banke , u odeljenjima procene rizika rade pre svega iskusni radnici , u smislu da njihovo poslovno iskustvo predstavlja jedan od ključnih parametara odrednice preciznog, predmetnog pokazatelja. Održavanje permanentne likvidnosti predstavlja pre svega sposobnost da se usklade rokovi i obimi imobilisanih sredstava sa rokovima i obimima izvora plasmana, kao i da se rizik konvertovanja imobilisanih sredstava u novac svede na nulu.

³² Dr Ivaniš Marko: „Uvod u korporativne finansije i tehnike upravljanja korporativnim finansijama“, Univerzitet Singidunum, , Beograd,

³³ Dr Ivaniš Marko: „Uvod u korporativne finansije i tehnike upravljanja korporativnim finansijama“, Univerzitet Singidunum, , Beograd,

3.1.5. NETO OBRTNA SREDSTVA (NETO OBRTNI FOND)

Odnos između obrtnih sredstava i kratkoročnih obaveza, sadržan u opštem raciu likvidnosti, treba posmatrati i analizirati u neposrednoj uzročnoj vezi sa neto obrtnim sredstvima. *Neto obrtna sredstva predstavljaju apsolutnu razliku između obrtnih sredstava i kratkoročnih obaveza, odnosno predstavljaju dugoročne izvore finansiranja obrtnih sredstava. Termin koji se takođe koristi za neto obrtna sredstva jeste i obrtni kapital.*³⁴

- **INTERPRETACIJA SA STANOVIŠTA POSLOVNE BANKE**

Trenutna klasifikacija Narodne Banke Srbije, u smislu utvrđivanja rejtinga privrednih subjekata kao jedan od parametara uzima i vrednosti neto obrtnog fonda (obrotnog kapitala). Ukoliko je apsolutna vrednost neto obrtnog fonda (obrotnog kapitala) manja od nule, onda se i privredni subjekti, a u skladu sa direktivom NBS, klasifikuju nižim rejting-om. Prethodno naravno, uslovljava i veći stepen nivoa rezervisanja koje na sebe u slučaju kreditiranja predmetnih privrednih subjekata moraju da preuzmu komercijalne Banke. Osim što predmetni pokazatelj ukazuje na nivo rezervacija poslovne Banke, bitan je i po tome što bi njegoa negativna vrednost značila da preduzeće mora da koristi dugoročne izvore finansiranja kako bi podmirilo kratkoročne obaveze ili da je preduzeće kratkoročne pozajmice koristilo za investicije u stalnu imovinu (obrotna imovina je manja od kratkoročnih obaveza). U takvim situacijama poslovna Banka obično ne nalazi interes za finansiranjem takvog preduzeća, tačnije rizik ulaska u finansijski aranžman sa takvim preduzećem je veći. Preduzeće u takvim situacijama nema ročnu usklađenost bilansnih pozicija na kratak rok. Ukoliko bi preduzeće imalo dugoročni kapital manji u odnosu na dugoročnu imovinu, preduzeće bi bilo ročno ne-usklađeno na dug rok, a po pitanju odnosa između aktive i pasive bilansa stanja. Preduzeće koje ima veći stepen neto obrtni sredstava, uz istu brzinu konvertovanja zaliha i potraživanja u gotovinu, istovremeno je i preduzeće sa većim stepenom likvidnosti. Neto obrtna sredstva predstavljaju pokazatelj koji određuje i perspektivnu likvidnost, s obzirom da ukazuje na sposobnost zaduživanja preduzeća na kratak rok.

Poslovna, komercijalna Banka, prilikom sagledavanja rizika nekog novog, potencijalnog plasmana, ima interes da sazna opšti racio likvidnosti preduzeća jer se na osnovu njega može utvrditi koliki će taj racio biti u uslovima da se preduzeću odobri dodatni kredit.

Takođe, na osnovu poznavanja neto obrtnog fonda preduzeća, može se utvrditi kolika će vrednost istog biti odobravanjem dodatnog kredita, i prema tome koliko su obrtna sredstva veća ili manja od kratkoročnih obaveza. U narednoj tabeli prikazujemo efekat dodatnog duga na stanje likvidnosti:

³⁴ Dr Krasulja Dragan i Dr Ivanišević Milorad: „Poslovne Finansije“, Ekonomski fakultet u Beogradu, Beograd, 2001. godine

<i>pokazatelj</i>	<i>pre dodatnog duga</i>	<i>posle dodatnog duga</i>
<i>obrtna sredstva (a)</i>	80.000.000	90.000.000
<i>kratkoročne obaveze (b)</i>	35.000.000	45.000.000
<i>neto obrtna sredstva (a-b)</i>	45.000.000	45.000.000
<i>opšti racio likvidnosti</i>	2,29:1	2,0:1
<i>dugoročni izvori obrtnih sredstava (a-b) : a</i>	56,25%	50,00%

Prethodna tabela jasno prikazuje da je preuzimanjem dodatnog duga došlo do opadanja opšteg racia likvidnosti, ali i do povećanja učešća kratkoročnih izvora finansiranja u finansiranju ukupnih obrtnih sredstava, odnosno relativnog opadanja neto obrtnih sredstava. Prethodno pomenuto može da bude opasno sa stanovišta, perspektivne likvidnosti preduzeća, pogotovo ako je praćeno takvim ulaganjem dodatnih sredstava iz kredita koje usporava cirkulaciju novčanih sredstava kroz poslovni ciklus. Usled toga može doći do situacije da preduzeće oslabljenim novčanim prilivom nije u stanju da plati srazmerno veće kratkoročne obaveze u rokovima njihovog dospeća.

- PRAKTIČNA INTERPRETACIJA SA STANVIŠTA FINANSIJSKIH IZVEŠTAJA PREDUZEĆA IZNETH U II ODELJKU MASTER RADA**

<i>period</i>	<i>2009</i>	<i>2008</i>
<i>ukupna obrtna sredstva</i>	763.739	833.529
<i>ukupne kratkoročne obaveze</i>	329.764	556.162
<i>NETO OBRTNA SREDSTVA (OBRTNI KAPITAL)</i>	433.975	277.367

Preduzeće tokom 2009. godine ostvaruje daleko veću vrednost neto obrtnih sredstava, odnosno obrtnog kapitala, što takođe ukazuje na daleko bolju poziciju tekuće likvidnosti. Nakon pokrića kratkoročnih obaveza – izvora finansiranja koje u najvećoj meri utiču na formiranje obrtne imovine, preduzeću na raspolaganju za tekući proces reprodukcije obrtnih sredstava u gotovinska sredstva ostaje slobodno 433.975 miliona dinara obrtnih sredstava.

3.2.. RACIO POKAZATELJI AKTIVNOSTI

Preduzeće ulaže u fiksna i obrtna sredstva u cilju da ih efikasno koristi, tj da se sa što manjim ulaganjima ostvari veći obim poslovne aktivnosti. Finansijski posmatrano taj obim poslovnih aktivnosti izražava se prihodima ili rashodima u periodičnom bilansu uspeha, koji odražava vrednosno količinu i asortiman realizovanih proizvoda po prodajnim cenama, odnosno nastalim troškovima. Imajući u vidu prethodno, pokazatelji aktivnosti preduzeća obuhvataju sve relativne odnose između prihoda i troškova, s jedne i pojedinačnih i ukupnih ulaganja u poslovna sredstva, sa druge strane. U stručnoj literaturi nazivaju koeficijentima obrta poslovnih sredstava. Utvrđivanje ovih koeficijenata i posebno njihova kontrola veoma su značajni u

cilju adekvatnog finansijskog upravljanja, a imajući u vidu njihove implikacije na stanje likvidnosti i poboljšanja rentabilnosti poslovanja.

U nastavku navodimo podelu osnovnih racio pokazatelja aktivnosti:

- **KOEFICIJENT OBRTA KUPACA**
- **KOEFICIJENT OBRTA ZALIHA**
- **KOEFICIJENT OBRTA DOBAVLJAČA**
- **KOEFICIJENT OBRTA UKUPNIH OBRJNIH SREDSTAVA**
- **KOEFICIJENT OBRTA NETO OBRJNIH SREDSTAVA**
- **KOEFICIJENT OBRTA FIKSNIH SREDSTAVA**
- **KOEFICIJENT OBRTA UKUPNIH POSLOVNIH SREDSTAVA**
- **KOEFICIJENT OBRTA SOPSTVENIH SREDSTAVA**³⁵

3.2.1. KOEFICIJENT OBRTA KUPACA

Iznos potraživanja od kupaca zavisi od obima realizacija, politike kreditiranja kupaca, kao i od efikasnosti naplate potraživanja.

Saldo kupaca treba da bude u razumnom funkcionalnom odnosu sa prihodima koji su ostvareni prodajom na kredit. Taj odnos se utvrđuje podelom neto prihoda od realizacije iz bilansa uspeha sa uporedivom vrednošću potraživanja od kupaca. Pod tom uporedivom vrednošću potraživanja od kupaca podrazumevamo pre svega prosečan mesečni saldo kupaca u toku godine.

KOEFICIJENT OBRTA KUPACA = Neto prihodi od prodaje / Prosečan saldo kupaca³⁶

- **INTERPRETACIJA SA STANOVIŠTA POSLOVNE BANKE**

Ukoliko bi prethodno prikazani koeficijent iznosio 6, to bi značilo da se potraživanja od kupaca naplaćuju prosečno 6 puta godišnje, odnosno da neto prihodi od realizacije iznose 600% u odnosu na prosečan saldo potraživanja od kupaca u toku godine. Prethodno isto tako znači i da na svakih 6 dinara ostvarenih prihoda od realizacije u toku godine 1 dinar ostaje nenaplaćen u saldu potraživanja od kupaca na kraju godine.

Kada 360 (broj dana u godini) podelimo sa koeficijentom obrta kupaca dobijamo pokazatelj koji se zove prosečan period naplate potraživanja od kupaca.

PROSEČAN PERIOD NAPLATE POTRAŽIVANJA OD KUPACA = 360 / Koeficijent obrta kupaca³⁷

³⁵ Dr Ivaniš Marko: „Uvod u korporativne finansije i tehnike upravljanja korporativnim finansijama“, Univerzitet Singidunum, Beograd,

³⁶ Dr Ivaniš Marko: „Uvod u korporativne finansije i tehnike upravljanja korporativnim finansijama“, Univerzitet Singidunum, Beograd,

Prethodna dva pokazatelja potrebno je posmatrati u kontekstu kreditnih uslova koje preduzeće uobičajeno nudi kupcima. Ukoliko ugovoreni kreditni period iznosi 30 dana, a prosečan period naplate potraživanja od kupaca 60 dana, prisutna je veoma slaba efikasnost naplate potraživanja. Napomenuto znači i povećanje prosečnog salda potraživanja od kupaca u odnosu na neto prihode od realizacije. Znači takva situacija je veoma neprihvatljiva za poslovnu Banku jer ukoliko preduzeće ima neefikasnu politiku naplate sopstvenih potraživanja, velika je verovatnoća da će i politika plaćanja potencijalnih obaveza prema Banci biti neefikasna.

Kako bismo utvrdili koje je vreme potrebno da se konačan saldo kupaca konvertuje u gotovinu, potrebno je utvrditi period njihove naplate koji pokazuje prosečan iznos dnevnih prodaja u toku godine.

PROSEČAN IZNOS DNEVNIH PRODAJA = Neto prihodi od prodaje / 360³⁸

Prethodni pokazatelj nam je potreban u cilju izračunavanja perioda naplate potraživanja.

PERIOD NAPLATE POTRAŽIVANJA = Saldo kupaca krajem godine / Prosečan iznos dnevnih prodaja³⁹

Ukoliko bi period naplate potraživanja iznosio 60 dana, to bi istovremeno značilo da prosečan iznos dnevnih prodaja od 72 dana ostaje nenaplaćen u saldu potraživanja na kraju godine.

Moramo ovom prilikom napomenuti i korelaciju između koeficijenta obrta kupaca i pokazatelja perioda naplate potraživanja sa pokazateljima likvidnosti i rentabilnosti. Naime, pokazatelji o kojima smo govorili, neophodni su kao provera tekućeg i rigoroznog raciona likvidnosti mereći pre svega brzinu konverzije potraživanja u gotovinu kojima se jednino mogu izmiriti obaveze o rokovima dospeća. Dakle, ponovo dolazimo do jedne od ključnih aktivnosti koje poslovne Banke, pogotovo u trenucima poremećaja na tržištu, koriste kod donošenja odluka o kreditiranju, a to je temeljna i sveobuhvatna analiza potraživanja o kupaca.

S druge strane, veoma je važna i korelacija sa pokazateljima rentabilnosti, u smislu da povećanje koeficijenta obrta kupaca i smanjenje prosečnog perioda naplate

³⁷ Dr Krasulja Dragan i Dr Ivanišević Milorad: „**Poslovne Finansije**“, Ekonomski fakultet u Beogradu, Beograd, 2001. godine

³⁸ Dr Krasulja Dragan i Dr Ivanišević Milorad: „**Poslovne Finansije**“, Ekonomski fakultet u Beogradu, Beograd, 2001. godine

³⁹ Dr Krasulja Dragan i Dr Ivanišević Milorad: „**Poslovne Finansije**“, Ekonomski fakultet u Beogradu, Beograd, 2001. godine

potraživanja znači i uvećanje rentabilnosti (manja ulaganja u poslovna sredstva – veći prihodi od realizacije).

- **PRAKTIČNA INTERPRETACIJA SA STANOVIŠTA FINANSIJSKIH IZVEŠTAJA PREDUZEĆA IZNETH U II ODELJKU MASTER RADA**

<i>period</i>	<i>2009</i>	<i>2008</i>
<i>potraživanja od kupaca</i>	<i>412.540</i>	<i>412.100</i>
<i>prihod iz poslovanja</i>	<i>2.261.771</i>	<i>2.378.870</i>
PROSEČAN PERIOD NAPLATE	66	63

Preduzeće na približno jednake rokove kreditira kupce tokom perioda 2008. godina – 2009. godina. Blago produženje rokova naplate tokom 2009 godine prouzrokovano je permanentnom nelikvidnošću privrednih subjekata na tržištu Srbije, koja je posledica negativnih efekata svetske ekonomske krize. Taj efekat je bio donekle jači u odnosu na efekat smanjenja saradnje sa individualnim farmama, te je i broj dana naplate donekle duži.

Ugovoreni kreditni periodi preduzeća sa kupcima su 60 dana, a imajući u vidu prethodno pomenute prosečne dane naplate potraživanja (2009 – 66 dana, 2008 – 63 dana), kao i permanentnu nelikvidnost privrednih subjekata na tržištu prouzrokovanu negativnim efektima svetske ekonomske krize, jasno je da je politika naplate potraživanja preduzeća veoma efikasna.

Predmetni pokazatelj veoma je bitan sa aspekta korelacije sa pokazateljom prosečnog broja dana plaćanja obaveza i u toj meri pozitivnog ili negativnog efekta na neto novčani tok iz operativnih aktivnosti.

3.2.2. KOEFICIJENT OBRTA ZALIHA

Kao opšteprihvaćeni metod za testiranje konvertibilnosti zaliha u gotovinu, služi koeficijent obrta zaliha, koji se dobija podelom cene koštanja realizovanih proizvoda sa prosečnom vrednošću zaliha u toku godine.

KOEFICIJENT OBRTA ZALIHA = $\text{Cena koštanja realizovanih proizvoda} / \text{Prosečan saldo zaliha}$ ⁴⁰

Ukoliko bi vrednost ovog koeficijenta bila 4, to bi značilo da se zalihe obrnu – realizuju i reprodukuju, 4 puta prosečno godišnje. Takođe, prethodno znači i da rashodi

⁴⁰Dr Ivaniš Marko: „Uvod u korporativne finansije i tehnike upravljanja korporativnim finansijama“, Univerzitet Singidunum, Beograd,

realizovanih proizvoda u toku godine, iznose 400% u odnosu na prosečnu vrednost zaliha.

Ukoliko bismo broj dana u godini (360) podelili sa koeficijentom obrta zaliha, dobili bismo pokazatelj pod nazivom prosečno vreme trajanja jednog obrta.

PROSEČNO VREME TRAJANJA JEDNOG OBRTA = 360 / Koeficijent obrta zaliha⁴¹

Ukoliko bi vrednost prethodnog racija bila 100, značilo bi da je prosečna starost zaliha 100 dana. To je vreme koje prosečno protekne od nabavke materijala za proces proizvodnje do konačne prodaje gotovih proizvoda krajnjim kupcima. To prosečno vreme jednako je periodu potrebnom za realizaciju zaliha po završnom bilansu samo u slučaju kada je prosečan saldo zaliha u toku godine jednak konačnom stanju zaliha. Ukoliko prethodno nije slučaj, potrebno je posebno utvrditi period prodaje konačnih zaliha.

PERIOD PRODAJE ZALIHA = Saldo zaliha po završnom bilansu / Prosečni troškovi dnevnih prodaja⁴²

Prethodni pokazatelj veoma je značajan za utvrđivanje perioda konverzije zaliha u gotovinu.

PERIOD KONVERZIJE ZALIHA U GOTOVINU = Period prodaje zaliha + Period naplate potraživanja⁴³

- **INTERPRETACIJA SA STANOVIŠTA POSLOVNE BANKE**

Samo po sebi je razumljivo da skraćivanje i jednog i drugog perioda koji se nalaze kao faktori formule – PERIOD KONVERZIJE ZALIHA U GOTOVINU, znači i jačanje likvidnosne pozicije preduzeća, jer ubrzava cirkulaciju novca kroz poslovni ciklus. Takođe skraćivanje oba perioda znači i jačanje rentabilnosti preduzeća, budući da pretpostavlja srazmerno manje angažovanje sredstava za dati obim poslovne aktivnosti. Dakle, prethodno je veoma kvalitetan pokazatelj koji ide u pravcu realnog sagledavanja likvidnosti, ali i rentabilnosti potencijalnog klijenta Banke.⁴⁴

⁴¹ Dr Ivaniš Marko: „Uvod u korporativne finansije i tehnike upravljanja korporativnim finansijama“, Univerzitet Singidunum, Beograd,

⁴² Dr Ivaniš Marko: „Uvod u korporativne finansije i tehnike upravljanja korporativnim finansijama“, Univerzitet Singidunum, Beograd,

⁴³ Dr Ivaniš Marko: „Uvod u korporativne finansije i tehnike upravljanja korporativnim finansijama“, Univerzitet Singidunum, Beograd,

⁴⁴ Dr Lukić Radojko: „Bankarsko računovodstvo“, Centar za izdavačku delatnost Ekonomskog fakulteta u Beogradu, Beograd, 2005. godine

Potrebno je svakako naglasiti i da Banka treba da ima savetodavnu ulogu, a ista bi se ogledala, na primer, u savetima proizvodnim preduzećima da raščlanjuju koeficijente obrta zaliha na parcijalne koeficijente obrta pojedinih vrsta zaliha kao što su materijal, nedovršena proizvodnja i gotovi proizvodi. Smisao prethodnog, nalazimo u težnji da se posredstvom parcijalnih koeficijenata obrta utiče na vreme vezivanja obrtnih sredstava u ukupnim zalihama, odnosno na povećanje opšteg koeficijenta njihovog obrta.

• **PRAKTIČNA INTERPRETACIJA SA STANOVIŠTA FINANSIJSKIH IZVEŠTAJA PREDUZEĆA IZNETH U II ODELJKU MASTER RADA**

<i>period</i>	2009	2008
<i>zalihe</i>	<i>138.867</i>	<i>184.346</i>
<i>troškovi materijala</i>	<i>1.553.189</i>	<i>1.910.012</i>
KOEFICIJENT OBRTA ZALIHA	11	10
PROSEČNO VREME TRAJANJA 1 OBRTA	33	36

Koeficijent obrta zaliha, kao i prosečno vreme trajanja jednog obrta zaliha, analiziranog preduzeća, su na približno istom nivou u periodu 2008 godina – 2009 godina.

Koeficijent obrta zaliha od 11 odnosno 10 znači da se zalihe obrnu – realizuju i reprodukuju 11 odnosno 10 puta prosečno u toku posmatranih perioda, poslovnih godina.

Prema indikatoru prosečnog vremena trajanja 1 obrta, prosečna starost zaliha je 33 dana odnosno 36 dana. To je vreme koje je potrebno da prođe od nabavke materijala za proces proizvodnje do konačne prodaje gotovih proizvoda krajnim kupcima.

Imajući u vidu da koeficijent obrta zaliha, kao i indikator prosečnog vremena trajanja jednog obrta zadržavaju približno jednake vrednosti, može se zaključiti da je preduzeće veoma stabilno po pitanju korišćenja zaliha odnosno upošljavanja kapaciteta i efikasnosti korišćenja istih. U preduzeću, period reprodukcije, tj. pretvaranja zaliha u gotove proizvode i period isporuke istih kupcima zadržava približno jednake vrednosti. To ukazuje na činjenicu da preduzeće zadržava tržišno učešće, ali i efikasnost upotrebe zaliha.

3.2.3. KOEFICIJENT OBRTA DOBAVLJAČA

Jedna od najvažnijih aktivnosti svakog privrednog subjekta jeste svakako nabavka materijala i usluga za proces proizvodnje. Iz tih aktivnosti proizilaze obaveze prema dobavljačima za kupovine na odloženo plaćanje. S tim u vezi veoma je važno utvrditi prosečno vreme u kome te obaveze dospevaju za naplatu u toku godine dana, a to vreme se dobija izračunavanjem koeficijenta obrta dobavljača.

KOEFICIJENT OBRTA DOBAVLJAČA = Vrednost godišnjih nabavki materijala i usluga na kredit / Prosečan saldo dobavljača u toku godine dana⁴⁵

Ukoliko bi vrednost ovog racia bila na primer 5 , to bi značilo da se obaveze prema dobavljačima izmiruju u proseku 5 puta godišnje. Predmetni pokazatelj služi i za izračunavanje prosečnog vremena plaćanja ili starosti dobavljača.

PROSEČNO VREME PLAĆANJA = 360 / Koeficijent obrta dobavljača⁴⁶

Broj dana koji se dobije izračunavanjem prethodnog koeficijenta pokazuje prosečno vreme plaćanja obaveza.

- **INTERPRETACIJA SA STANOVIŠTA POSLOVNE BANKE**

Sa stanovišta poverilaca (poslovne banke) preduzeća veoma je bitno da predmetno preduzeće ima politiku kreditiranja kupaca za prodane gotove proizvode koja blisko korespondira sa politikom kreditiranja od strane dobavljača za isporučeni materijal i usluge. Naime, preduzeće jedino efikasnom naplatom sopstvenih potraživanja, može da obezbedi efikasnu isplatu dospelih obaveza prema dobavljačima.

- **PRAKTIČNA INTERPRETACIJA SA STANOVIŠTA FINANSIJSKIH IZVEŠTAJA PREDUZEĆA IZNETH U II ODELJKU MASTER RADA**

<i>period</i>	<i>2009</i>	<i>2008</i>
<i>obaveze iz poslovanja</i>	<i>189.130</i>	<i>396.125</i>
<i>troškovi materijala</i>	<i>1.553.189</i>	<i>1.910.012</i>
PROSEČAN PERIOD PLAĆANJA OBAVEZA	44	74

Tokom perioda 2009. godine dolazi do drastičnog smanjenja prosečnog broja dana plaćanja obaveza usled većeg smanjenja obaveza iz poslovanja u odnosu na smanjenje troškova nabavke.

Preduzeće na kraće rokove plaća obaveze prema dobavljačima pre svega usled činjenice da je politika plaćanja obaveza u periodu 2009 godina efikasnija. Određeni deo prometa koji je imalo sa individualnim farmama, preduzeće obustavlja i po tom osnovu smanjuje nivo potraživanja sa dužim periodima naplate (duži operativni ciklusi individualnih proizvođača u odnosu na operativne cikluse velikih sistema). Takođe, preduzeće veliki deo nabavki avansno plaća u cilju ostvarivanja pozitivnih efekata nabavke (avansni rabati), ali i rezervisanja sirovina čije su cene tokom 2009 godine bile

⁴⁵ Dr Ivaniš Marko: „Uvod u korporativne finansije i tehnike upravljanja korporativnim finansijama“, Univerzitet Singidunum, , Beograd,

⁴⁶ Dr Ivaniš Marko: „Uvod u korporativne finansije i tehnike upravljanja korporativnim finansijama“, Univerzitet Singidunum, , Beograd,

posebno niske usled povoljnijih klimatskih efekata, većih zasada i po tom osnovu visokih prinosa žitarica (materijalni troškovi tokom 2009 godine daleko niži usled veće ponude žitarica na tržištu) – te je to u velikoj meri uzročnik kraćih rokova plaćanja. Jedan od razloga smanjenja prosečnog broja dana plaćanja jeste i borba za bolju poziciju kod dobavljača i težnja da se ta pozicija rezerviše, ažurnošću u plaćanjima.

3.2.4. KOEFICIJENT OBRTA UKUPNIH OBRTNIH SREDSTAVA

Predmetni koeficijent se izračunava na sledeći način:

KOEFICIJENT OBRTA UKUPNIH OBRTNIH SREDSTAVA = Ukupni poslovni rashodi (bilans uspeha) / Prosečno angažovana obrtna sredstva u toku godine ((Obrtna sredstva na početku godine + Obrtna sredstva na kraju godine) / 2)⁴⁷

- INTERPRETACIJA SA STANOVIŠTA POSLOVNE BANKE**

Budući da je za poslovnu Banku veoma bitno kako preduzeće koristi svoja obrtna sredstva - koeficijent služi za utvrđivanje uspešnosti upravljanja obrtnim sredstvima. Preciznije, koeficijent pokazuje koliko se prosečno puta u toku godine obrtna sredstva koriste za plaćanje troškova i rashoda. Iz racia je isključen dobitak, radi boljeg izračunavanja efikasnosti korišćenja ukupnih obrtnih sredstava u finansiranju rashoda.⁴⁸

Takođe, može se izračunati i stopa dobitka na prosečna obrtna sredstva, koja pak predstavlja količnik iz odnosa neto dobitka (ostvarenog) i prosečnih obrtnih sredstava angažovanih u njegovo sticanje. Kada se ovako utvrđena stopa podeli koeficijentom obrta prosečnih obrtnih sredstava, dobija se stopa po jednom obrtu.

- PRAKTIČNA INTERPRETACIJA SA STANOVIŠTA FINANSIJSKIH IZVEŠTAJA PREDUZEĆA IZNETIH U II ODELJKU MASTER RADA**

<i>period</i>	2009	2008
<i>poslovni rashodi</i>	2.039.931	2.329.802
<i>prosečno angažovana obrtna sredstva u toku godine</i>	798.634	1.091.764
KOEFICIJENT OBRTA UKUPNIH OBRTNIH SREDSTAVA	2,6	2,1

Na kraju 2007. godine obrtna sredstva preduzeća su iznosila RSD 1.350.000, te su i prosečno angažovana obrtna sredstva za 2008. godinu RSD 1.091.764.

⁴⁷ Dr Ivaniš Marko: „Uvod u korporativne finansije i tehnike upravljanja korporativnim finansijama“, Univerzitet Singidunum, , Beograd,

⁴⁸ Dr Lukić Radojko: „Bankarsko računovodstvo“, Centar za izdavačku delatnost Ekonomskog fakulteta u Beogradu, Beograd, 2005. godine

Na osnovu prezentovanih podataka izvodi se zaključak da preduzeće bolje upravlja obrtnim sredstvima tokom 2009. godine, jer se ista prosečno 2,6 puta u toku godine koriste za plaćanje poslovnih rashoda.

3.2.5. KOEFICIJENT OBRTA NETO OBRTHNIH SREDSTAVA

Koeficijent obrta neto obrtnih sredstava dobija se na sledeći način:

KOEFICIJENT OBRTA NETO OBRTHNIH SREDSTAVA = Neto prihodi od realizacije / Prosečna neto obrtna sredstva⁴⁹

Vrednost predmetnog racia od 5 , značila bi da se dugoročno finansirana obrtna sredstva obrnu prosečno 5 puta u toku godine. To takođe znači da na svakih 5 dinara neto prihoda od realizacije preduzeće angažuje prosečno 1 dinar obrtnih sredstava koja nisu finansirana iz kratkoročnih izvora.

- **INTERPRETACIJA SA STANOVIŠTA POSLOVNE BANKE**

Opasno je tvrditi da je dobro ukoliko ovaj koeficijent nekontrolisano raste. Ukoliko su obim i prihodi od prodaje veći u odnosu na neto obrtna sredstva, utoliko je verovatnija opasnost od potencijalne nelikvidnosti. Finansijska suština opasnosti leži u riziku od iznenadnog pada poslovne aktivnosti, i prihoda od realizacije na toj osnovi, usled okolnosti koje je teško predvideti, kao što su odustajanje od izvršenih porudžbina, elementarne nepogode, štrajkovi, depresivne tendencije u privredi, neočekivane akcije konkurenata i sl. U takvim slučajevima narasle tekuće obaveze sukcesivno dospevaju za plaćanje, dok se sve manji priliv gotovine ostvaruje prodajom zaliha i naplatom potraživanja. Dakle, jedan od veoma bitnih parametara za uspešnu interpretaciju predmetnog pokazatelja jeste svakako i temeljna projekcija buduće poslovne aktivnosti u smislu kvaliteta i kvantiteta, potencijalnog klijenta poslovne Banke.

Sa druge strane tendencija smanjenja ovog koeficijenta može da odražava značajno viši nivo neto obrtnih sredstava u odnosu na obim aktivnosti , što po pravilu dovodi do finansiranja kratkoročnih potreba za obrtnim sredstvima iz dugoročnih izvora, bilo sopstvenih , bilo pozajmljenih. Iza te tendencije može da se krije i gomilanje zaliha ili potraživanja, usled lošeg kvaliteta ili usporenog obrta, koje, umesto da se likvidira i svede u normalne granice, pokušava da se pokrije dugoročnim izvorima finansiranja, što se negativno odražava na rentabilnost ukupnog poslovanja.

⁴⁹ Dr Krasulja Dragan i Dr Ivanišević Milorad: „**Poslovne Finansije**“, Ekonomski fakultet u Beogradu, Beograd, 2001. godine

- **PRAKTIČNA INTERPRETACIJA SA STANOVIŠTA FINANSIJSKIH IZVEŠTAJA PREDUZEĆA IZNETH U II ODELJKU MASTER RADA**

<i>period</i>	<i>2009</i>	<i>2008</i>
<i>Prihodi od realizacije</i>	<i>2.261.771</i>	<i>2.378.870</i>
<i>neto obrtna sredstva (obrotna imovina - kratkoročne obaveze)</i>	<i>433.975</i>	<i>277.367</i>
KOEFICIJENT OBRTA NETO OBRRTNIH SREDSTAVA	5,2	8,6

Preduzeće tokom 2008. godine na svakih 8,6 dinara prihoda od realizacije angažuje prosečno 1 dinar obrtnih sredstava koja nisu finansirana iz kratkoročnih izvora.

Tokom 2009. godine na svakih 5,2 dinara prihoda od realizacije preduzeće angažuje prosečno 1 dinar obrtnih sredstava koja nisu finansirana iz kratkoročnih izvora.

Tendencija pada koeficijenta obrta neto obrtnih sredstava ukazuje na negativnu tendenciju, jer se dugoročno finansirana obrtna sredstva obrnu prosečno manje puta u toku 2009. godine u odnosu na prethodnu.

Kao što smo i napomenuli vrednosti predmetnog pokazatelja treba posmatrati u sklopu projekcije poslovne aktivnosti za naredni period, tj. u sklopu projekcije prihoda od realizacije. U konkretnom slučaju radi se o preduzeću koje ima jako tržišno učešće, i koje koristi kapacitete na nivou od 70%, te je i realno za očekivati da će preduzeće tokom narednog perioda ostvarivati veće prihode.

3.2.6. KOEFICIJENT OBRTA FIKSNIH SREDSTAVA

Putem ovog koeficijenta određuje se efikasnost korišćenja fiksnih sredstava. Koeficijent obrta fiksnih sredstava dobija se na sledeći način:

KOEFICIJENT OBRTA FIKSNIH SREDSTAVA = Neto prihodi od realizacije / Nabavna vrednost fiksnih sredstava

- **INTERPRETACIJA SA STANOVIŠTA POSLOVNE BANKE**

Prezentacija predmetnog racia , u velikoj meri zavisi od prosečnog koeficijenta obrta za privrednu granu kojoj preduzeće pripada i od poređenja sa istim. Mora se napomenuti da ipak u velikom broju slučajeva poređenje sa prosekom privredne grane ipak ne obezbeđuje idealnu analitičku interpretaciju predmetnog racia.

Niska vrednost predmetnog racia ukazuje na suviše ulaganje u stalnu imovinu (značajno visok nivo proizvodnih kapaciteta u odnosu na mogućnost plasmana i realizacije proizvoda na raspoloživom tržištu). U toj situaciji zahtev preduzeća za dugoročnim investicionim kreditom bio bi u potpunosti neopravdan.

- **PRAKTIČNA INTERPRETACIJA SA STANOVIŠTA FINANSIJSKIH IZVEŠTAJA PREDUZEĆA IZNETH U II ODELJKU MASTER RADA**

<i>period</i>	<i>2009</i>	<i>2008</i>
<i>Prihodi od realizacije</i>	<i>2.261.816</i>	<i>2.330.656</i>
<i>Fiksna sredstva</i>	<i>1.199.496</i>	<i>1.109.505</i>
KOEFICIJENT OBRTA FIKSNIH SREDSTAVA	1,9	2,1

U interpretaciji predmetnog racia koristili smo podataka povodom vrednosti fiksnih sredstava iz finansijskih izveštaja i došli do zaključka da preduzeće tokom 2009 godine i 2008 godine zadržava približno jednaku vrednost. Moramo napomenuti činjenicu da je preduzeće formiralo proizvodne kapacitete, a da će vrednost predmetnog racia biti još veća jer se proizvodni kapaciteti koriste na nivou od 70%. Preduzeće sada treba da se orijentiše na finansiranje obrtno sfere i da u što većoj meri koristi raspoložive proizvodne kapacitete. Zahtev za novim, dugoročnim, investicionim kreditom, u ovom trenutku, bio bi potpuno neopravdan.

3.2.7. KOEFICIJENT OBRTA UKUPNIH POSLOVNIH SREDSTAVA

Ovaj koeficijent predstavlja relativni odnos neto prihoda od realizacije i prosečne knjigovodstvene vrednosti ukupnih poslovnih sredstava. Za utvrđivanje ovog koeficijenta potrebno je imati na umu da se fiksna sredstva u ukupnoj poslovnoj imovini valorizuju, po pravilu, po njihovim sadašnjim vrednostima što je motivisano uverenjem da su novčana sredstva amortizacije zadržana u poslu , odnosno re-investirana u neki od oblika poslovne imovine.

Formula za izračunavanje koeficijenta obrta ukupnih poslovnih sredstava je sledeća:

KOEFICIJENT OBRTA UKUPNIH POSLOVNIH SREDSTAVA = Neto prihodi od realizacije / Ukupna poslovna sredstva⁵⁰

- **INTERPRETACIJA SA STANOVIŠTA POSLOVNE BANKE**

Ukoliko bi vrednost predmetnog racia bila 0,5, to bi značilo da je preduzeće na svaki dinar uloženi u poslovna sredstva ostvarilo 0,5 dinara neto prihoda od realizacije. Naravno i ovde treba napomenuti da u praksi ne postoji neki standardan odnos između neto prihoda i ukupnih poslovnih sredstava na osnovu koga bi se moglo suditi da li je konkretna vrednost koeficijenta zadovoljavajuća ili ne. Sve zavisi od dugogodišnjeg trenda ovog koeficijenta, od njegovog poređenja sa prosekom grane i individualnim koeficijentima preduzeća u grani. Razumljivo je takođe da ovaj koeficijent u sebi

⁵⁰ Dr Ivaniš Marko: „Uvod u korporativne finansije i tehnike upravljanja korporativnim finansijama“, Univerzitet Singidunum, , Beograd,

sintetizuje parcijalne koeficijente obrta pojedinačnih oblika poslovne imovine, te da povećanje istog zavisi od mogućnosti povećanja tih parcijalnih koeficijenata (zaliha, potraživanja, fiksna sredstva).

Pomeranja na strani koeficijenta obrta fiksnih sredstava imaju daleko veći uticaj na koeficijent obrta ukupnih poslovnih sredstava odnosno na efikasnost korišćenja ukupnih poslovnih sredstava, u odnosu na pomeranja na strani koeficijenata obrta zaliha i potraživanja. Razlika proističe iz manje fleksibilnosti ulaganja u fiksna u odnosu na obrtna sredstva. Naplata potraživanja i konverzija zaliha obavlja se u relativno kratkom roku, dok su ulaganja u fiksna sredstva vezana za srazmerno duži period. Previsok nivo proizvodnih kapaciteta ili lošu strukturu fiksnih sredstava nemoguće je promeniti u relativno kratkom roku.

- **PRAKTIČNA INTERPRETACIJA SA STANOVIŠTA FINANSIJSKIH IZVEŠTAJA PREDUZEĆA IZNETH U II ODELJKU MASTER RADA**

<i>period</i>	<i>2009</i>	<i>2008</i>
<i>Prihodi od realizacije</i>	<i>2.261.816</i>	<i>2.330.656</i>
<i>Obrtna sredstva</i>	<i>763.739</i>	<i>833.529</i>
<i>Fiksna sredstva</i>	<i>1.199.496</i>	<i>1.109.505</i>
KOEFICIJENT OBRTA FIKSNIH SREDSTAVA	1,1	1,2

Preduzeće tokom 2009 i 2008 godine ostvaruje približno jednake vrednosti racia, usled činjenice da je formiralo svoje proizvodne kapacitete (fiksna sredstva formirana i ne variraju) i da zadržava isti nivo poslovnih aktivnosti (nivo prihoda gotovo da je u korelaciji sa nivoom obrtnih sredstava).

3.2.8. KOEFICIJENT OBRTA SOPSTVENIH SREDSTAVA

Koeficijent pokazuje efikasnost upravljanja sopstvenim sredstvima. Pri tome sopstvena sredstva predstavljaju onaj deo vrednosti poslovne imovine koji je pribavljen ulaganjem sopstvenih izvora finansiranja. Formula za izračunavanje predmetnog koeficijenta je sledeća:

KOEFICIJENT OBRTA SOPSTVENIH SREDSTAVA = Neto prihodi od prodaje / Sopstvena poslovna sredstva.⁵¹

- **INTERPRETACIJA SA STANOVIŠTA POSLOVNE BANKE**

Ukoliko bi vrednost neto prihoda od prodaje bila viša u odnosu na vrednost sopstvenih sredstava i ukoliko bi imala tendenciju rasta, to bi svakako bilo negativno usled činjenice da takav odnos znači da preduzeće posluje intenzivno sa pozajmljenim

⁵¹ Dr Ivaniš Marko: „Uvod u korporativne finansije i tehnike upravljanja korporativnim finansijama“, Univerzitet Singidunum, , Beograd,

sredstvima. Prethodno je veoma negativna okolnost sa stanovišta donošenja odluke o kreditnom odnosu poslovne Banke i preduzeća podnosioca zahteva.

3.3. POKAZATELJI FINANSIJSKE STRUKTURE

Preduzeće ukupna poslovna sredstva može da finansira iz različitih izvora finansiranja, koja se sa stanovišta pripadnosti dele na pozajmljene i sopstvene. Odnos između pozajmljenih i sopstvenih izvora finansiranja naziva se finansijskom strukturom preduzeća, a ista je izražena u okviru pasive bilansa stanja preduzeća.

Kao ključne pokazatelje finansijske strukture preduzeća izdvajamo:

- *ODNOS POZAJMLJENIH PREMA UKUPNIM I SOPSTVENIM IZVORIMA FINANSIRANJA*
- *KOEFICIJENT POKRIĆA RASHODA NA IME KAMATE*
- *KOEFICIJENT POKRIĆA UKUPNOG DUGA*

3.3.1. ODNOS POZAJMLJENIH PREMA UKUPNIM I SOPSTVENIM IZVORIMA FINANSIRANJA

ODNOS POZAJMLJENIH PREMA UKUPNIM I SOPSTVENIM IZVORIMA FINANSIRANJA = Pozajmljeni izvori / Ukupni izvori⁵²

Ukoliko bismo dobili odnos 0,45 : 1 , to bi značilo da je svaki dinar ulaganja u poslovnu imovinu pribavljen putem dugova, kratkoročnih ili dugoročnih, u iznosu od 0,45 dinara, dok je ostatak od 0,55 dinara finansiran iz sopstvenih izvora.

- **INTERPRETACIJA SA STANOVIŠTA POSLOVNE BANKE**

Postoji naravno razlika između kratkoročnih i dugoročnih dugova. Neki kratkoročni dugovi nastaju spontano i ne izazivaju veliko finansijsko opterećenje preduzeća. Takvi dugovi primera radi su obaveze prema dobavljačima. Nasuprot njima imamo dugoročne dugove, koji predstavljaju fiksne izdatke na osnovu kamata i rata za relativno dugi vremenski period i svakako su veće finansijsko opterećenje preduzeća.

Kod donošenja odluka o finansiranju svakako treba posvetiti veću pažnju odnosu između dugoročnog duga i sopstvenih sredstava. Previsok nivo pozajmljenih izvora finansiranja u ukupnim izvorima značilo bi da je preduzeće već iskoristilo potencijale kratkoročnog i dugoročnog zaduživanja kod poslovnih institucija, te da bi novi zahtev za eksternim finansiranjem bio neopravdan i obrnuto.

⁵² Dr Ivaniš Marko: „Uvod u korporativne finansije i tehnike upravljanja korporativnim finansijama“, Univerzitet Singidunum, , Beograd,

ODNOS DUGOROČNOG DUGA I SOPSTVENIH SREDSTAVA = Dugoročni dugovi (Dugoročne obaveze + Dugoročna rezervisanja) / Sopstveni izvori⁵³

Ukoliko bi vrednost racia bila 0,55 : 1, to bi značilo da je na svaki dinar sopstvenih ulaganja (sredstava) , preduzeće angažovalo 0,55 dinara dugoročnog duga.

- **INTERPRETACIJA STANOVIŠTA POSLOVNE BANKE**

Ovaj koeficijent nosi naziv i koeficijent sigurnosti dugoročnih poverilaca, jer se zasnovan na potrebi dugoročnih poverilaca, da sopstvene dugoročne plasmane zaštite kroz insistiranje da preduzeće ima veće učešće sopstvenih izvora (kapitala) u finansiranju sopstvene imovine. Jedno od poslovnih načela svake poslovne Banke, jeste, da prilikom donošenja odluke o dugoročnom investicionom finansiranju insistira na tome da preduzeće ima sopstveno učešće u ukupnoj vrednosti investicije od minimalnih 20%, a u zavisnosti od kreditnog boniteta preduzeća.⁵⁴ Što je manja vrednost ovog racia , to je sigurnost dugoročnih poverilaca veća i obrnuto , što je veća vrednost ovog racia, to je sigurnost dugoročnih poverilaca manja.

Veoma bitan pokazatelj je i:

ODNOS DUGOROČNOG DUGA PREMA UKUPNOJ KAPITALIZACIJI = Dugoročni dugovi (Dugoročne obaveze + Dugoročna rezervisanja) / Dugoročni izvori (kapital + dugoročne obaveze + dugoročna rezervisanja)⁵⁵

Ukoliko bi vrednost prethodnog pokazatelja bila 0,35 : 1 , to bi značilo da je preduzeće od ukupnih dugoročnih izvora finansiranja, putem dugoročnog zaduženja pribavilo 35%.

- **PRAKTIČNA INTERPRETACIJA SA STANOVIŠTA FINANSIJSKIH IZVEŠTAJA PREDUZEĆA IZNETIH U II ODELJKU MASTER RADA**

<i>period</i>	2009	2008
Dugoročni dugovi (dugoročne obaveze + dugoročna rezervisanja)	1.426.211	1.308.376
Dugoročni izvori finansiranja (kapital + dugoročne obaveze + dugoročna rezervisanja)	1.633.479	1.391.657
DUGOROČNI DUGOVI / DUGOROČNI IZVORI FINANSIRANJA	0,87	0,94

⁵³ Dr Ivaniš Marko: „Uvod u korporativne finansije i tehnike upravljanja korporativnim finansijama“, Univerzitet Singidunum, , Beograd,

⁵⁴ Hadžić, dr Miroljub: „Bankarstvo“, Univerzitet Singidunum, Beograd

⁵⁵ Dr Ivaniš Marko: „Uvod u korporativne finansije i tehnike upravljanja korporativnim finansijama“, Univerzitet Singidunum, , Beograd,

Preduzeće tokom 2009. godine ostvaruje bolju vrednost predmetnog koeficijenta budući da dugoročni izvori finansiranja u većem obimu učestvuju u ukupnim dugoročnim dugovima. Prethodno ukazuje i na veće učešće sopstvenih sredstava (kapitala) u ukupnim dugovima, što ukazuje na bolje performanse preduzeća na dug rok sa stanovišta ocene dugoročnog poverioca.

Interpretacija predmetnog koeficijenta za 2009. godinu bi podrazumevala da je preduzeće putem dugoročnog duga pribavilo 87% dugoročnih izvora finansiranja.

Bilansi koje smo koristili u analizi svedoče o finansijskoj snazi preduzeća, ali isto tako ukazuju na činjenicu da je kapital preduzeća mali i da bi kroz uvećanje kapitala u narednim godinama preduzeće u mnogome poboljšalo kvalitet odnosa pasivnih i aktivnih pozicija bilansa stanja. Mogućnosti povećanja kapitala preduzeća izneti su u odeljku opisa LEVERAGE indikatora.

3.3.2. KOEFICIJENT POKRIĆA RASHODA NA IME KAMATA

Finansiranje iz dugoročnih dugova prouzrokuje permanentne izdatke na ime kamate, koji padaju na teret poslovnog dobitka, pošto su troškovi poslovanja odnosno poslovni rashodi već pokriveni. Da bi se utvrdio stepen prethodno opisanog opterećenja utvrđuje se koeficijent pokrića rashoda na ime kamate.

KOEFICIJENT POKRIĆA RASHODA NA IME KAMATE = Poslovni dobitak / Rashodi na ime kamate⁵⁶

- **INTERPRETACIJA SA STANOVIŠTA POSLOVNE BANKE**

Ukoliko bi prethodni koeficijent iznosio 8, interpretacija istog bi išla u smeru činjenice da je svaki dinar rashoda na ime kamate pokriven sa 8 dinara poslovnog dobitka.

Dugoročni poverioci – poslovne Banke, prilikom donošenja odluke o odobrenju dugoročnog duga moraju imati u vidu da im predmetni pokazatelj daje informacije za tekuću godinu, ali da je svakako potrebno utvrditi vrednost istog za čitav period trajanja duga. Veoma je teško i reći koja je to vrednost zadovoljavajuća jer ne postoji neki standardni i opšteprihvaćeni ponder. Faktori koji imaju uticaj na interpretaciju ovog koeficijenta su svakako stabilnost poslovne aktivnosti preduzeća, reprezentativnost godina koje su uzete u obzir prilikom analiziranja, perspektiva budućeg finansijskog rezultata, sposobnost finansiranja iz novih dugoročnih dugova i sl.⁵⁷

Napominjemo da visina poslovnog dobitka zavisi pre svega od visine marže pokrića, dok visina troškova kamata zavisi od odnosa: ukupnog duga, ukupne aktive i

⁵⁶ Dr Ivaniš Marko: „Uvod u korporativne finansije i tehnike upravljanja korporativnim finansijama“, Univerzitet Singidunum, Beograd,

⁵⁷ Dr Hadžić Mirosljub: „Bankarstvo“, Univerzitet Singidunum, Beograd

visine kamatnih stopa. Sa stanovišta kratkoročnog kredita , pokazatelj je veoma bitan u smislu da pokazuje koliko to dobitka pre amortizacije, a nakon pokrića rashoda na ime kamate ostaje na raspolaganju preduzeću u svrhe investiranja u unapređenje poslovnog ciklusa.

- **INTERPRETACIJA SA STANOVIŠTA FINANSIJSKIH IZVEŠTAJA PREDUZEĆA IZNETIH U II ODELJKU MASTER RADA**

<i>period</i>	2009	2008
<i>poslovni prihodi</i>	2.261.771	2.378.870
<i>rashodi na ime kamate / finansijski rashodi</i>	118.040	115.231
KOEFICIJENT POKRIĆA RASHODA NA IME KAMATE	19,1	20,6

Predmetni pokazatelji pokazuju visoke vrednosti, ukazujući na činjenicu da 20, odnosno 19 dinara pokriva svaki dinar finansijskih rashoda – rashoda na ime kamate, u toku posmatranih vremenskih perioda.

3.3.3. KOEFICIJENT POKRIĆA UKUPNOG DUGA

Moramo napomenuti, da postoji bitna razlika između kamate i otplate. Kamata se tretira kao trošak poslovanja i zatvara se iz dobitka pre oporezivanja, dok se otplata zatvara iz neto dobitka preduzeća posle oporezivanja (krajnji rezultat poslovanja). S toga veoma bitan pokazatelj jeste i koeficijent pokrića ukupnog duga:

KOEFICIJENT POKRIĆA UKUPNOG DUGA = Poslovni dobitak / Kamata + Otplata glavnice X $(1 / (1 - p))^{58}$

U prethodnoj formuli „p“ označava stopu poreza na dobitak.

- **INTERPRETACIJA SA STANOVIŠTA POSLOVNE BANKE**

U načelu , što je vrednost ovog koeficijenta niža, to je i rizik preduzeća sa stanovišta ulaganja (perspektiva poverilaca) veći i obrnuto. Naravno takvo preduzeće bi imalo lošiji kreditni bonitet i teže bi dolazilo do sredstava iz pozajmljenih izvora finansiranja.

⁵⁸ Dr Ivaniš Marko: „Uvod u korporativne finansije i tehnike upravljanja korporativnim finansijama“, Univerzitet Singidunum, , Beograd,

- **INTERPRETACIJA SA STANOVIŠTA FINANSIJSKIH IZVEŠTAJA PREDUZEĆA IZNETIH U II ODELJKU MASTER RADA**

<i>period</i>	2009	2008
<i>poslovni prihodi</i>	2.261.771	2.378.870
<i>otplata glavnice</i>	650.000	580.000
<i>rashodi na ime kamate / finansijski rashodi</i>	118.040	115.231
KOEFICIJENT POKRICA RASHODA NA IME KAMATE	3,4	3,4

Zadržavanja predmetnog koeficijenta podrazumeva da preduzeće u istim obimima pokriva ukupan dug u 2009. godini , kao i u prethodnoj 2008. godini.

3.4. POKAZATELJI RENTABILNOSTI

Rentabilnost jeste u suštini načelo , ekonomsko načelo poslovanja. Radi se naime o odnosu dobiti prema angažovanim sredstvima, najšire posmatrano. Što je dobit veća u odnosu na angažovana sredstva, tj. što sa manjim angažovanim sredstvima preduzeće ostvaruje veći profit, to je i rentabilnost preduzeća veća.

Kao ekonomsko načelo, rentabilnost se ostvaruje u sledećim slučajevima:

- Kada se pri istim angažovanim sredstvima ostvaruje veća dobit
- Kada se pri istom ostvarenju dobiti smanjuju angažovana sredstva
- Kada se uvećavaju i dobit i angažovana sredstva, ali pri tome dobit raste većim intenzitetom
- Kada se dobit i angažovana sredstva smanjuju, ali je smanjenje dobiti nižeg intenziteta u odnosu na smanjenje angažovanih sredstava
- Kada se smanjuju angažovana sredstva, a dobit raste

Pokazatelji rentabilnosti mogu biti:

- Parcijalni
- Globalni (sintetički)

Parcijalni se odnose na stopu poslovnog dobitka, kao i na stopu neto dobitka, čije se utvrđivanje i analiza vrše isključivo na bazi bilansa uspeha.

Globalni se donose na stopu prinosa na ukupna poslovna sredstva, stopu neto prinosa na ukupna poslovna sredstva i stopu prinosa na sopstvena sredstva (neophodno je koristiti i bilans uspeha i bilans stanja).

Racija rentabilnosti su pogodna za kontrolu jednog od ključnih parametara i ciljeva poslovanja preduzeća – maksimalno uvećanje dobitka na dug period.

3.4.1. PARCIJALNI POKAZATELJI RENTABILNOSTI

U parcijalne pokazatelje rentabilnosti kao što smo i napomenuli svrstavamo i stopu poslovnog dobitka i stopu neto dobitka.

Stopa poslovnog dobitka = (Poslovni dobitak / Poslovni prihodi) X 100⁵⁹

Stopa poslovnog dobitka pokazuje procentualno učešće poslovnog dobitka u poslovnim prihodima. Razlika do 100% predstavlja učešće poslovnih rashoda. Maksimalno uvećanje stope poslovnog dobitka, moglo bi se ostvariti i delom smanjenjem pojedinih vrsta poslovnih rashoda.

- **INTERPRETACIJA SA STANOVIŠTA POSLOVNE BANKE**

Stopu poslovnog dobitka mogli bismo interpretirati rasponom između poslovnih prihoda i poslovnih rashoda, te bi i sam rast stope poslovnog dobitka u suštini ukazivao na rast raspona između poslovnih prihoda i poslovnih rashoda. Prethodno je svakako pozitivno sa aspekta rentabilnosti preduzeća.

Na visinu stope poslovnog dobitka uticaj imaju dva faktora:

- Margina prodaje
- Koeficijent obrta ukupnih poslovnih sredstava

Stopa poslovnog dobitka aspekt je analize bilansa uspeha i u toj meri na visinu iste svakako u najvećoj meri utiče i privredna delatnost kojom se preduzeće bavi. Bruto margina kao razlika između prihoda od prodaje i rashoda na ime nabavke trgovačke robe ili materijala za proces proizvodnje predominantno utiče i na visinu stope. S toga kod ovog pokazatelja poslovna Banka treba da pokaže fleksibilnost i razumevanje uticaja delatnosti preduzeća na ovaj pokazatelj.

Stopa neto dobitka = (Neto dobitak / Poslovni prihodi) X 100

Stopa neto dobitka pokazuje procentualno učešće neto dobitka u poslovnim prihodima. Što je veća stopa neto dobitka to je i veća sposobnost zarađivanja preduzeća, a samim tim je i veći stepen rentabilnosti.

⁵⁹ Dr Ivaniš Marko: „Uvod u korporativne finansije i tehnike upravljanja korporativnim finansijama“, Univerzitet Singidunum, , Beograd,

• **PRAKTIČNA INTERPRETACIJA SA STANOVIŠTA FINANSIJSKIH IZVEŠTAJA PREDUZEĆA IZNETH U II ODELJKU MASTER RADA**

<i>period</i>	2009	2008
Poslovni prihodi	2.261.771	2.378.870
Poslovni dobitak	221.840	49.068
Neto dobitak	114.679	44.208
STOPA POSLOVNOG DOBITKA	9,80%	2%
STOPA NETO DOBITKA	5%	1,80%

Tokom 2009. godine vrednost stope poslovnog dobitka i stope neto dobitka ukazuje na poboljšanje pozicije rentabilnosti (profitabilnosti) preduzeća u odnosu na period 2008 godine.

Presudan uticaj na bolju poziciju rentabilnosti preduzeća ima pre svega smanjenje nivoa materijalnih troškova (troškova nabavke sirovina). Na smanjenje predmetnih troškova uticali su sledeći faktori:

- povoljni trendovi na tržištu nabavke (cene sirovina su bile niže u odnosu na period 2008. godine, usled veće ponude žitarica)
- uvođenje kompjuterskog softvera – optimiziranje nabavke u smislu kombinovanja cena i količina i pronalaženja najpovoljnijih kontingenata nabavki
- redukcija nabavnog sektora preduzeća

3.4.2. GLOBALNI (SINTETIČKI) POKAZATELJI RENTABILNOSTI

Poslovni dobitak predstavlja, periodični prirast ukupnih poslovnih sredstava koja su korišćena za nesmetano odvijanje redovne poslovne aktivnosti preduzeća. Stoga stopa prinosa na ukupna poslovna sredstva predstavlja količnik između poslovnog dobitka i prosečnih poslovnih sredstava.

STOPA PRINOSA NA UKUPNA POSLOVNA SREDSTVA = Poslovni dobitak / Prosečna poslovna sredstva⁶⁰

• **INTERPRETACIJA SA STANOVIŠTA POSLOVNE BANKE**

Ukoliko bi stopa iznosila 15%, interpretacija iste bi bila da je preduzeće na svakih 100 dinara uložених sredstava ostvarilo prirast od 15 dinara u toku posmatrane godine. O relativnom značenju prethodno opisanog prirasta možemo govoriti samo u kontekstu vremenske i prostorne analize. Vremenska analiza predstavlja pre svega komparaciju tekuće stope sa stopama prethodnih poslovnih godina, a u okviru istog preduzeća. Prostorna analiza podrazumeva komparaciju tekuće stope preduzeća sa stopama drugih

⁶⁰Dr Ivaniš Marko: „Uvod u korporativne finansije i tehnike upravljanja korporativnim finansijama“, Univerzitet Singidunum, , Beograd,

preduzeća u okviru iste privredne grane, odnosno sa prosekom privredne grane kojoj preduzeće i pripada. Pomoću tih analiza može se dobiti precizna mera koliko se efikasno koriste raspoloživa poslovna sredstva preduzeća.

Veoma je značajno raščlaniti stope prinosa na ukupna poslovna sredstva, u smislu dobijanja daleko značajnijeg i kvalitetnijeg izraza rentabilnosti poslovnih ulaganja.

(Poslovni dobitak / Prosečna poslovna sredstva) = (Neto prihodi od prodaje / Prosečna poslovna sredstva) X (Poslovni dobitak / Neto prihodi od prodaje)

Analitička interpretacija prethodne formule značila bi da se sa što manjim ulaganjima u poslovna sredstva ostvare što veći obim i prihodi od prodaje (maksimiranje koeficijenta obrta) uz što manji tekući utrošak poslovnih sredstava odnosno što niže troškove poslovanja (maksimiranje stope dobitka) jer se samo na taj način može uticati na stalno povećanje prinosa na poslovna sredstva kao najopštiji finansijski pokazatelj rentabilnosti (maksimiranje stope prinosa).

Poslovni dobitak kao što smo i napomenuli predstavlja efekat privređivanja sa ukupnim poslovnim sredstvima, dok s druge strane neto dobitak pokazuje efekat ulaganja sopstvenih sredstava u preduzeće (prirast onog dela poslovnih sredstava koji je pribavljen iz sopstvenih izvora finansiranja). Relativni odnos između neto dobitka i sopstvenih izvora finansiranja predstavlja stopu prinosa na sopstvena poslovna sredstva.

STOPA PRINOSA NA SOPSTVENA POSLOVNA SREDSTVA = Neto dobitak / Prosečna sopstvena sredstva

Iznos stope od npr. 18% značio bi da preduzeća na svakih 100 dinara prosečnih ulaganja iz sopstvenih izvora, ostvaruje periodični prirast od 18 dinara.

Da li je prethodno pomenuti prirast zadovoljavajući ili ne, moguće je suditi kroz komparaciju sa sopstvenim iskustvom ili kroz komparaciju sa iskustvom drugih preduzeća koja se javljaju kao konkurenti. Takođe, moguće je raščlaniti predmetne stope na sledeći način:

(Neto dobitak / Prosečna sopstvena sredstva) = (Neto prihod od prodaje / Prosečna sopstvena sredstva) X (Neto dobitak / Neto prihodi od prodaje)⁶¹

Dakle, u prethodnoj jednačini stopa prinosa na sopstvena poslovna sredstva predstavlja proizvod koeficijenta obrta sopstvenih sredstava i stope neto dobitka na prihode od realizacije.

⁶¹ Dr Krasulja Dragan i Dr Ivanišević Milorad: „*Poslovne Finansije*“, Ekonomski fakultet u Beogradu, Beograd, 2001. godine

3.5. POKAZATELJI TRŽIŠNE VREDNOSTI

Racia tržišne vrednosti karakteristična su za akcionarska preduzeća, pa se često nazivaju i pokazatelji vlasništva. Najznačajniji pokazatelji iz ove grupe su:

- *Neto dobitak po akciji*
- *Dividenda po akciji*
- *Racio cene i neto dobitka po akciji*
- *Racio isplate dividende*
- *Racio tržišne i knjigovodstvene vrednosti akcija*

3.5.1. NETO DOBITAK PO AKCIJI

NETO DOBITAK PO AKCIJI = Neto dobitak / Broj emitovanih običnih akcija⁶²

Ovaj pokazatelj meri rentabilnost po jednoj običnoj akciji odnosno pokazuje raspoloživi neto dobitak po akciji, koji se može raspodeliti akcionarima u obliku dividende ili delom akumulirati, što će pak zavisi od veličine ostvarenog neto dobitka i politike njegove raspodele. U slučaju predmetnog racia, broj izdatih običnih akcija, odnosi se samo na emitovane i prodane akcije, što znači da se emitovane i neprodane akcije ne uzimaju u obzir. Ukoliko preduzeće u strukturi izvora finansiranja ima i preferencijalne akcije, onda se pre utvrđivanja ovog pokazatelja, od neto dobitka oduzima unapred utvrđena, fiksna, preferencijalna dividenda, a kako bi se utvrdio neto dobitak koji pripada običnim akcijama. Ako predmetni pokazatelj za tekući period poredimo sa istorijskim poslovnim periodima potrebno je utvrditi da li se broj izdatih običnih akcija razlikuje – u cilju adekvatne komparacije i analize.

- **INTERPRETACIJA SA STANOVIŠTA POSLOVNE BANKE**

Ukoliko je rentabilnost po akciji viša i interes Banke za finansiranjem takvog preduzeća je viši.

3.5.2. ODNOS TRŽIŠNE CENE PO AKCIJI I NETO DOBITKA PO AKCIJI

ODNOS TRŽIŠNE CENE PO AKCIJI I NETO DOBITKA PO AKCIJI = Tržišna cena po akciji / Neto dobitak po akciji⁶³

⁶² Dr Ivaniš Marko: „Uvod u korporativne finansije i tehnike upravljanja korporativnim finansijama“, Univerzitet Singidunum, Beograd,

⁶³ Dr Ivaniš Marko: „Uvod u korporativne finansije i tehnike upravljanja korporativnim finansijama“, Univerzitet Singidunum, Beograd,

- **INTERPRETACIJA SA STANOVIŠTA POSLOVNE BANKE**

Ukoliko je vrednost racia 7, onda bi to značilo da su ulagači u preduzeće spremni da plate 7 dinara, kako bi svake godine ostvarili 1 dinar neto prihoda po akciji. Pokazatelj je svakako veoma važan racio za buduće ulagače kapitala u preduzeće. Veći iznos racia ukazuje na veći budući rast neto dobitka po akciji, što znači da će ulagači (poslovna Banka) imati veći stepen poverenja u takvo preduzeće i njegovo buduće poslovanje. Prethodno naravno važi i u inverznom prikazu.

Analiza ovog racia vrši se poređenjem sa prethodnom godinom ili sa nizom prethodnih godina, kao i sa raciom koji se utvrđuje za prosek privredne grane u kojoj preduzeće posluje. Na osnovu predmetnog racia može se proceniti buduća tržišna vrednost akcije preduzeća za više godina. Na primer, ukoliko će preduzeće sa raciom 9, na kraju pete godine ostvariti neto dobitak po akciji od 30 dinara, onda će buduća vrednost njegovih akcija na kraju pete godine iznositi 270 dinara. Ukoliko procena kaže da je vrednost akcije preduzeća za narednih nekoliko godina viša od tekuće, to svakako znači i da je interes Banke za ulaganjem u takvo preduzeće viši. Pojedini autori ovaj racio nazivaju i multiplikator dobiti jer isti pokazuje koliki je broj puta dobit preduzeća izražena u tekućoj tržišnoj ceni akcija.

3.5.3. DIVIDENDA PO AKCIJI

DIVIDENDA PO AKCIJI = (Nominalna vrednost akcije X Dividendna stopa) / Tržišna cena akcije⁶⁴

- **INTERPRETACIJA SA STANOVIŠTA POSLOVNE BANKE**

Što je vrednost prethodnog racia veća to su i performanse preduzeća bolje. Ovaj racio je veoma važan za investitore preduzeća, odnosno za postojeće i potencijalne akcionare korporativnog preduzeća, ali i definitivno za poslovnu Banku.

3.5.4. RACIO ISPLATE DIVIDENDE

RACIO ISPLATE DIVIDENDE = Neto dobitak / Ukupna dividenda⁶⁵

- **INTERPRETACIJA SA STANOVIŠTA POSLOVNE BANKE**

Racio pokazuje sa koliko dinara neto dobitka je pokriven svaki dinar dividende koju treba isplatiti običnim akcionarima. Što je vrednost ovog racia veća, to je i veća sposobnost preduzeća da održi dati nivo dividendi u narednom periodu, a samim tim je i

⁶⁴ Dr Ivaniš Marko: „Uvod u korporativne finansije i tehnike upravljanja korporativnim finansijama“, Univerzitet Singidunum, Beograd,

⁶⁵ Dr Ivaniš Marko: „Uvod u korporativne finansije i tehnike upravljanja korporativnim finansijama“, Univerzitet Singidunum, Beograd,

spособnost zarađivanja preduzeća viša, te je i poslovna Banka u domenu ovog pokazatelja zadovoljnija. Recipročna vrednost ovog racia naziva se racio zadržavanja , koji pokazuje koliki deo dobiti je zadržan u preduzeću radi samo-finansiranja, te i kolika je realna potreba preduzeća za eksternim finansiranjem.

3.5.5. RACIO TRŽIŠNE I KNJIGOVODSTVENE VREDNOSTI AKCIJA

RACIO TRŽIŠNE I KNJIGOVODSTVENE VREDNOSTI AKCIJA = Tržišna vrednost akcije / Knjigovodstvena vrednost akcije⁶⁶

- **INTERPRETACIJA SA STANOVIŠTA POSLOVNE BANKE**

Ako je vrednost racia manja od 1 , onda to znači da preduzeće nije uspešno sa aspekta kreiranja vrednosti za svoje akcionare i obrnuto, a samim tim smatralo bi se (aspekt Banke) da takvo preduzeće nije sposobno da adekvatno uposli pozajmljena sredstva i obrnuto.

3.6. RACIO POKAZATELJI EKONOMIČNOSTI

Ekonomičnost je u suštini ekonomsko načelo koje podrazumeva maksimalno uvećanje vrednosti proizvodnje ili usluga uz maksimalno smanjenje troškova sva tri elementa proizvodnje: rada, predmeta rada i sredstava za rad. Moglo bi se reći da se ekonomičnost veže za termin štedljivost i ostvaruje se u sledećim slučajevima:

- Kada se sa istim troškovima ostvaruju veći rezultati
- Kada se sa manjim troškovima ostvaruju isti rezultati
- Kada rastu i troškovi i rezultati , ali rezultati rastu jačim intenzitetom
- Kada padaju i troškovi i rezultati , ali rezultati padaju manjim intenzitetom
- Kada se rezultati povećavaju , a troškovi smanjuju

3.6.1. RACIO POSLOVNE EKONOMIČNOSTI

RACIO POSLOVNE EKONOMIČNOSTI = Poslovni prihodi / Poslovni rashodi⁶⁷

Predmetni racio se smatra jednim od najznačajnijih racia poslovanja preduzeća, jer poslovni prihodi imaju najveće učešće u ukupnim prihodima preduzeća. Interpretacija racia znači koliko preduzeće ostvaruje dinara poslovnih prihoda na jedan dinar poslovnih rashoda. Vrednost racia može biti jednaka, manja ili veća od 1, i u skladu sa tim poslovni prihodi jednaki poslovnim rashodima, poslovni prihodi manji od poslovnih rashoda i poslovni prihodi veći od poslovnih rashoda.

⁶⁶ Dr Ivaniš Marko: „Uvod u korporativne finansije i tehnike upravljanja korporativnim finansijama“, Univerzitet Singidunum, , Beograd,

⁶⁷ Dr Ivaniš Marko: „Uvod u korporativne finansije i tehnike upravljanja korporativnim finansijama“, Univerzitet Singidunum, , Beograd,

3.6.2. RACIO UKUPNE EKONOMIČNOSTI

RACIO UKUPNE EKONOMIČNOSTI = Ukupni prihodi / Ukupni rashodi⁶⁸

Interpretacija racia jeste , koliko preduzeće ostvaruje dinara ukupnih prihoda na jedan dinar ukupnih rashoda. Vrednost racia može biti jednaka, manja ili veća od 1, i u skladu sa tim ukupni prihodi jednaki ukupnim rashodima, ukupni prihodi manji od ukupnih rashoda i ukupni prihodi veći od ukupnih rashoda.

- INTERPRETACIJA SA STANOVIŠTA POSLOVNE BANKE**

Oba pokazatelja dobijaju se analizom bilansa uspeha i definitivno je to da je veća vrednost predmetnih racia veoma bitna sa stanovišta poslovne Banke. Rast predmetnih racia utiče i na rast marži koje predstavljaju osnovu kvalitetnog otplatnog kapaciteta preduzeća po pitanju njegovih kratkoročnih, ali i po pitanju njegovih dugoročnih dugova.

- INTERPRETACIJA SA STANOVIŠTA FINANSIJSKIH IZVEŠTAJA PREDUZEĆA IZNETH U II ODELJKU MASTER RADA**

<i>period</i>	2009	2008
<i>poslovni prihodi</i>	2.261.771	2.378.870
<i>poslovni rashodi</i>	2.039.931	2.329.802
RACIO POSLOVNE EKONOMIČNOSTI	1,1	1

Preduzeće beleži neznatno veću vrednost pokazatelja poslovne ekonomičnosti tokom 2009. godine. Poslovni dobitak preduzeća je tokom 2009. godine na višem nivou u odnosu na period 2008. godine, pre svega usled nižeg nivoa materijalnih troškova. Na poziciji materijalnih troškova preduzeća knjiži nabavne vrednosti sirovina potrebnih za proizvodnju stočne hrane. Niža cena sirovina za proizvodnju stočne hrane (kukuruz, sojina sačma, ječam...) posledica je: veće ponude sirovina na tržištu tokom 2009 godine, interne politike nabavke – uvođenje kompjuterizovanog sistema za optimizaciju nabavke i redukcija sektora nabavke (detaljnije objašnjenje u odeljku interpretacije LEVERAGE indikatora).

<i>period</i>	2009	2008
<i>ukupni prihodi</i>	2.288.362	2.490.316
<i>ukupni rashodi</i>	2.173.683	2.450.893
RACIO UKUPNE EKONOMIČNOSTI	1,05	1,01

Preduzeće beleži neznatno veću vrednost pokazatelja (racia) ukupne ekonomičnosti tokom 2009. godine.

⁶⁸ Dr Ivaniš Marko: „Uvod u korporativne finansije i tehnike upravljanja korporativnim finansijama“, Univerzitet Singidunum, , Beograd,

IV DEO

4. POSLOVNI FINANSIJSKI I KOMBINOVANI LEVERAGE

4.1. POJAM I VRSTE RIZIKA I DEJSTVO LEVERAGE – a

Rizik se najopštije može definisati kao manja ili veća neizvesnost u pogledu očekivanog ishoda poslovne aktivnosti. Suština neizvesnosti se upravo nalazi u nedovoljnosti i nepouzdanosti informacija na bazi kojih se donose poslovne odluke.

Potrebno je razlikovati dve osnovne vrste rizika:

- POSLOVNI RIZIK
- FINANSIJSKI RIZIK ⁶⁹

Poslovni rizik predstavlja neizvesnost u pogledu ostvarivanja očekivanog poslovnog dobitka kao prinosa na ukupna poslovna sredstva. Okosnicu poslovnog rizika predstavljaju pre svega fiksni troškovi koji ostaju kruti i ne-elastični na kratkoročne oscilacije u obimu poslovne aktivnosti. ⁷⁰

Finansijski rizik je determinisan neizvesnošću budućeg neto dobitka, kao prinosa na sopstvena poslovna sredstva. Njegovo dejstvo, određeno je prisustvom fiksnih troškova finansiranja koji se sa svoje strane, ne mogu prilagoditi kratkoročnim fluktuacijama poslovnog dobitka. ⁷¹

Preduzeće koje angažuje obe vrste fiksnih rashoda, i poslovne i finansijske, na putu ka osnovnom cilju poslovne aktivnosti (neto dobitak), izlaže se dvostrukom riziku, kako poslovnom tako i finansijskom. Kombinovano dejstvo poslovnog i finansijskog rizika, predstavlja ukupni ili totalni rizik.

Izloženost preduzeća prethodno pomenutim rizicima, pretpostavlja i neophodnost iznalaženja adekvatnih metoda za njegovo merenje i kvantitativno izražavanje. Jedan od tih metoda jeste leverage, te se s toga i može govoriti o tri vrste leverage – a:

- POSLOVNI LEVERAGE
- FINANSIJSKI LEVERAGE
- KOMBINOVANI LEVERAGE ⁷²

⁶⁹ Dr Krasulja Dragan i Dr Ivanišević Milorad: „*Poslovne Finansije*“, Ekonomski fakultet u Beogradu, Beograd, 2001. godine

⁷⁰ Dr Krasulja Dragan i Dr Ivanišević Milorad: „*Poslovne Finansije*“, Ekonomski fakultet u Beogradu, Beograd, 2001. godine

⁷¹ Dr Krasulja Dragan i Dr Ivanišević Milorad: „*Poslovne Finansije*“, Ekonomski fakultet u Beogradu, Beograd, 2001. godine

⁷² Dr Krasulja Dragan i Dr Ivanišević Milorad: „*Poslovne Finansije*“, Ekonomski fakultet u Beogradu, Beograd, 2001. godine

Poslovni LEVERAGE procenjuje efekte proređivanja sa fiksnim troškovima poslovanja, finansijski leverage kvantifikuje dodatni rizik zbog fiksnih finansijskih rashoda, dok kombinovani leverage odražava efekte totalnog rizika (kombinovano dejstvo poslovnog i finansijskog leverage – a na neto dobitak i stopu prinosa na sopstvena poslovna sredstva.

4.2. POSLOVNI RIZIK I POSLOVNI LEVERAGE

Ukoliko obim poslovne aktivnosti odnosno obim prodaje raste, raste ujedno i obim poslovnog dobitka. Naravno, promene poslovnog dobitka su veće u odnosu na promene obima prodaje, a to je posledica pre svega prisustva fiksnih troškova u strukturi ukupnih troškova. Rukovodstva preduzeća donose odluke o ulaganju u fiksna sredstva (postrojenja, oprema, mašine, ...) i faktore fiksnih troškova u nadi da će poslovati na obimu iz čijeg prihoda će moći da pokrije ukupne troškova poslovanja, kako varijabilne tako i fiksne, i da ostvari što veći poslovni dobitak. Dok su varijabilni troškovi direktno uslovljeni obimom poslovne aktivnosti, fiksni troškovi su obrnuto srazmerni promenama obima poslovne aktivnosti. Što je obim poslovne aktivnosti i posledično obim prihoda veći, to je učešće fiksnih troškova u prihodima manje, a obim poslovnog dobitka u porastu. Dakle, prisustvo fiksnih troškova, uslovljava činjenicu da se obim poslovnog dobitka menja jačim intenzitetom od promene obima poslovne aktivnosti odnosno prihoda od prodaje.

Relativni odnos u intenzitetu tih promena meri se poslovnim leverage – om. On pokazuje odnos procentualne promene poslovnog dobitka koja nastaje na bazi procentualne promene u obimu prodaje, što se smatra prihvatljivim merilom poslovnog rizika kojem je preduzeće izloženo.

Ukoliko pak pretpostavimo da određeno preduzeće ostvaruje povećanje obima prodaje od 25% i da je to povećanje uslovalo povećanje obima poslovnog dobitka za 75%, možemo jasno da kvantifikujemo obim faktora poslovnog leverage – a putem sledeće formule:

$$\text{FAKTOR POSLOVNOG LEVERAGE} - A = \% \text{ promene poslovnog dobitka} / \% \text{ promene obima prodaje} = 75\% / 25\% = 3^{73}$$

Faktor poslovnog leverage – a može se izračunati i putem sledeće formule:

$$\text{FAKTOR POSLOVNOG LEVERAGE} - A = N(p-v) / N(p-v) - F$$

N – broj proizvoda na postojećem obimu prodaje

p – prodajna cena po jedinici prodaje

v – prosečni varijabilni troškovi po jedinici proizvoda

⁷³ Dr Krasulja Dragan i Dr Ivanišević Milorad: „Poslovne Finansije“, Ekonomski fakultet u Beogradu, Beograd, 2001. godine

F – ukupni fiksni troškovi za analizirani period⁷⁴

Sa finansijskog aspekta brojilac gornje formule predstavlja kontribucionu maržu odnosno marginalni dobitak, a u ekonomskoj literaturi i poslovnoj praksi isti se naziva i bruto marža. Imenilac predstavlja marginalni dobitak umanjen za fiksne troškove što je jednako poslovnom dobitku na postojećem obimu prodaje.

Prethodno ukazuje na mogućnost obračunavanja faktora poslovnog leverage – a i preko sledeće formule:

FAKTOR POSLOVNOG LEVERAGE – A = Marginalni dobitak / Poslovni dobitak⁷⁵

Poznavanje dejstva poslovnog leverage – a značajno je ne samo sa stanovišta utvrđivanja optimalnog obima aktivnosti, nego i kompozicije željene finansijske strukture odnosno strukture kapitala svakog konkretnog preduzeća. Komponovanje finansijske strukture odnosno strukture kapitala neposredno je uslovljeno intenzitetom dejstva poslovnog leverage – a i lokacijom donje granice rentabilnosti.

Donja granica rentabilnosti se naziva i prelomna granica , a predstavlja tačku na kojoj su ukupni troškovi jednaki prihodima od prodaje, odnosno tačku na kojoj je poslovni dobitak jednak nuli. Donja granica rentabilnosti se može izračunati putem sledeće formule:

DONJA GRANICA RENTABILNOSTI = $F + vx = px$

x – obim prodaje u jedinicama u prelomnoj tački rentabilnosti

F – apsolutni iznos fiksnih troškova

v – varijabilni troškovi po jedinici⁷⁶

- **INTERPRETACIJA POSLOVNOG LEVERAGE - A KORPORATIVNOG PREDUZEĆA SA STANOVIŠTA POSLOVNE BANKE**

Visok faktor poslovnog leverage – a korporativnog preduzeća ukazuje na situaciju u kojoj je moguće ostvariti visoke fluktacije poslovnog dobitka pri relativno malim fluktacijama poslovne aktivnosti odnosno obima prodaje. Prethodno ukazuje, naravno, i na visok stepen poslovnog rizika.

⁷⁴ Dr Krasulja Dragan i Dr Ivanišević Milorad: „*Poslovne Finansije*“, Ekonomski fakultet u Beogradu, Beograd, 2001. godine

⁷⁵ Dr Krasulja Dragan i Dr Ivanišević Milorad: „*Poslovne Finansije*“, Ekonomski fakultet u Beogradu, Beograd, 2001. godine

⁷⁶ Dr Krasulja Dragan i Dr Ivanišević Milorad: „*Poslovne Finansije*“, Ekonomski fakultet u Beogradu, Beograd, 2001. godine

Ako se te promene odigravaju oko stepena aktivnosti koji ne odskake značajnije od prelomne tačke – donje granice rentabilnosti (karakteristično za kapitalno intenzivna preduzeća – visok stepen učešća fiksnih troškova u ukupnim troškovima), poslovni dobici se sukcesivno smenjuju sa poslovnim gubicima pa iole značajnijem porastu odnosno smanjenju obima poslovne aktivnosti – prodaje. U takvim uslovima finansiranje poslovne aktivnosti dugovima postaje riskantno, i to ne samo usled smanjenja poverenja poverilaca u sposobnost zarađivanja preduzeća, već i usled povećanja neizvesnosti da će fluktacije poslovnog rezultata dovesti preduzeće u stanje in-solventnosti i po tom osnovu nemogućnosti da otplaćuje preuzete dugove.

Da bi se dobila adekvatna ocena otplatnog kapaciteta preduzeća odnosno potencijalno stanje in-solventnosti korporativnog preduzeća poveriocima je preporučljivo da pored pomenutih analiza sprovedu i temeljnu analizu novčanih tokova. Prethodno iz razloga što nisu svi fiksni troškovi efektivno izdvajanje gotovine, a jedan od očitih primera jeste amortizacija osnovnog sredstva koja se kao fiksni trošak raspoređuje po vremenskim periodima, interno. S druge strane troškovi zakupa, troškovi osiguranja i sl. , predstavljaju fiksne troškove koji predstavljaju efektivno – odliv gotovine. Kada govorimo o troškovima u smislu gotovinskih tokova, moramo da napomenemo da ni svi prihodi nisu efektivni prilivi gotovine iz razloga što deo prihoda uvek ostane vezan u potraživanjima koja će biti naplaćena u narednom obračunskom periodu. Takva potraživanja koja se kao ne naplaćena prenose u naredni period, gotovo redovno se u tekućem knjiže na poziciji vanrednog troška tekućeg perioda – koji opet ne predstavlja odliv gotovine.

Smatra se da je rizik od in-solventnosti korporativnog preduzeća moguće realnije i tačnije proceniti na bazi projekcije prelomne tačke primanja i izdavanja gotovine , u odnosu na projekciju prelomne tačke rentabilnosti. Imajući u vidu prethodno , smatra se da je potrebno respektovati razliku između fiksnih troškova koji zahtevaju tekuće izdvajanje gotovine od onih koji se javljaju prosto kao posledica računovodstvene alokacije troškova. Prelomna tačka tokova gotovine indicira obim prodaje koji je neophodno dostići da bi se izdavanja gotovine u tekuće poslovanje nadoknadila iz primanja gotovine koja se na bazi toga poslovanja ostvaruju. Iz toga proizilazi da preduzeće posluje sa gubitkom koji je ravan iznosu fiksnih troškova koji ne podrazumevaju izdvajanje gotovine. Svako povećanje obima aktivnosti iznad nivoa ovako definisane prelomne tačke vodi ka pokriću ove kategorije fiksnih troškova i smanjenju nivoa gubitka ili ulasku u zonu pozitivnog rezultata.

Rukovodstvu preduzeća , ali i poveriocima veoma je značajna predmetna analiza jer ukazuje na senzibilitet neto priliva gotovine iz poslovanja na moguće oscilacije u obimu i prihodima od prodaje. Dugoročni poverioci s te strane smatraju da otplata njihovih dugoročnih potraživanja prema korporativnom preduzeću treba da bude obezbeđena iz priliva gotovine iz redovnih poslovnih aktivnosti. Otuda, ukoliko se oscilacije obima kreću u rasponu koji je znatno iznad prelomne tačke primanja i izdavanja gotovine, finansiranje iz dugova skopčano je sa manje rizika od in-solventnosti.

- **PRIMER – PRAKTIČNA INTERPRETACIJA POSLOVNOG LEVERAGE – A (finansijski izveštaji – odeljak II)**

Tabela na osnovu podataka iz prethodnih finansijskih izveštaja

<i>poslovni period</i>	<i>2009 godina</i>	<i>2008 godina</i>
<i>poslovni prihodi</i>	2.261.771	2.378.870
<i>nabavna vrednost prodate robe i troškovi materijala</i>	1.617.794	2.014.774
<i>(bruto) dobitak</i>	643.977	364.096
<i>troškovi zaposlenih</i>	147.019	98.508
<i>troškovi poslovanja</i>	170.892	158.790
<i>marginalni dobitak</i>	326.066	106.498
<i>troškovi amortizacije</i>	104.226	57.730
<i>poslovni dobitak</i>	221.840	48.768

Faktor poslovnog leverage – a za 2008 godinu = marginalni dobitak za 2008 godinu / poslovni dobitak za 2008 godinu = 2,1

Faktor poslovnog leverage – a za 2009 godinu = marginalni dobitak za 2009 godinu / poslovni dobitak za 2009 godinu = 1,5

Upoređivanje prethodno pomenutih perioda i faktora poslovnog leverage – a jasno ukazuje da je rizik poslovnog leverage – a za 2009 godinu, odnosno izloženost preduzeća poslovnom riziku manja.

Najveći doprinos smanjenju rizika poslovnog leverage – a u prethodnoj tabeli, a za period 2009 godine, duguje se upravo smanjenju odnosa između marginalnog i poslovnog dobitka u odnosu na 2008 godinu. Nivo fiksnog troška – amortizacije, varira iz razloga promene nivoa postrojenja i opreme.

Preduzeće u velikoj meri povećava efikasnost nabavke (interne odluke i politike) i koristi povoljne trendove na tržištu nabavke. Smanjenje nivoa troškova nabavke je prva činjenica koja ide u prilog smanjenja rizika poslovnog rizika.

Budući da se preduzeće bavi proizvodnjom stočne hrane – ,u najvećem intenzitetu, nabavku vrši u vreme žetvi kada je i najveća ponuda žitarica – sojine sačme, pšenice, ječma, kukuruza i dr. (posebno kukuruza – 50% nabavki). Godina 2009 je bila posebno kvalitetna po pitanju prinosa i sama cena žitarica odnosno kukuruza je bila niža u odnosu na period 2008 godine i to je upravo element povoljnog kretanja nabavnog tržišta.

S druge strane govorili smo o internim potezima preduzeća i dejstvu internih politika na povećanje efikasnosti nabavke. Preduzeće je upravo u periodu 2009 godine izvršilo restrukturiranje menadžmenta nabavke koje je u periodu 2008 godine nagomilalo

veoma skupe zalihe. Takođe preduzeće je u velikoj meri kompjuterizovalo nabavku. Samim kombinovanjem statističkih podataka sa tržišta – integrisani kompjuterski program sugerise koju količinu sirovina u kom trenutku je najbolje kupovati, a da se pri tom ostvari identičan energetska sklop gotovog proizvoda i izvrši najbolja moguća nabavka po najnižoj ceni.

Prethodno pominjemo iz razloga što preduzeće razliku između prihoda od prodaje i nabavnih vrednosti može povećati podizanjem cena gotovog proizvoda ili povoljnijim nabavkama. Drugi slučaj je daleko bolji, pogotovo sa stanovišta čuvanja postojeće tržišne pozicije i efikasnije borbe sa konkurencijom – cenovna konkurencija.

Dakle, jedan od elemenata koji smanjuje rizik finansijskog leverage jeste upravo aktivnost kojom se pri istom ili većem obimu prodaje – prihoda od prodaje postiže niži nivo obima varijabilnih troškova nabavke.

Drugi element kojim se postiže smanjenje nivoa rizika poslovanja jeste smanjenje nivoa troškova zaposlenih i poslovanja. U konkretnom slučaju predmetni troškovi rastu, ali je porast daleko manjeg intenziteta u odnosu na intenzitet smanjenja troškova nabavke.

Troškovi amortizacije variraju, ali činjenica je da je to posledica promene vrednosti stalne imovine, tj. osavremenjivanja kapaciteta. Ukoliko bi troškovi amortizacije zadržali isti nivo u 2010 godini i 2011 godini, kao i u ostalim godinama, povećanje nivoa marginalnog dobitka iz godine u godinu dovelo bi do smanjenja nivoa izloženosti preduzeća poslovnom riziku.

4.3. FINANSIJSKI RIZIK I FINANSIJSKI LEVERAGE

Fiksni finansijski rashodi prouzrokuju finansijski rizik i aktiviraju dejstvo finansijskog leverage – a.

Kada se u okviru korporativnog preduzeća ukupna poslovna sredstva finansiraju delimično iz dugova, treba očekivati da se stopa prinosa na sopstvena sredstva razlikuje od stope prinosa na ukupna sredstva. Razlog prethodnom leži u činjenici da postoji razumna težnja da stopa prinosa na ukupna sredstva bude veća od cene pozajmljenih sredstava, odnosno prosečne kamatne stope koju preduzeće treba da plati za korišćenje pozajmljenih izvora finansiranja. U toj situaciji stopa prinosa na sopstvena sredstva zavisi ne samo od rentabilnosti ukupnih poslovnih ulaganja, nego i od razlike između prosečne cene duga stope prinosa na ukupna sredstva koja treba da bude pozitivna, a može biti i negativna.

Dejstvo finansijskog leverage – a na stopu prinosa na sopstvena sredstva zavisi od dva bitna faktora:

- 1) apsolutne razlike između stope prinosa na ukupna poslovna sredstva i prosečne kamatne stope kao cene pozajmljenih sredstava

- 2) strukture kapitala, odnosno relativnog učešća dugova u ukupnim izvorima finansiranja⁷⁷

Imajući u vidu prethodno, što je veća razlika između stope prinosa na ukupna poslovna sredstva i prosečne kamatne stope kao cene pozajmljenih sredstava, uz relativno veće učešće dugova u ukupnim izvorima finansiranja, utoliko je veći efekat finansijskog leverage – a na stopu prinosa na sopstvena sredstva.

Mora se takođe imati u vidu i da efekat finansijskog leverage – a može biti negativan. Kada prosečna kamatna stopa postane veća od stope prinosa na ukupna poslovna sredstva, finansiranje iz dugova postaje nepovoljno sa stanovišta korporativnog preduzeća, budući da smanjuje stopu prinosa na sopstvena sredstva.

U zavisnosti od učestalosti promena efekata finansijskog leverage – a, zavisi i stepen finansijskog rizika kojem je preduzeće izloženo.

Stepen izloženosti finansijskom riziku može se meriti i koeficijentom pokrića fiksnih rashoda na ime kamate, poslovnim dobitkom. Prethodno svakako ukazuje na stepen napregnutosti finansijske strukture korporativnog preduzeća.

Efekat finansijskog leverage – a isto kao i efekat poslovnog leverage – a može se prikazati putem koeficijenta ili faktora. Prema tome sam faktor finansijskog leverage može se prikazati putem sledeće kalkulacije:

1) FAKTOR FINANSIJSKOG LEVERAGE – A = PD / PD – I

PD – Poslovni dobitak

I – Rashodi na ime kamate⁷⁸

2) FAKTOR FINANSIJSKOG LEVERAGE – a = POSLOVNI DOBITAK / DOBITAK PRE OPOREZIVANJA⁷⁹

3) FAKTOR FINANSIJSKOG LEVERAGE – a = % POVEĆANJA NETO DOBITKA / %POVEĆANJA POSLOVNOG DOBITKA⁸⁰

- **INTERPRETACIJA FINANSIJSKOG LEVERAGE – A KORPORATIVNOG PREDUZEĆA SA STANVIŠTA POSLOVNE BANKE**

⁷⁷ Dr Krasulja Dragan i Dr Ivanišević Milorad: „Poslovne Finansije“, Ekonomski fakultet u Beogradu, Beograd, 2001. godine

⁷⁸ Dr Krasulja Dragan i Dr Ivanišević Milorad: „Poslovne Finansije“, Ekonomski fakultet u Beogradu, Beograd, 2001. godine

⁷⁹ Dr Krasulja Dragan i Dr Ivanišević Milorad: „Poslovne Finansije“, Ekonomski fakultet u Beogradu, Beograd, 2001. godine

⁸⁰ Dr Krasulja Dragan i Dr Ivanišević Milorad: „Poslovne Finansije“, Ekonomski fakultet u Beogradu, Beograd, 2001. godine

Analiza efekata finansijskog leverage – a u okviru korporativnog preduzeća, veoma je važna, sa stanovišta poslovne Banke kao potencijalnog kreditora. Naime, kao što je napomenuto faktor finansijskog leverage – a ukazuje na stepen napregnutosti finansijske strukture korporativnog preduzeća i sa tog stanovišta na kvalitet potencijalnog otplatnog kapaciteta. Poslovne Banke kod određivanja efekata finansijskog leverage – a u velikom broju slučajeva polaze od indikatora finansijske poluge. Indikator finansijske poluge može se odrediti na sledeći način:

INDIKATOR FINANSIJSKE POLUGE = $\frac{\text{UKUPNE OBAVEZE} - \text{GOTOVINA}}{\text{KAPITAL} + \text{REZERVE}}$

Kretanje indikatora finansijske poluge ukazuje na stepen rizika finansijskog leverage – a. Porast indikatora finansijske poluge ukazuje na rast rizika finansijskog leverage – a u okviru korporativnog preduzeća. Rast rizika može da bude prouzrokovan rastom ukupnih obaveza, smanjenjem gotovine, smanjenjem kapitala i smanjenjem rezervi.

Poslovna Banka će pristupiti mnogo opreznije donošenju odluke po pitanju kreditiranja korporativnog preduzeća kome iz perioda u period raste indikator finansijske poluge, tj. kome se iz perioda u period narušava kvalitet izvora finansiranja, tj. sama struktura pasive bilansa stanja. Prethodno opisana situacija ukazuje na rast rizika finansijskog leverage – a jer se poslovna aktivnost iz perioda u period sve više oslanja na pozajmljene izvore finansiranja. Ukoliko prosečna kamatna stopa raste brže u odnosu na porast stope prinosa na ukupna poslovna sredstva, korporativno preduzeće ulazi u zonu narušavanja sposobnosti zarađivanja (rentabilnosti), te samim tim se i otplatni kapacitet narušava. Rast indikatora finansijske poluge, prouzrokovan rastom obaveza ukazuje i na narušavanja likvidnosne pozicije, tj. ogromno opterećenje likvidnosne pozicije jer raste i obim obaveza koje o rokovima dospeća treba da budu izmerene.

S druge strane, smanjenje indikatora finansijske poluge iz perioda u period uzrokuje smanjenje rizika finansijskog leverage – a. Naime, smanjenje rizika finansijskog leverage – a može da bude prouzrokovano smanjenjem obaveza, rastom gotovine, rastom kapitala i rastom rezervi. Prethodno znači poboljšanje kvaliteta strukture pasive i smanjenje dugova u ukupnim izvorima finansiranja. Kompleksnija analiza finansijskog leverage – a, tj. finansijske poluge podrazumevala bi kompleksniju analizu:

obaveza – procentualno učešće dobavljača i Banaka u ukupnim obavezama, ročnost obaveza, obezbeđenje istih

kapitala – struktura, procentualno učešće nominalnog / upisanog kapitala u ukupnom kapitalu (što je veće procentualno učešće nominalnog kapitala u u ukupnom kapitalu to je i struktura kapitala kvalitetnija i takva kapital predstavlja „sigurnosni balon“ poslovanja preduzeća)

Takođe, poslovne banke, veoma često posežu i sa izračunavanjem **tačke indiferencije finansiranja** korporativnog preduzeća, a upravo radi utvrđivanja intenziteta dejstva finansijskog leverage – a. Tačka indiferencije finansiranja predstavlja upravo onaj nivo obima aktivnosti na kome poslovni dobitak, odnosno stopa prinosa na

ukupna poslovna sredstva obezbeđuje istu stopu prinosa na sopstvena sredstva nezavisno od kompozicije izvora finansiranja (ukupne pasive), odnosno odnosa između sopstvenog kapitala i pozajmljenih izvora finansiranja.

- **PRIMER - PRAKTIČNA INTERPRETACIJA FINANSIJSKOG LEVERAGE - A** (*finansijski izveštaji - odeljak II*)

poslovna godina	2009 godina	2008 godina
kratkoročne obaveze	329.764	556.162
dugoročne obaveze	1.426.211	1.308.376
ukupne obaveze	1.755.975	1.864.538
-		
gotovina i gotovinski ekvivalenti	14.312	41.813
=	1.741.663	1.822.725
/		
kapital	207.268	83.281
=		
indikator finansijske poluge (obaveze - novac / kapital + rezerve)	840	2.188

Preduzeće tokom 2009 godine u odnosu na prethodnu 2008 godinu ostvaruje niži nivo indikatora finansijske poluge – smanjuje se nivo rizika finansijskog leverage – a, tj. smanjuje se intenzitet izloženosti preduzeća dejstvu finansijskog rizika. Osnovni uzrok smanjenja rizika finansijskog leverage – a, nalazi se na strani smanjenja ukupnog nivoa obaveza s jedne strane i povećanja ukupnog nivoa kapitala sa druge strane. U konkretnom primeru najveći uticaj na drastično smanjenje indikatora finansijske poluge ima pre svega drastično povećanje ukupnog kapitala preduzeća. Da bi se utvrdilo na koji način je došlo do drastičnog povećanja kapitala, potrebno je izvršiti analizu strukture kapitala za period 2009 godine. Vidljivo je da je kapital preduzeća uvećan pre svega zbog efikasnijeg poslovanja i ostvarivanja većeg neto dobitka perioda 2009 godine koji je sastavni deo kapitala tog perioda. Takođe najveći deo dobiti prethodnog perioda prenet je u kapital preduzeća 2009 godine. Dakle, stavka kapitala – NERASPOREĐENI DOBITAK sa iznosa od RSD 45.146.000,00 u 2008 godini raste na nivo od RSD 159.826.000,00 u 2009 godini. Na rast neto dobitka kao što je i napomenuto u opisu poslovnog leverage – a primenjenog na konkretno preduzeće, najveći uticaj ima pre svega drastično povećana efikasnost nabavke, tj. dramatično niži nivo troškova nabavke (povoljni trendovi na nabavnom tržištu i interne politike preduzeće u okviru nabavno segmenta).

Predmetno preduzeće je tipičan primer proizvodnog preduzeća koje je tokom godina koje prethode 2009 godini, zatvorilo investicioni ciklus uz podršku poslovnih banaka i kod koga se u narednim periodima može očekivati dalje smanjenje rizika finansijskog leverage – a. Kada to konstatujemo, mislimo pre svega na činjenicu da će se u narednom periodu preduzeće orijentisati prevashodno na poslovne aktivnosti i na obrtnu cikluse, kao i na težnju da kapacitete koristi u punom obimu, dok će deo profita usmeravati na zatvaranje obaveza prema Bankama (smanjenje obima dugoročnih obaveza

– investicioni krediti odobreni do strane poslovnih Banaka). Takođe, kroz porast obima poslovnih aktivnosti, preduzeće će biti u prilici da ostvaruje veće obime neto dobitka tekućih perioda (uvećanje kapitala tekućeg perioda – neto dobitak sastavni deo). Pored toga preduzeće će biti u prilici da u kapital narednog perioda prenosi veće iznose neto dobitaka, što će sa svoje strane uticati na porast kapitala. Takođe, preduzeće će kroz revalorizacione rezerve biti u prilici da uveća kapital – kroz tekuću procenu tržišne vrednosti kapaciteta i po toj osnovi uvećanja vrednosti stalne imovine koju knjiži iznad tekuće knjigovodstvene (razlika između te dve vrednosti predstavlja revalorizacionu rezervu koja uvećava kapital). Prethodno će se pozitivno odražavati na obim kapitala i samim tim na smanjenje rizika finansijskog leverage – a.

4.4. TOTALNI RIZIK I KOMBINOVANI LEVERAGE

Kada se dejstvo poslovnog i finansijskog leverage - a kumulira, dobija se složen ili kombinovani leverage koji odražava izloženost preduzeća totalnom ili ukupnom riziku.⁸¹Fokus totalnog leverage – a posebno je primetan kod takozvanih kapitalno intenzivnih korporativnih preduzeća. Naime, kod takvih preduzeća primetno je visoko učešće fiksnih troškova u ukupnim troškovima poslovanja. U takvim situacijama visok nivo poslovnog leverage – a obezbeđuje srazmerno visoke promene poslovnog dobitka na bazi malih promena u okviru obima prodaje. Ovakva dinamika u uslovima pozitivnog poslovnog okruženja stvara iluziju neograničene moći zarađivanja i primorava preduzeće na povećanje obima poslovnih aktivnosti u cilju povećanja poslovnog dobitka. Kada se preduzeće suoči sa nedostatkom sopstvenih izvora za povećanje obima aktivnosti ono pribegava eksternim izvorima čime uvećava izloženost finansijskom riziku i povećava negativan efekat finansijskog leverage – a ne neto dobitak i prinos na sopstvena sredstva. Takva politika može da uzrokuje situaciju da u okolnostima promene tržišta preduzeće padne na manji nivo poslovnih aktivnosti koji nije dovoljan da generiše dobitak, ili pak generiše nedovoljan dobitak u smislu servisiranja obaveza po osnovu pojačanog stepena eksternog zaduženja. Prethodno pomenuto na vraća na večnu dilemu finansijskog upravljanja: kako zahteve za postizanjem maksimalne rentabilnosti uskladiti sa zahtevima za održavanjem zdrave solventnosti odnosno likvidnosti korporativnog preduzeća. Ukoliko je donja granica rentabilitet-a locirana prilično visoko, blizu gornje granice fizičkog kapaciteta korporativnog preduzeća, tako da je područje neto dobitka odnosno poslovnog relativno usko, i kada obim poslovne aktivnosti ispoljava znake nestabilnosti, nije preporučljivo pri visokom nivou faktora poslovnog leverage – a igrati na visok faktor finansijskog leverage – a.⁸²

⁸¹ Dr Krasulja Dragan i Dr Ivanišević Milorad: „**Poslovne Finansije**“, Ekonomski fakultet u Beogradu, Beograd, 2001. godine

⁸² Dr Krasulja Dragan i Dr Ivanišević Milorad: „**Poslovne Finansije**“, Ekonomski fakultet u Beogradu, Beograd, 2001. godine

V D E O

5. IZVEŠTAJI O TOKOVIMA FINANSIJSKIH SREDSTAVA KORPORATIVNOG PREDUZEĆA

5.1. UVOD

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

Ovi izveštaji se dobijaju pre svega re-aranžiranjem pojedinačnih podataka finansijskih izveštaja – bilansa stanja i bilansa uspeha.

U okviru naše analize govorićemo o sledećim izveštajima:

- 1) Izveštaj o tokovima ukupnih poslovnih sredstava
- 2) Izveštaj o tokovima neto obrtnih sredstava
- 3) Izveštaj o tokovima novčanih sredstava odnosno gotovine

5.2. IZVEŠTAJ O TOKOVIMA UKUPNIH POSLOVNIH SREDSTAVA

Ukoliko dva odvojena bilansa stanja korporativnog preduzeća za dva odvojena obračunska perioda uporedimo, sve promene u vrednosti i strukturi pojedinih bilansnih pozicija mogu se protumačiti kao posledica dejstva poslovnih operacija i transakcija koje su se dogodile u međuvremenu.⁸³

Polazeći od takvog dejstva poslovnih operacija i transakcija, došlo se do saznanja da se na bazi promena pojedinih pozicija bilansa – tj. aktive i pasive, koje su nastale između dva sukcesivna bilansa stanja, mogu rekonstruisati pravac i kvantitet kretanja ukupnih poslovnih sredstava, koje mogu biti analitički veoma interesantna i korisna.

Neophodne informacije o pravcu i kvantitet-u kretanja ukupnih poslovnih sredstava sadržane su u razlici salda pojedinih pozicija u konačnom bilansu stanja u odnosu na početni bilans. Te razlike mogu biti pozitivne ili negativne u zavisnosti od toga da li označavaju povećanje ili smanjenje odnosnih bilansnih pozicija.⁸⁴

Veoma važna je i činjenica da:

- 1) svako povećanje pasivnih pozicija i

⁸³ Dr Krasulja Dragan i Dr Ivanišević Milorad: „**Poslovne Finansije**“, Ekonomski fakultet u Beogradu, Beograd, 2001. godine

⁸⁴ Dr Krasulja Dragan i Dr Ivanišević Milorad: „**Poslovne Finansije**“, Ekonomski fakultet u Beogradu, Beograd, 2001. godine

- 2) svako smanjenje aktivnih pozicija

podrazumeva izvor poslovnih sredstava.

- 1) svako smanjenje pasivnih pozicija
2) povećanje aktivnih pozicija

podrazumeva upotrebu poslovnih sredstava.

Kada govorimo o izvorima i upotrebama poslovnih sredstava, moramo napomenuti da postoje i pravila finansiranja poslovnih ulaganja koja uspostavljaju horizontalne odnose između pojedinih pozicija aktive i pasive bilansa stanja.

Shodno tim pravilima, dugoročna ili permanentna ulaganja u poslovna sredstva treba da budu finansirana iz dugoročnih izvora bilo sopstvenih bilo pozajmljenih, dok kratkoročna ulaganja u poslovna sredstva treba da budu finansirana iz kratkoročnih izvora bilo sopstvenih bilo pozajmljenih izvora.

Kada govorimo o prethodnoj činjenici dugoročna ulaganja/finansiranja govorimo o dugoročnoj usklađenosti bilansnih pozicija koja se ogleda u sledećem koeficijentu:

INDIKATOR POKRIVENOSTI DUGOROČNE IMOVINE DUGOROČNIM IZVORIMA FINANSIRANJA = $\frac{\text{KAPITAL} + \text{DUGOROČNE OBAVEZE} + \text{DUGOROČNA REZERVISANJA}}{\text{STALNA IMOVINA} + \text{TRAJNA OBRTNA SREDSTVA}}$ ⁸⁵

Prethodna formula odražava dugoročnu usklađenost bilansnih pozicija ukoliko je svaki dinar dugoročno vezane imovine pokriven sa najmanje dinarom dugoročnog kapitala.

Kada govorimo o kratkoročnim ulaganjima/finansiranjima kratkoročnih ulaganja govorimo o kratkoročnoj usklađenosti bilansnih pozicija. Indikator na osnovu koga se utvrđuje kratkoročna ročna usklađenost jeste upravo indikator obrtnog kapitala:

OBRTNI KAPITAL = $\text{UKUPNA OBRTNA SREDSTVA} - \text{UKUPNE KRATKOROČNE OBAVEZE}$ ⁸⁶

Vrednost ukupnog obrtnog kapitala veća od 0 ukazuje na kratkoročnu usklađenost bilansa i na činjenicu da je svaki dinar kratkoročnih obaveza pokriven najmanje sa dinarom obrtne imovine. Dakle, preduzeće koje ima pozitivan obrtni kapital celokupnu obrtnu sferu finansira kratkoročnim obavezama i ne koristi dugoročne izvore za finansiranje obrtnog ciklusa.

⁸⁵ Dr Stevanović Nikola i Dr Malinić Dejan, „*Upravljačko Računovodstvo*“, Ekonomski fakultet u Beogradu, Beograd, 2003. godine

⁸⁶ Dr Krasulja Dragan i Dr Ivanišević Milorad: „*Poslovne Finansije*“, Ekonomski fakultet u Beogradu, Beograd, 2001. godine

Osnovni nedostatak izveštaja o tokovima ukupnih poslovnih sredstava koji sadrži informacije o izvorima ukupnih poslovnih sredstava i o upotrebi ukupnih poslovnih sredstava jeste taj da ne odražava bruto vrednosti poslovnih i finansijskih operacija i transakcija u analiziranom periodu, odnosno njihov promet, već samo neto efekat na salda bilansnih pozicija. Upravo zbog pomenutog teži se dopuni izveštaja informacijama o izvorima i upotrebi ukupnih finansijskih sredstava koje se mogu izvući iz: raspodele periodičnog neto dobitka:

- 1) objektiviziranje amortizacije kao izvora finansijskih sredstava
- 2) rekonstrukcije onih transakcija koje su dovele do promene salda na računima fiksne imovine⁸⁷

Periodični neto dobitak jeste svakako najelementarniji izvor sopstvenih sredstava korporativnog preduzeća koji se može koristiti kako za finansiranje poslovnih sredstava tako i za plaćanja dospelih obaveza. U okviru izveštaja o tokovima ukupnih finansijskih sredstava, sam neto dobitak se ne posmatra i ne tretira kao izvor finansijskih sredstava. Prethodno iz razloga što se u bilans stanja narednog obračunskog perioda prenosi samo onaj deo neto dobitka tekućeg perioda koji se akumulira tj. zadržava u poslu. U bilans stanja se ne prenosi onaj deo neto dobitka koji se izvlači iz firme za različite oblike nenamenske potrošnje, tj. za lične potrebe.⁸⁸

Dakle, osnovni razlog zašto se neto dobitak u okviru izveštaja o tokovima ukupnih finansijskih sredstava ne posmatra kao izvor finansiranja jeste upravo činjenica i mogućnost izdvajanja dela dobitka, krajem poslovnog perioda iz bilansa i iz poslovanja za neke lične i neposlovne potrebe. Deo dobitka koji se prenosi u naredni period – knjiži se na poziciji prenesene dobiti u okviru pasive bilansa stanja, tj. u okviru kapitala, narednog obračunskog perioda. Smatra se pak da bi naj-ispravnije bilo da se ukupan neto dobitak u okviru izveštaja o tokovima ukupnih finansijskih sredstava prikaže kao izvor tih sredstava, a njegova raspodela kao korišćenje tih sredstava.

Prethodno objašnjeno prikazivanje neto dobitka veoma je važno jer pokazuje politiku raspodele sopstvene dobiti korporativnog preduzeća. To je veoma važno sa stanovišta poverilaca – konkretno sa stanovišta poslovne Banke. Naime, poslovna Banka će lakše doneti pozitivnu odluku o kreditiranju onog preduzeća koje srazmerno veće iznose tekuće dobiti prenose u kapital narednog perioda. Samo takva preduzeća pružaju sigurnost poslovnim Bankama jer su njihove pozajmice u određenoj meri zaštićene i sopstvenim sredstvima korporativnog preduzeća. Veoma često se javlja i okolnost da u odluci o finansiranju, pa i u ugovorima o kreditu poslovna Banka stavlja klauzulu o obavezi prenošenja celokupne dobiti tekućeg perioda u kapital narednog perioda, korporativnog preduzeća koje se finansira. Štiteći sopstvena sredstva preduzeća od

⁸⁷ Dr Stevanović Nikola i Dr Malinić Dejan, „Upravljačko Računovodstvo“, Ekonomski fakultet u Beogradu, Beograd, 2003. godine

⁸⁸ Dr Stevanović Nikola i Dr Malinić Dejan, „Upravljačko Računovodstvo“, Ekonomski fakultet u Beogradu, Beograd, 2003. godine

nenamenske upotrebe Banka praktično štiti i svoja sredstva koja pozajmljuje na korišćenje.

Pored neto dobitka u izveštajima o tokovima finansijskih sredstava i amortizacija dugoročnih ulaganja u fiksna sredstva pominje se i tretira kao izvor samo-finansiranja preduzeća. S tim u vezi tokom vremena diferencirana su i dva aspekta amortizacije: računovodstveni i finansijski.

U računovodstvenom smislu amortizacija predstavlja trošak poslovanja koji nastaje otpisivanjem fiksnih sredstava na interne obračunske periode unutar veka trajanja tih sredstava.

Finansijsko poimanje amortizacije konzistentno je logici finansijskih tokova – izvora i upotrebe finansijskih sredstava. Alokacija amortizacije na pojedine periode unutar veka trajanja fiksnog sredstva ne podrazumeva finansijske izdatke, sami iznosi zarade od prodaje proizvoda i usluga koji su u visini troškova amortizacije i koji nadoknađuju te troškove ostaju na raspolaganju preduzeću na raspolaganju za potrebe samo-finansiranja.

Upravo to je i razlog zašto se analizi i projekciji novčanih tokova dobitak uveća za iznos amortizacije tretira kao izvor finansijskih sredstava koji spontano nastaje obavljanjem redovnih poslovnih aktivnosti. Naravno upotreba amortizacije kao izvora finansiranja sasvim prirodno bi trebalo da bude usmerena na obnovu dotrajale fiksne imovine ili na proširenje proizvodnih ili drugih kapaciteta, ali ako postoje drugi dugoročni izvori namenjeni toj svrsi, amortizacija može da se koristi i za finansiranje obrtnih sredstava ili pokrivanje dospelih kratkoročnih obaveza.

- ***INTERPRETACIJA IZVEŠTAJA O TOKOVIMA UKUPNIH POSLOVNIH SREDSTAVA KORPORATIVNOG PREDUZEĆA SA STANOVIŠTA POSLOVNE BANKE***

Sa stanovišta poslovne Banke veoma važno je da korporativno preduzeće poštuje pravila finansiranja, tj. da iz dugoročnih izvora finansira stalna (fiksna sredstva), kao i trajna obrtna sredstva potreban za normalno funkcionisanje preduzeća i obavljanje redovnih aktivnosti na dug rok (preko 12 meseci), a da iz kratkoročnih izvora finansira nabavku obrtnih sredstava.

Preduzeće mora da poštuje pomenuta pravila jer bi u suprotnom prešlo u zonu velikog rizika po pitanju narušavanja i opterećivanja finansijske strukture.

Finansiranje stalnih i trajnih obrtnih sredstava iz redovnog prometa koje preduzeće ostvaruje u jednom trenutku će dovesti do nemogućnosti finansiranja i obrtnih aktivnosti i servisiranja dugoročnih obaveza tj. do neminovne nelikvidnosti, te je u tim trenucima bitno da preduzeće podnese zahtev za dobijanje dugoročnog kredita kojim bi poslovna Banka re-finansirala sopstvenu investiciju preduzeća i doprinela postizanju dugoročne usklađenosti pozicija bilansa stanja, tj. sredstava i izvora finansiranja.

Predmetna transakcija uz dobro obezbeđenje potencijalnog kredita sa stanovišta poslovne Banke ima ekonomsku smisao, pogotovo ako sa pomenutim preduzećem ima urednu kreditnu istoriju.

Pojam ročne usklađenosti na dug i na kratak rok predstavlja veoma važnu okolnost za poslovnu Banku, jer ukazuje na zdravlje finansijske strukture, te se i samo rangiranje preduzeća prema Narodnoj Banci Srbije koje određuje obim rezervacija, uslovljava ovim parametrima. Naime ukoliko preduzeće ima negativan obrtni kapitala ili ima negativnu pokriće dugoročne imovine dugoročnim kapitalom, Banka takvo preduzeće rangira ocenom niže prema NBS – u, te samim tim ocena uslovljava i veće rezervisanje po potencijalnom plasmanu.

Banke, tj. kreditni službenici, moraju velike napore da ulože u edukaciju poslovnih entiteta odnosno predstavnika istih, a sve u cilju poštovanja pomenutih pravila finansiranja i u toj meri obezbeđivanja kvalitetne finansijske strukture i kvalitetnih finansijskih izveštaja koji su u svakom slučaju i najvažniji prilikom analize određenog kreditnog zahteva preduzeća.

Poimanje neto dobitka tekućeg perioda kao izvora finansiranja moguće je uz poštovanje načela prenosa ukupnog neto dobitka na poziciju kapitala narednog obračunskog perioda. Dakle, veoma je bitno da preduzeće sopstvenu zaradu kroz neto dobitak akumulira i zadrži u poslovanja, mada to često nije slučaj u praksi.

Banke, veliki značaj poklanjaju ovom računovodstvenom aspektu i zahtevaju poštovanje uslova akumuliranja neto dobitka, jer na taj način samom zaštitom sredstava preduzeća od potencijalne neposlovne upotrebe, štite i svoja sredstva i korišćenje svojih sredstava. Sa stanovišta poslovne Banke veoma je bitan aspekt kapitala korporativnog preduzeća jer kapital predstavlja supstancu koja štiti interese poverilaca, pogotovo ako se radi o upisanom kapitalu. Kapital je taj koji doprinosi kvalitetu izvora finansiranja i proporcionalno veće učešće kapitala u ukupnim izvorima u mnogome doprinosi kvalitetu finansijskih izveštaja i samom rejtingu preduzeća. Kapital i njegov iznos, s druge strane doprinosi dugoročnoj usklađenosti bilansnih pozicija jer se uzima, između ostalog, kao parametar pokrića dugoročno vezane imovine preduzeća. Kao što smo ranije napomenuli, Banke, često u svojim odlukama o kreditiranju, te i u ugovorima o kreditima uslovljavaju korisnike kredita da ukupan neto dobitak tekućeg perioda prenesu u kapital narednog perioda te da u tom smislu i u narednoj godini zadrže kvalitetnu finansijsku strukturu, odnosno proporciju kapitala u ukupnoj pasivi. Naravno, osnovni smisao je akumuliranje dobitka, i izbegavanje izvlačenja istog iz preduzeća radi finansiranja neposlovnih, ličnih potreba.

Pominjanje amortizacije kao jednog od izvora finansiranja veoma je bitno i sa aspekta poslovne Banke. Kao što je napomenuto samo raščlanjavanje troškova amortizacije po poslovnim periodima u okviru veka trajanja fiksnog sredstva, u trenutku razvrstavanja ne podrazumeva finansijske izdatke, te je i sama zarada koja pokriva amortizaciju u suštini izvor finansiranja. Poslovna Banka kod odobravanja dugoročnih plasmana namenjenih finansiranju investicija (kupovina poslovnog prostora, opreme,

proizvodnog pogona, izgradnja poslovnog objekta , stambenog objekta i sl.), pre donošenja odluke u fokusu ima kvalitet dugoročnog otplatnog kapaciteta preduzeća.

Osnova za sagledavanje otplatnog kapaciteta jeste margina koja se dobija iz razlike ukupnih prihoda i troškova u koje spadaju (nabavne vrednosti robe i materijala, troškovi poslovanja, plate zaposlenih i ostalih troškova vezanih za poslovanje bez finansijskih troškova i vanrednih troškova, ali i troškova amortizacije).

Dakle, amortizacija je ta koja ne ulazi u obračun margine (kao trošak poslovanja ne umanjuje rezultat tog poslovanja) iz koje se otplaćuje pripadajući godišnji deo dugoročnog, eksternog izvora finansiranja, te je u tom smislu ona svakako izvor finansiranja dugoročnih sredstava, tj. predstavlja izvor otplate dugoročnog kreditnog aranžmana.

5.3. IZVEŠTAJ O TOKOVIMA NETO OBRRTNIH SREDSTAVA

Između stalno potrebnih i neto obrtnih sredstava postoji uska međuzavisnost. Ni jedna ni druga pozicija nisu realne bilansne pozicije, već pre svega izvedene kategorije za potrebe poslovne i finansijske politike.

Podela obrtnih sredstava može se izvršiti na sledeći način:

- **stalna**
- **povremena**⁸⁹

Stalna obrtna sredstva definišu se kao minimalna iznos obrtnih sredstava (gotovina, potraživanja, zalihe i sl.) koji je neophodan za obavljanje normalne poslovne aktivnosti preduzeća u toku godine.⁹⁰

Povremena obrtna sredstva su ulaganja u ona sredstva koja su uslovljena sezonskim, vanrednim ili drugim hitnim potrebama proisteklim iz relativno kratkoročnih oscilacija u dinamici njegove poslovne aktivnosti.⁹¹

Neto obrtna sredstva sa druge strane predstavljaju aspekt finansiranja obrtnih sredstava. Konkretnije, neto obrtna sredstva predstavljaju apsolutnu razliku između ukupnih obrtnih sredstava i kratkoročnih izvora finansiranja.⁹²

Dakle, neto obrtna sredstva predstavljaju onaj deo obrtnih sredstava koji je finansiran iz dugoročnih sredstava , bilo sopstvenih, bilo pozajmljenih. Imajući u vidu

⁸⁹ Dr Krasulja Dragan i Dr Ivanišević Milorad: „**Poslovne Finansije**“, Ekonomski fakultet u Beogradu, Beograd, 2001. godine

⁹⁰ Dr Krasulja Dragan i Dr Ivanišević Milorad: „**Poslovne Finansije**“, Ekonomski fakultet u Beogradu, Beograd, 2001. godine

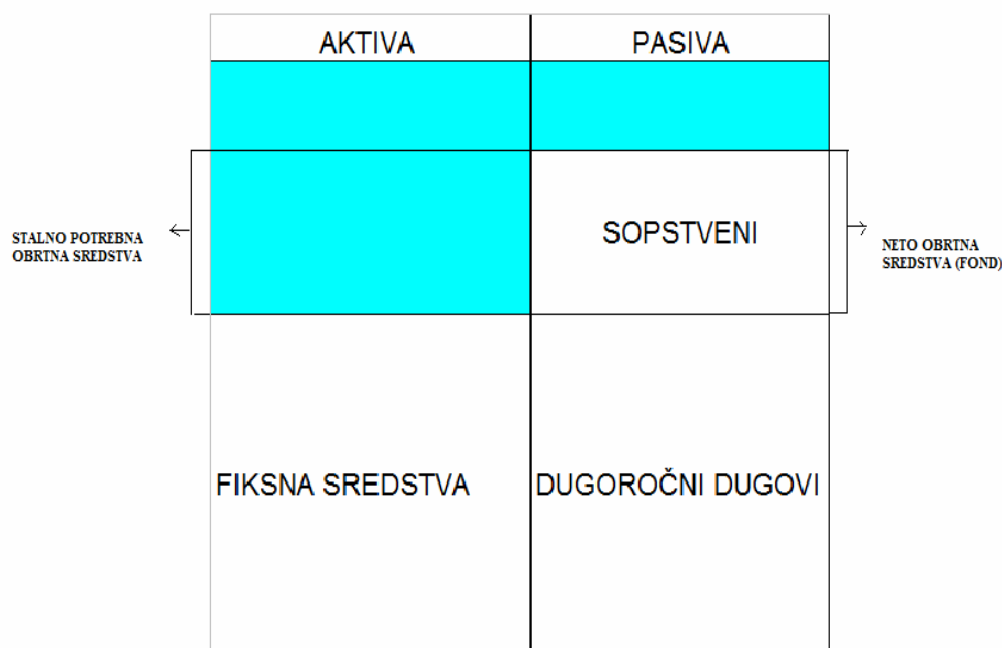
⁹¹ Dr Krasulja Dragan i Dr Ivanišević Milorad: „**Poslovne Finansije**“, Ekonomski fakultet u Beogradu, Beograd, 2001. godine

⁹² Dr Krasulja Dragan i Dr Ivanišević Milorad: „**Poslovne Finansije**“, Ekonomski fakultet u Beogradu, Beograd, 2001. godine

pravila finansiranja da dugoročna ulaganja treba da budu finansirana iz dugoročnih izvora finansiranja, logično je da između stalno potrebnih i neto obrtnih sredstava mora postojati uzročna veza.

Ta veza se nalazi u zahtevu da normalne zalihe gotovine, potraživanja, materijala, nedovršene proizvodnje i gotovih proizvoda treba da budu finansirane iz sopstvenih izvora ili dugoročnih dugova, dok povremene potrebe za tim sredstvima moraju da budu finansirane iz kratkoročnih izvora.

Objašnjene odnose finansiranja možemo prikazati i grafički:



93

Neto obrtna sredstva , takođe, imaju uticaj na stanje buduće likvidnosti preduzeća. Ukoliko je učešće neto obrtnih sredstava u ukupnim obrtnim sredstvima veće, pod ostalim jednakim uslovima, svaki dinar kratkoročnih obaveza pokriven je sa većim iznosom obrtnih sredstava. Moramo napomenuti i da je veći iznos neto obrtnih sredstava obično znak boljeg kreditnog boniteta, te se i kratkoročni poverioci, druga preduzeća i poslovne Banke, lakše odlučuju za pozajmice preduzeću, jer sagledavaju veću izvesnost naplate svojih potraživanja iz redovnog poslovanja preduzeća – očekuju normalnu konverziju obrtnih sredstava u gotovinu u toku procesa proizvodnje i prodaje proizvoda i usluga.

⁹³ Dr Stevanović Nikola i Dr Malinić Dejan, „Upravljačko Računovodstvo“, Ekonomski fakultet u Beogradu, Beograd, 2003. godine

Takođe , ovom prilikom navodimo i činioce potrebnog nivoa neto obrtnog kapitala:

- Vrsta preduzeća , odnosno delatnosti
- Politika proizvodnje
- Politika prodaje
- Politika podele dobitka, posebno proglašenja i isplate dividende
- Rast obima aktivnosti preduzeća⁹⁴

Sa stanovišta finansijskog upravljanja, veoma važna kategorija je upravljanje promenama neto obrtnog fonda. Te promene se odnose na smanjenje ili povećanje neto obrtnih sredstava, odnosno njihove izvore ili upotrebu koji formiraju poseban finansijski tok. Za potrebe praćenja tog finansijskog toka, te samim tim i za efikasnije finansijsko upravljanje formira se izveštaj o tokovima neto obrtnih sredstava.

Izveštaj o tokovima neto obrtnih sredstava treba da sistematizuje i objasni izvore i upotrebu neto obrtnih sredstava u određenom vremenskom periodu.

Uzroci promena neto obrtnih sredstava, moraju se nalaziti na strani pomeranja u dugoročnoj aktivi i dugoročnoj pasivi.

Povećanja ili izвори neto obrtni sredstava proističu iz:

- 1) povećanja sopstvenih izvora finansiranja i dugoročnih dugova
- 2) smanjenja fiksnih sredstava

Smanjenja ili upotrebe neto obrtnih sredstava proističu iz:

- 1) smanjenja sopstvenih izvora finansiranja i dugoročnih dugova
- 2) povećanja fiksnih sredstava

Do povećanja dugoročne pasive , kao izvora neto obrtnih sredstava, može doći zbog akumulacije periodičnih dobitaka (utiče na povećanje kapitala – pozicija prenesenog dobitka), dotacija, poklona. Prethodno utiče na povećanje sopstvenih izvora finansiranja. Takođe, dugoročna pasiva raste i preuzimanjem novih dugoročnih dugova.

S druge strane, smanjenje fiksne aktive označava transformaciju fiksnih u obrtna sredstva. Do transformacije dolazi usled periodičnog otpisivanja fiksnih sredstava za troškove amortizacije i prodaje fiksnih sredstava koja usled fizičke porabaćenosti ili moralne zastarelosti nisu više podobna za normalno funkcionisanje. Prodaja fiksnog sredstva je sporadičan izvor neto obrtnih sredstava jer ista nisu nabavljena da bi bila prodana, dok je amortizacija redovan izvor koji nastaje na redovnoj osnovi korišćenjem fiksnog sredstva.

⁹⁴ Dr Stevanović Nikola i Dr Malinić Dejan, „**Upravljačko Računovodstvo**“, Ekonomski fakultet u Beogradu, Beograd, 2003. godine

Smanjenje dugoročne pasive koja pretpostavlja upotrebu neto obrtnih sredstava, može da nastane generisanjem periodičnih neto gubitaka, izvlačenjem dobitaka iz poslovanja ili pak otplatom dugoročnih dugova. Nabavka ili pak izgradnja fiksnih sredstava dovodi do povećanja fiksne aktive – upotreba neto obrtnih sredstava.

Analiza tokova neto obrtnog kapitala može da posluži za:

- Sugerisanje načina na koje pozicija neto obrtnog kapitala može da bude poboljšana
- Usmeravanje pažnje na sredstva raspoloživa za nabavku opreme ili druga ulaganja
- Pomoć u izbor najbolje investicione alternative
- Pomoć u odlivi kakao finansirati nabavku opreme ili druga dugoročna ulaganja
- Planiranje otplate dugoročnih dugova
- Planiranje valjane politike dividendi⁹⁵

Izveštaj o tokovima neto obrtnih sredstava treba posmatrati i u svojstvu ograničenja koja ga okružuju. Ta ograničenja veoma su slična ograničenjima izveštaja o tokovima ukupnih finansijskih sredstava. Naime, razlike u saldima pojedinih pozicija fiksne aktive i dugoročne pasive između dva bilansa stanja ne pružaju mogućnost da se rekonstruišu bruto efekti raznih operacija i transakcija na neto obrtna sredstva, zbog čega njihovi izvori ne predstavljaju ukupno raspoloživa sredstva u posmatranom periodu, niti njihova upotreba stvarno korišćeni obim tih sredstava.

• INTERPRETACIJA IZVEŠTAJA O TOKOVIMA NETO OBRJNIH SREDSTAVA KORPORATIVNOG PREDUZEĆA SA STANOVIŠTA POSLOVNE BANKE

Kao što je i napomenuto povećanje dugoročnih dugova predstavlja izvor neto obrtnog fonda – sredstava. Dakle, odobravanje dugoročnih kredita za finansiranje obrtnih sredstava, tačnije trajnih obrtnih sredstava od strane poslovne Banke, predstavlja izvor neto obrtnog fonda.

Prilikom apliciranja korporativnog preduzeća, za dobijanje dugoročnog kredita za finansiranje trajnih obrtnih sredstava, Banka mora da sagleda koji je to realan nivo obrtnih sredstava koji će omogućiti normalno obavljanje redovnih poslovnih aktivnosti preduzeća na dug rok (rok duži od 12 meseci). Trajna obrtna sredstva su upravo neto obrtna sredstva, tj. onaj deo obrtnih sredstava koji je finansiran iz dugoročnih izvora, bilo sopstvenih, bilo pozajmljenih.

Sa stanovišta poslovne Banke, u okviru proizvodnog preduzeća, trajna obrtna sredstva – odnosno neto obrtna sredstva, predstavljaju sredstva – sirovine koje su vezane za operativni ciklus (nabavka – efektivno izdvajanje novca, proizvodnja, prodaja, naplata

⁹⁵Dr Stevanović Nikola i Dr Malinić Dejan, „Upravljačko Računovodstvo“, Ekonomski fakultet u Beogradu, Beograd, 2003. godine

potraživanja – efektivan priliv novca) duži od 12 meseci. Kod proizvodnog preduzeća neto obrtna sredstva bi mogla predstavljati minimalno potrebna sredstva na skladištu u toku života jednog preduzeća, koja se uvek moraju održavati na tom nivou – minimalnom nivou.

Banka prilikom strukturiranja transakcije koja se tiče podnetog zahteva za finansiranje trajanih obrtnih sredstava često polazi i od takozvanog restrukturiranja pasive bilansa stanja preduzeća. Naime, često se dešava da je deo fiksnih, pa i trajnih obrtnih sredstava u toku života preduzeća finansiran iz kratkoročnih izvora – prometa, te je i u tom momentu nastala disproporcija koja će u jednom trenutku neminovno dovesti do ne solventnosti odnosno do nelikvidnosti poslovnog subjekta. U tim trenucima finansiranje neto obrtnih sredstava kroz restrukturiranje kratkoročnih izvora iskorišćenih za nabavku stalne odnosno trajne obrtne imovine, dugoročnim kreditima predstavlja najbolju soluciju za korporativno preduzeće, ali i za Banku ukoliko se radi o postojećem klijentu kome se na taj način rešava problem nelikvidnosti.

Sa stanovišta poslovne Banke, finansiranje otvaranja nove poslovne jedinice određenog trgovačkog, poslovnog subjekta koji ima određenu kreditnu istoriju, kroz takozvano inicijalno, prvobitno punjenje rafova prodavnice trgovačkom robom (minimalnim nivoom koji će tokom veka preduzeća uvek biti prisutan), odnosno rafova skladišta ima ekonomsku logiku i realizuje se dugoročnim kreditom za finansiranje trajnih obrtnih sredstava.

Veći nivo neto obrtnih sredstava u strukturi obrtne imovine podrazumeva i bolju likvidnost poslovnog entiteta, jer samim tim veći nivo obrtne imovine pokriva kratkoročne izvore finansiranja. Prethodno ujedno znači i bolji kreditni bonitet poslovnog entiteta kod poslovne Banke.

5.4. IZVEŠTAJ O TOKOVIMA NOVČANIH SREDSTAVA - GOTOVINE

Poslovni proces se može definisati kao kontinuirani proces konverzije gotovine u ne novčana sredstva –zalihe, potraživanja i druga prava koja se zatim ponovo konvertuju u gotovinu. Smisao procesa konverzije jeste da se iz svakog poslovnog ciklusa dobije više gotovine nego što je u isti i uloženo.

Višak gotovine koji proističe iz poslovnog ciklusa iznad nivoa gotovine koji je uložan predstavlja neto dobitak koji ostaje na raspolaganju ili za akumulaciju ili za raspodelu za druge vidove neposlovne potrošnje.

Cirkularni tok gotovine kroz preduzeće ima svoja dva aspekta:

- **Interni**
- **Eksterni**⁹⁶

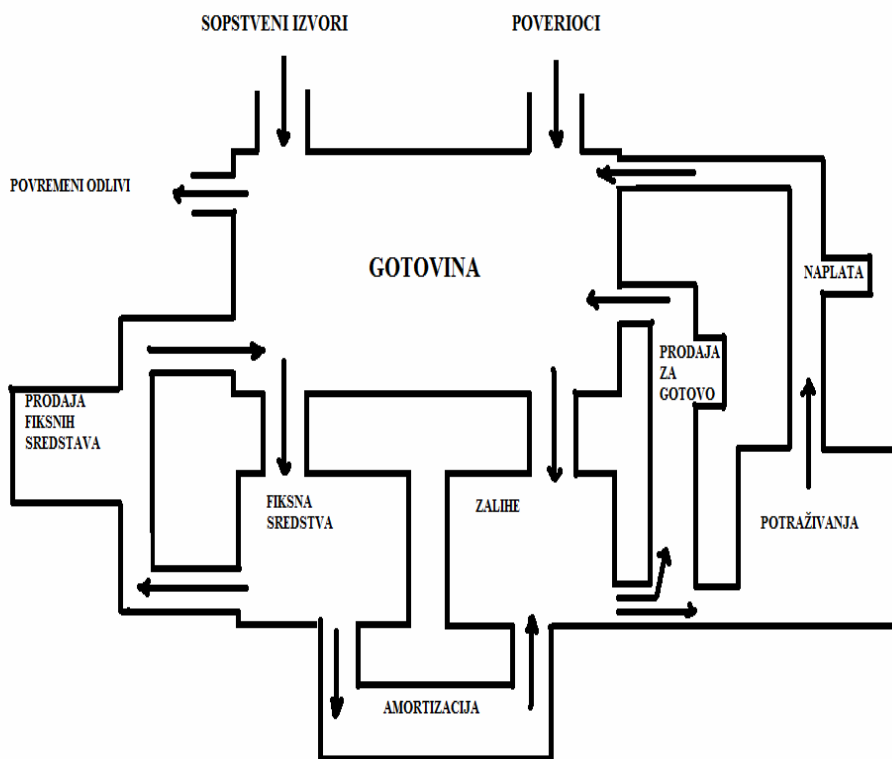
⁹⁶ Dr Krasulja Dragan i Dr Ivanišević Milorad: „**Poslovne Finansije**“, Ekonomski fakultet u Beogradu, Beograd, 2001. godine

Interni tok se odnosi na ulaganja u fiksna sredstva , zalihe, troškove i rashode sa ciljem da se uvećana vrata prodajom proizvoda i usluga za gotovo, naplatom potraživanja od kupaca, ili prodajom fiksnih sredstava koja su ispala iz funkcije. Eksterni tok, pokazuje povremene izvore i upotrebe, prilive i odlive gotovine u preduzeće i izvan njega koji doprinose proširenju ili sužavanju internog toka. Ovde se misli na primanja gotovine koja proističu iz novih zaduženja ili povećanja sopstvenih izvora (subvencije, donacije, premije), kao i na izdatke gotovine po osnovu otplate dugova, plaćanja kamata, poreskih obaveza, neposlovnu potrošnju neto dobitka i slično.

Putem narednog dijagrama prikazujemo: Interne i eksterne aspekte tokova gotovine u korporativnom preduzeću:

POVREMENI ODLIVI navedeni kao stavka dijagrama, predstavljaju:

- Kamate
- Poreze
- Raspodele dobitka
- Otplate duga
- Povlačenje hartija od vrednosti



97

⁹⁷ Dr Krasulja Dragan i Dr Ivanišević Milorad: „*Poslovne Finansije*“, Ekonomski fakultet u Beogradu, Beograd, 2001. godine

Stalna finansijska kontrola i upravljanje tokovima gotovine neophodne su pre svega iz razloga što treba da obezbede cirkulaciju gotovine podobnu za normalnu novčanu reprodukciju utrošenih poslovnih sredstava i isplatu finansijskih obaveza preduzeća o rokovima dospeća.

Zastoj u cirkulaciji gotovine koja ima za posledicu deficit gotovine u odnosu na potrebe, može da dovede do finansiranja tekućeg poslovanja iz nepovoljnih izvora, povećanje finansijskih rashoda i slabljenje rentabilnosti, pogoršanje kreditnog boniteta, pogoršanje likvidnosti, pa čak i do bankrotstva i likvidacije preduzeća.⁹⁸

S druge strane svaki višak gotovine iznad redovnih poslovnih potreba neminovno se ispoljava kroz smanjenje rentabilnosti ukupnih poslovnih sredstava.

Iako se određena stopa prinosa može ostvariti na osnovu posedovanja gotovine i njenih ekvivalenata pre svega po osnovu kamate, preduzeća sredstva obično ne drže u obliku gotovine već ih ulažu u proizvodnju i prodaju proizvoda i usluga iz razloga mnogo većih prinosa.

Informacije potrebne za kontrolu i upravljanje tokovima gotovine ne mogu se dobiti na bazi računovodstvenih metoda potrebnih za sastavljanje periodičnog bilansa stanja i bilansa uspeha. Razlog leži u činjenici da se izvori i upotrebe, odnosno prilivi i odlivi gotovine ne registruju obavezno u istim periodima na koje su razvrstani prihodi, troškovi i rashodi koji sa njima korespondiraju. Zbog toga se može desiti da preduzeće u određenom periodu iskaže visok nivo poslovnog i neto dobitka, a da ipak u istom periodu oseti nestašicu za gotovinom. Naravno moguća je i obrnuta situacija, da preduzeće ostvari gubitak, a poseduje gotovinu iznad nivoa tekućih potreba.⁹⁹

Upravo pomenuti nesklad između poslovnih rezultata i tokova gotovine doveo je do potrebe da se oni posebno utvrđuju i prezentiraju.

Izveštaji o tokovima ukupnih poslovnih i neto obrtnih sredstava, pa i izveštaji o tokovima gotovine dobijaju se specifičnim ažuriranjem podataka sadržanih u već postojećim bilansima stanja i uspeha. Dakle, oni ne predstavljaju originalne izveštaje, već su u pitanju izvedeni izveštaji.

Pošto je gotovina sastavni deo ukupnih obrtnih sredstava, pa i neto obrtnih sredstava, kod izveštavanja o tokovima gotovine za posmatrani vremenski period, neophodno je pored promena na fiksnim sredstvima i dugoročnim izvorima finansiranja, uzeti u obzir i promene na pojedinim pozicijama obrtnih sredstava, sem gotovine, i kratkoročnih izvora finansiranja i oceniti njihov efekat na stanje gotovine.

⁹⁸ Dr Krasulja Dragan i Dr Ivanišević Milorad: „**Poslovne Finansije**“, Ekonomski fakultet u Beogradu, Beograd, 2001. godine

⁹⁹ Dr Krasulja Dragan i Dr Ivanišević Milorad: „**Poslovne Finansije**“, Ekonomski fakultet u Beogradu, Beograd, 2001. godine

Primanja gotovine rezultiraju iz:

- **povećanja pozicije pasive**
- **smanjenja aktive (sem gotovine)**

Izdavanja gotovine rezultiraju iz:

- **smanjenja pozicija pasive**
- **povećanja pozicija aktive (sem gotovine)¹⁰⁰**

Naš zakon o računovodstvu obavezuje srednja i velika preduzeća da pored bilansa stanja i bilansa uspeha sastavljaju izveštaj o tokovima gotovine.

Računovodstveni standardi, kao i Zakon insistiraju na tome da se tokovi novčanih sredstava klasifikuju na:

- **Novčane tokove koji potiču iz poslovnih aktivnosti**
- **Novčane tokove koji potiču iz investicionih aktivnosti**
- **Novčan tokove koji potiču iz finansijskih aktivnosti¹⁰¹**

Novčani tokovi koji potiču iz poslovnih aktivnosti tangiraju bilans uspeha i predstavljaj komponente za utvrđivanje neto dobitka.

Primanja gotovine iz poslovnih aktivnosti potiču iz:

- prodaje za gotovo
- naplate potraživanja od kupaca
- primanja po osnovu dividende i kamate itd.

Izdavanja gotovine se javljaju po osnovu:

- isplate zarade,
- plaćanja kamate,
- plaćanje poreza itd.

Investiciona aktivnost se odnosi na ulaganje čiji je rok duži od jedne godine, odnosno na ulaganja čiji se efekti očekuju u periodu dužem od jedne godine.

¹⁰⁰ Dr Krasulja Dragan i Dr Ivanišević Milorad: „*Poslovne Finansije*“, Ekonomski fakultet u Beogradu, Beograd, 2001. godine

¹⁰¹ Dr Stevanović Nikola i Dr Malinić Dejan, „*Upravljačko Računovodstvo*“, Ekonomski fakultet u Beogradu, Beograd, 2003. godine

U primanja gotovine po osnovu investicionih aktivnosti spadaju:

- prodaja osnovnih sredstava
- prodaja obveznica
- prodaja akcija drugih preduzeća itd.

Izdavanja gotovine se javljaju po osnovu:

- nabavke osnovnih sredstava
- kupovine obveznica
- kupovine akcija drugih preduzeća itd.

Kada govorimo o finansijskoj aktivnosti , mislimo na odnose preduzeća sa vlasnicima (akcionarima) i kreditorima (dugoročnim i kratkoročnim).

Novčani tokovi koji nastaju u okviru finansijske aktivnosti ne tangiraju bilans uspeha.

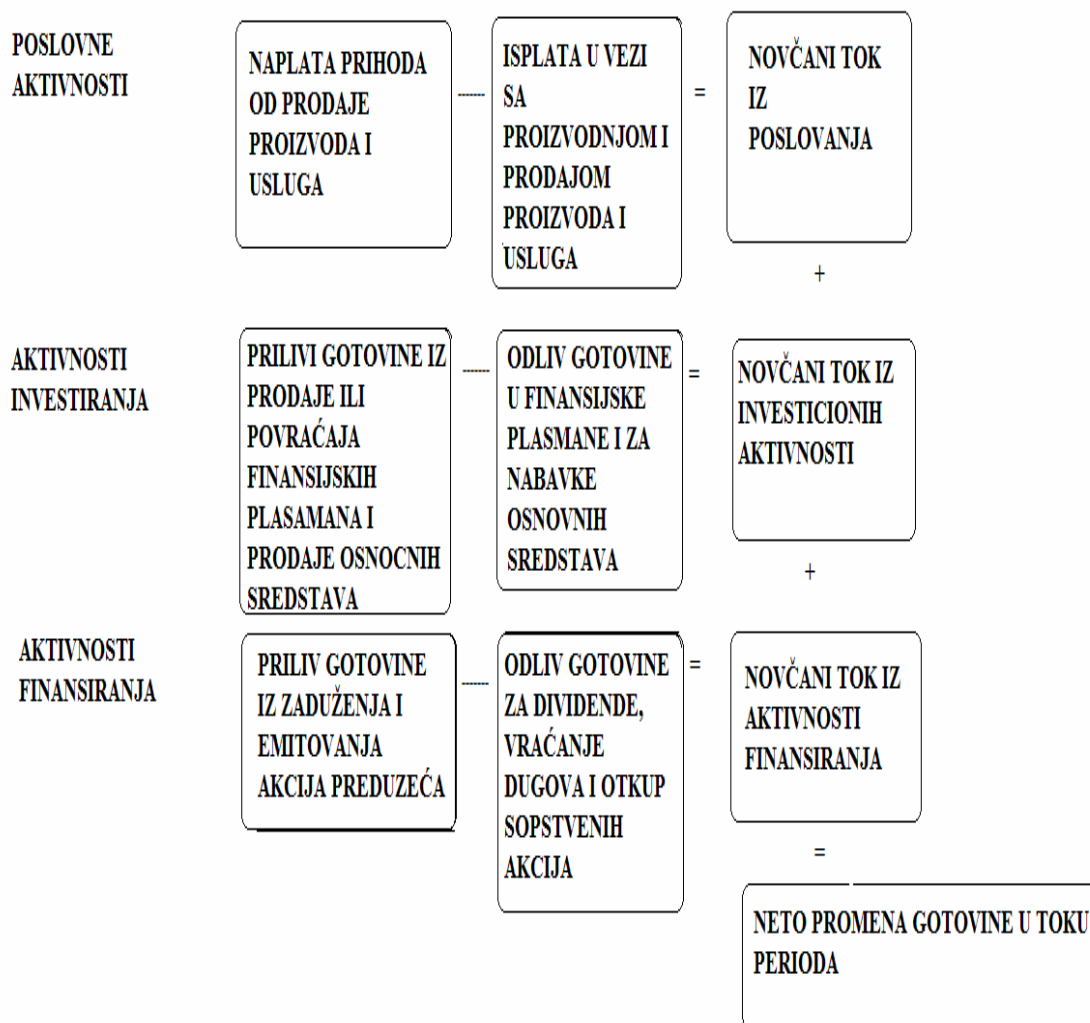
Primanja gotovine nastaju po osnovu:

- Prodaje akcija
- Prodaje obveznica
- Zaduženja po osnovu kratkoročnih kredita itd.

Izdavanja gotovine nastaju po osnovu:

- 7) Plaćanja dividende
- 8) Plaćanja glavnice po osnovu dugoročnih zaduženja
- 9) Otplata kratkoročnih kredita itd.

Na osnovu iznetog, sintetički prikaz razvrstavanja tokova gotovine i ekvivalenata gotovine moga bi imati sledeći izgled:



102

• **INTERPRETACIJA IZVEŠTAJA O TOKOVIMA GOTOVINE KORPORATIVNOG PREDUZEĆA SA STANOVISTA POSLOVNE BANKE**

Najvažniji od svih izveštaja o tokovima sredstava sa stanovišta poslovne Banke jeste upravo izveštaj o tokovima novčanih sredstava odnosno gotovine korporativnog preduzeća.

Naš zakon o računovodstvu obavezuje srednja i velika preduzeća da pored bilansa stanja i bilansa uspeha sastavljaju izveštaj o tokovima gotovine.

¹⁰² Dr Stevanović Nikola i Dr Malinić Dejan, „Upravljačko Računovodstvo“, Ekonomski fakultet u Beogradu, Beograd, 2003. godine

Stalna finansijska kontrola i upravljanje tokovima gotovine neophodne su pre svega iz razloga što treba da obezbede cirkulaciju gotovine podobnu za normalnu novčanu reprodukciju utrošenih poslovnih sredstava i isplatu finansijskih obaveza preduzeća o rokovima dospeća.

Polazna tačka efikasne finansijske kontrole i efikasnog upravljanja tokovima gotovine jeste upravo izveštaj o tokovima gotovine korporativnog preduzeća. Dakle, značaj je dvojak – da posluži vlasnicima korporativnog preduzeća da uspostavi politiku održavanja kvalitetnog protoka gotovine kroz poslovni ciklus, ali i poslovnim Bankama u analizi gotovinskog ciklusa i mogućnosti preduzeća da pored normalne reprodukcije utrošenih sredstava obezbedi i servisiranje obaveza o roku.

Ukoliko analiza tokova gotovine ukaže na deficit gotovine u odnosu na potrebe preduzeće svakako ima potrebu za dodatnim eksternim finansiranjem. Preduzeće će učiniti da dođe do dodatnih sredstava i po cenu ekstremno visoke cene istih i povećanja finansijskih rashoda, što neminovno vodi negativnom pritisku na bilans uspeha, na daljnju sposobnost zarađivanja i poziciju likvidnosti.

Stoga uloga Banke u trenutku apliciranja takvog preduzeća za dodatnim sredstvima mora da ukaže odgovornim licima na pomenuti scenario i da pruži savetodavnu ulogu po pitanju budućih koraka u finansijskom upravljanju. Naravno, Banka će proceniti razmere problema u cirkulaciji gotovine korporativnog preduzeća i negativnog uticaja istog na kreditni bonitet preduzeća, te će i u skladu sa tom procenom doneti odluku o zahtevu preduzeća za dodatnim finansiranjem.

S druge strane svaki višak gotovine iznad redovnih poslovnih potreba neminovno se ispoljava kroz smanjenje rentabilnosti ukupnih poslovnih sredstava. Iako se određena stopa prinosa može ostvariti na osnovu posedovanja gotovine i njenih ekvivalenata pre svega po osnovu kamate, preduzeća sredstva obično ne drže u obliku gotovine već ih ulažu u proizvodnju i prodaju proizvoda i usluga iz razloga mnogo većih prinosa. Naravno i u situacijama viška gotovinskih sredstava Banka je u obavezi da obezbedi kvalitetnu savetodavnu uslugu korporativnom preduzeću o pravcima usmeravanja viška gotovine. Prethodno posebno dolazi do izražaja u trenucima tržišnih poremećaja, kada Banka u određenim slučajevima treba da savetuje preduzeće o zadržavanju gotovine na računima depozita u cilju zaštite sredstava od potencijalno nerentabilnog ulaganja.

Poseban značaj izveštaja o tokovima gotovine za poslovne Banke leži pre svega u činjenici da bilans uspeha izveštava o prihodima, rashodima i rezultatima, a da se isti ne registruju u periodima na koje su razvrstani prilivi i odlivi gotovine. Zbog toga se može desiti da preduzeće u određenom periodu iskaže visok nivo poslovnog i neto dobitka, a da ipak u istom periodu oseti nestašicu za gotovinom. Naravno moguća je i obrnuta situacija, da preduzeće ostvari gubitak, a poseduje gotovinu iznad nivoa tekućih potreba. Veoma je važno da poslovna Banka prilikom analize bilansa stanja i bilansa uspeha analizira i izveštaj o tokovima gotovine da bi se dobila potpuna slika po pitanju likvidnosti i korporativnog preduzeća.

VI DEO

6. FINANSIJSKO PLANIRANJE

*U metodološkom smislu, finansijsko planiranje ima za zadatak da izradi i prezentira organima upravljanja sveobuhvatan i koordiniran plan aktivnosti preduzeća i njegovih potreba za poslovnim sredstvima i izvorima finansiranja za određeni period vremena koji je izražen u monetarnoj formi.*¹⁰³

Najuopštenije monetarne pokazatelje ukupne poslovne aktivnosti preduzeća predstavljaju njegovi prihodi, rashodi i finansijski rezultat, koji se prikazuju u njegovim periodičnim bilansima uspeha. Zbog toga se ti pokazatelji moraju detaljno planirati.

Složenost planiranja zavisi od složenosti preduzeća i njegovog proizvodno - prodajnog programa. Razni proizvodi i usluge javljaju se kao nosioci prihoda, rashoda i rezultata, te je i njihova identifikacija, odnosno alokacija po nosiocima presudna u pripremi finansijskog plana. Planiranje prihoda i rashoda nije dovoljno, već preduzeće mora da planira ukupne i dodatne potrebe za poslovnim sredstvima bez kojih se planirani obim aktivnosti i željeni finansijski rezultat ne mogu realizovati. Preduzeće mora da planira i izvore finansiranja potrebnih obrtnih sredstava, a celokupnost obe dimenzije planiranja (potrebe za obrtnim sredstvima i izvori finansiranja) predstavljaju planirani bilans stanja. Ishodnu tačku svodnog finansijskog planiranja predstavlja plan prodaje.

Plan proizvodnje treba da zadovolji očekivanu tražnju za proizvodima preduzeća koja je određena planom prodaje. Ukupni troškovi prodaje, uprave i administracije srazmerni su manje ili više - obimu realizacije i planiraju se u zavisnosti od njegove dinamike. Planovi troškova proizvodnje, zaliha i nabavke služe, kao potpora tekućeg plana prodaje. Planovi direktnih troškova materijala i rada, kao i plan opštih troškova proizvodnje, donose se na osnovu plana proizvodnje, koji opet polazi od plana prodaje i planiranih ulaganja u zalihe nedovršene proizvodnje i gotovih proizvoda koji treba da obezbede kontinuitet procesa realizacije.

U krajnjoj konsekvenci, ceo proces planiranja, koji počinje planom prodaje i difuzno se rasprostire na sve ostale aktivnosti preduzeća, se usmerava i uklapa u planirani bilans stanja i uspeha kao krunu periodičnog finansijskog plana.

6.1. PLAN OBIMA PRIHODA OD PRODAJE

Za većinu proizvodnih preduzeća najjači ograničavajući faktor ekspanzije poslovnih aktivnosti jeste platežno sposobna tražnja za njegovim proizvodima.¹⁰⁴

¹⁰³ Dr Krasulja Dragan i Dr Ivanišević Milorad: „Poslovne Finansije“, Ekonomski fakultet u Beogradu, Beograd, 2001. godine

¹⁰⁴ Dr Krasulja Dragan i Dr Ivanišević Milorad: „Poslovne Finansije“, Ekonomski fakultet u Beogradu, Beograd, 2001. godine

Na osnovu očekivane tražnje sačinjava se definitivni plan prodaje, a isti se za potrebe finansijske kontrole i analize razdvaja na pojedine segmente prodaje, kao što su: vrste proizvoda, prodajne teritorije, homogene grupe kupaca, kanali distribucije, prodavci i sl.

Budući da se računovodstveno izvršenje plana evidentira na isti način, postiže se mogućnost potpune komparacije između planiranog i izvršenog, što omogućava organima upravljanja da tekuće kontrolišu pojedine segmente ukupne prodaje. To znači, da je potrebno da se sva odstupanja od plana obračunavaju i lokalizuju po segmentima u momentu nastanka, jer je to jedini način da se uoče neželjene devijacije koje zahtevaju korektivnu akciju. Ako prodaja po određenom segmentu odstupa od plana, neophodno je preduzeti akciju za promenu neželjenog stanja, ili pak izvršiti rebalans plana toga segmenta i ukupnog plana prodaje.

• **PRIMER**

Za ilustraciju pretpostavljamo postojanje preduzeća X koje proizvodi dva diferencirana proizvoda – a i b. Plan prodaje za narednu godinu preduzeća X definišemo po kvartalima u narednoj tabeli:

Tabela I

<i>period/proizvod</i>	<i>I kvartal</i>	<i>II kvartal</i>	<i>III kvartal</i>	<i>IV kvartal</i>	<i>ukupno</i>
<i>proizvod a</i>	900	2300	3000	800	7000
<i>proizvod b</i>	850	750	550	850	3000

Iz prethodne tabele, primetno je da se oba proizvoda prodaju u količinama pod uticajem perioda. Proizvod „a“ se bolje prodaje tokom proleća i leta, dok se proizvod „b“ bolje prodaje tokom jeseni i zime. Imajući u vidu da se proizvodi u različitim periodima poslovne godine prodaju u različitim količinama, preduzeće se nada da će moći da postigne ujednačenu proizvodnju u toku godine. Uspeh u tome svakako zavisi od sledećih elemenata: vreme proizvodnje jednog proizvoda u odnosu na drugi proizvod, raspoloživost sirovina i materijala, radne snage i kapaciteta koji su potrebni za njihovu izradu, kao i drugih sličnih faktora.

Druga faza jeste prevođenje fizičkog plana prodaje u plan bruto prihoda od prodaje pomoću planskih prodajnih cena svakog proizvoda. Cene na tržištu determinišu vodeće korporacije, a cene se određuju u skladu sa ekonomskim uslovima, državnom regulacijom cena, kao i u skladu sa intenzitetom konkurencije. Ostala preduzeća moraće da prihvate cene determinisane od strane vodećih preduzeća ili državno regulisane cene, sem u slučaju da njihovi proizvodi zaslužuju cene koje ona nude kupcima. Naravno, isti proizvodi se u isto vreme mogu prodavati po različitim cenama, ali to zavisi od teritorije na kojoj se prodaju i od kupaca kojima se prodaju. Prethodno je posledica različitih uslova i troškova snabdevanja različitih teritorija i kupaca.

U narednoj tabeli prikazujemo plan bruto prihoda od prodaje, uzimajući u obzir pretpostavku da će se proizvod „a“ prodavati po ceni od din. 2000, a proizvod „b“ po ceni od din. 4000.

Tabela II

<i>period/proizvod</i>	<i>I kvartal</i>	<i>II kvartal</i>	<i>III kvartal</i>	<i>IV kvartal</i>	<i>ukupno</i>
<i>proizvod a</i>	<i>1.800</i>	<i>4.600</i>	<i>6.000</i>	<i>1.600</i>	<i>14.000</i>
<i>proizvod b</i>	<i>3.400</i>	<i>3.000</i>	<i>2.200</i>	<i>3.400</i>	<i>12.000</i>
<i>bruto prihod</i>	<i>5.200</i>	<i>7.600</i>	<i>8.200</i>	<i>5.000</i>	<i>26.000</i>

Planirani bruto prihodi, sasvim izvesno, u punom planiranom obimu neće biti ostvareni. To se neće desiti čak ni u slučaju da se ne odstupi od planiranog obima, asortimana i cena. Neki će kupci vratiti proizvode, ili pak tražiti naknadne popuste. Postojeće i kupci koji će odbiti da plate svoje dugove ili će biti likvidirani usled nelikvidnosti, te će i potraživanja prema njima biti utužena i otpisana kao nenaplativa. Naravno, ovi elementi će biti stavke koje se oduzimaju od planiranog bruto prihoda od prodaje i utiču na formiranje plana neto prihoda od prodaje.

Ako pretpostavimo da vraćeni proizvodi iznose 2% u proseku na godišnjem nivou od bruto prihoda od prodaje, a nenaplativa potraživanja oko 1% u poseku na godišnjem nivou od bruto prihoda od prodaje, korekcija plana bruto prihoda se može predstaviti sledećom tabelom.

Tabela III

<i>period</i>	<i>I kvartal</i>	<i>II kvartal</i>	<i>III kvartal</i>	<i>IV kvartal</i>	<i>ukupno</i>
<i>bruto prihod</i>	<i>5.200</i>	<i>7.600</i>	<i>8.200</i>	<i>5.000</i>	<i>26.000</i>
<i>vraćeni proizvodi</i>	<i>104</i>	<i>152</i>	<i>164</i>	<i>100</i>	<i>520</i>
<i>nenaplativa potraživanja</i>	<i>52</i>	<i>76</i>	<i>82</i>	<i>50</i>	<i>260</i>
<i>ukupni odbici</i>	<i>156</i>	<i>226</i>	<i>246</i>	<i>150</i>	<i>780</i>
<i>neto prihod od prodaje</i>	<i>5.044</i>	<i>7.372</i>	<i>7.954</i>	<i>4.850</i>	<i>25.220</i>

6.2. PLAN PROIZVODNJE I ZALIHA

Obim proizvodnje je u većini slučajeva određen planom prodaje. Dinamika prodaje je isto toliko značajna za planiranje obima proizvodnje, kao i za planiranje obima prodaje.¹⁰⁵

Dinamika proizvodnje zavisi od internih odluka u okviru preduzeća u smislu prilagođavanja iste sezonskim oscilacijama u obimu prodaje. Moguća je situacija da se preduzeće odluči na konstantnost obima proizvodnje bez obzira na sezonske oscilacije u obimu prodaje. To će svakako uticati na gomilanje zaliha u periodima takozvane mrtve

¹⁰⁵ Dr Krasulja Dragan i Dr Ivanišević Milorad: „Poslovne Finansije“, Ekonomski fakultet u Beogradu, Beograd, 2001. godine

sezone, što bi u odnosu na situaciju prilagođavanja obima proizvodnje - obimu prodaje, imalo za posledicu smanjenje troškova proizvodnje po jedinici proizvoda u periodu jačeg obima tražnje. S druge strane to bi imalo za posledicu veće troškove čuvanja i održavanja zaliha. Ukoliko bi pak preduzeće prilagođavalo obim proizvodnje obimu prodaje, preduzeće bi intenzivnije koristilo kapacitete u periodima ekspanzije tražnje i to bi imalo za posledicu rast troškova proizvodnje po jedinici proizvoda.

- **PRIMER**

U narednoj tabeli prikazujemo plan proizvodnje (po jedinicama proizvoda), a koristeći prikazane planove prodaje i potrebnu proizvodnju za zalihe:

Tabela IV

<i>period</i>	<i>I kvartal</i>	<i>II kvartal</i>	<i>III kvartal</i>	<i>IV kvartal</i>	<i>ukupno</i>
<i>proizvod a</i>					
<i>plan prodaje</i>	900	2.300	3.000	800	7.000
<i>početne zalihe</i>	250	800	900	250	250
<i>ukupno</i>	650	1.500	2.100	550	6.750
<i>konačne zalihe</i>	800	900	250	250	250
<i>plan proizvodnje</i>	1.450	2.400	2.350	800	7000
<i>proizvod b</i>					
<i>plan prodaje</i>	850	750	550	850	3.000
<i>početne zalihe</i>	150	150	100	150	150
<i>ukupno</i>	700	600	450	700	2.850
<i>konačne zalihe</i>	150	100	150	150	150
<i>plan proizvodnje</i>	850	700	600	850	3.000

Kao što se i vidi iz plana, pretpostavlja se da su ukupno planirana proizvodnja i prodaja za godinu dana iste kod oba proizvoda, ali se razlikuju po kvartalima, što se reflektuje kroz pomeranja u zalihama gotovih proizvoda. Imajući u vidu da se radi o sezonskim proizvodima koji se dopunjuju, preduzeće može da koristi kapacitete prilično ravnomerno u toku cele godine.

6.3. PLAN TROŠKOVA PROIZVODNJE I NABAVKE

Fizički plan proizvodnje služi kao osnova za planiranje troškova proizvodnje. Kada se donese odluka o tome koje će se vrste proizvoda i količine proizvoditi, moguće je proceniti troškove svakog proizvoda i ukupnog obima proizvodnje, vodeći računa o kalkulatívnoj podeli troškova proizvodnje na troškove direktnog materijala, direktnog rada i opšte troškove proizvodnje.

6.3.1. PLAN TROŠKOVA DIREKTOG MATERIJALA

Kod planiranja troškova direktnog materijala neophodno je što preciznije proceniti koliko je fizičkih jedinica sirovina i materijala potrebno za proizvodnju pojedinih proizvoda iz plana proizvodnje. Naravno ukoliko kapaciteti sami po sebi procenjuju tehničke potrebe odnosno standarde utroška materijala u proizvodnji gotovih proizvoda, te informacije su od neprocenjive koristi za planiranje potreba za materijalom. Kada se konstatuju, potrebe za materijalom se prenose u plan nabavke za nastupajući period. Nabavno odeljenje na osnovu konstantnih odnosa sa dobavljačima, kao i na osnovu poznavanja koje cene za nabavku dobavljačima nude konkurenti, treba da što preciznije predvidi fakturne cene po kojima će se planirane količine kupovati od dobavljača, kao i da što preciznije predvidi sve zavisne troškove nabavke.

Idealna nabavka sirovina i zaliha materijala mogla bi se definisati nabavkom potrebnih količina neposredno pred upošljavanja kapaciteta, tj. neposredno pred sam čin proizvodnje, a imajući u vidu sezonalnost poslovanja. U takvim situacijama vezivanje obrtnih sredstava u zalihama je minimalno. Ipak, praksa često opovrgava ovu činjenicu i govori u pravcu da je u mnogim situacijama daleko bolje nabavljati veće količine zaliha materijala i iste lagerovati jer te količine u tim trenutku ne odgovaraju potrebama u bliskoj budućnosti. Prethodno, posebno dolazi do izražaja u situacijama dobijanja količinskih rabata i po tom osnovu ostvarivanja vanrednih prihoda. Takođe, na taj način moguće je preduprediti eventualne tržišne turbulencije i nestašice sirovina materijala.

Prilikom planiranja dinamike nabavki potrebno je uzeti u obzir normalni vremenski raspon između ispostavljanja porudžbina i prijema materijala od dobavljača. Sigurnije je, svakako, da se donekle proceni dužina tog raspona nego da se nabavke planiraju tako da sirovine i materijal stižu neposredno kada su potrebni za proizvodnju, što ima za posledicu izvesno formiranje zaliha.

• PRIMER

Pošto preduzeće X proizvodi proizvode „a“ i „b“, pretpostavljamo da mu je za tu proizvodnju potreban materijal „c“ i „d“. Isti materijal je potrebno nabaviti u obimu i dinamici, kao što je i prikazano u donjoj tabeli:

Tabela V

<i>period</i>	<i>I kvartal</i>	<i>II kvartal</i>	<i>III kvartal</i>	<i>IV kvartal</i>	<i>ukupno</i>
<i>materijal c</i>					
<i>planirani utrošak</i>	<i>6.050</i>	<i>8.600</i>	<i>8.250</i>	<i>4.100</i>	<i>27.000</i>
<i>početne zalihe</i>	<i>2.000</i>	<i>2.500</i>	<i>2.300</i>	<i>1.500</i>	<i>2.000</i>
<i>ukupno</i>	<i>4.050</i>	<i>6.100</i>	<i>5.950</i>	<i>2.600</i>	<i>25.000</i>
<i>konačne zalihe</i>	<i>2.500</i>	<i>2.300</i>	<i>1.500</i>	<i>2.000</i>	<i>2.000</i>
<i>plan nabavke</i>	<i>6.550</i>	<i>8.400</i>	<i>7.450</i>	<i>4.600</i>	<i>27.000</i>

<i>proizvod d</i>					
<i>planirani utrošak</i>	6.300	7.800	6.900	5.000	26.000
<i>početne zalihe</i>	1.800	1.300	1.200	1.800	1.800
<i>ukupno</i>	4.500	6.500	5.700	3.200	24.200
<i>konačne zalihe</i>	1.300	1.200	1.800	1.800	1.800
<i>plan nabavke</i>	5.800	7.700	7.500	5.000	26.000

Dakle, plan nabavke se dobija kada se od planiranih utrošaka materijala oduzmu njihove početne zalihe i dodaju željene konačne zalihe krajem svakog kvartala i poslovne godine.

Ukoliko u plan dodamo planirane nabavne cene , plan dobija svoj monetarni izraz:

Tabela VI

<i>period</i>	<i>I kvartal</i>	<i>II kvartal</i>	<i>III kvartal</i>	<i>IV kvartal</i>	<i>ukupno</i>
<i>planirani troškovi materijala</i>	1890	2450	2240	1420	8.000
<i>početne zalihe</i>	580	630	580	480	580
<i>ukupno</i>	1310	1820	1660	940	7.420
<i>konačne zalihe</i>	630	580	480	580	580
<i>plan nabavke</i>	1940	2400	2140	1520	8.000

Ako pomnožimo planirani obim proizvodnje proizvoda a i proizvoda b sa normativnim utroškom materijala c i materijala d po jedinici proizvoda, a nakon toga ukupan utrošak svakog materijala pomnožimo sa pojedinačnom planskom cenom – dolazimo do planiranih troškova materijala za svaki proizvod i ukupnu proizvodnju.

6.3.2. PLAN TROŠKOVA DIREKTOG RADA

Troškovi direktnog rada , kreću se manje ili više u proporciji sa troškovima proizvodnje. Međutim, kada proizvodni radnici ne rade direktno na proizvodnim operacijama, odnosno na izradi samog proizvoda, izdaci za njihova lična primanja ne predstavljaju direktne troškove proizvodnje. Takvi troškovi prelaze u kategoriju opštih troškova koji po svojoj specifičnosti mogu da budu varijabilni , ali i fiksni.¹⁰⁶

U planiranju troškova direktnog rada veoma bitno mesto zauzimaju direktni časovi rada. Časovi rada koji su predviđeni planom proizvodnje utvrđuju se pre svega na osnovu standardnog vremena koje je potrebno da se završi svaka poslovna operacija u stvaranju konačnog , finansijskog proizvoda. Ovo je pre svega tehnička kategorija

¹⁰⁶ Dr Krasulja Dragan i Dr Ivanišević Milorad: „*Poslovne Finansije*“, Ekonomski fakultet u Beogradu, Beograd, 2001. godine

determinisana karakteristikama proizvodnih kapaciteta koje preduzeće ima na raspolaganju.

Direktno troškovi rada se zatim putem planiranih tarifa za rad (zavise od kvalifikacija radne snage) prevode u plan troškova rada.

- **PRIMER**

Ukoliko sada ponovo pođemo od preduzeća X i u tabelu unesemo parametre vezane za direktne časove rada

Tabela VII

<i>period</i>	<i>I kvartal</i>	<i>II kvartal</i>	<i>III kvartal</i>	<i>IV kvartal</i>	<i>ukupno</i>
<i>direktni časovi rada proizvoda a</i>	<i>2900</i>	<i>4800</i>	<i>4700</i>	<i>1600</i>	<i>14.000</i>
<i>direktni časovi rada proizvoda b</i>	<i>8500</i>	<i>7000</i>	<i>6000</i>	<i>8500</i>	<i>30.000</i>
<i>ukupno direktni časovi rada</i>	<i>11400</i>	<i>11800</i>	<i>10700</i>	<i>10100</i>	<i>44.000</i>
<i>planirani troškovi rada</i>	<i>684</i>	<i>708</i>	<i>642</i>	<i>606</i>	<i>2.640</i>

Mora se napomenuti da se do ukupnih planiranih direktnih troškova rada za ukupno planiranu proizvodnju može doći jedino posredstvom prethodnog predračuna troškova za izradu svakog proizvoda pojedinačno.

Znači za prethodno prikazane proizvode a i b potrebno je normirano vreme za svaku operaciju za izradu ovih proizvoda pomnožiti sa odgovarajućim tarifama za rad, da bi se dobili troškovi rada za obavljanje svake operacije. Sabiranjem ovako izračunatih troškova rada svake operacije dobijaju se ukupni direktni troškovi rada proizvodnje svakog ponaosob proizvoda.

6.3.3. PLAN OPŠTIH TROŠKOVA PROIZVODNJE

Opšti troškovi proizvodnje su oni koji se vezuju za proizvodnju dva ili više proizvoda, te se u momentu nastanka, odnosno njihovog planiranja ne mogu neposredno identifikovati sa svojim nosiocima. Planiranje ovih troškova zavisi pre svega od mogućnosti podele istih na varijabilne i fiksne komponente. Varijabilni opšti troškovi proizvodnje, reaguju na promene u srazmeri (manjoj ili većoj) sa promenama obima proizvodnje.¹⁰⁷

Budući da se ovi troškovi javljaju kao zajednički troškovi za više proizvoda, njihova osetljivost na promene obima proizvodnje ne može se meriti u odnosu na promene u

¹⁰⁷ Dr Krasulja Dragan i Dr Ivanišević Milorad: „*Poslovne Finansije*“, Ekonomski fakultet u Beogradu, Beograd, 2001. godine

jedinicama svake vrste proizvoda. Merenje osetljivost može se vršiti samo saobrazno promenama broja uslovnih jedinica za izražavanja ukupnog obima proizvodnje.

Iako postoje veliki problemi oko izražavanja ovih troškova i njihovog kvantifikovanja po jedinici proizvoda, oni predstavljaju značajno polje mogućnosti popravljjanja slike interne ekonomičnosti svakog privrednog subjekta.

Primera radi, ušteda maziva za instaliranu mašinu može izgledati kao beznačajno mala stavka ekonomičnosti, ali ako se ista pomnoži sa većim brojem mašina instaliranih u kapacitetima preduzeća, razmere uštede, odnosno uvećanja ekonomičnosti su ogromne.

• PRIMER

Plan opštih troškova proizvodnje predstavljamo narednom tabelom:

Tabela VIII

<i>Period / opšti troškovi</i>	<i>I kvartal</i>	<i>II kvartal</i>	<i>III kvartal</i>	<i>IV kvartal</i>	<i>ukupno</i>
<i>Varijabilni troškovi</i>					
<i>Indirektni materijal</i>	<i>684.000</i>	<i>708.000</i>	<i>642.000</i>	<i>606.000</i>	<i>2.640.000</i>
<i>Pogonska energija</i>	<i>45.600</i>	<i>47.200</i>	<i>42.800</i>	<i>40.400</i>	<i>176.000</i>
<i>Grejanje i osvetljenje</i>	<i>68.400</i>	<i>70.800</i>	<i>64.200</i>	<i>60.600</i>	<i>264.000</i>
<i>Popravke i održavanje</i>	<i>342.000</i>	<i>354.000</i>	<i>321.000</i>	<i>303.000</i>	<i>1.320.000</i>
<i>Ukupno</i>	<i>1.140.000</i>	<i>1.180.000</i>	<i>1.070.000</i>	<i>1.010.000</i>	<i>4.400.000</i>
<i>Fiksni troškovi</i>					
<i>Nadzor i kontrola</i>	<i>155.000</i>	<i>155.000</i>	<i>155.000</i>	<i>155.000</i>	<i>620.0000</i>
<i>Indirektni rad</i>	<i>140.200</i>	<i>140.200</i>	<i>140.200</i>	<i>140.200</i>	<i>560.800</i>
<i>Osiguranje</i>	<i>22.400</i>	<i>22.400</i>	<i>22.400</i>	<i>22.400</i>	<i>89.600</i>
<i>Takse i porezi</i>	<i>16.800</i>	<i>16.800</i>	<i>16.800</i>	<i>16.800</i>	<i>67.200</i>
<i>Grejanje i osvetljenje</i>	<i>9.200</i>	<i>9.200</i>	<i>9.200</i>	<i>9.200</i>	<i>36.800</i>
<i>Popravke i održavanje</i>	<i>36.400</i>	<i>36.400</i>	<i>36.400</i>	<i>36.400</i>	<i>145.600</i>
<i>Zakupnine</i>	<i>30.000</i>	<i>30.000</i>	<i>30.000</i>	<i>30.000</i>	<i>120.000</i>
<i>Amortizacija</i>	<i>240.000</i>	<i>240.000</i>	<i>240.000</i>	<i>240.000</i>	<i>960.000</i>
<i>Ukupno</i>	<i>650.000</i>	<i>650.000</i>	<i>650.000</i>	<i>650.000</i>	<i>2.600.000</i>
<i>Ukupni opšti troškovi</i>	<i>1.790.000</i>	<i>1.830.000</i>	<i>1.720.000</i>	<i>1.660.000</i>	<i>7.000.000</i>

6.3.4. PLAN PROSEČNIH UKUPNIH I VARIJABILNIH TROŠKOVA

Apsorpcioni sistem obračuna sračunat je na iznalaženje prosečnih ukupnih troškova ili cene koštanja po vrstama proizvoda.

S druge strane, obračun po varijabilnim troškovima tretira fiksne troškove proizvodnje kao periodične troškove, što znači da uzima u obzir samo varijabilne troškove po vrstama proizvoda, bilo da se radi o stvarnim ili planiranim troškovima.¹⁰⁸

- **PRIMER**

Pod pretpostavkom, npr., da se kao uslovna jedinica za izražavanje obima proizvodnje u posmatranom slučaju koristi mašinski čas i da je za planiranu proizvodnju, proizvoda a i proizvoda b potrebno ukupno 30.000,00 mašinskih časova godišnje, prosečni opšti troškovi po jednom času mogli bi se utvrditi na sledeći način:

<u>Varijabilni opšti troškovi</u>	<u>4.400.000 : 30.000 = 146,66</u>
<u>Fiksni opšti troškovi</u>	<u>2.600.000 : 30.000 = 86,67</u>
<u>Ukupni opšti troškovi</u>	<u>7.000.000 : 30.000 = 233,33</u>
<u>po mašinskom času</u>	

U prilogu navodimo tabelu primera alokacije opštih troškova proizvodnje (varijabilnih i fiksnih), kao i pretkalkulacije prosečnih varijabilnih i prosečnih ukupnih troškova, a po osnovu pretpostavke da je u proizvodnji proizvoda „a“ potrebno uložiti 15.639, a u proizvodnji proizvoda „b“ 14.361 mašinskih časova.

Tabela IX

	<i>Proizvod a</i>	<i>Proizvod b</i>	<i>Ukupno</i>
<i>Kalkulativna pozicija troškova</i>			
<i>Direktan materijal</i>	<i>4.170.400</i>	<i>3.829.600</i>	<i>8.000.000</i>
<i>Direktan rad</i>	<i>1.376.232</i>	<i>1.263.768</i>	<i>2.640.000</i>
<i>Direktni troškovi</i>	<i>5.546.632</i>	<i>5.093.368</i>	<i>10.640.000</i>
<i>Varijabilni opšti troškovi</i>	<i>2.293.720</i>	<i>2.106.280</i>	<i>4.400.000</i>
<i>Varijabilni troškovi</i>	<i>7.840.352</i>	<i>7.199.648</i>	<i>15.040.000</i>
<i>Fiksni opšti troškovi</i>	<i>1.355.380</i>	<i>1.244.620</i>	<i>2.600.000</i>
<i>Ukupni troškovi</i>	<i>9.195.732</i>	<i>8.444.268</i>	<i>17.640.000</i>
<i>Planirani obim proizvodnje jed.</i>	<i>7.000</i>	<i>3.000</i>	
<i>Prosečni varijabilni troškovi</i>	<i>1.120</i>	<i>2.400</i>	
<i>Prosečni ukupni troškovi</i>	<i>1.314</i>	<i>2.815</i>	

Imajući u vidu da se obračun zaliha gotovih proizvoda u apsorpcionom sistemu obračuna vrši po prosečnim ukupnim troškovima, a u sistemu obračuna po varijabilnim troškovima u visini prosečnih varijabilnih troškova, logično je za očekivati da postoje razlike u periodičnom rezultatu obračunatom po ova dva sistema obračuna.

¹⁰⁸ Dr Krasulja Dragan i Dr Ivanišević Milorad: „Poslovne Finansije“, Ekonomski fakultet u Beogradu, Beograd, 2001. godine

6.4. PLAN TROŠKOVA PRODAJE

Troškovi prodaje se planiraju gotovo na isti način kao i troškovi proizvodnje. Podela troškova prodaje po vrstama proizvoda, prodajnim teritorijama, kupcima, prodavcima i drugim kriterijumima, veoma je bitna sa stanovišta politike, kontrole i analize prodajne aktivnosti. Prodajna aktivnost se obavlja preko ovih segmenata, a sama rentabilnost preduzeća zavisi od rentabilnosti pojedinih segmenata. Rentabilnost prodaje i svakog segmenta prodaje meri se kroz doprinos svakog segmenta poslovnom dobitku. To naravno pretpostavlja opterećenje svakog segmenta prodaje njegovim troškovima.

Određeni troškovi prodaje se mogu lako proceniti, a to su pre svega fiksni troškovi prodaje - troškovi amortizacije, zakupnine, grejanje, osvetljenje i drugo. S druge strane mnogi troškovi prodaje nemaju dovoljno merljivu uzročnost sa obimom prodaje, usled čega se i utvrđuju pre svega odlukama organa upravljanja.¹⁰⁹ Određeni troškovi prodaje kao što su troškovi reklame, putovanja, prodajnih priredbi i slično, ne samo da su determinisani obimom prodaje već na njega i povratno deluju s obzirom da stimuliraju povećanje tražnje za proizvodima preduzeća.

- **PRIMER**

Plan troškova prodaje prikazujemo sledećom tabelom:

Tabela X

<i>period/troškovi prodaje</i>	<i>I kvartal</i>	<i>II kvartal</i>	<i>III kvartal</i>	<i>IV kvartal</i>	<i>ukupno</i>
<i>Varijabilni troškovi</i>					
<i>Provizija prodavaca</i>	70.000	122.000	142.000	66.000	400.000
<i>Reklama</i>	14.000	24.400	28.400	13.200	80.000
<i>Potrošni materijal</i>	25.200	43.920	51.120	23.760	144.000
<i>Telefon</i>	1.400	2.440	2.840	1.320	8.000
<i>Troškovi utovara</i>	34.300	59.780	69.580	32.340	196.000
<i>Troškovi isporuke</i>	23.100	40.260	46.860	21.780	132.000
<i>Ukupno</i>	168.000	292.800	340.800	158.400	960.000
<i>Fiksni troškovi</i>					
<i>Troškovi rada</i>	189.300	189.300	189.300	189.300	757.200
<i>Reklama</i>	106.000	106.000	106.000	106.000	424.000
<i>Putovanje I priredbe</i>	71.000	71.000	71.000	71.000	284.000
<i>Zakupnina</i>	9.000	9.000	9.000	9.000	36.000
<i>Telefon</i>	1.500	1.500	1.500	1.500	6000
<i>Osiguranje</i>	3.200	3.200	3.200	3.200	12.800
<i>Ukupno</i>	380.000	380.000	380.000	380.000	1.520.000
<i>Troškovi prodaje</i>	548.000	672.800	720.800	538.400	2.480.000

¹⁰⁹ Dr Krasulja Dragan i Dr Ivanišević Milorad: „Poslovne Finansije“, Ekonomski fakultet u Beogradu, Beograd, 2001. godine

Kao što se može i primetiti u tabeli, troškovi unapređenja prodaje planirani su u fiksnim iznosima i raspoređivani po poslovnim periodima. To je i preporučljivo jer bi u situaciji planiranja ovih troškova u procentima od prihoda od prodaje u trenucima smanjenja prihoda ovi troškovi bili niži. Naime, to bi dovelo da manjeg ulaganja u unapređenje prodaje i sa svoje strane imalo dalji uticaj na smanjenje prihoda.

6.5. PLAN TROŠKOVA UPRAVE I ADMINISTRACIJE

Najčešće se ovi troškovi smatraju fiksnim troškovima. Ipak, na dug rok, oni zavise od dinamike obima proizvodnje i prodaje čuju aktivnost koordiniraju i administriraju. U periodima prosperiteta poslovne aktivnosti ovi troškovi ispoljavaju tendenciju rasta, na rokove duže od jedne godine, i obrnuto.

Za izvesne tehničke poslove, veoma je izvesno planiranje troškova uprave i administracije.

S druge strane, za određene intelektualne poslove, poslove vezane za donošenje odluka i dr., nije moguće normirati ove troškove sa visokim stepenom tačnosti, te se i iz tih razloga ovi troškovi planiraju na osnovu iskustva iz prethodnih perioda, ili se pak utvrđuju u fiksnom iznosu po odlukama organa upravljanja.

• PRIMER

U nastavku iznosimo primer plana troškova uprave i administracije:

Tabela XI

<i>Ukupni troškovi</i>	<i>442.800</i>	<i>455.280</i>	<i>460.800</i>	<i>441.840</i>	<i>1.800.000</i>
<i>administracije</i>	<i>I kvartal</i>	<i>II kvartal</i>	<i>III kvartal</i>	<i>IV kvartal</i>	<i>ukupno</i>
<i>Varijabilni troškovi</i>					
<i>Potrošni materijal</i>	<i>14.000</i>	<i>24.400</i>	<i>28.400</i>	<i>13.200</i>	<i>80.000</i>
<i>Grejanje i osvetljenje</i>	<i>2.100</i>	<i>3.660</i>	<i>4.260</i>	<i>1.980</i>	<i>12.000</i>
<i>Telefon</i>	<i>700</i>	<i>1.220</i>	<i>1.420</i>	<i>660</i>	<i>4.000</i>
<i>Ukupno</i>	<i>16.800</i>	<i>29.280</i>	<i>34.080</i>	<i>15.840</i>	<i>96.000</i>
<i>Fiksni troškovi</i>					
<i>Troškovi rada</i>	<i>320.000</i>	<i>320.000</i>	<i>320.000</i>	<i>320.000</i>	<i>1.280.000</i>
<i>Amortizacija</i>	<i>43.500</i>	<i>43.500</i>	<i>43.500</i>	<i>43.500</i>	<i>174.000</i>
<i>Strane usluge</i>	<i>26.000</i>	<i>26.000</i>	<i>26.000</i>	<i>26.000</i>	<i>104.000</i>
<i>Takse i porezi</i>	<i>15.000</i>	<i>15.000</i>	<i>15.000</i>	<i>15.000</i>	<i>60.000</i>
<i>Zakupnine</i>	<i>8.000</i>	<i>8.000</i>	<i>8.000</i>	<i>8.000</i>	<i>32.000</i>
<i>Grejanje i osvetljenje</i>	<i>12.000</i>	<i>12.000</i>	<i>12.000</i>	<i>12.000</i>	<i>48.000</i>
<i>Telefon</i>	<i>1.500</i>	<i>1.500</i>	<i>1.500</i>	<i>1.500</i>	<i>6.000</i>
<i>Ukupno</i>	<i>426.000</i>	<i>426.000</i>	<i>426.000</i>	<i>426.000</i>	<i>1.704.000</i>

6.6. PLAN KAPITALNIH ULAGANJA

Plan dugoročnih ulaganja u građevinske objekte, mašine , uređaje i sl., naziva se i planom kapitalnih ulaganja.¹¹⁰

Prilikom donošenja odluka o kapitalnim ulaganjima putem dugoročnog angažovanja ograničenih finansijskih sredstava, organi upravljanja treba da izaberu onu alternativu koja od svih analiziranih obezbeđuje najveću rentabilnost u vidu stope prinosa. Nova ulaganja u fiksna sredstva vrše se na bazi projekcije prodaje na dug rok, dok se zamena fiksnih sredstava i eventualno manja ulaganja u fiksna sredstva zasnivaju na održavanju tekućeg obima prodaje.

- **PRIMER**

Tabela XII

<i>period</i>	<i>I kvartal</i>	<i>II kvartal</i>	<i>III kvartal</i>	<i>IV kvartal</i>	<i>ukupno</i>
<i>Oprema i masine</i>	<i>2.000.000</i>				<i>2.000.000</i>
<i>Krupan alat</i>	<i>150.000</i>	<i>190.000</i>	<i>140.000</i>	<i>80.000</i>	<i>560.000</i>
<i>Ukupni izdaci</i>	<i>2.150.000</i>	<i>190.000</i>	<i>140.000</i>	<i>80.000</i>	<i>2.560.000</i>
<i>Dugoročni dug</i>	<i>1.500.000</i>				<i>1.500.000</i>
<i>Izdaci gotovine</i>	<i>650.000</i>	<i>190.000</i>	<i>140.000</i>	<i>80.000</i>	<i>1.060.000</i>

Preduzeće, sto se jasno vidi iz prethodnog primera, planira kapitalno ulaganje u prvom kvartalu, a samo finansiranje investicije u stalna sredstva biće vršeno iz dugoročnog duga i sopstvenih izvora. Nabavke, kao što su zamena stalnih sredstava ili manja ulaganja u stalna sredstva, padaju na teret sopstvenih finansijskih sredstava i treba da nađu svoje mesto u planu novčanih tokova za datu godinu.

6.7. PLAN NOVČANIH TOKOVA

Plan novčanih tokova , planira primanja i izdavanja gotovine za naredni poslovni period. Najveći prihodi se očekuju iz planiranih prihoda od prodaje. Ukoliko se prodaja obavlja za gotovinu , prihodi od prodaje su jednaki primanjima gotovine. U suprotnom, ukoliko se prodaja vrši na kredit (odloženo plaćanje), ta jednakost ne postoji. Prodaja na odloženo plaćanje, uslovljava pažljivo planiranje primanja gotovine, jer se često javljaju situacije gubitaka usled popusta koji se daju kupcima, vraćenih isporuka, nenaplativih potraživanja, kasa – skonta itd.

Planirana dinamika naplate neto prihoda od prodaje označava istovremeno planiranu dinamiku priliva gotovine iz poslovanja koji je manji od planiranog smanjenja

¹¹⁰ Dr Krasulja Dragan i Dr Ivanišević Milorad: „Poslovne Finansije“, Ekonomski fakultet u Beogradu, Beograd, 2001. godine

potraživanja za procenjeni iznos ponuđenog i iskorišćenog kasa – skonta od strane kupaca.

- **PRIMER**

U nastavku iznosimo plan naplate potraživanja uzimajući u obzir sledeće pretpostavke:

- 1) 65% neto prihoda svakog kvartala naplatiće se u istom kvartalu s gubitkom novčanog priliva od 2% na ime kasa – skonta
- 2) 10% neto prihoda svakog kvartala naplatiće se u istom kvartalu bez gubitka novčanog priliva na ime kasa – skonta
- 3) 10% neto prihoda svakog kvartala naplatiće se u sledećem kvartalu s gubitkom novčanog priliva od 2% na ime kasa – skonta
- 4) 10% neto prihoda svakog kvartala naplatiće se u sledećem kvartalu bez gubitka novčanog priliva na ime kasa – skonta
- 5) 10% prihoda svakog kvartala naplatiće se u toku drugog narednog kvartala bez gubitka novčanog priliva na ime kasa – skonta

Ako dalje pretpostavimo da prihodi u trećem i četvrtom kvartalu prethodne godine, u kojoj se sastavlja plan za narednu godinu, din. 7.800.000 odnosno din. 5.200.000,00 plan naplate potraživanja mogao bi se sastaviti na sledeći način:

Tabela XIII

<i>period</i>	<i>I kvartal</i>	<i>II kvartal</i>	<i>III kvartal</i>	<i>IV kvartal</i>	<i>ukupno</i>
Početni saldo kupaca	2.800	2.632	3.206	3.468	2.800
Neto prihodi od prodaje	5.044	7.372	7.954	4.850	25.220
Ukupna potraživanja	7.844	10.004	11.160	83.180	28.020
Naplata					
Neto prihodi tekućeg kvartala					
10% prihoda prethodnog kvartal, manje 2%	3.213	4.696	5.067	2.089	16.065
10% neto prihoda	504	737	795	485	2.552
Neto prihodi drugog prethodnog kvartala					
5% neto prihoda	390	260	252	369	1.271
Ukupna naplata	5.137	6.692	7.574	5.518	24.921
Kasa - skonta	75	106	118	78	377
Smanjenje potraživanja	5.212	6.798	7.692	5.596	25.298
Konačni saldo kupaca	2.632	3.206	3.468	2.772	2.722

Osim neto prihoda, mogu postojati i drugi izvori gotovine. Priliv gotovine iz tih izvora takođe mora da se precizno predvidi , kako bi se došlo do zbirnog, sveobuhvatnog

plana. Kako bismo prikazali zbirni plan primanja gotovine, pretpostavljamo da će preduzeće ostvariti priliv gotovine od din. 120.000 prodajom fiksnih sredstava čija je nabavna vrednost din. 500.000, a otpisani iznos din. 420.000, da će unovčiti kratkoročne plasmane od din. 400.000, kao i da će naplatiti izvesne prihode na ime kamate. Sa tim činjenicama prikazujemo plan:

Tabela XIV

<i>period</i>	<i>I kvartal</i>	<i>II kvartal</i>	<i>III kvartal</i>	<i>IV kvartal</i>	<i>ukupno</i>
<i>Naplata potraživanja</i>	5.137	6.692	7.574	5.517	24.921
<i>Prodaja fiksnih sredstava</i>	120				120
<i>Unovčenje plasmana</i>	400				400
<i>Naplata prihoda od kamate</i>	4	28	0	28	60
<i>Ukupna primanja</i>	5.661	6.720	7.574	5.545	25.501

Plan izdavanja gotovine se sastavlja na bazi već sastavljenih sledećih planova: plan nabavke materijala, plana troškova pojedinih funkcija, plana kapitalnih ulaganja, normativne raspodele planiranog dobitka itd. Planirane potrebe za gotovinom nisu ravnomerne u toku godine i nesrazmerno visoka plaćanja se mogu očekivati u nekom od kvartala za koji se i planski rezerviša visoka količina gotovine ili se pak planira kratkoročno zaduženje kod Banke (ukoliko se primanje u tom mesecu odnosno kvartalu smatra nedovoljnim). Izdavanja gotovine se vremenski ne poklapaju sa momentom nastanka troškova ili nabavkom sredstava. Izdaci za reklamu, propagandu, zakupninu se čine unapred, s namerom da se amortizuju u narednom periodu na teret troškova poslovanja. Plaćanja za materijal, izvršeni rad i dr. padaju na teret odnosno dospevaju nakon čina nabavke odnosno momenta trošenja.

Polazeći od rečenog predstavljamo plan izdavanja gotovine:

Tabela XV

<i>period</i>	<i>I kvartal</i>	<i>II kvartal</i>	<i>III kvartal</i>	<i>IV kvartal</i>	<i>ukupno</i>
<i>Nabavljeni materijal</i>	2.000	2.040	2.350	1.440	7.830
<i>Troškovi direktnog materijala</i>	676	714	640	610	2.640
<i>Opšti troškovi proizvodnje</i>	1.682	1.482	1.444	1.430	6.038
<i>Troškovi prodaje</i>	652	684	628	522	2.486
<i>Troškovi uprave I administracije</i>	396	410	418	394	1.618
<i>Nabavka fiksnih sredstava</i>	650	190	140	80	1.060
<i>Takse I porezi</i>	800	380	380	380	1.940
<i>Kamata na kredite</i>	0	24	24	24	72
<i>Namenski raspoređen dobitak</i>	340	340	340	340	1.360
<i>Kratkoročni plasmani</i>	0	0	400	0	400
<i>Ukupna izdavanja</i>	7.196	6.264	6.764	5.220	25.444

Prethodno pomenuti planovi primanja i izdavanja gotovine se u krajnjoj instanci uklapaju u globalni plan tokova gotovine. Na osnovu tih troškova moguće je proceniti saldo gotovine krajem svakog perioda, meseca ili kvartala ili poslovne godine.

U određenim periodima primanja gotovine biće nedovoljna da pokriju izdavanja gotovine, te će preduzeće morati da napravi plan pozajmljivanja sredstava. Naravno, u nekim periodima situacija će biti obrnuta, tj., primanja će biti veća od izdavanja, te će ti periodi biti pogodni za vraćanje preuzetog duga, a vodeći računa od minimalno neophodnom saldu gotovine.¹¹¹ Plan tokova gotovine mora da bude sačinjen tako da u svakom trenutku u toku planskog perioda postoji neophodan, minimalan saldo gotovine.

Pod pretpostavkom da analizirano preduzeće želi da održava minimalni saldo gotovine od din. 2,4 miliona, njegov zbirni plan novčanih tokova mogao bi se predstaviti na sledeći način:

Tabela XVI

<i>period</i>	<i>I kvartal</i>	<i>II kvartal</i>	<i>III kvartal</i>	<i>IV kvartal</i>	<i>ukupno</i>
Početni saldo gotovine	2.500	2.465	2.483	2.477	2.500
Planirana primanja	5.661	6.720	7.545	5.545	25.501
Planirana izdavanja	7.196	6.264	6.764	5.220	25.444
Visak primanja	0	456	810	325	57
Visak izdavanja	1.535	0	0	0	0
Bankarski krediti	1.500	0	0	0	0
Otplata kredita	0	400	800	300	0
Kamate na kredite	0	38	16	5	59
Konačni saldo gotovine	2.465	2.483	2.477	2.497	2.498

Kao što možemo primetiti, već u toku prvog kvartala preduzeće planira uzimanje bankarskog kredita od din. 1,5 miliona, s obzirom da očekuje da će mu izdavanja gotovine za din. 1.535.000 biti veća od planiranih primanja.

6.8. PLANIRANI BILANS USPEHA

Na osnovu prethodno opisanih planova: obima prodaje i proizvodnje, početnih i krajnjih zaliha, ukupnih troškova pojedinih funkcionalnih područja aktivnosti, kao ukupnih i varijabilnih troškova sačinjava se najzad planirani bilans uspeha. Bilans uspeha pokazuje iznos i strukturu finansijskog rezultata preduzeća za posmatrani period.¹¹²

¹¹¹ Dr Krasulja Dragan i Dr Ivanišević Milorad: „Poslovne Finansije“, Ekonomski fakultet u Beogradu, Beograd, 2001. godine

¹¹² Dr Krasulja Dragan i Dr Ivanišević Milorad: „Poslovne Finansije“, Ekonomski fakultet u Beogradu, Beograd, 2001. godine

U prilogu predstavljamo planirani bilans uspeha na osnovu prethodno opisanih pojedinačnih planova preduzeća x:

Tabela XVII

<i>period</i>	<i>I kvartal</i>	<i>II kvartal</i>	<i>III kvartal</i>	<i>IV kvartal</i>	<i>ukupno</i>
<i>Neto prihodi od prodaje (posle kasa - skonta)</i>	<i>4.969</i>	<i>7.266</i>	<i>7.836</i>	<i>4.772</i>	<i>24.843</i>
<i>Varijabilni troškovi</i>					
<i>Troškovi proizvodnje</i>	<i>3.048</i>	<i>4.376</i>	<i>4.680</i>	<i>2.926</i>	<i>15.040</i>
<i>Troškovi prodaje</i>	<i>168</i>	<i>293</i>	<i>341</i>	<i>158</i>	<i>960</i>
<i>Troškovi uprave I administracije</i>	<i>17</i>	<i>29</i>	<i>34</i>	<i>16</i>	<i>96</i>
<i>Ukupni varijabilni troškovi</i>	<i>3.233</i>	<i>4.698</i>	<i>5.055</i>	<i>3.110</i>	<i>16.096</i>
<i>Marginalni dobitak</i>	<i>1.736</i>	<i>2.568</i>	<i>2.781</i>	<i>1.662</i>	<i>8.747</i>
<i>Fiksni troškovi</i>					
<i>Troškovi proizvodnje</i>	<i>650</i>	<i>650</i>	<i>650</i>	<i>650</i>	<i>2.600</i>
<i>Troškovi prodaje</i>	<i>380</i>	<i>380</i>	<i>380</i>	<i>380</i>	<i>1.520</i>
<i>Troškovi uprave I administracije</i>	<i>426</i>	<i>426</i>	<i>426</i>	<i>426</i>	<i>1.704</i>
<i>Ukupni fiksni troškovi</i>	<i>1.456</i>	<i>1.456</i>	<i>1.456</i>	<i>1.456</i>	<i>5.824</i>
<i>Poslovni dobitak</i>	<i>280</i>	<i>1.112</i>	<i>1.325</i>	<i>206</i>	<i>2.923</i>
<i>Dobitak na prodaji fiksne imovine</i>	<i>40</i>	<i>0</i>	<i>0</i>	<i>0</i>	<i>40</i>
<i>Prihodi od kamate</i>	<i>20</i>	<i>12</i>	<i>15</i>	<i>24</i>	<i>71</i>
<i>Ukupno</i>	<i>340</i>	<i>1.124</i>	<i>1.340</i>	<i>230</i>	<i>3.034</i>
<i>Rashodi na ime kamate</i>	<i>20</i>	<i>58</i>	<i>36</i>	<i>26</i>	<i>140</i>
<i>Dobitak pre oporezivanja</i>	<i>320</i>	<i>1.066</i>	<i>1.304</i>	<i>204</i>	<i>2.894</i>
<i>Porez na dobitak (50%)</i>	<i>160</i>	<i>533</i>	<i>652</i>	<i>102</i>	<i>1.447</i>
<i>Neto dobitak</i>	<i>160</i>	<i>533</i>	<i>652</i>	<i>102</i>	<i>1.447</i>

Bilans uspeha je sačinjen po principu obračuna po varijabilnim troškovima u kojem se striktno vodi računa o podeli troškova na varijabilne i fiksne.

Neto prihod je u suštini vrednost očekivanog priliva gotovine iz poslovanja (planirani neto prihod – tabela III umanjen za očekivani gubitak novčanog priliva zbog iskorišćenog kasa – skonta koji se nudi kupcima – tabela XIII).

Varijabilni troškovi proizvodnje raspodeljeni su na bilans stanja i bilans uspeha saobrazno standardnim varijabilnim troškovima po jedinici proizvoda a i b od din. 1.200 odnosno din. 2.400 (tabela IX) na način prikazan u sledećoj tabeli:

Tabela XVIII

<i>period</i>	<i>I kvartal</i>	<i>II kvartal</i>	<i>III kvartal</i>	<i>IV kvartal</i>	<i>ukupno</i>
<i>Početne zalihe</i>	<i>640</i>	<i>1.256</i>	<i>1.248</i>	<i>640</i>	<i>640</i>
<i>Planirani varijabilni troškovi proizvodnje</i>	<i>3.664</i>	<i>4.368</i>	<i>4.072</i>	<i>2.936</i>	<i>15.040</i>
<i>Ukupno</i>	<i>4.304</i>	<i>5.624</i>	<i>5.320</i>	<i>3.576</i>	<i>15.680</i>
<i>Planirani varijabilni troškovi proizvodnje u konačnim zalihama</i>	<i>1.256</i>	<i>1.248</i>	<i>640</i>	<i>640</i>	<i>640</i>
<i>Planirani varijabilni troškovi proizvodnje u realizovanim proizvodima</i>	<i>3.048</i>	<i>4.376</i>	<i>4.680</i>	<i>2.936</i>	<i>15.040</i>

Varijabilni troškovi prodaje, uprave i administracije, kao i ukupni fiksni troškovi pojedinih funkcija, uneti su u bilans uspeha u ukupno planiranim iznosima (tabela VIII, IX, X), obzirom da se ne odlažu, odnosno aktiviraju se u zalihama gotovih proizvoda. Dobitak iz prodaje fiksnog sredstva, rezultira iz viška prodajne cene iznad sadašnje vrednosti prodatog sredstva, kao što je i prikazano u narednoj tabeli:

Tabela XIX

<i>Nabavna vrednost fiksnog sredstva</i>	<i>500.000</i>
<i>Otpisana vrednost fiksnog sredstva</i>	<i>420.000</i>
<i>Sadašnja vrednost od fiksnog sredstva</i>	<i>80.000</i>
<i>Prihodi od prodaje fiksnog sredstva</i>	<i>120.000</i>
<i>Dobitak na prodaji fiksnog sredstva</i>	<i>40.000</i>

Prihodi i rashodi na ime kamate uzeti prema samostalnoj projekciji. Stopa poreza na dobitak iznosi 50%.

6.9. PLANIRANI BILANS STANJA

Krunu periodičnog finansijskog plana predstavlja kombinacija planiranog bilansa uspeha i planiranog bilansa stanja. Kao i bilans uspeha, planirani bilans stanja dobija se sumiranjem podataka iz već sastavljenih i prethodno prikazanih pojedinačnih planova.¹¹³

U nastavku prikazujemo planirani bilans stanja:

¹¹³ Dr Krasulja Dragan i Dr Ivanišević Milorad: „Poslovne Finansije“, Ekonomski fakultet u Beogradu, Beograd, 2001. godine

Tabela XX

<i>period</i>	<i>1/I</i>	<i>31/III</i>	<i>30/VI</i>	<i>30/IX</i>	<i>31/XII</i>
<i>Gotovina</i>	<i>2.500</i>	<i>2.465</i>	<i>2.483</i>	<i>2.477</i>	<i>2.497</i>
<i>Kratkoročni plasmani</i>	<i>1.800</i>	<i>1.400</i>	<i>1.400</i>	<i>1.800</i>	<i>1.800</i>
<i>Ostala potraživanja (kamata)</i>	<i>0</i>	<i>16</i>	<i>0</i>	<i>15</i>	<i>11</i>
<i>Potraživanja od kupaca</i>	<i>2.800</i>	<i>2.632</i>	<i>3.206</i>	<i>3.468</i>	<i>2.722</i>
<i>Zalihe materijala</i>	<i>580</i>	<i>630</i>	<i>580</i>	<i>480</i>	<i>580</i>
<i>Zalihe gotovih proizvoda</i>	<i>640</i>	<i>1.256</i>	<i>1.248</i>	<i>640</i>	<i>640</i>
<i>Unapred plaćeni troškovi</i>	<i>70</i>	<i>25</i>	<i>51</i>	<i>61</i>	<i>40</i>
<i>Obrtna sredstva</i>	<i>8.390</i>	<i>8.424</i>	<i>8.968</i>	<i>8.941</i>	<i>8.290</i>
<i>Fiksna sredstva, sadašnja vrednost</i>	<i>4.460</i>	<i>6.326</i>	<i>6.232</i>	<i>6.088</i>	<i>5.884</i>
<i>Ukupna aktiva</i>	<i>12.850</i>	<i>14.750</i>	<i>15.200</i>	<i>15.029</i>	<i>14.174</i>
<i>Dobavljači</i>	<i>570</i>	<i>270</i>	<i>754</i>	<i>779</i>	<i>719</i>
<i>Kratkoročni krediti</i>	<i>0</i>	<i>1.500</i>	<i>1.100</i>	<i>300</i>	<i>0</i>
<i>Ostale obaveze (kamata)</i>	<i>0</i>	<i>20</i>	<i>40</i>	<i>60</i>	<i>81</i>
<i>Planirane obaveze na ime poreza</i>	<i>676</i>	<i>36</i>	<i>189</i>	<i>461</i>	<i>183</i>
<i>Kratkoročne obaveze</i>	<i>1.246</i>	<i>1.826</i>	<i>2.083</i>	<i>1.600</i>	<i>983</i>
<i>Dugoročni dugovi</i>	<i>0</i>	<i>1.500</i>	<i>1.500</i>	<i>1.500</i>	<i>1.500</i>
<i>Ukupne obaveze</i>	<i>1.246</i>	<i>3.326</i>	<i>3.583</i>	<i>3.100</i>	<i>2.483</i>
<i>Sopstveni izvori, početno ulaganje</i>	<i>7.000</i>	<i>7.000</i>	<i>7.000</i>	<i>7.000</i>	<i>7.000</i>
<i>Akumulirani dobitak</i>	<i>4.604</i>	<i>4.424</i>	<i>4.617</i>	<i>4.929</i>	<i>4.691</i>
<i>Ukupna pasiva</i>	<i>12.850</i>	<i>14.750</i>	<i>15.200</i>	<i>15.029</i>	<i>14.174</i>

Kao i kod predstavljanja planiranog bilansa uspeha i ovde smo u obavezi da pružimo određena objašnjenja.

Salda gotovine krajem svakog kvartala i na kraju godine uzeta su iz zbirnog plana novčanih tokova (tabela XVI). Kratkoročni plasmani – predviđeno je povlačenje u toku I kvartala za din. 400.000 (tabela XIV), ali i ponovno ulaganje gotovine u te plasmane u toku III kvartala u istom iznosu (tabela XV) što se odražava i na promenu salda ove pozicije u toku godine.

Promene u saldu ostalih potraživanja koje se odnose na ne naplaćene prihode od kamata, predstavljamo u sledećoj tabeli:

Tabela XXI

<i>period</i>	<i>31/III</i>	<i>30/VI</i>	<i>30/IX</i>	<i>31/XII</i>
<i>Početno stanje potraživanja</i>	<i>0</i>	<i>16</i>	<i>0</i>	<i>15</i>
<i>Planirani prihodi na ime kamate</i>	<i>20</i>	<i>12</i>	<i>15</i>	<i>24</i>
<i>Ukupno</i>	<i>20</i>	<i>28</i>	<i>15</i>	<i>39</i>
<i>Naplaćeni prihodi na ime kamate</i>	<i>4</i>	<i>28</i>	<i>0</i>	<i>28</i>
<i>Konačno stanje potraživanja</i>	<i>16</i>	<i>0</i>	<i>15</i>	<i>11</i>

Planirani prihodi od kamate, predstavljeni su u tabeli XVII, dok je dinamika naplate tih prihoda projektovana u planu primanja gotovine (tabela XIV). Prethodno znači da konačno stanje potraživanja odražava nesklad između vremenske alokacije prihoda i primanja gotovine po tom osnovu.

Salda kupaca smo preuzeli iz plana naplate potraživanja (tabele XIII), dok smo salda zaliha materijala preuzeli iz tabele VI. Salda gotovih proizvoda smo preuzeli iz tabele XVIII.

Planirane promene u sadašnjoj vrednosti fiksnih sredstava mogu se prikazati u okviru plana otpisa fiksnih sredstava putem sledeće tabele:

Tabela XXII

<i>period</i>	<i>31/III</i>	<i>30/VI</i>	<i>30/IX</i>	<i>31/XII</i>
<i>Sadašnja vrednost fiksnih sredstava na početku</i>	<i>4.460</i>	<i>6.326</i>	<i>6.232</i>	<i>6.088</i>
<i>Planirane nabavke novih fiksnih sredstava</i>	<i>2.150</i>	<i>190</i>	<i>140</i>	<i>80</i>
<i>Ukupno</i>	<i>6.610</i>	<i>6.516</i>	<i>6.372</i>	<i>6.168</i>
<i>Planirani troškovi amortizacije</i>	<i>284</i>	<i>284</i>	<i>284</i>	<i>284</i>
<i>Sadašnja vrednost fiksnih sredstava na kraju</i>	<i>6.326</i>	<i>6.232</i>	<i>6.088</i>	<i>5.884</i>

Planirane nabavke novih fiksnih sredstava proističu iz periodične dinamike plana kapitalni ulaganja (tabela XII), dok su troškovi amortizacije predviđeni planovima troškova proizvodnje, prodaje, uprave sa administracijom (tabela VIII, X, XI).

Angažovanje kratkoročnog duga, kao i dinamika njegove otplate predviđeni su zbirnim planom novčanih tokova (tabela XVI) u zavisnosti od kvartalnog viška izdavanja iznad primanja gotovine ili obrnuto.

U narednoj tabeli predstavljamo plan izdataka i obaveza na ime poreza:

Tabela XXIII

<i>period</i>	<i>31/III</i>	<i>30/VI</i>	<i>30/IX</i>	<i>31/XII</i>
<i>Početno stanje obaveza na ime poreza</i>	<i>676</i>	<i>36</i>	<i>189</i>	<i>461</i>
<i>Planirani izdaci na ime poreza</i>	<i>160</i>	<i>533</i>	<i>652</i>	<i>102</i>
<i>Ukupno</i>	<i>836</i>	<i>569</i>	<i>841</i>	<i>563</i>
<i>Planirani izdaci na ime poreza</i>	<i>800</i>	<i>380</i>	<i>380</i>	<i>380</i>
<i>Konačne poreske obaveze</i>	<i>36</i>	<i>189</i>	<i>461</i>	<i>183</i>

Takodje, u nastavku predstavljamo i rekapitulaciju, odnosno pregled povećanja ili smanjenja akumuliranog dobitka iz redovnog poslovanja.

Tabela XXIV

<i>period</i>	<i>31/III</i>	<i>30/VI</i>	<i>30/IX</i>	<i>31/XII</i>
<i>Akumulirani dobitak na početku</i>	<i>4.604</i>	<i>4.424</i>	<i>4.617</i>	<i>4.929</i>
<i>Neto dobitak iz poslovanja</i>	<i>160</i>	<i>533</i>	<i>652</i>	<i>102</i>
<i>Ukupno</i>	<i>4.764</i>	<i>4.957</i>	<i>5.269</i>	<i>5.031</i>
<i>Namenski raspoređeni neto dobitak</i>	<i>340</i>	<i>340</i>	<i>340</i>	<i>340</i>
<i>Akumulirani dobitak na kraju</i>	<i>4.424</i>	<i>4.617</i>	<i>4.929</i>	<i>4.691</i>

6.10. ZNAČAJ FINANSIJSKOG PLANIRANJA SA STANOVIŠTA POSLOVNE BANKE

Finansijsko planiranje, tj. projektovanje bilansa stanja i bilansa uspeha ima veliki značaj za poslovnu Banku, pogotovo u situacijama dugoročnog kreditiranja određenog privrednog subjekta.

Po pravilu projekcija kretanja pozicija bilansa stanja i bilansa uspeha trebala bi da po dužini trajanja bude ekvivalentna dužini trajanja kreditnog aranžmana. Prethodno znači da ukoliko poslovna Banka analizira potencijalno kreditiranje preduzeća na 5 godina, projekcija bilansa stanja i bilansa uspeha takođe treba da bude odrađena na 5 godina.

Moramo napomenuti i da projekcija pozicija bilansa uspeha i bilansa stanja u okviru poslovne Banke treba da bude prilagođena osnovnoj nameni – sagledavanju kvaliteta otplate, tj. otplatnog kapaciteta preduzeća na dug rok. Analiza otplatnog kapaciteta preduzeća na dug rok je pored instrumenta obezbeđenja, krucijalan segment, po pitanju oblikovanja odluke Banke za ulazak u dugoročni kreditni aranžman sa podnosiocem kreditnog zahteva.

Banka će uvek obuhvatiti tri analize dugoročnog otplatnog kapaciteta.

Prva analiza je takozvani **najbolji scenario**, a podrazumeva projekciju odrađenu od strane podnosioca kreditnog zahteva. Podnosilac kreditnog zahteva prema sopstvenim projekcijama u tabelu predviđenu za analizu dugoročnog otplatnog kapaciteta unosi projekcije kretanja bilansnih pozicija, a na osnovu poslovnih poteza koje u narednom periodu namerava da učini. Naravno imajući u vidu da istu sačinjava preduzeće koje se bori za dobijanje pozitivnog odgovora po predmetnom kreditnom zahtevu, Banka je uzima sa rezervom i smatra je najboljim mogućim ishodom.

Druga analiza je **analiza osnovnog, bazičnog scenarija** koji podrazumeva projekciju odrađenu od strane bankarskog analitičara. Ova projekcija je u opreznosti u većoj meri od prethodne i polazi od realnih, pre svega, tržišnih parametara. Projekcija rigorozno analizira efekte budućih poslovnih poteza. Ona je ključna za sagledavanje budućih poslovnih performansi preduzeća, jer uzima u obzir rezultate bez osvrta na to da li su dovoljni za pokrivanje svih obaveza ili iste u velikoj meri prevazilaze.

Treća analiza je takozvani **najgori scenario** i to je analiza takođe odrađena od strane bankarskog analitičara. Analiza najgoreg scenarija jeste analiza koja podrazumeva poslovne rezultate koji će dovesti do dovoljnog otplatnog kapaciteta ispod koga preduzeće ulazi u zonu negativnog rezultata. Dakle, to je u neku ruku granični otplatni kapacitet. Na taj način Banka pokušava da sagleda koliko je preduzeće udaljeno od ovog scenarija sagledavajući njegove proizvodne, prodajne - interne mogućnosti i kombinujući iste sa eksternim, tržišnim i drugim faktorima.

Projekcija otplatnog kapaciteta bilo da je u pitanju najbolji, bazični ili najgori scenario, počinje analizom poslovnih prihoda i predviđanjem njihovog kretanja za budući period.

Kretanje prihoda treba da se predvidi za period trajanja potencijalnog kreditnog aranžmana, na osnovu istorijskog trenda i budućih poslovnih i tržišnih mogućnosti. Činjenica je da će Banka mnogo lakše ući u kreditni aranžman sa poslovnim subjektom koji na realnim osnovama može očekivati porast obima prihoda. Potreban porast na godišnjem nivou sagledava se odnosom koji je potreban da se nakon pokrivanja svih troškova poslovanja i finansijskih rashoda (glavnice kredita, lizinga + kamate, tekućih i potencijalne obaveze) ostvari pozitivan rezultat.

Naravno nekada je dovoljno i da preduzeće zadržava konstantnost prihoda u periodima koji slede, a da pri tome ostvaruje kvalitetan otplatni kapacitet.

Moguća je i situacija da se nakon prve godine finansiranja nove investicije projektuje manji prihod u odnosu na prethodnu godinu, a da u godinama koje slede preduzeće ostvari izuzetnu ekspanziju (potpunim korišćenjem kapaciteta proširenih predmetnom investicijom i probijanjem na tržištu). Prethodno je slučaj kada preduzeće sve raspoložive finansijske potencijale ulaže u pokretanje, recimo novog pogona, koji će u narednim periodima da uslovi izuzetnu ekspanziju po pitanju obima poslovanja i obima poslovnih prihoda. Potrebno je, najrealnije, kombinujući postojeće kapacitete preduzeća sa tržišnim mogućnostima i sagledavanjem istorijskog trenda, proceniti kretanje prihoda.

Prihodi mogu da rastu usled sledećih faktora:

- Potencijal povećanja korišćenja postojećih kapaciteta
- Potencijal nove investicije u smislu povećanja postojećih kapaciteta
- Nove tržišne mogućnosti na domaćem tržištu, u smislu povećanja tržišnog učešća kroz nove instrumente konkurentske borbe
- Nove tržišne mogućnosti na inostranom tržištu
- Uvođenje novog, tržišno - atraktivnog, proizvoda u prodajni program koji će sa svoje strane uticati na povećanje obima prodaje i povećanje obima prihoda

Primer

Kao primer uzimamo preduzeće čije smo bilanse predstavili na početku predmetnog rada. Takođe koristimo i informacije o preduzeću, kao parametre koji će nam koristiti za projekciju prihoda. Naša projekcija je odrađena na period od 3 godine, polazeći od zvaničnih parametara za 2008. godinu i 2009. godinu.

Projektovan je rast za 5% u svakoj poslovnoj godini u odnosu na prethodnu. Rast je prema realnim okolnostima pre svega generisan potencijalnim porastom obima korišćenja kapaciteta (trenutno 70%), kao i povećanjem učešća na ino tržištu (izvoz u bivše republike SFRJ).

Smatramo da bi predmetna projekcija trebala da predstavlja bazični, osnovni scenario, jer je projektovana veoma oprezno u punoj meri uzimajući proizvodne i tržišne mogućnosti preduzeća.

period	2008	2009	2010	2011	2012
Prihodi od realizacije	2.378.870	2.261.771	2.374.859	2.493.602	2.618.282

Drugi element projekcije jeste procenjivanje kretanje troškova nabavke. Troškovi nabavke su kod proizvodnog preduzeća nabavne vrednosti sirovina i materijala, dok su troškovi nabavke kod trgovačkog preduzeća nabavne vrednosti trgovačke robe. Odnos između prihoda i troškova nabavke određuje bruto marginu preduzeća. Izuzetno je važno da bruto margina za periode kreditnog aranžmana raste, ili u najgorem slučaju ukoliko je to zadovoljavajuće sa stanovišta otplatnog kapaciteta, zadržava konstantan trend.

Osnovni faktori koji mogu da generišu veće vrednosti bruto marine, odnosno smanjenje nabavnih vrednosti su sledeći:

- Pronalazak i proširenje saradnje sa novim dobavljačima kod kojih preduzeće ostvaruje povoljnije uslove nabavke (na domaćem , ali i na ino tržištu)
- Korišćenje ponuđenih rabata koji umanjuju nabavnu vrednost, ukoliko se ne knjiže na vanrednim prihodima, kako na avansne uplate , tako i na količinske nabavke

- Uvođenje u prodajni program proizvoda kod kojih je bruto profitabilnost na višem nivou, tj. kod kojih su cene sirovina na nižem nivou
- Uvođenje u proizvodnju određenih poluproizvoda koji su do određenog momenta kupovani na tržištu i po osnovu zamene nabavke, proizvodnjom, ostvarivanje veće bruto margine
- Uvođenje određenih softverskih rešenja kao elemenata za povećanje efikasnosti nabavke
- Određene redukcije na nivou sektora nabavke u situacijama procene da su nagomilane zalihe skupe

Treći faktor koji zauzima posebno mesto u projektovanju otplatnog kapaciteta jesu pre svega troškovi poslovanja, troškovi zaposlenih i troškovi amortizacije.

Naime, margina, koja se dobija kada se od poslovnih prihoda oduzmu materijalni troškovi, troškovi poslovanja, troškovi zaposlenih i kada se doda vrednost amortizacije, predstavlja ključan parametar otplatnog kapaciteta. Amortizacija nije odbitna stavka jer predstavlja trošak koji ne podrazumeva izdvajanje gotovine, već se amortizuje na duži vremenski period kroz smanjenje vrednosti fiksnog sredstva.

Vrednost predmetne margine treba da bude dovoljna da pokrije sve postojeće finansijske obaveze (glavnice po kreditima i lizingu i kamate) i potencijalne, buduće, finansijske obaveze (dugoročni kredit koji pretpostavlja ovu analizu).

Naravno, mora se napomenuti da se godišnja vrednost predmetne margine upoređuje sa godišnjim nivoom tekućih i budućih obaveza, a prema planovima otplate.

Sledeći faktori su faktori za smanjenje ove grupe troškova:

- Smanjenje troškova poslovanja usled efikasnije kontrole istih (troškovi goriva i energije, troškovi usluga špeditera, troškovi zakupnina, troškovi istraživanja i razvoja itd.)
- Primera radi – troškovi zakupa mogu da se neutrališu upravo novom investicijom koja će podrazumevati nabavku ili izgradnju novog poslovnog objekta u vlasništvu preduzeća, u čije okvire će biti prebačeni proizvodni kapaciteti
- Preduzeće može izvršiti i investiciju u nabavku prevoznih sredstava, čime bi se neutralisali troškovi usluga špeditera

Prethodno definisana margina, može da bude uvećana kategorijom ostalih operativnih prihoda, a isti mogu da budu generisani sledećim faktorima:

- Davanje u zakup određenog objekta u vlasništvu preduzeća i po tom osnovu ostvarivanja određenog prihoda
- Prodaja određenog stalnog, fiksnog sredstva
- Prodaja patenta, licence, robnog žiga
- Bilo koja aktivnost koja nije vezana za redovnu poslovnu aktivnost, a koja sama po sebi donosi prihod

Takođe margina može da bude uvećana i eksternim izvorima finansiranja, a primer za to jeste vraćanje pozajmice koje je preduzeće dalo povezanom ili nekom drugom pravnom licu. Godina u kojoj se vraćanje pozajmice očekuje jeste period povećanja margine i period boljeg otplatnog kapaciteta.

Kao što je i napomenuto margina koja je prezentovana u prethodnom pasusu, ključna je za određivanje kvaliteta otplatnog kapaciteta na dug rok. Od te margine se oduzimaju postojeće obaveze po pitanju glavnica dugoročnih kredita i dugoročnih lizinga, kao i kamate po istim osnovama. Do vrednosti predmetnih kategorija najbolje je doći putem izrađivanja pojedinačnih planova otplata po pojedinačnim dugoročnim finansijskim obavezama. Obaveze se po svojim vrednostima grupišu na poslovne periode, godine u kojima imaju dospeća (kamate i glavnice po godinama, a prema planovima otplata).

U kategoriju postojećih finansijskih obaveza ulaze samo dugoročne obaveze, jer se kratkoročne izmiruju iz drugog izvora – iz prometa.

Vrednost koju dobijamo nakon oduzimanja svih postojećih finansijskih obaveza smanjujemo za iznos poreza. Nakon smanjenja za porez, dobijena vrednost se umanjuje a vrednost buduće, potencijalne obaveze (glavnice i kamate po poslovnim godinama). Ukoliko se nakon tog postupka dobije pozitivna vrednost, preduzeće za datu poslovnu godinu poseduje pozitivan otplatni kapacitet.

ZAKLJUČAK

Finansijska analiza ima presudan značaj, u postupku donošenja odluka o stupanju u poslovne, finansijske i mnoge druge odnose sa korporativnim preduzećem, od strane različitih internih i eksternih korisnika finansijske analize.

Predmet finansijske analize su finansijsko – računovodstveni izveštaji korporativnih preduzeća, koji predstavljaju verodostojan i zakonsko prihvatljiv prikaz toka poslovnih aktivnosti preduzeća. Poslovna Banka prilikom analiziranja određenog zahteva za finansiranjem, zahteva od korporativnog preduzeća (podnosilac zahteva) predočavanje zvaničnih (od strane NBS overenih) finansijsko – računovodstvenih izveštaja, a u cilju određivanja kreditnog rejtinga preduzeća i mogućnosti finansiranja.

Podela izveštaja se vrši na bilans stanja, bilans uspeha, aneks i izveštaj o tokovima gotovine. Bilans stanja je dvostrani prikaz, sredstava i izvora, tj. aktive i pasive. Aktiva i pasiva su uvek ujednačeni, čime se postiže ravnoteža bilansa. Bilans uspeha je prikaz prihoda, rashoda, kao i rezultata poslovanja korporativnog preduzeća u toku posmatranog obračunskog perioda. Pored pomenutih, radom smo obuhvatili i analizirali i izveštaje o tokovima finansijskih sredstava.

Izveštaji o tokovima finansijskih sredstava služe da ukažu na izvore i upotrebu finansijskih sredstava, te i na osnovna načela finansiranja kao pretpostavke dobrog kreditnog boniteta (obrtna sredstva = kratkoročni izvori, stalna sredstva + trajna obrtna sredstva = dugoročni izvori). Podela izveštaja o tokovima finansijskih sredstava se vrši na:

- Izveštaj o tokovima ukupnih poslovnih sredstava
- Izveštaj o tokovima neto obrtnih sredstava
- Izveštaj o tokovima novčanih sredstava odnosno gotovine

Izveštaj o tokovima ukupnih poslovnih sredstava sadrži informacije o izvorima ukupnih poslovnih sredstava i o upotrebi ukupnih poslovnih sredstava u određenom vremenskom periodu.

Izveštaj o tokovima neto obrtnih sredstava treba da sistematizuje i objasni izvore i upotrebu neto obrtnih sredstava u određenom vremenskom periodu.

Izveštaj o tokovima novčanih sredstava treba da sistematizuje i objasni izvore i upotrebu novčanih sredstava u određenom vremenskom periodu.

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

Pomenuti izveštaji su u drugom koraku predmet temeljnije analize - racio analize i leverage analize.

Kao što smo i napomenuli, racio analiza predstavlja jednu od osnovnih analiza finansijsko – računovodstvenih izveštaja. Racio analiza kombinuje različite pozicije aktive bilansa stanja, sa različitim pozicijama pasive i pozicijama bilansa uspeha, stvarajući pri tome odnose koji u najboljoj meri svedoče o trenutnoj poziciji likvidnosti, rentabilnosti, aktivnosti, ekonomičnosti, finansijske strukture, tržišne vrednosti. Trenutna pozicija preduzeća po pitanju pomenutih aspekata jeste osnovna i polazna tačka procesa odlučivanja internih i eksternih korisnika informacija finansijske analize.

Sa stanovišta poslovne Banke, veoma su bitni pokazatelji racio analize, jer oni pružaju mogućnost projektovanja budućeg otplatnog kapaciteta korporativnog preduzeća kao polazne tačke uredne otplate potencijalnog duga. Takođe, racio pokazatelji likvidnosti ukazuju na likvidnosnu poziciju, odnosno na mogućnost korporativnog preduzeća da o roku dospeća izmiruje sve, pa i potencijalnu novu obavezu (kredit Banke). Naravno i ostali racio pokazatelji imaju ne manje važnu funkciju u procesu iznalaženje trenutne, ali i buduće finansijske pozicije korporativnog preduzeća.

Kao što smo i napomenuli pojedini pokazatelji, kao neto obrtni kapital, učestvuju u procesu određivanja kreditnog rejtinga preduzeća sa stanovišta Narodne Banke Srbije (NBS). Ukoliko je neto obrtni kapital negativan, preduzeće se svrstava u rejting niže prema NBS i samim tim rezervacije po potencijalnom plasmanu, prema NBS bi bile veće. Osim što predmetni pokazatelj ukazuje na nivo rezervacija poslovne Banke, bitan je i po tome što bi njegova negativna vrednost značila da preduzeće mora da koristi dugoročne izvore finansiranja kako bi podmirilo kratkoročne obaveze ili da je preduzeće kratkoročne pozajmice koristilo za investicije u stalnu imovinu (obrotna imovina je manja od kratkoročnih obaveza). U takvim situacijama poslovna Banka obično ne nalazi interes za finansiranjem takvog preduzeća, tačnije rizik ulaska u finansijski aranžman sa takvim preduzećem je veći. Preduzeće u takvim situacijama nema ročnu usklađenost bilansnih pozicija na kratak rok. Ukoliko bi preduzeće imalo dugoročni kapital manji u odnosu na dugoročnu imovinu, preduzeće bi bilo ročno neusklađeno na dug rok, a po pitanju odnosa između aktive i pasive bilansa stanja.

Najrasprostranjenija podela leverage indikatora, kao metoda za adekvatno merenje i kvantitativno izražavanje izloženosti preduzeća poslovnom, finansijskom i kombinovanom riziku je podela na poslovni, finansijski i kombinovani leverage.

Sa stanovišta poslovne Banke, veoma su bitni leverage pokazatelji, jer oni pružaju mogućnost projektovanja budućeg otplatnog kapaciteta korporativnog preduzeća kao polazne tačke uredne otplate potencijalnog duga. Takođe, ukazuju na poziciju likvidnosti, odnosno na mogućnost korporativnog preduzeća da o roku dospeća izmiruje sve, pa i potencijalnu novu obavezu (kredit Banke). Dakle sami indikatori poslovnog, finansijskog i kombinovanog leverage – a, ukazuju na otpornost preduzeća prema rizicima koji

okružuju redovnu poslovnu aktivnost i samim tim na buduću poziciju korporativnog preduzeća sa stanovišta rizika.

Takođe, bavili smo se i temom finansijskih izveštaja poslovne Banke, i uvideli da je finansijsko izveštavanje poslovne Banke u korelaciji sa analizom racio pokazatelja finansijskih izveštaja korporativnih preduzeća kao potencijalnih komitenata Banke. Naime, od kvaliteta analize racio pokazatelja, zavisiće i kvalitet kreditnog portfolija Banke, u smislu kreditnih i drugih clijenata (korporativnih preduzeća). Konzervativniji pristup, kao i dublja i složenija racio, ali i druge analize finansijskih izveštaja, pokazale su se kao odličan pristup akviziciji kreditnih clijenata u turbulentnim tržišnim periodima, a u smislu adekvatnog kreditnog portfolija sa odličnim otplatnim kapacitetom.

Analizirana tema predmetnog rada ima veliki društveni značaj, jer je namenjena određivanju finansijske pozicije korporativnih preduzeća i u tom smislu donošenju odluka o stupanju u poverilačke odnose sa istim. Aktuelna tržišna nelikvidnost prouzrokovana negativnim efektima svetske ekonomske krize pojačava značaj finansijskog izveštavanja i analize.

Nelikvidnost tržišta i nacionalne privrede može se dodatno produbiti pogrešnim odlukama i dodatnim finansijskim opterećenjem privrednih subjekata kroz odobravanje dodatnih pozajmica. To će posebno biti slučaj u situacijama dodatnog investicionog finansiranja preduzeća koja su zatvorila sopstvene investicione cikluse odnosno formirala kapacitete. U situacijama kriza potrebno je težiti punom korišćenju kapaciteta i po tom osnovu generisanja profita za smanjenje tekućeg dugoročnog zaduženja, a ne posezanju za novim investicijama koje bi značile dodatno finansijsko opterećenje. Veoma je važno analizirati i nivo kratkoročnog zaduženja i odobravati kratkoročne pozajmice isključivo za strogo kontrolisane nabavke sirovina u smislu finansijskih koristi (rabati, kasa skonta, trenutna velika tražnja za proizvodima u čijoj proizvodnji učestvuju, itd.). Prethodno je bitno u situacijama postojanja kapaciteta, ali i velikih dugoročnih zaduženja po tom osnovu, kao i kratkoročnih zaduženja za sirovine. U takvim slučajevima poslovna banka treba da sugeriše generisanje nabavke novih sirovina profitom iz redovnih poslovnih aktivnosti, a ne novi kratkoročnim obavezama.

S druge strane, nelikvidnost privrednih subjekata može biti produbljena i neodobravanjem određenih kratkoročnih pozajmica u situacijama male kratkoročne zaduženosti, jer bi nedostatak tih sredstava mogao negativno da deluje na uposlenost proizvodnih kapaciteta. Niži stepen korišćenja proizvodnih kapaciteta može da prouzrokuje manje profite za servisiranje tekućih dugoročnih obaveza prema finansijskim institucijama, ali i tekućih kratkoročnih obaveza prema dobavljačima.

Dakle, poslovna Banka mora da bude veoma oprezna u analizama i da kroz težnju za minimiziranjem rizika sopstvenih plasmana na tržištu, kontroliše poziciju likvidnosti kompletne nacionalne privrede. U situacijama kriza i globalne nelikvidnosti, dodatno, neopravdano finansijsko opterećenje privrednih subjekata na tržištu može da dovede do domino efekta i do stopiranja servisiranja obaveza između preduzeća.

LITERATURA:

1. Ivaniš M. : „**Uvod u korporativne finansije i tehnike upravljanja korporativnim finansijama**“, Univerzitet Singidunum, , Beograd,
2. Krasulja D. i Ivanišević M.: „**Poslovne Finansije**“, Ekonomski fakultet u Beogradu, Beograd, 2001. godine
3. Lukić R.: „**Bankarsko računovodstvo**“, Centar za izdavačku delatnost Ekonomskog fakulteta u Beogradu, Beograd, 2005. godine
4. Ranković M. Jovan: „**TEORIJA BILANSA**“, Ekonomski fakultet u Beogradu, Beograd, 1998. godine
5. Stevanović N. i Malinić D., „**Upravljačko Računovodstvo**“, Ekonomski fakultet u Beogradu, Beograd, 2003. godine
6. Todorović J., Đuričin D., Janošević S., „**Strategijski Menadžment**“ Ekonomski fakultet u Beogradu, Beograd, 2000. godine
7. Ćurčić N. – „**Marketing Poslovne Banke**“ – Udruženje Banaka Srbije, 1992.

NEAUTORIZOVANI IZVORI:

8. **Zakon o bankama**

INTERNET ADRESE I IZVORI:

9. www.nbs.yu - **NARODNA BANKA SRBIJE** (datum informisanja sa sajta 05.09.2010.)
10. www.mfin.sr.gov.yu - **MINISTARSTVO FINANSIJA RS** (datum informisanja sa sajta 08.10.2010.)
11. www.ekonomist.co.yu - **ČASOPIS EKONOMIST** (datum informisanja sa sajta 10.10.2010.)
12. www.apr.gov.rs – **agencija za privredne registre** (datum informisanja sa sajta 15.10.2010.)