

UNIVERZITET SINGIDUNUM

MASTER RAD

*Analiza finansijskog položaja i uspešnosti u sektoru prehrambene
industrije sa posebnim osvrtom na preradu prehrambenih ulja*

Mentor
Prof.Dr. Goranka Knežević

Student
Dragana Radojičić
65/2007

Beograd, 2010.

SADRŽAJ

UVOD

1. UVODNA IZLAGANJA O ANALIZI FINANSIJSKIH IZVEŠTAJA.....	6
1. POJAM I CILJEVI ANALIZE.....	6
1.1. Analiza poslovanja.....	6
2. PRETPOSTAVKE ANALIZE.....	8
2.1. Materijalne pretpostavke analize.....	8
2.1.1. Upotrebljivost bilansnih pozicija.....	9
2.1.2. Eliminisanje (minimiziranje) negativnog uticaja inflacije.....	13
2.1.3. Konsolidovanje bilansa kao pretpostavka finansijske analize.....	14
2.2. Formalne pretpostavke analize.....	14
2.2.1. Klasifikacija pozicija bilansa stanja.....	14
2.2.2. Klasifikacija pozicija bilansa uspeha.....	15
3. INSTRUMENTI ANALIZE FINANSIJSKIH IZVEŠTAJA.....	17
3.1. Izvori finansijskih informacija.....	17
3.2. Opšta analiza godišnjih računa.....	18
3.3. Racio analiza.....	19
3.3.1. Pokazatelji likvidnosti.....	20
3.3.2. Pokazatelji aktivnosti.....	22
3.3.3. Pokazatelji finansijske strukture i sigurnosti.....	22
3.3.4. Pokazatelji rentabilnosti.....	24
3.3.5. Pokazatelji tržišne vrednosti kompanije.....	26
3.4. Analiza tokova finansijskih sredstava.....	27
3.4.1. Analiza bilansa tokova ukupnih sredstava.....	27
3.4.2. Analiza neto obrtnog kapitala.....	28
3.4.3. Analiza novčanih tokova.....	30

2. PREHRAMBENA INDUSTRIJA U SRBIJI SA POSEBNIM OSVRTOM NA

PRERADU ULJA.....	34
1. STANJE U POLJOPRIVREDI I PREHRAMBENOJ INDUSTRIJI.....	34
1.1. Opšti podaci o poljoprivredi.....	34
1.2. Proizvodnja industrijskog bilja.....	35
1.3. Prehrambena industrija i prerada uljarica.....	36
2. ANALIZA OSNOVNIH POKAZATELJA POSLOVANJA POLJOPRIVREDE I PREHRAMBENE INDUSTRIJE.....	39
2.1. Poljoprivreda.....	39
2.1.1. Rezultati poslovanja.....	40
2.1.2. Analiza sredstava i izvora sredstava.....	40
2.2. Prehrambena industrija u Republici Srbiji.....	42
2.2.1. Rezultati poslovanja prehrambene industrije.....	42
2.2.2. Analiza sredstava i izvora sredstava prehrambene industrije.....	43
2.3. Grupacija proizvođača biljnih ulja u Republici Srbiji.....	45
2.3.1. Rezultati poslovanja grupacije.....	46
2.3.2. Analiza sredstava i izvora sredstava grupacije.....	47

3. UPOREDNA FINANSIJSKA ANALIZA KOMPANIJA DIJAMANT

I SUNCE.....	49
1. OPŠTI PODACI O KOMPANIJI DIJAMANT.....	49

2. OPŠTI PODACI O KOMPANIJI SUNCE.....	49
3. MATERIJALNE I FORMALNE PRETPOSTAVKE.....	50
3.1. Materijalne pretpostavke.....	50
3.1.1. Pregledi osnovnih računovodstvenih politika kompanija Dijamant i Sunce.....	51
3.2. Formalne pretpostavke.....	52
4.PRIMENA METODA FINANSIJSKE ANALIZE NA IZABRANIM KOMPANIJAMA.....	59
4.1. Komparativna horizontalna i vertikalna (opšta) analiza Dijamanta i Sunca.....	59
4.1.1. Opšta analiza Dijamanta.....	59
4.1.2. Opšta analiza Sunca.....	59
4.2. Racio analiza.....	61
4.2.1. Racio analiza likvidnosti.....	62
4.2.2. Racio analiza solventnosti.....	64
4.2.3. Racio analiza obrta.....	66
4.2.4. Racio analiza rentabilnosti.....	69
4.3. Primena analize tokova finansijskih sredstava.....	73
4.3.1. Primena izveštaja o tokovima ukupnih poslovnih sredstava kao instrumenta finansijske analize.....	73
4.3.2. Primena neto obrtnog kapitala kao instrumenta finansijske analize.....	77
4.4. Analiza novčanih tokova.....	79
4.OCENA DOBIJENIH REZULTATA.....	82
1.POREĐENJE SA GRANSKIM POKAZATELJIMA.....	82
2.POZICIJA KOMPANIJA NA TRŽIŠTU.....	90
2.1. Konkurentsko okruženje.....	90
ZAKLJUČNA RAZMATRANJA.....	97
LITERATURA.....	100

UVOD

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

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

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

Za uspešno sprovođenje finansijske analize koriste se određeni instrumenti ili tehnike analize. U ovom radu koristićemo: analizu finansijskih pokazatelja (racio analiza), opštu analizu (horizontalna i vertikalna, grafička) analizu neto obrtnog fonda i analizu novčanih tokova.

Hipotetički okvir za istraživanje zavisi od karakteristika ekonomskog sistema i od prirode pravnog sistema koji daju smernice u procesu primene finansijske analize, tj kao glavnu hipotezu postavljamo zavisni odnos primene i stabilnosti pokazatelja finansijske analize i njenih instrumenata u odnosu na razvijenost ekonomskog i pravnog sistema države.

Tema ovog rada je primena finansijske analize u cilju sagledavanja finansijskog položaja i uspešnosti u grupaciji prerađivača prehrambenog ulja u Srbiji, kao grani iz sektora prehrambene industrije. Za ostvarenje ovog zadatka izvršićemo uporednu finansijsku analizu kompanija Dijamant AD i Sunca AD. Pored pripadnosti istoj grani, i obavljanja srodne delatnosti, na izbor baš ovih kompanija uticale su druge činjenice: poslovni ugled i renome kompanija, dugogodišnja tradicija postojanja, prepoznatljivost njihovih proizvoda na tržištu kao i obim i sadržaj dokumentacije koja je korišćena kao podloga za finansijsku analizu, što podrazumeva samo dokumentaciju dostupnu javnosti (finansijski izveštaji sa napomenama, izveštaj revizora, izveštaji o poslovanju, prospekti i sl.)

Primenom osnovnih analitičkih i osnovnih sintetičkih metoda polazeći od opšteg teorijskog objašnjenja pojmova svakog pojedinačnog pomenutog instrumenta, preko izračunavanja svih konkretnih pokazatelja, prezentiranih tabelarnim prikazima dobijamo

sliku o rentabilnosti, solventnosti i likvidnosti jednom rečju, sliku o finansijskom položaju naših ispitivanih kompanija.

Da bi svi dobijeni pokazatelji bili dobro istumačeni, istraživaćemo sadržaj dokumenata na uzorku od četiri uzastopne godine (2005-2008 godina) primenom hipotetičko-deduktivne, statičke metode kao i komparativne metode. Komparativna metoda je sprovedena na tri nivoa: unutar samih ispitivanih kompanija, između ispitivanih kompanija i drugih srodnih preduzeća i sa prosekom grane.

Ovo je važno zbog toga što konačna ocena o položaju kompanije ne bi smela da se donosi samo na osnovu dobijenih rezultata analize. Tek njihovim poređenjem sa rezultatima analize za druge kompanije i sa prosecima za granu pa čak i celu industriju i pritom uzimajući u obzir i opšte ekonomske prilike u kojima preduzeće posluje, možemo se upuštati u konačnu ocenu o poslovanju.

U poređnom analizom finansijskih pokazatelja dolazimo do saznanja o finansijskom položaju ispitivanih kompanija Dijamanta i Sunca, što se naročito odnosi na donošenje zaključaka o razlikama u njihovom poslovanju. Uočavanje svih mana i prednosti u poslovanju moglo bi da posluži kao jedna od polaznih tačaka prilikom donošenja predloga mera za unapređenje poslovanja preduzeća. Poređenjem sa granskim prosecima i pokazateljima drugih referentnih preduzeća stičemo sliku i o njihovoj tržišnoj poziciji ali i o samoj grani kao i međusobnom uticaju (grana-preduzeće, preduzeće -grana).

Naučni cilj istraživanja je naučna deskripcija primene analize. Društveni cilj istraživanja je primenljivost rezultata analize u društvenim okvirima.

U skladu sa napred navedenim i postavljenim ciljem istraživanja proistekla je i odgovarajuća struktura rada.

U prvom delu rada "Uvodna izlaganja o analizi finansijskih izveštaja," razmatraće se osnovni pojmovi i ciljevi analize finansijskih izveštaja. Ovaj deo nas uvodi u suštinu i opravdanost finansijske analize. Poseban segment prvog dela govori o materijalnim u formalnim pretpostavkama finansijske analize. Sledeći segment prvog dela je posvećen instrumentima analize finansijskih izveštaja gde je najviše prostora dato racio analizi.

U drugom delu rada upoznaćemo se sa sektorom prehrambene industrije prerade jestivog ulja, odnosno položajem ovog sektora uopšteno, uključujući i razmatranje opštih tržišnih uslova, uticaja ekonomskog političkog i zakonodavnog okruženja sa ciljem sagledavanja i razumevanja uslova u kojim posluje naša izabrana i njima srodna preduzeća. Kada se radi o ovoj grupaciji prehrambene industrije nemoguće je posmatrati je odvojeno od poljoprivrede kao osnovne sirovinske baze za prerađivače ulja, o čemu će takođe biti reči u ovom delu rada.

U trećem delu rada koji je i najobimniji razmatrana je analiza finansijskih izveštaja izabranih preduzeća primenom određenih instrumenata sa ciljem da se utvrdi njihov finansijski položaj. Analizom smo stekli određene korisne informacije o strukturi, imovini i kapitalu, načinu finansiranja sredstava, ostvarenim rezultatima o rastu imovine o dugoročnoj i kratkoročnoj stabilnosti i rentabilnosti, solventnosti, likvidnosti, kao i sposobnosti da se generišu novčani tokovi. Sve to zajedno odražava finansijski položaj i prinosni položaj ispitivanih preduzeća.

U četvrtom delu rada pokušaćemo da stvorimo sliku o celom ovom sektoru prehrambene industrije poređenjem prosečnih granskih pokazatelja sa pokazateljima posmatranih kompanija. Posebnu pažnju posvetićemo ulasku novog konkurenta na srpsko tržište kompaniji Victoriaoil koja bi svojim poslovnim nastupom mogla ugroziti pozicije vodećih kompanija u 2009 godini .

Poslednji deo rada odnosi se na završna razmatranja i zaključak, kao i popis korišćene literature.

1. UVODNA IZLAGANJA O ANALIZI FINANSIJSKIH IZVEŠTAJA

1. POJAM I CILJEVI FINANSIJSKE ANALIZE

1.1 .Analiza poslovanja

Osnovni cilj analize poslovanja preduzeća je pripremanje informacione podloge kao osnove za donošenje raznih upravljačkih odluka u vezi planiranja, organizovanja i kontrole poslovnih aktivnosti. Ovako definisan osnovni cilj analize poslovanja jasno ukazuje da su njene osnovne uloge :

- informativna (priprema i kritička obrada pokazatelja o stepenu ostvarivanja planskih zadataka) i
- kontrolna uloga (postupkom analize stiče se uvid u odgovornost i stepen doprinosa pojedinih organizacionih segmenata)

Iz osnovnog cilja analize poslovanja proističu i neki specifični ciljevi a to su :

- ocena ekonomsko-finansijskog položaja preduzeća
- ocena materijalnih, ljudskih i ostalih resursa u preduzeću
- ocena efektivnosti i efikasnosti privređivanja
- ocena realnosti utvrđenih planova i ciljeva
- obezbeđenje informativne osnove za odlučivanje

Sagledavanjem ciljeva, zadataka i uloge analize poslovanja dobijamo odgovor na pitanje zašto funkcija analize sve više dobija na značaju. Savremeni uslovi privređivanja, opterećeni procesima globalizacije i internacionalizacije, neminovno donose i veliki broj faktora različitog uticaja na poslovni uspeh privrednih subjekata. Zato je veoma važno te faktore najpre identifikovati i na neki način kvantifikovati i u tu svrhu privrednim subjektima je na raspolaganju analiza poslovanja.

Sve ovo upućuje na složenost analize poslovanja i ona obuhvata analizu kako finansijskih tako i materijalnih, pa i nematerijalnih pokazatelja obima i uspešnosti poslovne aktivnosti povezujući na taj način sve funkcije u preduzeću i zahvatajući sve raspoložive resurse. Što podrazumeva da ona pored analize finansijskih izveštaja, obuhvata još i analizu poslovnog okruženja i analizu strategije koju preduzeće primenjuje.

Finansijska analiza (kojom ćemo se u ovom radu baviti) predstavlja samo deo kompleksne analize poslovanja, ali deo od kojeg se u analizi najčešće kreće i kome se pridaje velika važnost upravo zato što su rezultati analize prezentovani u obliku brojčanih pokazatelja što pojednostavljuje proces komunikacije u organizaciji.

Finansijska analiza predstavlja iscrpno istraživanje, kvantificiranje, deskripciju i ocenu stanja i uspeha preduzeća na osnovu njegovih finansijskih izveštaja odnosno godišnjih računa¹. Ovi izveštaji predstavljaju predmet, tj. komplementarne izvore podataka za finansijsku analizu. Odnosno, finansijska analiza se bavi istraživanjem i kvantificiranjem funkcionalnih odnosa koji postoje između pozicija bilansa stanja i uspeha, kao i utvrđivanjem stanja gotovine preduzeća. Ove analize su, dakle, zasnovane na bilansima kao i izveštaju o novčanim tokovima preduzeća i usmerene su na ispitivanje finansijskog položaja, aktivnosti i rentabilnosti poslovanja preduzeća. Stoga je knjigovodstvo najvažnija podloga analize

¹ Stojljakovic, dr Milorad, Krstic, dr Jovan. **Finansijska analiza**, Ekonomski fakultet, Nis, 2000 g., str. 12

poslovanja preduzeća. Jer dobro organizovano računovodstvo obezbeđuje sistematsko i hronolosko evidentiranje svih poslovnih događaja koji se na kraju godine sažimaju u finansijskim izveštajima, tj. godišnjim računima. Zato je godišnji izveštaj postao zakonom i regulativom propisana obaveza za kompanije a samim tim i predmet ekonomsko-finansijske analize.

Može se reći da finansijska analiza predstavlja podvrgavanje finansijskih izveštaja analitičkom ispitivanju, upotrebom odgovarajućih metoda i instrumenata, u cilju ispitivanja i ocene finansijske situacije i uspešnosti poslovanja. Kako postoji veliki broj metoda i tehnika finansijske analize, njihov izbor zavisiće isključivo od samog menadžmenta ili analitičara, odnosno od njihove procene o efektima i svrsishodnosti primenjene metode finansijske analize. Iskustva su pokazala da ne postoji jedinstveni kriterijum za izbor instrumenata analize koji bi bio podjednako primenljiv u bilo kom poslovnom sistemu, bez obzira na njegovu veličinu, vrstu delatnosti, okruženje, organizacionu strukturu i slično. Znači da nijedan instrument nije savršen sam po sebi i u praksi se često primenjuje više metoda komplementarno kako bi se obuhvatio što veći broj faktora a menadžment se najčešće rukovodi generalnim pravilom da korist od dobijenih informacija mora biti veća od troškova njihovog dobijanja.

To je u stvari i osnovni cilj analize - dobiti informacije potrebne za donošenje finansijskih odluka od strane korisnika informacija.

Obzirom da je za poslovanje nekog preduzeća zainteresovan veći broj interesnih grupa sa vrlo raznovrsnim zahtevima, tako će i izbor metode zavisi od njihovih potreba za određenom vrstom informacije, odnosno određenim aspektom analize. U skladu sa tim ciljeve finansijske analize možemo podeliti na opšte i posebne.

Opšti ciljevi analize odnose se na sagledavanje položaja preduzeća od proteklih ostvarenja do predviđanja budućih događaja. Dobijene informacije predstavljaju neophodnu podlogu za donošenje finansijskih odluka, uspostavljanje politike prodaje, merenje ostvarenog rezultata. Jednom rečju ova analiza se bavi internim potrebama samog preduzeća odnosno odnosno ova analiza treba da zadovolji zahteve internih korisnika analize - vlasnika kapitala-insajdera, uprave, menadžmenta, sindikata i sl. Ova analiza poznata je pod imenom interna analiza.

Posebni ciljevi analize finansijskih izveštaja predstavljaju izraz informacionih zahteva određenih eksternih korisnika, stejkholdera. Vlasnici kapitala-outsajderi biće zainteresovani za analizu rezultata i raspodele kao i analizu sigurnosti kapitala. Poverioce će zanimati analiza likvidnosti i solventnosti, a konkurente analiza rentabilnosti i finansijskog položaja. Od drugih eksternih korisnika treba spomenuti i državne organe, sindikate razna poslovna udruženja. Državne organe zanimaju globalne informacije opoložaju nekog preduzeća sa aspekta grupacije grane i celine privrede a u svrhu odlučivanja o ekonomskoj politici. Sindikate zanima dugoročna sigurnost zaposlenja radnika. Ova analiza poznata je pod imenom eksterna analiza. Ovo je podela analize prema kriterijumu korisnika informacija.

Pored ovog kriterijuma (***kriterijum korisnika informacija***) postoje i drugi kriterijumi za razlikovanje vrsta analiza:

- ***Kriterijum predmeta analize***

1. Analiza bilansa stanja koja je usmerena na ispitivanje opšte slike finansiranja, pre svega na ocenu stanja ili razvoja, položaja sigurnosti i likvidnosti
2. Analiza bilansa uspeha čiji je cilj ocena poslovne efikasnosti

3. Kombinovana analiza osnovnih finansijsko-računovodstvenih izveštaja koja je potrebna za saznanje o kompletnoj finansijskoj situaciji kada su neophodne i analiza bilansa stanja i bilansa uspeha tako da se smatraju komplementarnim što je i razumljivo, ako se ima u vidu uzajamna zavisnost finansijske strukture i rentabilnosti.

- ***Kriterijum vremena posmatranja***

1. Statička analiza, kada je period posmatranja jedna poslovna godina
2. Dinamička analiza, koja prati razvoj finansijske situacije i rezultata u nizu prethodnih perioda. Prednost dinamičke analize nad statičkom je u tome što ona otkriva liniju razvoja finansijske strukture i rezultata na osnovu koje se može videti da li preduzeće napreduje ili ne.

- ***Kriterijum metode (instrumenata) analize finansijskih izveštaja***²

Ovo je složen kriterijum i u skladu sa tim analiza se može podeliti na više načina.

- Sa aspekta **primenjenih postupka** razlikuju se metode raščlanjivanja, upoređivanja, standardizacije i eliminacije.
- 1. Metoda upoređivanja se sastoji u sagledavanju odnosa, a metoda raščlanjivanja u oceni sadržinskog sastava predmeta posmatranja
- Sa aspekta **primenjenih tehnika-instrumenata** razlikuju se sledeće analize:
 1. Opšta analiza finansijskih izveštaja (vertikalna ili analiza strukture, horizontalna ili analiza razvoja i grafička analiza)
 2. Racio analiza finansijskih izveštaja
 3. Analiza tokova sredstava, a prevashodno analiza novčanih sredstava
 4. Analiza neto obrtnog kapitala

U našem radu najveću pažnju smo posvetili upravo ovom kriterijumu primenjenih instrumenata finansijske analize o čemu će biti više reči u posebnom segmentu prvog dela a i kasnije prilikom analiziranja izabranih preduzeća.

2. PRETPOSTAVKE ANALIZE

Bez obzira na način izražavanja odnosno vrstu ili korisnike finansijske analize, neophodno je izvršiti prethodne pripreme radi lakšeg odvijanja same analize i dobijanja kvalitetnih i valjanih rezultata analize.

Upešnost finansijske analize uslovljena je materijalnom i formalnom ispravnošću bilansa. Odnosno potrebno je da postoje materijalne i formalne pretpostavke finansijske analize.

2.1. Materijalne pretpostavke analize

Materijalne pretpostavke finansijske podrazumevaju materijalnu sadržinu bilansa odnosno obezbeđenje istinitih i objektivnih bilansnih podataka.

² Ranković, dr Jovan, **Upravljanje finansijama preduzeća**, Ekonomski fakultet Beograd, 1997g. str. 175 i 176

Osnovne materijalne pretpostavke finansijske analize su 1) upotrebljivost bilansnih podataka, 2) eliminisanje (minimiziranje) negativnog uticaja inflacije i 3) konsolidovanje bilansa stanja i uspeha.³

2.1.1. Upotrebljivost bilansnih podataka

Kao što je već na početku rečeno, finansijski izveštaji su glavni nosioci računovodstvenih informacija i konačni rezultat računovodstvenog sistema informisanja o nastalim poslovnim događajima preduzeća. Pri čemu se podrazumeva realnost i objektivnost finansijskih izveštaja tj. oni moraju biti verodostojna slika stvarnog poslovanja preduzeća. Naime, informacije sadržane u finansijskim izveštajima treba da budu u funkciji zadovoljenja različitih informacionih potreba veoma širokog kruga korisnika, eksternih i od internih, menadžmenta na prvom mestu.

Postizanje ovog cilja je u funkciji računovodstvene regulative koja može biti: 1.) zakonska – na bazi opštih i posebnih zakonskih propisa, 2.) profesionalna- na bazi računovodstvenih načela (principa) i standarda i 3.) interna-na bazi internih pravila preduzeća o računovodstvu. Kada govorimo o materijalnoj ispravnosti možemo reći da su materijalno ispravni bilansi oni koji su sastavljeni u skladu sa, računovodstvenim načelima i principima, zakonskom regulativom i internim računovodstvenim pravilima samog preduzeća. Samo takvi bilansi predstavljaju adekvatnu podlogu za finansijsku analizu.

Kada se govori o **zakonskoj regulativi** prvenstveno mislimo na :

- Zakon o računovodstvu i reviziji, koji detaljno normativno uređuje pitanja računovodstva i
- Zakon o privrednim društvima (nekadašnji zakon o preduzećima), koji sadrži načelne odredbe o obavezi vođenja poslovnih knjiga, sastavljanja i obelodanjivanja godišnjih računa

Pod pojmom **profesionalna računovodstvena regulativa** prvenstveno se podrazumevaju računovodstveni standardi i načela.

Računovodstvena načela određuju koncepciju i osnovne karakteristike računovodstva. Predstavljaju smernice i pravila u obradi računovodstvenih podataka i interpretaciji tako proizašlih informacija. Ipak smam po sebi, nisu bila dovoljna za postizanje potpunog kvaliteta računovodstvenog informisanja. Zato su ta načela i principi standardizovali i kodifikovali kao pisana pravila ili standardi.

Standardi uopšteno, predstavljaju dogovorena pravila u pisanoj formi o tome šta se smatra uobičajenim za određenu kategoriju. Tako računovodstveni standardi podrazumevaju dogovorena pravila o pripremanju, priznavanju, odmeravanju i prikazivanju stavki računovodstvenih izveštaja ekonomskog entiteta.⁴

Računovodstveni standardi se mogu podeliti na nacionalne i međunarodne (prihvatljive u međunarodnom okruženju)

Nacionalni standardi se donose na nivou države i oni su posledica uticaja socijalnih, kulturnih, ekonomskih i finansijskih sistema koji postoje u određenoj nacionalnoj ekonomiji.

³ Stoilković dr.M., Krstić dr.J., **Finansijska analiza**, Ekonomski fakultet, Niš, 2007, str.31,

⁴ Petrović dr Marko **Smisao i korist od računovodstvenih standarda**, Knjiga II ,Savez računovođa i revizora Srbije, Beograd, 2002

Pored nacionalnih računovodstvenih standarda, Zakon o računovodstvu i reviziji obavezuje i na primenu i međunarodnih računovodstvenih standarda. Ova pravila proistekla su iz potrebe za harmonizacijom računovodstvenih praksi. Jer, globalno posmatrano, postoje značajne razlike u računovodstvenim standardima različitih zemalja. One su uslovljene različitim političkim, pravnim i ekonomskim uslovima koji čine objektivno okruženje računovodstva u svakoj zemlji. Ove razlike za posledicu imaju različite prakse finansijskog izveštavanja, čime se direktno narušava uporedivost finansijskih izveštaja preduzeća različitih zemalja. Međutim sa internacionalizacijom trgovine i proizvodnje, javili su se i trendovi za izjednačavanjem standarda o finansijskom računovodstvu na globalnom nivou i kao posledicu toga imamo:

1. Međunarodne računovodstvene standarde (MRS) /Međunarodni standardi finansijskog izveštavanja(MSFI)
2. Američki opšteprihvaćeni računovodstveni standardi (US GAAP-Generally Accepted Accounting Principles)

MRS su doneti od strane Komiteta za MRS (International Accounting Standards Committee). Komitet je osnovan 1973 god. od strane 16 profesionalnih računovodstvenih organizacija širom sveta sa ciljem donošenja standarda prihvatljivih u međunarodnim razmerama.

Američki opšteprihvaćeni računovodstveni standardi su za razliku od MRS-a, nacionalni standardi koji su postali prihvatljivi zbog činjenice da je SAD, najjača ekonomska sila u svetu koja ima najrazvijenije finansijsko tržište. Tako da u zemljama kojima je SAD najveći partner spoljnotrgovinski, dozvoljeno je pored nacionalnih paralelno postojanje i američkih standarda. Globalno gledano po zemljama MRS/MSFI su u znatno većoj meri prihvaćeni nego američki standardi.

Osnovni zadatak Komiteta za MRS (IASC) tokom godina postojanja, bio je koordinacija aktivnosti na usaglašavanju i smanjivanju razlika u sistemima računovodstvenog izveštavanja u međunarodnom okruženju kako bi se omogućili visok kvalitet i međunarodna uporedivost računovodstvenih izveštaja⁵

I naša zemlja je sledila svetski proces harmonizacije standarda. Kada govorimo o profesionalnoj regulativi u našoj zemlji, najčešće mislimo na Međunarodne računovodstvene standarde/Međunarodne standarde finansijskog izveštavanja. Naravno, profesionalna regulativa je širok pojam, koja pored MRS/MSFI-A podrazumeva i:

- Kodeks etike za profesionalne računovođe
- Međunarodne standarde revizije
- nacionalne standarde u vezi sticanja profesionalnih zvanja računovođa i revizora

U cilju daljeg usaglašavanja, Komitet za MRS koji je prerastao u Odbor za Međunarodne računovodstvene standarde, donosi nekoliko Međunarodnih standarda finansijskog izveštavanja među kojima je i MSFI 1- Okvir za pripremanje i prezentaciju finansijskih izveštaja. Propisani okvir se sastoji iz dva dela- kodeksa načela i opštih pravila (principa) sastavljanja i objavljivanja izveštaja.

1.Kodeks načela se bavi opštim definicijama računovodstvenih instrumenata i delova strukture računovodstva

⁵ Knežević dr. Goranka **Ekonomsko –finansijska analiza**, Univerzitet Singidunum, Beograd 2007 str36

2. Opštim pravilima –principima za sastavljanje i objavljivanje finansijskih izveštaja određeni su:

- ciljevi finansijskih izveštaja
- kvalitativne karakteristike koje obezbeđuju korisnost informacija
- način utvrđivanja i procenjivanja glavnih elemenata izveštaja
- koncepti kapitala i održanja kapitala

Okvir za sastavljanje i objavljivanje finansijskih izveštaja naročito u delu opštih principa predstavlja polaznu osnovu za primenu MRS i upućuje na poštovanje računovodstvenih načela - principa sadržanih u IV direktivi EU- kodekse računovodstvene profesije, principe urednog knjigovodstva i principe urednog bilansiranja. Zbog svog značaja opšta računovodstvena načela, u većini zemalja su uključena u zakonodavstva što znači da predstavljaju zakonske norme čije je ponašanje prilikom sastavljanja obavezno. Tako pod uticajem IV direktive Evropske Zajednice i kod nas je sprovedeno uključivanje, odnosno kodifikovanje opštih načela bilansiranja (procenjivanja) u Zakon o računovodstvu.

Opšti računovodstveni principi (načela)

Kodeks profesionalne etike propisuje etičke, moralne norme koje treba da poseduje profesionalni računovođa i odnosi se na: integritet, objektivnost, stručnost, poverljivost, profesionalnost, tehnički standardi.

Principi urednog knjigovodstva su usmereni na obezbeđenje formalne i materijalne ispravnosti računovodstvenih izveštaja i to su sledeći principi- potpunost, princip hronološkog reda, materijalne ispravnosti, mogućnosti provere, princip jasnosti, homogenosti, ažurnosti. Samo poštovanjem principa urednog knjigovodstva se obezbeđuje kvalitet dobijenih računovodstvenih podataka koji istinito i fer prikazuju stanje i poslovanje jednog privrednog društva.

Principi urednog bilansiranja se odnose na priznavanje i vrednovanje bilansnih pozicija i obuhvataju osnovne principe odnosno pretpostavke, principe vrednovanja i principe koji se smatraju ograničenjima u vrednovanju.

Osnovni principi ili pretpostavke su

- princip računovodstvene jedinice podrazumeva da se poslovanje evidentira i obuhvata odvojeno od vlasnika uloženog kapitala, zaposlenih radnika i poverilaca
- princip novčanog merila podrazumeva izražavanje računovodstvenih kategorija novčanim jedinicama mere.
- princip kontinuiteta-suština ovog principa ili načela nalazi se u pretpostavci o dugoročnoj egzistenciji preduzeća tj. o neograničenom obavljanju njegove poslovne aktivnosti.

Principi vrednovanja, merenja su sledeći

- **Princip uzročnosti (" matching" princip)** podrazumeva da se jednom poslovnom periodu dodele samo prihodi i rashodi koji se na taj period i odnose i na taj način ostvari pretpostavka o obračunskom periodu i obračuna periodičan rezultat.

- **Princip realizacije** – kao nastavak "matching" principa. Ovim principom je određeno da se prihodi priznaju onda kad su stvarno nastali, što važi i za rashode. Zajedno, princip uzročnosti i princip realizacije predstavljaju uslove za priznavanje prihoda i rashoda tj. za iskazivanje rezultata (dobitka ili gubitka).
- **Princip istorijskog troška** zasnovan je na shvatanju da se sva sredstva preduzeća procenjuju u visini stvarnog novčanog izdatka nastalog u momentu nabavljanja ili sticanja tih sredstava. Znači da je za procenu relevantna tržišna cena formirana u momentu nabavke. Znači sva imovina (materijal, roba, nekretnine, oprema, postrojenja) koja se nabavlja na tržištu vrednuje se u visini istorijskog troška koji je nastao i momentu nabavke iste. Osnovna sredstva, material i roba procenjuju se po nabavnim cenama a gotovi proizvodi i nedovršena proizvodnja vrednuju se u visini ulaganja neophodnih za proizvodnju tj. po ceni koštanja.
- **Princip objektivnosti podataka u računovodstvu** nalaže da se u procesu računovodstvenih merenja koriste informacije koje su pouzdane, objektivne i dokumentovane i da su zaista odraz stvarnog stanja
- **Načelo konzistentnosti** ukazuje na to da se odabrana pravila procenjivanja i računovodstvene politike primenjuju konsistentno (nepromenjeno) iz jednog obračunskog perioda do drugog. Osnovno opravdanje leži u mogućnosti upoređivanja finansijskih performansi istog preduzeća tokom različitih perioda. Što je i osnovni preduslov za efikasnu finansijsku analizu trendova u poslovanju preduzeća i njegovih performansi. Bez obzira na neophodnost i važnost ovog načela, to ne znači da menadžment nikada neće promeniti računovodstvene politike. Naprotiv, promena računovodstvene politike je obavezna uvek kada doprinosi boljem i jasnijem sagledavanju finansijskog položaja preduzeća. Promena računovodstvene politike se obelodanjuje u napomenama sa izražavanjem efekta promene politike na rezultat i druge elemente finansijskog izveštaja.⁶

Principi ograničenja :

Načelo opreznosti, a u okviru njega:

- Načelo realizacije koji određuje momenat priznavanja prihoda (uzima u obzir samo realizovane prihode)
 - Načelo impariteta omogućava iskazivanje gubitaka, kad su oni izvesni, a istovremeno zabranjuje iskazivanje dobitaka koji nisu realizovani. Iz principa impariteta proizilazi princip najniže vrednosti za pozicije aktive odnosno princip najviše vrednosti za bilansiranje pozicija pasive
- Suština načela opreznosti leži u potrebi da se ne pruža suviše optimistička slika, koja korisnika izveštaja može navesti na pogrešne procene a samim tim i na pogrešne poslovne odluke.

Materijalna ispravnost kao pretpostavka finansijske analize, osim zakonske i profesionalne regulative podrazumeva i primenu interne regulative.

Interna računovodstvena regulativa obuhvata interna pravila (norme) preduzeća iz oblasti računovodstva. Predstavlja segment računovodstvene regulative, bazira se na zakonskoj i profesionalnoj regulativi. U našoj zemlji interna regulativa se bavi pitanjima tokova knjigovodstvene dokumentacije popisima sredstava i izvora sredstava, organizacijom interne

⁶ Ranković dr. Jovan **Teorija bilansa**, Ekonomski fakultet, Beograd, 1998, str 175

kontrole i sl. U razvijenijim zemljama interna računovodstvena regulativa je mnogo sadržajnija a centralno mesto u tom okviru pripada izboru računovodstvenih politika.

Računovodstvene politike su specifične računovodstvene osnove procenjene i odabrane od strane menadžmenta preduzeća kao najprikladnije i prihvaćene radi pripremanja finansijskih izveštaja. S obzirom na njihov direktan uticaj na finansijski položaj obelodanjivanje najznačajnijih računovodstvenih politika regulisano je standardom MRS 1 i predstavlja integralni segment potpunog seta finansijskih izveštaja i to u obliku odgovarajućih napomena uz finansijske izveštaje.

Menadžment treba da odabere i primeni računovodstvene politike preduzeća tako da finansijski izveštaji budu usaglašeni sa svim zahtevima MRS-a. A u slučajevima gde nema specifičnih zahteva menadžment treba da razvije politiku koja će omogućiti da finansijski izveštaji pruže informacije koje će istinito i fer prikazivati rezultat i finansijsku situaciju samog društva i biti dovoljno značajne za donošenje određenih odluka korisnika. Još jedan veoma značajan deo seta finansijskih izveštaja je revizorski izveštaj kao potvrda verodostojnosti finansijskih izveštaja što predstavlja veliku pomoć analitičarima.

Po zakonu revizija je obavezna za sva velika i srednja preduzeća kao i za pravna lica koja emituju svoje dugoročne hartije od vrednosti. Što znači da za finansijske izveštaje, koji nisu bili podvrgnuti reviziji, analitičar bi morao da izvrši delimičnu reviziju i tako se uveri u upotrebljivost bilansnih podataka za finansijsku analizu .

2.1.2. Eliminisanje(minimiziranje) negativnog uticaja inflacije

U inflatornim uslovima poslovanja neminovno dolazi do narušavanja ispravnosti i pouzdanosti osnovnih finansijskih izveštaja (bilansa stanja i bilansa uspeha) u kojima se agregiraju elementi aktive, pasive, rashoda i prihoda mereni dinarima koji su nastajali u različitim monetarnim uslovima i zato imaju nejednaku kupovnu moć. Dolazi do dehomogenizacije bilansnih segmenata i vremenske nepodudarnosti agregatnih veličina bilansa uspeha (prihodi, rashodi) kao i hipertrofiranja periodičnih rezultata. Ovakvi finansijski izveštaji su nepouzdati i nemogu da obezbede upotrebljive podatke koji bi bili odgovarajuća podloga za finansijsku analizu. U cilju ovog zahteva potrebno je eliminisati, minimalizovati ovaj efekat inflacije.

2.1.3. Konsolidovanje bilansa kao pretpostavka finansijske analize

Materijalna ispravnost bilansa složenih preduzeća, nastalih sažimanjem bilansa svih članica zajedničkog interesa može biti ugrožena mešanjem elemenata stanja i uspeha zbog fiktivnog uvećanja zbira zajedničkog bilansa stanja i uspeha. Tako da postaju neupotrebljivi za ocenu stanja i razvoja finansijskog statusa. Zato je ovakvim slučajevima u kojima postoji mešanje međusobnih učešća, potraživanja, obaveza i elemenata uspeha potrebno izvršiti prethodno konsolidovanje odnosno eliminisanje svih pomenutih pozicija. Kao rezultat konsolidovanja dobija se posebna forma zajedničkog bilansa stanja i uspeha.

2.2. Formalne pretpostavke analize

Formalne pretpostavke analize vezane su za pravilnu klasifikaciju bilansnih pozicija. Odnose se na :

- 1) Klasifikaciju pozicija bilansa stanja
- 2) Klasifikaciju pozicija bilansa uspeha

2.2.1. Klasifikacija pozicija bilansa stanja

Podrazumeva dve aktivnosti: grupisanje bilansnih pozicija u homogene celine i njihov adekvatan redosled kako u aktivni tako i u pasivi.⁷ Obzirom da se ocena finansijskog statusa zasniva na poznavanju pravila finansiranja što se izražava određenim relacijama aktive i pasive tako se i grupisanje bilansnih pozicija kao pripremni korak u finansijskoj analizi izvodi na način da obezbedi uspostavljanje i kontrolu pomenutih relacija. Kako principi likvidnosti i sigurnosti imaju značajnu ulogu u istraživanju optimalne finansijske strukture tako je i grupisanje bilansnih pozicija je podređeno ovom kriterijumu. Pa se pozicije aktive grupišu prema principu opadajuće ili rastuće likvidnosti a pozicije pasive prema principu rastuće ili opadajuće dospelosti.

Grupisanju pozicija aktive prema principu rastuće likvidnosti odgovara grupisanje pozicija pasive prema principu rastuće dospelosti. Obrnuto, principu opadajuće likvidnosti u aktivni odgovara princip opadajuće dospelosti u pasivi.

Prvi način grupisanja bilansnih pozicija uslovljen je dominantnim značajem zlatnih bilansnih pravila u užem i širem smislu koja insistiraju na određenim relacijama stalnog kapitala i dugoročno vezane aktive. Drugi način grupisanja bilansnih pozicija rezultat je respektovanja pravila "acid test" odnosno pravila 1:1. Princip "rastuća likvidnost" označava grupisanje pozicija aktive polazeći od najnelikvidnijih (stalna imovina) do nalikvidnijih (gotovina) dok "opadajuća likvidnost" podrazumeva obrnuti redosled.

Princip "rastuća dospelost" znači da se pozicije pasive grupišu počev od onih koje najkasnije dospevaju. To u stvari treba shvatiti kao poredak približavanja rokova dospeća. Princip "opadajuće dospelosti" podrazumeva obrnut raspored bilansnih pozicija.⁸

Polazeći od ciljeva grupisanja, oba pomenuta načina obezbeđuju jednake mogućnosti i to se jasno vidi iz ilustracija ,koje prikazuju oba postupka pripremanja bilansnih pozicija

Ilustracija 1- 1:Grupisanje bilansnih pozicija⁹

Stalna imovina	Sopstveni kapital

Gotovina	Kratkoročne obaveze
Potraživanja	
	Dugoročna

⁷ Stoiljković, dr Milorad, Krstić, dr. Jovan Ibid str. 43.

⁸ Ranković ,dr Jovan, **Upravljanje finansijama preduzeća** , Ekonomski fakultet Beograd, 1997g str.191

⁹ Ilustracija je preuzeta iz knjige **Upravljanje finansijama preduzeća** autora Ranković ,dr Jovana str.192

Zalihe	Dugoročna rezervisanja i obaveze			rezervisanja i obaveze
Potraživanja			Zalihe	
Gotovina	Kratkoročne obaveze		Stalna imovina	Sopstveni kapital

Bilans stanja kao dvostrani pregled međusobno uravnoteženih brojčanih veličina može se prikazivati i formi konta, kao međusobno sučeljavanje dveju strana ili u formi liste u kojoj su iznosi dveju strana poređani jedni ispod drugih. Za potrebe analize finansijske strukture forma dvostranog računa ima veću upotrebnu vrednost nego forma liste. Našim Zakonom o računovodstvu propisana je bilansna šema koja se oslanja na Četvrtu direktivu Evropske unije.

2.2.2.Klasifikacija pozicija bilansa uspeha

I ova pripremna faza je takođe podređena ciljevima analize tj. odmeravanju ostvarenog napretka preduzeća. Izvođenje zaključaka analize zasnovano je na pokazateljima rentabilnosti

Kao i bilans stanja i bilans uspeha može biti sastavljen i prikazan u dve osnovne forme: kao dvostrani pregled ili u formi liste. Četvrtom direktivom Saveta predviđene su obe ove forme bilansa uspeha. Kod nas je šema bilansa uspeha, kao i bilansa stanja propisana Pravilnikom o obrascima i sadržini pozicija u obrascima bilansa stanja i bilansa uspeha za društva i zadruge.

Raspored pozicija u bilansu uspeha je određen izabranom metodom obračuna rezultata pri čemu se misli na dve opšte prihvaćene metode:

- metod ukupnih troškova
- metod troškova prodatih učinaka

Suština metode ukupnih troškova je u tome, što se svi troškovi po vrstama smatraju rashodima obračunskog perioda u kome su nastali. Njima se suprotstavljaju prihodi nastali prodajom učinaka u obračunskom periodu, uvećani za povećanje zaliha nerealizovanih učinaka ili umanjeni za smanjenje zaliha učinaka. Nerealizovani učinci vrednuju se po ceni koštanja, na dan bilansiranja. Oblikovanje ovakvog bilansa uspeha podrazumeva podelu prihoda i rashoda po vrsti aktivnosti na prihode i rashode iz poslovanja, prihode i rashode finansiranja, ostale prihode i rashode. Našim zakonodavstvom propisana je šema bilansa uspeha po metodi ukupnih troškova i u radu će se takođe koristiti ova šema bilansa uspeha, prikazana u tabeli 1.

Tabela 1-1. Bilans uspeha po metodi ukupnih troškova

I	POSLOVNI PRIHODI(1+2+3+4+5)
1.	Prihodi od prodaje
2.	Prihodi od aktiviranja učinaka i robe
3.	Povećanje vrednosti zaliha učinaka
4.	Smanjenje vrednosti zaliha učinaka
5.	Ostali poslovni prihodi
II	POSLOVNI RASHODI(1+2+3+4+5+6)
1.	Nabavna vrednost prodate robe
2.	Troškovi materijala
3.	Troškovi amortizacije.
4.	Troškovi zarada
5.	Troškovi usluga
6.	Ostali poslovni rashodi
III	DOBITAK (GUBITAK) IZ POSLOVNIH AKTIVNOSTI
IV	FINANSIJSKI PRIHODI
V	FINANSIJSKI RASHODI
VI	OSTALI PRIHODI
VII	OSTALI RASHODI
VIII	REZULTAT PRE OPOREZIVANJA
IX	POREZ NA DOBIT
X	NETO DOBITAK (GUBITAK)

Ovako oblikovan bilans uspeha, predstavlja direktan rezultat evidencije finansijskog računovodstva i kao takav je jednostavniji za sastavljanje. Još jedna prednost je što pruža direktan uvid u osnovne vrste prihoda i rashoda i na taj način brzo izračunavanje međurezultata potrebnih za finansijsku analizu ali s druge strane ne pruža podatke za analizu troškova, prihoda i rashoda i ne može se koristiti kao osnova za konstruisanje i analizu grafikona rentabiliteta.

Bilans uspeha po metodi troškova prodatih učinaka ima tu prednost, jasno izražavanje strukture troškova po funkcijama i njihovom stepenastom pokriću prihoda. Tako da prihodima realizovanim u okviru jednog obračunskog perioda suprotstavljaju se njima odgovarajući rashodi realizovanih (prodatih) proizvoda, roba i usluga. Takođe je pod određenim uslovima pogodan za analizu grafikona rentabiliteta ali uglavnom u preduzećima sa dobro razrađenim i organizovanim sistemom obračuna troškova i rezultata za interne potrebe.

Izbor metode je stvar menadžmenta, i on zavisi od mnoštva različitih faktora, među kojima su najvažnije informacione potrebe koje metode mogu zadovoljiti kao i mogućnosti samog privrednog društva u implementaciji navedenih metoda.

MRS/MSFI u okviru MRS1 prikazuju formate bilansa uspeha prema metodi ukupnih troškova i metodi troškova prodatih učinaka. Standardi su zauzeli neutralni stav oko izbora metode ali iz uslov da izabrana metoda omogući "fer i istinito prikazivanje elemenata uspešnosti preduzeća".¹⁰

¹⁰ IASC, MRS 1 Prikazivanje finansijskih izveštaja, par.84, str.87

Tabela 1-2. Prikaz forme bilansa uspeha po metodi troškova prodatih učinaka

1.	PRIHOD OD PRODAJE PROIZVODA I USLUGA
2.	CENA KOŠTANJA PRODATIH PROIZVODA I USLUGA
3.	BRUTO REZULTAT (1-2)
4.	Troškovi uprave
5.	Troškovi upravljanja i administracije
6.	POSLOVNI REZULTAT
7.	Finansijski prihodi
8.	Finansijski rashodi
9.	Ostali prihodi
10.	Ostali rashodi
11.	REZULTAT PRE OPOREZIVANJA
12.	POREZ NA DOBIT
13.	NETO REZULTAT

3. INSTRUMENTI ANALIZE FINANSIJSKIH IZVEŠTAJA

3.1. Izvori finansijskih informacija

Kao što je već napred rečeno, problematika finansijskog izveštavanja u našoj zemlji regulisana je Zakonom o računovodstvu i reviziji i Zakonom o privrednim društvima¹¹. Zakon o privrednim društvima uređuje obavezu vođenja poslovnih knjiga i izrade godišnjih računa. Zakonom o računovodstvu i reviziji određeno je da sva preduzeća utvrđuju stanje imovine, kapitala i obaveza na dan 31. decembra poslovne godine, kao i prihode rashode i rezultat za poslovnu godinu a to iskazuju u setu finansijskih izveštaja-Bilansu stanja, Bilansu uspeha, i Aneksu. Velika i srednja preduzeća¹² imaju obavezu sastavljanja i Bilansa tokova gotovine, i Izveštaj o promenama na kapitalu. Obrasci i sadržina svih računovodstvenih Izveštaja propisani su odgovarajućim podzakonskim aktima koje propisuje ministarstvo finansija na osnovu Zakona o računovodstvu.

Objavljivanjem finansijskih izveštaja za potrebe eksternih korisnika, obezbeđuje se vidljivost tri bitne dimenzije kompanije :

1. finansijskog položaja kompanije na bilansni dan, koji pokazuje stanje imovine, kapitala i obaveza kao produkt predhodnih događanja (ulaganja, finansiranja i zarađivanja) i to se odnosi na bilans stanja
2. zarađivačke moći kompanije odnosno prikaza svih prihoda i rashoda i odgovarajućeg rezultata što je sastavni deo bilansa uspeha i
3. finansijskih tokova, uslovljenih poslovnim aktivnostima kompanije što je sadržano u izveštaju o novčanim tokovima

Aneks kao dodatni računovodstveni izveštaj ima ulogu da svojim informacijama doprinese boljem razumevanju tri navedene dimenzije kompanije.

¹¹ Zakon o računovodstvu i reviziji, "Službeni glasnik RS", br.46/2006

¹² Zakon o privrednim društvima, "Službeni glasnik RS" br.125/2004

Napomene su prilozi koji idu uz ovaj postojeći set finansijskih izveštaja. Napomene nisu finansijski izveštaj već neophodan, prateći element. One nemaju tačno propisanu formu, izbor informacija je individualan, ali iniciran prvenstveno važnošću same informacije koja se u njima daje. Suština napomena je u tome da pruži korisnicima dodatne informacije neophodne za tumačenje i ispravnu interpretaciju finansijskih izveštaja.

U napomenama treba da postoje informacije o osnovama za sastavljanje finansijskih izveštaja kao i specifične računovodstvene politike koje su primenjene pri procenjivanju svih značajnijih bilansnih pozicija. Obavezno je obelodanjivanje informacija koje zahtevaju MRS a nigde nisu prikazane na drugom mestu u finansijskim izveštajima a poželjno je i obelodanjivanje i drugih informacija koje nisu prikazane u finansijskim izveštajima a neophodne su za verno prikazivanje finansijskog položaja preduzeća.

Finansijski izveštaji svakako nisu jedini izvori informacija, tako ako se radi o internoj analizi za potrebe menadžmenta, analitičaru će biti dostupna i sva dodatna interna dokumentacija. Kada je reč o eksternoj analizi kojom se mi u radu i bavimo, pored obelodanjenih izveštaja i napomenama, analitičari će koristiti i ostali dostupni materijal

-Izveštaj revizora kao prateći dokument finansijskih izveštaja koji je vrlo važan jer predstavlja svojevrsnu potvrdu istinitosti prikazanih finansijskih izveštaja.

-Izveštaj o poslovanju sastavljen od strane menadžmenta kompanije takođe predstavlja dodatni izveštaj koji nije obavezan, ali bi trebao da sadrži neke korisne informacije, kao na primer, ocenu ostvarenih poslovnih rezultata i procenu nekih budućih poslovnih tokova i uglavnom prati set finansijskih izveštaja.

-Pismo akcionarima i sl

Kao što smo već rekli, analiza finansijskih izveštaja se bavi istraživanjem odnosa i veza koji postoje između pozicija bilansa stanja, bilansa uspeha i izveštaja o tokovima gotovine na način da se omogući ispravna ocena finansijskog položaja, uspešnosti i likvidnosti poslovanja kao i procena nekih budućih poslovnih događanja

Da bi se ovaj zadatak uspešno obavio, koriste se određeni instrumenti ili tehnike analize:

1. opšta analiza godišnjih računa
2. analiza pomoću pokazatelja, racio analiza
3. analiza tokova finansijskih sredstava (neto obrtnog fonda, gotovine, ukupnih poslovnih sredstava)

3.2. Opšta analiza godišnjih računa

Pod opštom analizom finansijskih izveštaja podrazumevaju se : vertikalna (analiza strukture bilansa), horizontalna (analiza razvoja–trends pozicija bilansa) i grafička analiza razvoja i trends. U našem radu bavićemo se komparativnom vertikalnom i horizontalnom analizom i grafičkom finansijskih izveštaja.

Komparativna analiza predstavlja uporednu analizu finansijskih izveštaja izabranih preduzeća u okviru istog perioda poslovnih godina, primenom opštih analitičkih metoda horizontalne, vertikalne i grafičke analize finansijskih izveštaja.

Analiza trends razvoja pozicija bilansa ili horizontalna analiza predstavlja poređenje bilansnih pozicija u bilansu stanja i bilansu uspeha i izveštaju o novčanim tokovima za dve

ili više godina. To je u stvari analiza promena između posmatranih perioda. Promene se mogu iskazivati u apsolutnim iznosima, procentima, indeksima.

Ova analiza se operacionalizuje tako što se postojećim bilansima dodaje još jedna kolona "povećanje" odnosno "smanjenje" u kojoj se nalaze promene svih pozicija iz bilansa tako da dolazi do izražaja očigledna diferencijacija pozicija na one koje su rasle i one koje su opadale. Izražavanje promena u procentima ili indeksima možda ima više prednosti naročito u analizama koje treba da obuhvate jednu višegodišnju seriju izveštaja (3 ili 5 i više godina) jer olakšava njihovo tabelarno prikazivanje.

Analizom strukture bilansa ili vertikalnom analizom, prikazuje se učešće pojedinih grupa, podgrupa i pozicija finansijskih izveštaja u ukupnoj vrednosti tj. celini koju dati izveštaj sadrži. U bilansu stanja ta ukupna vrednost je zbir bilansa tj. aktive odnosno pasive, a u bilansu uspeha to je prihod od prodaje roba i usluga. Procentualno izražena struktura izveštaja daje jasniju sliku od apsolutnih iznosa, za zaključivanje o promenama u strukturi bilansa u toku izveštajne godine.

Grafička analiza strukture i razvoja omogućava brz i jednostavan uvid u strukturu, interne odnose pojedinih pozicija kao i razvoj finansijskog položaja preduzeća i njegove dobitnosti. Ova metoda analize je utoliko produktivnija ukoliko je i opštiji, globalniji interes za izgled finansijskog položaja preduzeća.

Pripremljeni bilansi za opštu analizu ispitivanih kompanija biće prezentovani u trećem delu rada.

3.3. Racio analiza

Iako se u opštoj analizi rezultati iskazuju u procentima, oni se ne mogu smatrati racio brojevima odnosno to nije racio analiza finansijskih izveštaja, prvenstveno zbog toga što je fokusiran određen total i njegovo raščlanjivanje, a ne odnosi racionalno povezanih delova finansijskih izveštaja.

Racio u kontekstu u kome se koristi u analizi finansijskih izveštaja predstavlja svaki broj koji pokazuje odnos između dve vrednosti u godišnjim računima.

Racia se obično iskazuju u vidu procenta, količnika ili razlomka, zavisno od toga šta više odgovara ispitivanom odnosu. Predstavljaju proizvod sučeljavanja, povezivanja onih delimičnih vrednosti u godišnjim računima koje su racionalno (smisleno) povezuje, koje su logički stvarno povezane.¹³

Znači racio analiza ili analiza pomoći racia, pokazatelja, kao što je već rečeno, bavi se ispitivanjem odnosa između logički povezanih delova finansijskih izveštaja, kako bi se istakle ključne relacije neophodne za ocenu i projekciju finansijskog položaja kao i prinosne moći preduzeća.

¹³ Stevanović, dr. Nikola, Malinić, dr. Dejan, Milićević, dr. Vlade. **Upravljačko računodstvo**, Ekonomski fakultet, Beograd, 2008 str. 176

Racio analiza ne predstavlja samo čisto matematičko izračunavanje pokazatelja. Mnogo važniji i teži deo analize je tumačenje racia. Prvi deo predstavlja neophodnu ali laku analitičku tehniku dok je poenta upravo u interpretaciji racia u smislu šta oni pokazuju, koja im je informaciona vrednost, kao i za koju svrhu ih upotrebiti sl. U tome i jeste njihov smisao, oni su informaciona podloga za donošenje određenih poslovnih odluka.

Važnost samih pokazatelja direktno je uslovljena vrstom odluke koja se donosi, odnosno informacionim zahtevima korisnika analize finansijskih izveštaja.

Tako, kratkoročni poverioci (bankari, dobavljači), prvenstveno obraćaju pažnju na kratkoročnu finansijsku sigurnost tj. pokazatelje likvidnosti u analizi finansijskih izveštaja posmatranog preduzeća. S druge strane, kada su u pitanju interesi akcionara i dugoročnih poverioca, onda se u analizi više stavlja akcenat na rentabilnost i solventnost posmatranog preduzeća. Menadžment preduzeća kao posebna grupa korisnika analize finansijskih izveštaja je zainteresovan, naravno za sve aspekte finansijske analize, kako bi se osigurala i kratkoročna i dugoročna stabilnost preduzeća a nadalje rentabilnost.

U skladu sa tim zahtevima razlikujemo nekoliko grupa finansijskih pokazatelja odnosno nekoliko vrsta racio analiza finansijskih izveštaja :

- Pokazatelji likvidnosti
- Pokazatelji finansijske strukture i sigurnosti
- Pokazatelji aktivnosti
- Pokazatelji rentabilnosti
- Pokazatelji tržišne vrednosti

3.3.1. Pokazatelji likvidnosti

Pokazatelji likvidnosti ocenjuju sposobnost preduzeća da podmiruje svoje dospele kratkoročne obaveze uz održavanje potrebnog obima i strukture obrtnih sredstava i očuvanje dobrog kreditnog boniteta.¹⁴ Najvažniji od tih brojeva su: opšti racio likvidnosti, rigorozni racio likvidnosti, racio trenutne likvidnosti i neto obrtna imovina odnosno, neto obrtni kapital prikazani u sledećem tabelarnom pregledu .

Tabela 1- 3. Pokazatelji likvidnosti

Pokazatelji likvidnosti/ proračun	Definicija/Analitička interpretacija
1. Opšti racio likvidnosti = = ukupna obrtna sredstva / ukupne kratkoročne obaveze	Ovaj racio pokazuje sa koliko je obrtnih sredstava pokriven svaki dinar kratkoročnih obaveza i kratkoročni kreditori često analiziraju ovaj odnos. Kao normala uzima se odnos 2:1 u korist obrtnih sredstava.
2. Rigorozni racio likvidnosti = = likvidna sredstva/ kratkoročne obaveze	Upravo zbog činjenice da su zalihe najsporiji deo obrtne imovine, rigorozni test isključuje zalihe i predstavlja odnos likvidnih sredstava (kratkoročna potraživanja i gotovina) i kratkoročnih obaveza i smatra se strožijim testom ali i kao korisna provera prethodnog racia. Za ovaj pokazatelj, odnos 1:1 se u načelu smatra prihvatljivim
3. Racio trenutne likvidnosti = = gotovina/ kratkoročne obaveze	Mera sposobnosti preduzeća za trenutno podmirenje obaveza

¹⁴ Krasulja, dr. Dragan, Ivanišević, dr. Milorad **Poslovne finansije**, Ekonomski fakultet, Beograd, 1999 str. 23

4. Neto obrtna sredstva= = obrtna sredstva-kratkoročne obaveze	Determinišu sposobnost zaduživanja preduzeća na kratki rok i ukazuju na onaj deo ukupnih obrtnih sredstava koji je pribavljen iz dugoročnih izvora finansiranja. Pretpostavlja se da, što su veća neto obrtna sredstva, veća je i likvidnost preduzeća.
--	---

O neto obrtnim sredstvima će biti više reči u analizi neto obrtnog fonda. Ipak treba naglasiti da je interpretacija ovih pokazatelja veoma delikatna i zahteva maksimalnu opreznost. U praksi se veoma često dešava da preduzeća održavaju svoju likvidnost i sa pokazateljima koji su ispod normale ili suprotno, preduzeća sa visokim vrednostima opšteg racia likvidnosti mogu imati velikih problema sa izmirivanjem svojih dospelih obaveza. To govori da postoji čitav niz faktora koji mogu uticati na likvidnosti i to su: vrsta delatnosti, obim poslovne aktivnosti, struktura imovine i obaveza, uslovi kreditiranja od strane dobavljača, efikasnost naplate potraživanja i dr.

3.3.2. Pokazatelji aktivnosti

Pokazatelji aktivnosti, poznati su i pod imenom koeficijenti obrta i računaju se na bazi odnosa prihodi od prodaje i prosečnog stanja, a sama analiza- racio analiza obrta.

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

Moć imovine da donosi prihod u stvari čini osnovnu pretpostavku racio analize obrta. Brži obrt sredstava, znači manji stepen njihove zauzetosti, odnosno brže oslobađanje sredstava za potrebe podmirenja obaveza dugoročnih i naročito kratkoročnih ukazuje na bolju likvidnost i solventnost. Najvažniji pokazatelji obrta odnosno aktivnosti su dati su u sledećoj tabeli:

Tabela 1-4. Pokazatelji aktivnosti

Pokazatelji aktivnosti/ proračun	Definicija/Analitička interpretacija
1. Koeficijent obrta zaliha = = prihodi od prodaje / prosečno stanje zaliha * Prosečno vreme trajanja obrta = = broj dana u godini (365)/ koeficijent obrta	Ovaj koeficijent pokazuje koliko su puta u toku godine ukupne zalihe prošle svoj kružni put od ulaza (nabavka) do izlaza iz preduzeća i koliko je prosečno vreme zadržavanja zaliha u preduzeću. Skraćenje vremena obrta zaliha sigurno ima pozitivan efekat po likvidnost preduzeća.
2. Koeficijent obrta potraživanja od kupaca = prihodi od prodaje / prosečno stanje potraživanja od kupaca * Trajanje naplate potraživanja u danima= = broj dana u godini (365)/ koeficijent obrta potraživanja	Koeficijent obrta potraživanja od kupaca prikazuje prosečno vreme naplate potraživanja od kupaca. Skraćenje vremena naplate se smatra uspehom finansijske funkcije. S druge strane praksa pokazuje da efikasna naplata nije baš lako izvodiva jer su tu i drugi faktori koji mogu dodatno da je otežavaju. Tu se misli na politiku kreditiranja kupaca, obim realizacije i druge faktore.
3. Koeficijent obrta obrtne imovine= = prihodi od prodaje / obrtna imovina.	Značajan- što je prihod u najneposrednijoj vezi sa obrtnom imovinom, odnosno iz njenog obrta nastaje, tako da je cilj što brži obrt obrtne imovine. Značajan i po tome što iz obrta

	obrtne imovine proistiše novčani tok .U načelu što brži obrt-to lakše održavanje likvidnosti preduzeća ¹⁵
4. Koeficijent obrta ukupne imovine = = prihodi od prodaje / ukupna imovina	Pokazuje efikasnost korišćenja ukupne imovine u ostvarivanju prihoda, koliko prihoda produkuje svaki dinar angažovane imovine
5. Koeficijent obrta sopstvenog kapitala = = prihodi od prodaje / prosečni sopstveni kapital	Pokazuje efikasnost korišćenja sopstvenog kapitala u ostvarivanju prihoda i pokazuje koliko je svaki dinar kapitala produkovao prihoda
6. Koeficijent obrta obaveza prema dobavljačima = = ukupne nabavke u toku godine/prosečno stanje obaveza prema dobavljačima	Nabavka materijala i usluga za proces proizvodnje je važan oblik aktivnosti preduzeća jer tako nastaju kratkoročne obaveze prema dobavljačima za kupovinu na kredit.Tako da je korisno proceniti prosečno vreme u kojem te obaveze dospevaju za naplatu u toku godine,posebno ako se ima u vidu činjenica da postoji svjevrtan sudar interesa preduzeća i dobavljača-preduzeće bi rado da koristi što duže ovakav beskatatni izvor finansiranja a dobavljač s druge strane bi želeo da je ovaj racio obrta što veći. Ovde je važno pronaći kompromisno rešenje zadovoljavajuće za obe strane. Što znači da ovaj pokazatelj treba analizirati zajedno sa koeficijentom obrta potraživanja tako da politika kreditiranja kupaca za gotove proizvode blisko korespondira politici kreditiranja od strane dobavljača za isporučeni material. ¹⁶

Obzirom da utiče na rentabilnost, dugoročnu i kratkoročnu sigurnost preduzeća, racio analiza obrta je nezaobilazna u analizi finansijskih izveštaja

3.3.3. Pokazatelji finansijske strukture i sigurnosti

Pokazatelji finansijske strukture i sigurnosti, u literaturi poznati i kao pokazatelji solventnosti - zaduženosti su odraz strukture pasive i govore o tome koliko je imovine finansirano iz sopstvenih, a koliko iz pozajmljenih izvora finansiranja.

Sposobnost preduzeća da izmiruje svoje dugove (troškove kamata i otplate dugoročnih obaveza) prema ugovorenoj dinamici, naziva se solventnost.To je u stvari dugoročna finansijska sigurnost preduzeća. Analiza solventnosti je zbog toga naročito interesantna kako akcionarima (investitorima) tako i dugoročnim poveriocima (kupcima obveznica i kreditorima). Jer iz njihove pozicije posmatrano, solventnost je stanje dugoročnih rizika ulaganja u preduzeće. Mnogo je složenih činioca solventnosti, ali najvažniji su:

- vrednost i struktura imovine preduzeća,
- struktura izvora finansiranja i
- rentabilnost tj.zarađivačka sposobnost preduzeća.¹⁷

Vrednost i struktura imovine preduzeća je interesantna za dugoročne poverioce, iz više razloga: prvo ona je generator dobitka i novčanog toka neophodnih za podmirenje kamate otplate glavnice, drugo zbog mogućeg rizika po osnovu ročnosti vezivanja kapitala i treće kao

¹⁵ Stevanović N., Malinić D., Milićević V., *Upravljačko računovodstvo Ekonomski fakultet, Beograd, 2008, str, 207*

¹⁶ Krasulja, dr. Dragan, Ivanišević, dr. Milorad *Poslovne finansije, Ekonomski fakultet, Beograd, 1999 str. 31*

¹⁷ Stevanović N., Malinić D., Milićević V., *Upravljačko računovodstvo Ekonomski fakultet, Beograd, 2008, str, 185*

mogućnost osiguranja određenih dugova. Njima je važno da preduzeće poseduje adekvatna sredstva i da ih efikasno koristi. Drugo, stalna imovina sa sporim obrtom, je najrizičniji deo imovine i zato očekuju da je ona u celosti ili najvećim delom finansirana iz "riziko" tj. vlasničkog kapitala. Racio brojevi koji se koriste u testiranju solventnosti preduzeća preko njegove imovinske pozicije su **racia pokrića**

Struktura izvora finansiranja, možda još značajniji činioc solventnosti za dugoročne kreditore. Vlasnički kapital kao stalno prisutna komponenta ne može se povući u slučaju poslovnih padova, zastoja, te on trpi sve nedaće u vezi sa gubicima, snosi znači sve rizike, ali i uživa u plodovima dobrih rezultata. Zato dugoročni kreditori blagonaklono gledaju na vlasnički kapital koji je dovoljan da pokrije rizična ulaganja, ali i koji je garancija za njihova potraživanja. Postoji nekoliko indikatora odnosno racia **dugovi/kapital** koje treba razmotriti. Ovi pokazatelji prezentovani su u sledećoj tabeli.

Tabela1- 5. Pokazatelji solventnosti

Pokazatelji aktivnosti/ proračun	Definicija/Analitička interpretacija
Racia pokrića	
1 Racio pokrića stalne imovine sopstvenim kapitalom = sopstveni kapital / stalna imovina	Ovaj zahtev da stalna imovina bude finansirana prevashodno iz sopstvenog kapitala porizilazi iz činjenice da dugoročna vezanost ulaganja u stalnu imovinu povećava i rizike ulaganja. Za iole povoljnu ocenu solventnosti vrednost ovog racia treba da bude barem 1. Ipak dopustivo je da deo stalne imovine bude finansiran i dugoročnim izvorima finansiranja i tada je ovaj racio ispod 1.
2.Racio pokrića stalne imovine i zaliha kapitalom i dugoročnim obavezama = sopstveni kapital + dugoročne obaveze / stalna imovina + zalihe	Zalihe i pored relativno brzog obrta ,ipak predstavljaju stalno vezano ulaganje jer u nekom njihovom prosečnom ili minimalnom (gvozdenom) iznosu one moraju biti stalno prisutne u preduzeću kome je važan kontinuitet poslovanja. Kao i u analizi likvidnosti gde su isključene kod rigoroznog testa likvidnosti.Veća vrednost ovog racia daje povoljniju ocenu solventnosti.
Racia dugovi/kapital	
1.Odnos pozajmljenih prema ukupnim izvorima finansiranja = pozajmljeni izvori/ukupni izvori	Predstavlja stepen sigurnosti svih poverilaca nastao je kao rezultat potrebe poverilaca za "zaštitom" u vidu vlasničkog-riziko kapitala Sa aspekta poverilaca što je manji ovaj racio bolja je sigurnost
2. Odnos dugoročnog duga i sopstvenih izvora = dugoročni dugovi / sopstveni izvori	Predstavlja stepen sigurnosti dugoročnih poverilaca obzirom da su dugoročne obaveze fiksni novčani izdaci za duži vremenski period imogu biti mnogo veće finansijsko opterećenje za preduzeće. Manji rizici poverilaca se očekuju ako je racio ukupne zaduženosti manji
4. Koeficijent pokrića rashoda na ime kamata = poslovna dobit / kamata	Dugoročne obaveze proizvode kamatu kao fiksni trošak koji se mora pokriti.Racio pokrića kamata proističe iz odnosa poslovnog dobitka i rashoda kamata

3.3.4. Pokazatelji rentabilnosti

Rentabilnost je ekonomsko načelo poslovanja čijom se primenom u praksi postiže takvo poslovanje u kojem se sa što manjim angažovanim sredstvima u reprodukciji preduzeća postiže veća dobit.

Dobit kao merilo uspeha preduzeća, prikazana u apsolutnom iznosu, neće sama po sebi omogućiti realno sagledavanje sposobnosti preduzeća da ostvaruje dobit. Mnogo je važniji odnos dobitka i sredstava koja su bila angažovana u njegovom stvaranju.

Relativni odnosi dve pozicije gde je u brojiocu dobitak, a u imeniocu neka forma sredstva kompanije, u stvari predstavljaju pokazatelje rentabilnosti.

Pokazatelji rentabilnosti mogu biti parcijalni i globalni, sintetički. Od parcijalnih treba spomenuti stope poslovnog dobitka i stopu neto dobitka koji se utvrđuju iz bilansa uspeha, a u drugoj grupi su stopa prinosa na ukupna poslovna sredstva i stopa prinosa na sopstveni kapital koji se dobijaju korišćenjem bilansa uspeha i bilansa stanja

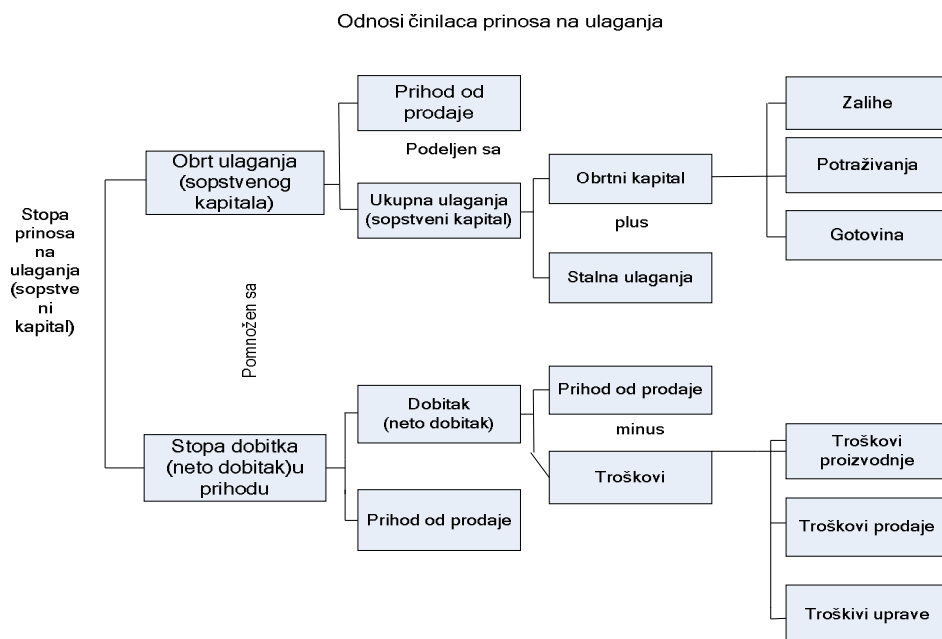
Pokazatelji rentabilnosti prezentovani su u sledećoj tabeli.

Tabela 1-6. Pokazatelji rentabilnosti

Pokazatelji aktivnosti/ proračun	Definicija/Analitička interpretacija
Parcijalni pokazatelji rentabilnosti	
1.Stopa poslovnog dobitka = = poslovna dobit / poslovni prihod x 100	Predstavlja procentualno učešće poslovne dobiti u poslovnim prihodima. Jedan od načina maksmiranja stope je smanjenje poslovnih rashoda, zato se u praksi često primenjuje kao prateća, analiza opterećenosti poslovnih prihoda pojedinim vrstama poslovnih rashoda. Što je stopa veća, to su povoljnije trendencije sa aspekta rentabilnosti preduzeća.
2.Stopa neto dobitka = = neto dobit / poslovni prihod x 100	Predstavlja procentualno učešće neto dobiti u poslovnim prihodima.Što je veća stopa bolja je i ocena rentabilnosti.
Globalni,sintetički pokazatelji rentabilnosti	
1.Stopa prinosa na ukupna poslovna sredstva (return on assets, ROA)= = poslovna dobit /prosečna ukupna poslovna sredstva x 100	Pokazuje koliko dinara prinosa se dobija u vidu poslovne dobiti na svakih 100 dinara prosečno angažovanih poslovnih sredstava.Predstavlja stopu ukamaćenja ukupnog kapitala
2. Stopa prinosa na sopstveni kapital (return on equity, ROE)= = neto dobit/ prosečna sopstvena sredstva x100	Neto dobit je prinos na sosptvena sredstva.Predstavlja stopu ukamaćenja sopstvenog kapitala

Sam postupak merenja, kao i ocenjivanje na osnovu rezultata merenja rentabilnosti i u skladu sa tim upotreba informacija je veoma složen i odgovoran postupak. Iz prostog razloga jer se radi o složenom sistemu sa brojnim činiocima. Zato je najbolja ilustracija koja povezuje sve činioce rentabilnosti i predstavlja dobar putokaz ne samo u postupku analize i ocene, veći u ostvarenju optimalnog rentabiliteta ,dobro poznata šema Du Pont formule koja ima sledeći izgled¹⁸ :

¹⁸ Stevanović N., Malinić D., Milićević V., *Upravljačko računovodstvo Ekonomski fakultet, Beograd, 2008, str, 217*



Ilustracija 1-2. Šema Du Pont formule rentabilnosti

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

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

Stopa prinosa na ukupna poslovna sredstva što je u stvari i ciljana stopa rentabiliteta dobija se tek kad se stopa dobitka pomnoži sa raciom obrta poslovne aktive.

Maksimiziranje stope prinosa na ukupna poslovna sredstva postiže se :

- povećanjem stope neto dobitka i /ili
- povećanjem obrta poslovnih sredstava

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

Maksimiziranje stope prinosa na sopstveni kapital dobija se:

- povećanjem stope neto dobitka i / ili

-povećanjem obrta sopstvenog kapitala.

Dekomponovanjem stopa rentabilnosti na stope dobitka i racia obrta, dobijaju se isti rezultati kao i u gornjoj tabeli, ali se postiže vidljivost svih činioca kao i njihov uticaj na stopu prinosa. Jasno je da maksimalizacije stope dobitka i racia obrta ulaganja nisu samostalni ciljevi, njihovo raščlanjivanje koje je u šemi prikazano kao i dalja raščlanjivanja koja iz njih proizilaze ali se u šemi nevide predstavljaju izraze grananja stope prinosa kao vrhovnog kriterijuma rentabiliteta ukupnih ulaganja

Proširena Du Pont formulaje poseban sistem analize koji dovodi u vezu ove dve stope prinosa kao jedan opšti pokazatelj rentabilnosti.

Odnos ove dve stope je važan jer iz njihove razlike proističe **efekat leveridža**, tj. kombinovanja sopstvenog i tuđeg kapitala u pasivi bilansa.¹⁹ Kad se ukupna poslovna sredstva finansiraju delom iz sopstvenog, a delom iz pozajmljenog kapitala, stvara se razlika između stope prinosa na sopstveni kapital i stope prinosa na ukupna poslovna sredstva. Težnja je da stopa prinosa bude veća od prosečne kamatne stope koju preduzeće treba da plati za korišćenje pozajmljenih izvora finansiranja, jer će i stopa prinosa na sopstvena sredstva biti veća. Ta razlika treba da bude pozitivna, mada može biti negativna.

Intenzitet dejstva poluge, zavisiće od stepena kojim su fiksni rashodi na ime kamate pokriveni iz poslovne dobiti. Drugi faktor koji utiče na dejstvo poluge je struktura kapitala, odnosno relativnog učešća dugova u ukupnim izvorima finansiranja.²⁰

3.3.5. Pokazatelji tržišne vrednosti kompanije

Često se nazivaju i pokazatelji vlasništva i karakteristični su za akcionarska društva. Ovi pokazatelji su u funkciji analize politike dividendi u nekom preduzeću

Spomenućemo sledeće pokazatelje:

- Neto dobitak po akciji,
- Odnos tržišne cene i dobitka po akciji,
- Pokazatelj plaćanja dividende,
- Dividendna stopa i
- Knjigovodstvena vrednost po akciji.

Svi pokazatelji su dati u sledećem tabelarnom pregledu.

Tabela 1-7. Pokazatelji tržišne vrednosti kompanije

Pokazatelji aktivnosti/ proračun	Definicija/Analitička interpretacija
1. Dobitak po akciji = = neto dobit/pros.broj emitovanih akcija	Ovaj pokazatelj meri rentabilnost po jednoj običnoj akciji, koji se može podeliti akcionarima u obliku dividendi. Ukoliko preduzeće ima i preferencijalne akcije onda se pre utvrđivanja ovog racia mora preferencijalna dividenda oduzeti od neto dobitka kako bi se dobila dobit koja pripada običnim akcionarima. Neto dobit po akciji je pouzdan pokazatelj uspeha preduzeća, kako za postojeće akcionare i upravu preduzeća, tako i za potencijalne ulagače
2. Odnos tržišne cene po akciji i neto dobitka po akciji(price-earning ratio, P/E)=	Ovaj racio nam pokazuje koliko je puta veća cena akcija od dobitka na akcije i što je on veći, veće je i poverenje akcionara

¹⁹ Stevanović N., Malinić D., Milićević V., **Upravljačko računovodstvo**, Ekonomski fakultet, Beograd, 2008, str.21

²⁰ Krasulja D., Ivanišević M., **Poslovne finansije** Ekonomski fakultet, Beograd, 2001 str.66

= tržišna cena / Neto dobitak po akciji	u kompaniju. U tom slučaju i potencijalni investitori predviđaju da će preduzeće imati i koristiti mogućnosti rasta i razvoja i skloniji su kupovini takvih akcija što dovodi do rasta njihovih cena akcija i posledično rasta ovog racia.
3. Pokazatelj plaćanja dividende = = isplaćena dividenda / Neto dobitak po akciji.	Ukazuje na deo dobiti koji je isplaćen akcionarima u obliku dividende. Raspodela dobiti na dividendu i akumulirani dobitak je predmet razmatranja dividendne politike i uslovljena je nizom faktora kao što su: pravni propisi, likvidnost, otplate kredita, stabilnost neto dobitka, isl.
4. Dividendni prinos akcionarima = = dividenda po akciji / Tržišna cena po akciji.	Pokazuje tekući prinos koji akcionar ostvaruje u procentu u odnosu na tržišnu vrednost akcije koju poseduje. Predstavlja značajan pokazatelj za buduće ulagače, naročito one koji se pre opredeljuju za isplatu dividende nego za povećanje kapitalnog dobitka.
5. Knjigovodstvena vrednost po akciji = = ukupni sopstveni kapital / broj izdatih običnih akcija	Knjigovodstvena vrednost po akcije predstavlja neto imovinu po akciji, ova vrednost je donja granica odnosno potencijalni iznos koji bi akcionari primili da dođe upravo sada do likvidacije firme uz apstrahovanje troškova likvidacije i pod pretpostavkom da se svi imovinski delovi mogu prodati po cenama iz bilansa. Ovo je minimalna cena akcija.

3.4. Analiza tokova finansijskih sredstava

Iako su finansijski izveštaji, bilans stanja i bilans uspeha dragoceni i važan izvor informacija neophodan za obavljanje finansijske analize, ipak nisu dovoljni za ocenu svih relevantnih aspekata finansijske aktivnosti preduzeća²¹. Ovde prvenstveno mislimo na dinamiku finansijskih tokova koja obuhvata izvore i upotrebu finansijskih sredstava unutar obračunskih perioda.

Pod pojmom finansijska sredstva, podrazumeva se više različitih kategorija tako da se u praksi sreću različiti izveštaji: o tokovima ukupnih poslovnih sredstava, neto obrtnih sredstava, tokovima gotovine, tokovima likvidnih sredstava i dr. Shodno tome, ovi izveštaji nemaju ni propisanu formu niti sadržinu. Sa aspekta finansijske analize, analitičari na osnovu svoje procene određuju koja će kategorija ovih izveštaja najvernije odražavati finansijske tokove u preduzeću. U svakom slučaju analiza tokova finansijskih sredstava je još jedan instrument finansijske analize i više se koristi kao dopuna prethodnih tehnika i instrumenata u cilju dobijanja što potpunije i kompletnije slike o finansijskom položaju nekog preduzeća.

U sklopu naše finansijske analize bavićemo se analizom tokova ukupnih poslovnih sredstava, analizom neto obrtnih sredstava i analizom novčanih tokova.

3.4.1. Analiza bilansa tokova ukupnih poslovnih sredstava

Za izradu izveštaja o tokovima ukupnih poslovnih sredstava neophodna su dva uzastopna bilansna stanja koji izražavaju finansijsku situaciju preduzeća u dva različita vremenska trenutka. Ukoliko se ovi bilansi međusobno uporede, sve promene vrednosti bilansnih pozicija tumače se kao posledica dejstva poslovnih operacija koje su se desile u međuvremenu. Ovo

²¹ Krasulja D, Ivanišević M., **Poslovne finansijske** Ekonomski fakultet, Beograd, 2001 str. 76

tumačenje je vremenom dovelo do saznanja da se na bazi ovih promena vrednosti pojedinih pozicija aktive i pasive može rekonstruisati pravac i kvantitet kretanja ukupnih poslovnih sredstava. što im daje odgovarajuću analitičku vrednost.²²

U analizi finansijskih tokova ova kretanja su usmerena u dva suprotna pravca od kojih jedan ukazuje na način pribavljanja, ili izvore, a drugi na način korišćenja, odnosno upotrebu poslovnih sredstava u posmatranom periodu. Važno je primetiti da ove razlike salda pojedinih bilansnih pozicija mogu biti pozitivne (ako dolazi do povećanja vrednosti) ili negativne (ako dolazi do smanjenja vrednosti) i u tom kontekstu svako povećanje pasivnih pozicija i svako smanjenje aktivnih pozicija interpretira se kao izvor poslovnih sredstava dok se nasuprot tome svako smanjenje pasivnih i svako povećanje aktivnih pozicija, interpretira kao upotreba poslovnih sredstava. Poštujući ova pravila, pristupa se izradi izveštaja.

Analitička interpretacija ovako formiranog izveštaja vrši se u kontekstu horizontalnih pravila finansiranja pre svega zlatnih bilansnih pravila, tako da se analizom bilansa tokova ukupnih poslovnih sredstava dobijaju informacije o dugoročnoj finansijskoj ravnoteži

3.4.2. Analiza neto obrtnog kapitala

Analiza neto obrtnog kapitala ili skraćeno NOK-a, je još jedan od instrumenata analize finansijskog položaja preduzeća, kao i racio analiza. Ali za razliku od statičke racio analize koja svoje zaključke bazira na karakterističnim odnosima bilansnih pozicija, analiza neto obrtnog fonda je dinamička analiza koja uvek polazi od celine bilansa i svoje zaključke zasniva na karakterističnim promenama celine u kretanju.²³

Sam koncept NOK-a proistekao je iz potrebe za pronalaženjem kriterijuma za dobro upravljanje finansijama preduzeća, pa se koristi i kao instrument planiranja i kontrole finansijske ravnoteže

Posmatrajući bilans stanja, to je deo sopstvenog i dugoročnog pozajmljenog kapitala, namenjenog finansiranju obrtno imovine. Obzirom da su sopstveni i dugoročni pozajmljeni kapital namenjeni prvenstveno za pokriće ulaganja u stalnu imovinu, znači da je Neto obrtni kapital onaj preteći iznos sopstvenog i dugoročno pozajmljenog kapitala preko vrednosti stalne imovine preduzeća. S obzirom na bilansnu ravnotežu neto obrtni kapital ima istu vrednost kao neto obrtna imovina. Odnosno neto obrtna imovina predstavlja deo obrtno imovine koji nije finansiran iz kratkoročnih obaveza. Ovo tumačenje neto obrtnog kapitala uslovljeno je poštovanjem zlatnog bilansnog pravila finansiranja u širem smislu koje podrazumeva dugoročno finansiranje dugoročno vezanih sredstava kao uslova za održanje dugoročne finansijske ravnoteže ali i kratkoročne finansijske ravnoteže, odnosno likvidnosti.

NOK, NOI a često se u literaturi sreće i NOF –neto obrtni fond

²² Krasulja D, Ivanišević M., *Poslovne finansije*, Ekonomski fakultet, Beograd, 2001 str. 81

²³ Ranković, dr Jovan, *Upravljanje finansijama preduzeća*, Ekonomski fakultet Beograd, 1997g str. 154

Ilustracija 1-3. Bilans stanja-prikaz NOI, NOK

Stalna imovina	Sopstveni kapital
NOI	Dugoročne Obaveze NOK
Obrtna imovina	Kratkoročne obaveze

Ako je stalna imovina jednaka dugotrajnim izvorima to znači da su i obrtna sredstva jednaka kratkoročnim obavezama i tada je $NOK = 0$. Ali ako su kratkoročne obaveze veće od obrtnih sredstava znači da je NOK negativan i pokazuje deo kratkoročnih obaveza uložених u stalnu imovinu.

Optimalna visina NOK-a je individualno uslovljena i zavisi od niza faktora kao što su veličina i vrsta preduzeća, stopa rentabiliteta, politika nabavke i prodaje, politika proizvodnje, ekspanzije, ljudskog faktora i dr. Može se reći da je normalna visina NOK-a ona koja obezbeđuje optimalni poslovni rezultat (rentabilnost) i nesmetano izvršavanje dospelih obaveza (likvidnost) ali ne samo u prošlosti nego i u doglednoj budućnosti.²⁴

Obzirom da NOK ne predstavlja apsolutnu meru i kao takav nije pogodan za statičku analizu finansijskog položaja, postoji mišljenje da su mnogo vrednije varijacije NOK –a u nizu sukcesivnih obračunskih perioda.

Varijacije NOK-a u vremenu, predstavljaju uvek rezultantu njegovih povećanja i smanjenja.

Povećanje NOK-a nastaje :

- Kada su prihodi veći od ukupnih rashoda bez amortizacije
- Kada dođe do smanjenja stalne imovine (prodaja osnovnih sredstava)
- Kada dođe do povećanja dugoročnih zajmova
- Zbog konverzije kratkoročnih u dugoročne obaveze
- Zbog dotacija za pokriće gubitka

²⁴ Ranković ,dr Jovan, **Upravljanje finansijama preduzeća** , Ekonomski fakultet Beograd, 1997g str.151

Jednom rečju do povećanja NOK-a dolazi zbog povećanja dugoročnog kapitala(uz uslov da stalna imovina miruje) ili smanjenja dugoročne imovine (uz uslov da dugoročni kapital miruje)

Smanjenje NOK-a može biti posledica :

- Raspodele neraspoređenog dobitka
- Nabavke osnovnih sredstava
- Gubitka
- Smanjenja sopstvenog kapitala
- Smanjenja obaveza
- Povećanja dugoročnih finansijskih plasmana

Jednom rečju smanjenje NOK-a je posledica smanjenja dugoročnog kapitala ili povećanja stalne imovine.

Za analizu varijacija NOK-a sastavlja se tabelarni pregled u kome su prikazane sve promene u nizu sukcesivnih obračunskih perioda kao i podaci o kretanju, odnosno o promenama na pozicijama koje sanjim korespondiraju - pozicijama aktive, zaliha i obrtnih sredstava. Na taj način se uočavaju uzroci promena NOK-a, i dobijaju se informacije o razvoju finansijskog položaja preduzeća.

3.4.3. Analiza novčanih tokova

Kao podloga za ovu analizu koristi se izveštaj o tokovima gotovine. Regulisan je MRS 7- Izveštaj o novčanim tokovima i predstavlja obavezan finansijski izveštaj za razliku od prethodna dva izveštaja o tokovima finansijskih sredstava. Izveštaj o tokovima gotovine je značajan predmet analize uspešnosti i finansijskog položaja preduzeća, kao dopuna bilansa stanja i bilansa uspeha.

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

Neto dobit i neto priliv ne treba izjednačavati i razlog za to je vremensko nepodudaranje tokova vrednosti iz kojih proističe dobitak i tokova novca iz kojih proističu neto tokovi gotovine.

To je bio problem mnogih preduzeća 90-tih godina, da imaju iskazani dobitak u bilansu uspeha a istovremeno velike probleme sa solventnošću, jer su ostvarivali veće odlive od priliva novca, i upravo tada je ovaj izveštaj stekao punu afirmaciju.

Osnovni cilj računovodstvenog izveštavanja da se korisnicima ukaže na sposobnost preduzeća da generiše dovoljno novca za svakodnevne aktivnosti, da redovno plaća kamatu i

glavnicu kredita i na sposobnost preduzeća da raste kroz dodatna investiciona ulaganja. Takođe izveštaj o novčanim tokovima služi korisnicima da procene promene neto imovine preduzeća, njegovu finansijsku strukturu, likvidnost, solventnost i sposobnost preduzeća da se prilagođava promenljivim zahtevima poslovnog okruženja.²⁵ Što znači da je izveštaj o tokovima gotovine kao analitičko sredstvo značajan izveštaj visoke informativne vrednosti. Analiza novčanih tokova dopunjuje racio analizu u smislu ocene likvidnosti i zaduženosti preduzeća i ujedno predstavlja i podlogu za sagledavanje i ocenu sadašnje vrednosti budućih novčanih tokova. Znači izveštaj o novčanim tokovima značajan je kako za tekuće planiranje potreba za gotovinom tako i za poslovno odlučivanje i kontrolu buduće poslovne aktivnosti preduzeća.

Kao što je već rečeno, zbog postojanja neusklađenosti između registrovanja priliva i odliva i alokacije prihoda i rashoda koji sa njima korespondiraju, nije moguće dobiti informacije o tokovima gotovine uobičajenim računovodstvenim metodama. Zato je napravljen poseban izveštaj - izveštaj o tokovima gotovine i to posrednim putem, rearanžiranjem podataka iz komparativnih bilansa stanja i bilansa uspeha.

Ovo se izvodi na dva načina – korekcijom neto obrtnih sredstava ili prevođenjem prihoda i rashoda u prilive i odlive.

Kada se vrši korekcija neto obrtnih sredstava, onda su primanja gotovine rezultat povećanja pozicija pasive ili smanjenja pozicija aktive (osim gotovine) a izdavanja gotovine su posledica smanjenja pozicija pasive ili povećanja pozicija aktive (osim gotovine)

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

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

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

- novčani tokovi iz poslovne aktivnosti
- novčani tokovi iz investicione aktivnosti
- novčani tokovi iz aktivnosti finansiranja preduzeća

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

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

Aktivnosti finansiranja prikazuju prilive i odlive od emisije akcija, uzimanja kredita, plaćanja glavnice kredita i dividendi akcionarima.

Prema MRS 7-Izveštaj o novčanim tokovima, novčani tokovi iz poslovne aktivnosti se mogu prikazivati koristeći dve osnovne metode:

²⁵ Knežević dr Goranka **Ekonomsko-finansijska analiza**, Univerzitet Singidunum, Beograd, 2007 g. Str 100

- Direktan metod i
- Indirektan metod

Prema indirektnoj metodi, tokovi gotovine iz poslovanja se utvrđuju tako što se neto dobitak i drugi nenovčani troškovi (amortizacija) koriguju sa ostalim prilivima i odlivima. S druge strane kod direktnog metoda je u osnovi obračun bruto tokova po osnovu svake pozicije poslovnih prihoda i rashoda²⁶

Izveštaj o novčanim tokovima prema direktnim metodama ima sledeći oblik :

Tabela1-8. Izveštaj o novčanim tokovima-direktan metod

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

Sledeća ilustracija prikazuje izveštaj o novčanim tokovima po indirektnom metodu.

Tabela1-9. Izveštaj o novčanim tokovima-indirektan metod

NOVČANI TOKOVI IZ POSLOVNE AKTIVNOSTI
<i>I Neto dobitak</i>
<i>II Amortizacija</i>
<i>III Ostali prilivi</i>
1.Smanjenje potraživanja od kupaca
2.Smanjenje zaliha gotovih proizvoda, robe i materijala
3.Povećanje obaveza prema dobavljačima
4.Povećanje obaveza za kamate
5.Povećanje obaveza za poreze
<i>IVOstali odlivi</i>

²⁶ Stevanović N., Malinić D., Milićević V., Upravljačko računovodstvo, Ekonomski fakultet, Beograd, 2008, str, 271

- 1.Povećanje potraživanja od kupaca
 - 2.Povećanje zaliha , robe i materijala i gotovih proizvoda
 - 3.Smanjenje dobavljača
 - 4.Smanjenje obaveza za kamate
- V Neto novčani tokovi iz poslovne aktivnosti(I+II+III-IV-V)*

NOVČANI TOKOVI IZ INVESTICIONE AKTIVNOSTI

- 1.Prilivi gotovine po osnovu prodaje nekretnina,postrojenja i opreme
 - 2.Prilivi po osnovu prodaje dugoročnih fin.instrumenata
 - 4.Odlivi po osnovu nabavke nekretnina,postrojenja i opreme
 - 5.Odlivi po osnovu nabavke dugoročnih fin.instrumenata
- Neto novčani tokovi iz investicione aktivnosti*

NOVČANI TOKOVI IZ FINANSIJSKE AKTIVNOSTI

- 1.Prilivi od kredita
 - 2.Prilivi od emisije akcija
 - 3.Isplate dividend
 - 4.Isplate glavnice na dugoročne i kratkoročne kredite
- Neto novčani tok iz finansijske aktivnosti*

Neto povećanje(smanjenje)gotovine u toku perioda

Gotovina i ekvivalenti na početku perioda

Gotovina i ekvivalenti na kraju perioda

I jedan i drugi metod daju iste rezultate o osnovu sve tri aktivnosti .

Sve tehnike analize će biti primenjene na finansijskim izveštajima odabranih preduzeća sa ciljem dobijanja informacija o njihovom finansijskom položaju kao i vrednostima za potencijalne korisnike.

2. PREHRAMBENA INDUSTRIJA U SRBIJI SA OSVRTOM NA PRERADU JESTIVIH ULJA

Tema našeg rada je ispitivanje uspešnosti poslovanja u podsektoru prehrambene industrije za proizvodnju biljnih ulja i masti u periodu od 2005 do 2008 godine. U cilju ostvarenja ovog zadatka, primenjena je finansijska analiza na kompanijama Dijamant AD Zrenjanin i AD Sunce Sombor, vodećim srpskim kompanijama, čemu je posvećen treći, ujedno i najobimniji deo rada.

U ovom delu rada, predstavimo sektor prehrambene industrije sa poljoprivredom, odnosno osnovne pokazatelje poslovanja ovih sektora .

1.STANJE U POLJOPRIVREDI I PREHRAMBENOJ INDUSTRIJI

1.1.Opšti podaci –poljoprivreda

Poljoprivreda predstavlja veoma važnu privrednu oblast u Srbiji, sa značajnom ulogom u ukupnoj srpskoj ekonomiji .

Današnju poljoprivredu, posmatrajući poslednjih desetak godina koje uključuju i period koji analiziramo, karakteriše dosta problema kako onih nasledjenih iz prošlosti (devedesete godine prošlog veka), tako i novih tekućih nastalih kao posledica, reformi, privatizacije i prilagođavanja, novim tržišnim uslovima u tzv. periodu tranzicije. Ipak i pored svega toga, važno je naglasiti da poljoprivreda ima dobre potencijale i mogućnosti i sigurno je grana koja može da pruži mnogo više nego što to sada čini i na taj način još više doprinese razvoju zemlje.

Zbog dobrih prirodnih resursa – zemljišta, klime, vodenih resursa, Srbija je veoma pogodna za razvoj raznovrsne poljoprivredne proizvodnje. U prilog tome je i činjenica da Srbija raspolaže sa 5.100.000 hektara poljoprivrednog zemljišta, odnosno 4.225.000 hektara obradive površine, što čini 0,6 hektara odnosno 0,5 hektara po stanovniku i što je iznad standarda evropskih zemalja.²⁷ Dobri prirodni uslovi, pružaju dobru osnovu za proizvodnju svih osnovnih sirovina za prehrambenu industriju.

Značaj poljoprivrede za privrednu strukturu Srbije, merene udelom sektora u BDP-u i ukupnoj zaposlenosti.

Od 2000 godine permanentno se smanjuje udeo primarne poljoprivredne proizvodnje. Na osnovu podataka Republičkog zavoda za statistiku RS, mereno BDP-om (bruto domaći proizvod) poljoprivreda je u ispitivanom rasponu ostvarila sledeće vrednosti:

Tabela 2-1. Bruto dodata vrednost

u mil. din				Struktura u % (celokupna privreda)			
2005 g	2006 g	2007 g	2008 g	2005 g	2006 g	2007 g	2008 g
173.608,4	189.701,7	202.406,3	246.104,5	10,3	9,7	8,8	9,0

²⁷ Privredna komora Srbije

Učešće prehrambene industrije, proizvodnje pića i duvana u ostvarenom BDP-u u ovom periodu iznosilo je prosečno 5,5% i takođe beleži trend permanentnog smanjenja. I pored svega ovoga, ovaj sektor je značajan i po tome što znatno doprinosi ostalim sektorima koji zavise od sirovina iz poljoprivrede.

Ovaj sektor zapošljava oko 20% radnika u prerađivačkoj odnosno nešto više od 10% u poljoprivredi.

Prozvodnu strukturu poljoprivrede čini oko 60 % biljne i oko 40 % stočarske proizvodnje. Kod biljne proizvodnje, dominiraju žitarice (prvenstveno pšenica i kukuruz), tj one zauzimaju oko 60% od ukupnih obradivih površina. U proizvodnji žitarica - pšenice uočava se tokom poslednjih godina tendencija smanjenja, za razliku od proizvodnje kukuruza koji je inače i najznačajniji izvozni proizvod srpske poljoprivrede.²⁸ Vrednost proizvodnje žita i dalje čini 40% od ukupne poljoprivredne proizvodnje.

Stočarstvo u Srbiji takođe pokazuje negativan trend. U ovom periodu stočni fond je praktično prepolovljen. Smanjen je broj grla stoke, a istovremeno je došlo i do smanjenja potrošnje mesa po stanovniku kao posledica smanjenja životnog standarda stanovništva. Poslednjih godina situacija je nešto bolja u smislu da nema daljeg smanjenja stočnog fonda, ali i dalje su ti rezultati daleko ispod očekivanih, uzimajući u obzir nekadašnju proizvodnju kao i odlične prirodne uslove za razvoj stočarstva. To se najbolje vidi iz podatka da je 1990 godine ukupan broj goveda iznosio 1.979.000 grla a 2008 godine 1.057.000 grla, a ukupna proizvodnja mesa u 1990 godini iznosila je 616.000 tona u poređenju sa 468.000 tona u 2008 godini (po podacima iz Republičkog zavoda za statistiku)

Takođe po podacima Republičkog Zavoda za Statistiku u 2008 godini u ukupnoj stočarskoj proizvodnji najznačajnije je govedarstvo sa oko 42,6% zastupljenosti, dok je uzgoj svinja zastupljen sa 38,1%

Kod proizvodnje mesa svinjsko meso je zastupljeno sa 57,3 %, goveđe sa 21,3 %, živinsko meso sa 16,4 % i ovčije meso sa 5 %²⁹

1.2. Proizvodnja industrijskog bilja (uljarica)

Proizvodnju industrijskog bilja smo izdvojili posebno, pošto smo u radu fokusirani na preradu jestivih ulja.

Obradive površine zasejane industrijskim biljem (uljarica, šećerne repe, duvana) počev od 2000 godine, beleže permanentan rast, tako da se povećava i njihovo učešće u ukupnim obradivim površinama. Udeo proizvodnje industrijskog bilja u ukupnoj vrednosti poljoprivredne proizvodnje iznosi oko 10 %.

Što se tiče uljarica, treba napomenuti da je Srbija najveći proizvođač na prostorima bivše Jugoslavije a da u Evropi zauzima visoko mesto i to među prvih pet u proizvodnji soje i među prvih sedam u proizvodnji suncokreta.

Proizvodnja suncokreta, soje i uljane repice u periodu od 2005 do 2008 godine prikazana je u sledećoj tabeli:³⁰

²⁸ Rad- Izazovi poljoprivredno-prehrambenog sektora Srbije u procesu približavanja EU-Bogdanov dr.N, str.3

²⁹ Izvor podataka Privredna komora Srbije

³⁰ Izvor podataka-Statistički godišnjak za 2008 i 2009 godinu Republički izvod za statistiku Republike Srbije

Tabela 2-2. Porizvodnja uljarica u Srbiji

Industijsko bilje	2005			2006			2007			2008		
	požnjev površina ha	proizv u tonama	proizv po ha u tonama	požnjev površina ha	proizv u tonama	proizv po ha u tonama	požnjev površina ha	proizv u tonama	proizv po ha u tonama	požnjev površina ha	proizv u tonama	proizv po ha u tonama
suncokret	197.843	350.762	1,8	186.431	384.945	2,1	154.793	294.502	1,9	187.822	454.282	2,4
soja	130.936	368.023	2,8	156.680	429.639	2,7	146.988	303.950	2,1	143.684	350.946	2,4
uljana repica	1730	3333	1,9	3873	7593	2,0	12934	29604	2,3	17.996	51907	2,9

Analizirajući podatke iz date tabele, očava se sledeće:

- da je proizvodna godina 2007, bila izuzetno loša za sve uljarske kulture sa velikim padom proizvodnje u odnosu na prethodne godine i u odnosu na 2008 godinu kada opet dolazi do povećanja proizvodnje.
- trend rasta prinosa po hektaru kod svih uljarica, a naročito kod suncokreta
- porast zasejanih površina pod uljanom repicom, ali koje su još uvek neuporedivo manje od površina pod sojom i suncokretom. U svakom slučaju ovo se može objasniti jednim svetskim trendom povećane tražnje sa ciljem iznalaženja novih energetskih izvora-biogoriva. Razlog ovog trenda je povećanje cene nafte na svetskom tržištu.
- zasejane površine pod sojom su u proseku oko 140.000 hektara u posmatranom periodu ali sa trendom porasta od sredine devedestih godina prošlog veka pa do sada (2010 godina)

Rekordne godine proizvodnje soje i suncokreta su bile - za suncokret 2004 godina kada je proizvedeno 465.879 tona, a za soju 2006 godina kada je proizvedeno 429.639 tona .

1.3.Prehrambena industrija i prerada uljarica

Stanje u poljoprivredi direktno je uticalo i na stanje u prehrambenoj industriji. Tako je pad poljoprivredne proizvodnje poslednjih godina direktno uticao i na nedovoljno korišćenje instalisanih kapaciteta prehrambene industrije. Ovaj višak kapaciteta još više je izražen, jer su ti kapaciteti rađeni za potrebe tržišta na prostoru stare Jugoslavije, za oko 25 miliona stanovnika. I u takvim uslovima Srbija je učestvovala sa više od 60% kapaciteta a u nekim granama i sa 80%.

Danas se iskorišćenost kapaciteta kreće od 10 do 80% u zavisnosti od grane prehrambene industrije, pri čemu se najviše koriste kapaciteti za proizvodnju mineralne vode, uljare, mlinovi, kapaciteti za preradu voća i povrća, za proizvodnju konditorskih proizvoda, mlekare, pivare, šećerane, a najmanje u industriji za preradu stočne hrane i u klanicama.

Prehrambena industrija inače predstavlja podsektor sektora prerađivačke industrije (po Zakonu o Klasifikaciji delatnosti i o Registru jedinica razvrstavanja-("Službeni list SRJ", br31/96,12/98,59/98 i 74/99).

U periodu od 2005-2008 godine industrijska proizvodnja je rasla po prosečnoj stopi od 2 %, godišnje. Tempo rasta proizvodnje diktirala je prerađivačka industrija koja je u Srbiji dominantan sektor industrije. U strukturi industrije najviše učestvuju prehrambeni proizvodi, metalski kompleksi, hemijska industrija, energetika, guma i plastika što je prikazano u tabeli 1.

Tabela 2-3. Struktura industrije po oblastima³¹

Industrijske oblasti	2005	2006	2007	2008
Rudarstvo	6,3	6,3	6,0	6,2
<i>Prehrambeni proizvodi, pića i duvana</i>	<i>24,1</i>	<i>24,7</i>	<i>24,8</i>	<i>24,3</i>
Tekstil i tekstilni proizvodi	3,1	2,9	2,8	2,5
Koža i proizvodi od kože	0,8	0,8	0,8	0,7
Prerada plute, drveta i nameštaj	2,4	3,0	3,2	3,2
Papir i izdavačka delatnost	4,3	4,2	4,5	4,7
Koks i derivati nafte	3,6	3,6	3,3	3,2
Hemija	9,3	9,7	9,8	10,2
Guma i plastika	3,3	3,2	3,3	3,3
Proizvodi od nemetalnih minerala	3,9	4,1	3,9	3,7
Metal i metalni proizvodi, osim mašina	9,6	10,5	10,2	10,6
Mašine i uređaji, neregulirani	4,4	2,7	3,1	3,3
Električni i optički uređaji	3,8	3,2	3,2	3,3
Saobraćajna sredstva	2,7	2,5	2,5	2,4
Reciklaža	0,2	0,3	0,3	0,3
Energetika	18,3	18,3	18,2	18,3

Kao što se vidi iz tabele 2-3 prehrambena industrija sa svojih stabilnih 24 % učešća u strukturi je daleko ispred ostalih sektora što ukazuje da se radi o veoma značajnoj i perspektivnoj grani prerađivačke industrije u Srbiji.

Na perspektivu i atraktivnost ove industrije ukazuje i podatak da su mnoge kompanije iz ovog sektora uspešno privatizovane. Finansijskim investitorima i stranim ulagačima naročito su bile interesantne mlekare, konditorska industrija i uljare.

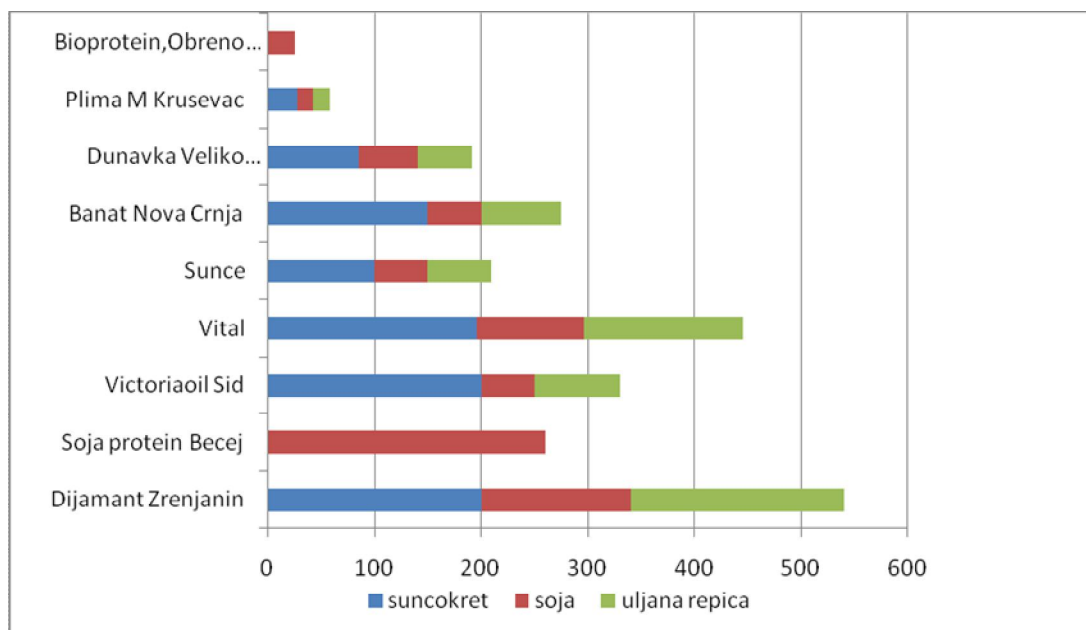
Sektor prerade uljarice svojim najvećim delom (više od 90%) čine devet industrijskih kapaciteta, koji se bave i organizovanom primarnom proizvodnjom. Ove fabrike okupljene su poslovnu zajednicu za industrijsko bilje u Novom Sadu a zajedno sa malim prerađivačima deo su grupacije proizvođača biljnih ulja u Udruženju za poljoprivredu, prehrambenu i duvansku industriju i vodoprivredu privredne komore Srbije.

Veliki industrijski kapaciteti su uglavnom locirani u Vojvodini - šest uljara dok se ostale nalaze u centralnom delu Srbije.

Instalisane kapacitete po fabrikama najbolje ilustruje sledeći grafikon³²

³¹ Izvor podataka-Republički izvod za statistiku

³² Nacionalni program poljoprivrede Srbije 2009-2011 Republika Srbija, Ministarstvo poljoprivrede, šumarstva i vodoprivrede, 2009



Prosečna iskorišćenost instalisanih kapaciteta se kretala od 25 do 33%. Najveći pad zabeležen je 2007 godine što je prikazano i u tabeli, zbog smanjenih površina pod suncokretom i zbog suše. Otkup sirovine u ovim kompanijama se odvijao u skladu sa kapacitetima, tako da na primer u 2007 godini, skoro polovinu proizvedene soje otkupila je kompanija Sojaprotein, Becej dok je Dijamant Zrenjanin otkupio blizu trećine proizvedenih količina suncokreta.

Iz priloženog grafikona može se videti da su dve fabrike (Bioprotein iz Obrenovca i Soja protein iz Bečeja) isključivo namenjene preradi soje, a dve fabrike (Victoriaoil, Šid i Plima M Kruševac) pored jestivog bave se i proizvodnjom biodizela. Dalje, ceo asortiman prerade i proizvodnje suncokreta, soje sirovog ulja, sačme, margarina i majoneza imaju tri najveća proizvođača jestivog ulja Dijamant, Vital i Sunce. Njihovo učešće u proizvodnji jestivog ulja ukupno iznosi preko 80% od ukupno proizvedene količine jestivog ulja dok preostalih 20 % otpada na ostale proizvođače među kojima se ističu Banat Nova Crnja i Plima M

Kao što smo već rekli ovaj sektor je bio izuzetno interesantan za investitore tako da je čak pet od devet nabrojanih fabrika privatizovano u periodu 2005-2006 godine među kojima se izdvaja Soja protein iz Bečeja, Dijamant iz Zrenjanina, Vital iz Vrbasa i Sunce iz Sombora. U 2007 godini na tržištu se pojavila Victoriaoil Šid prikazana na našem grafikonu a koja je izrasla iz nekadašnje uljare Mladost iz Šida. Sudeći po instalisanim kapacitetima i poslovnim poduhvatima u 2007 godini i 2008 godini može se reći da je reč o jednom ozbiljnom konkurentu liderskim kompanijama (Dijamant, Sunce i Vital) o čemu će biti više reči u poslednjem, četvrtom delu rada.

Privatizacija u ovom sektoru sigurno je proizvela bitne promene, koje su se odrazile i na primarnu poljoprivrednu proizvodnju. Osnovna karakteristika u ovom periodu je liberalizacija cena i liberalizacija tržišta. Carinska politika je bila samo delimična zaštita od uvoza po dampinškim cenama imajući u vidu nestabilni kurs dinara u Srbiji. Čak ni osnovni prehrambeni proizvodi nisu imali zaštitne cene, već su se one formirale slobodno na tržištu

2.ANALIZA OSNOVNIH POKAZATELJA POSLOVANJA POLJOPRIVREDE I PREHRAMBENE INDUSTRIJE

Za ovu analizu korišćeni su podaci iz finansijskih izveštaja pravnih lica i preduzetnika iz sektora poljoprivrede (zajedno sa ribarstvom), prehrambene industrije i posebno grupacije proizvođača jestivih ulja iz baze podataka Narodne banke Srbije.

Za analizu poljoprivrede korišćeni su objavljeni podaci NBS-a odnosno publikacije-
-Makroekonomska saopštenja o rezultatima poslovanja privrednih društava i zadruga, i
-Makroekonomska saopštenja o rezultatima poslovanja preduzetnika

za sve četiri ispitivane godine (2005 g., 2006 g., 2007 g., 2008 g.)

Za analizu prehrambene industrije sa duvanskom industrijom i grupacije proizvođača jestivih ulja (šifra pretežne delatnosti -15420) korišćeni su takođe podaci iz finansijskih izveštaja iz Narodne banke Srbije ali pripremljeni za potrebe ovog rada.

2.1.Poljoprivreda

Uporedni pregled finansijskih rezultata poslovanja poljoprivrede u periodu od 2005 do 2008 godine prikazan je u sledećoj tabeli (**tabela 2-4.**)

	iznos 2005	% od ukupnog prihoda	iznos 2006	% od ukupnog prihoda	iznos 2007	% od ukupnog prihoda	iznos 2008	% od ukupnog prihoda
1	2	3	4	5	6	7	8	9
1.POSLOVNI PRIHODI-ukup.	132.229.969	92,9	167.714.436	90,1	202.730.271	91,9	236.524.173	92,9
2.FINANSIJSKI PRIHODI	1.663.781	1,2	4.101.504	2,2	4.307.085	1,9	4.919.958	1,9
3.OSTALI PRIHODI	8.369.191	5,9	14.320.841	7,7	13.633.979	6,2	13.044.820	5,2
I.UKUPAN PRIHOD	142.262.941	100,0	186.136.781	100,00	220.671.335	100,00	254.488.951	100,0
1.POSLOVNI RASHODI	133.360.271	94,4	169.717.684	91,2	200.299.980	90,8	233.578.531	91,8
POSLOVNI DOBITAK (I-II) POSLOVNI GUBITAK (II-I)	-1.130.302	-1,5	-2.003.248	-1,1	2.430.291	1,1	2.945.642	1,1
2.FINANSIJSKI RASHODI	6.135.143	4,3	6.806.447	3,7	7.797.328	3,5	12.189.195	4,8
3.OSTALI RASHODI	7.597.137	5,3	10.704.120	5,7	8.988.880	4,1	13.898.671	5,4
II.UKUPNO RASHODI	147.092.551	103,4	187.228.251	100,6	217.086.188	98,4	259.666.397	102,0
DOBIT IZ REDOVNOG POSLOVANJA PRE OPOR	5.260.261	3,7	10.001.228	5,3	12.467.065	5,6	10.575.450	4,1
GUBITAK IZ REDOVNOG POSLOVANJA PRE	-10.089.871	-7,1	-11.092.698	-5,9	-8.881.918	-4,0	-15.752.896	-6,1
III.BRUTO REZULTAT (I – II)	--4.829.610	-3,4	-1.091.470	-0,6	3.585.147	1,6	-5.177.446	-2,0
a NETO DOBIT po	5.068.267	3,6	10.339.765	5,5	13.248.466	6,0	10.519.898	4,1
b NETO GUBITAK po odb	-10.094.637	7,0	-11.070.873	-5,9	-8.842.949	-4,0	17.846.466	-6,9
III.NETO REZULTAT(a-b)	-5.026.370	-3,5	-731.108	-0,4	4.405.517	2,0	-7.336.351	-2,8

2.1.1 Rezultati poslovanja

Ukupan prihod privrednih subjekata poljoprivrede se kretao od 142,2 milijarde dinara u 2005 godini do 254,5 milijardi dinara u 2008 godini. Uočava se trend povećanja poslovnih prihoda, tako je u 2006 godini povećanje prihoda za 30 % u odnosu na 2005 godinu, odnosno za 18,5 % u 2007 godini u odnosu na 2006 godinu i 15,3 % povećanje prihoda u 2008 godini u odnosu na 2007 godinu.

Poslovni rashodi ostvareni u ovom periodu se kreću od 133 do 233 milijarde dinara, a ukupni rashodi kretali su se od 147 do 259 milijardi dinara. Uočava se povećanje rashoda u apsolutnom iznosu u posmatranom periodu. Povećanje ukupnih prihoda veće je od povećanja ukupnih rashoda što ukazuje na smanjenje ukupnih rashoda u poslovanju poljoprivrede. S druge strane odnos poslovnih prihoda i rashoda nije zadovoljavajući u 2005 i 2006 godini gde se uočava povećanje rashoda i poslovni gubitak. U 2007 godini i 2008 godini ostvaren je poslovni dobitak, koji nije bio dovoljan da pokrije finansijske troškove-kamate tako da je krajnji neto rezultat negativan sa 7,3 milijardi dinara.

Ukupna dobit iz redovnog poslovanja preduzeća koje su poslovale pozitivno kretala se od 5 do 10,6 milijardi dinara u 2005 godini, 2006 i 2008 godini ali su ukupni gubici iz redovnog poslovanja istovremeno bili povećani - tako u 2005 godini su povećani čak dva puta, u 2006 godini neznatno su veći, dok u 2008 godini su povećani 1,6 puta tako da je neto rezultat u ovim godinama negativan. Izuzetak je 2007 godina kad su poslovni prihodi dovoljno veliki da pokriju i rashode i gubitke iz redovnog poslovanja.

Činjenica da je krajnji neto rezultat poslovanja u sektoru poljoprivrede negativan, navodi na zaključak da je veliki broj privrednih subjekata suočen sa problemima u poslovanju pa čak i pitanjem sopstvenog opstanka.

2.1.2. Analiza sredstava i izvora sredstava

Tabela 2-5. Sukcesivni bilansi stanja –uporedni pregled

SREDSTVA (AKTIVA) poljoprivrede	2005	2006	2007	2008
STALNA IMOVINA	260.011.357	273.512.611	300.497.273	317.983.088
OBRtna SREDSTVA	76.465.783	98.366.479	137.923.535	173.458.485
- Zalihe	32.174.523	35.394.447	48.832.418	53.421.610
- Kratkoročna potraživanja	43.203.298	60.330.475	85.517.833	114.509.116
- Ostalo	1.087.962	2.641.557	3.573.284	5.527.759
GUBITAK IZNAD VISINE KAPITALA	4.286.250	7.483.625	9.538.215	12.853.044
UKUPNO AKTIVA	340.763.390	379.362.715	447.959.023	504.294.617
IZVORI SREDSTAVA (PASIVA) poljoprivrede				
KAPITAL	240.461.320	249.559.510	271.154.373	283.111.630
DUGOR.REZERV.I OBAVEZE	100.302.070	129.803.205	176.804.650	221.182.987
- Dugorocne obaveze	18.453.383	23.978.555	33.758.823	40.527.275
- <i>Kratkorocne obaveze</i>	81.020.936	104.576.968	141.372.996	177.871.947
UKUPNO PASIVA	340.763.390	379.362.715	447.959.023	504.294.617

NETO OBRtni FOND (kapital+dug.obaveze-stalna imovina + gubitak)	-4.555.153	-6.210.489	-3.449.461	-4.413.462
NEDOSTAJUCI KAPITAL (kratkoročne obaveze-kratkoročna potraživanja)	37.817.638	44.246.493	55.855.163	63.362.831

Stalna imovina se kretala u rasponu od 260 milijardi dinara u 2005 god. do 318 milijardi dinara u 2008 god. sa tendencijom povećanja u apsolutnom iznosu. Učešće stalne imovine u ukupnoj poslovnoj imovini ima sledeće vrednosti:

- 76 % u 2005 god.
- 72 % u 2006 god.
- 67 % u 2007 god.
- 63 % u 2008 god.

Učešće stalne imovine je smanjeno za 13% a povećano je učešće potraživanja od 12,7% u 2005 do 22,7% u 2008 godini. Dok su zalihe zadržale učešće u rasponu od 9,3% do 10,9% .

Udeo sopstvenog kapitala u ukupnim izvorima je imao sledeće vrednosti

- 70 % u 2005 god.
- 66 % u 2006 god.
- 60 % u 2007 god.
- 56 % u 2008 god.

Primećuje se smanjenje sopstvenog kapitala za 14 % od 2005 godine do 2008 godine i narušena finansijska ravnoteža jer sopstveni kapital nije dovoljan za pokriće stalne imovine .Ostvareni neto obrtni fond je negativan, kratkoročne obaveze su veće od obrtne imovine što ukazuje na veliki problem sa likvidnošću i svakako problem očuvanja normalne proizvodne aktivnosti. Dugoročne obaveze - krediti i ostale dugoročne obaveze su se kretale u rasponu od 18 milijardi dinara u 2005 godini do 40 milijardi dinara u 2008 godini što je povećanje od 2,2 puta.Učešće dugoročnih obaveza (i rezervisanja) u strukturi pasive se kretalo- 5,6 % u 2005 godini, 6,6 %,7,9% u 2007 godini,i 8,5% u 2008 godini.

Stopa ukupne zaduženosti po godinama - u 2005 godini bila je 30 %, u 2006 godini 34 %, u 2007 godini 39 % i 44 % u 2008 godini. S tim što je učešće kratkoročnih obaveza (kredita i ostalih obaveza iz poslovanja) značajno veće. Što sve objašnjava negativni neto obrtni fond. Dugoročni sopstveni i pozajmljeni kapital jedva da mogu da pokriju stalnu imovinu. U tabeli su iskazane vrednosti nedostajućeg radnog kapitala i vidi se da se ta vrednost povećavala iz godine u godinu

2.2. Prehrambena industrija

Tabela 2-6. -Uporedni pregled finansijskih rezultata poslovanja prehrambene industrije u Srbiji

Pozicija	2005		2006		2007		2008	
	iznos	% od ukupnog prihoda		% od ukupnog prihoda		% od ukupnog prihoda		% od ukupnog prihoda
1	2	3				4		5
1.POSLOVNI PRIHODI	333.243.199	94,7	384.009.447	92,5	448.108.636	93,6	521.196.214	93,3
2.FINANSIJSKI PRIHODI	5.333.117	1,5	13.251.622	3,2	11.346.828	2,4	17.578.058	3,1
3.OSTALI PRIHODI	13.253.680	3,8	17.881.422	4,3	19.482.208	4,0	20.275.624	3,6
I.UKUPAN PRIHOD	351.829.996	100,0	415.142.491	100,0	478.937.672	100,0	559.049.896	100,0
1.POSLOVNI RASHODI	324.703.951	92,3	371.222.722	89,4	424.586.807	88,7	492.907.230	88,2
1.Nabavna vrednost prodate robe	70.069.640	19,9	72.458.670	17,5	81.837.977	17,1	100.279.559	17,9
2.Troškovi materijala	156.180.827	44,4	184.940.225	44,5	218.167.740	45,5	256.343.652	45,9
3.Troškovi zarada	45.638.957	13,0	49.593.428	11,9	51.049.217	10,7	56.056.898	10,0
4.Troškovi amortizacije	15.431.671	4,4	17.133.426	4,2	19.966.300	4,2	21.631.332	3,9
5.Ostali poslovni rashodi	37.382.856	10,6	47.096.973	11,3	53.565.573	11,2	58.595.792	10,5
POSLOVNI DOBITAK (I-II)	23.251.706	6,6	26.942.228	6,5	35.626.034	7,4	42.784.372	7,6
POSLOVNI GUBITAK (II-I)	(14.758.091)	(4,2)	(14.167.741)	(3,4)	(12.104.548)	(2,5)	(14.509.902)	(2,6)
2.FINANSIJSKI RASHODI	17.037.564	4,8	14.730.178	3,5	19.802.820	4,2	37.993.385	6,8
3.OSTALI RASHODI	17.650.051	5,0	16.103.596	3,9	22.800.015	4,9	16.711.974	3,0
II.UKUPNO RASHODI	359.391.566	102,1	402.056.496	96,8	467.189.642	97,5	547.612.589	98,0
DOBIT IZ REDOVNOG POSLOVANJA PRE OPOR.	16.154.907	4,6	29.573.580	7,0	35.066.869	7,3	33.480.131	6,0
GUBITAK IZ REDOVNOG POSLOVANJA PRE OPOR.	-23.716.477	-6,7	-16.487.585	-3,9	-23.318.839	-4,8	-22.042.824	-3,9
III.BRUTO REZULTAT (I-II)	-7.561.570	-2,1	13.085.995	3,1	11.748.030	2,5	11.437.307	2,1
a NETO DOBIT po odb. por.	15.781.232	4,5	28.438.104	6,8	33.422.521	6,9	31.189.753	5,6
b NETO GUBITAK po odb	-23.697.029	-6,7	-16.668.555	-4,0	-23.589.975	-4,9	-22.554.831	-4,0
III.NETO REZULTAT (a – b)	-7.915.797	-2,2	11.769.545	2,8	9.832.546	2,0	8.634.922	1,6

2.2.1.Rezultati poslovanja prehrambene industrije

Na osnovu prikazanih vrednosti u prethodnoj tabeli može se konstatovati sledeće:

- Ostvaren ukupan prihod se kretao od 351,8 milijardi dinara u 2005 godini, do 559 milijardi dinara u 2008 godini.
- Ukupni rashodi su u rasponu od 359,4 milijardi dinara do 547,6 milijardi dinara. Osim u 2005 godini kada su ukupni rashodi bili veći od ukupnih prihoda, rast ukupnih rashoda je nešto sporiji od rasta ukupnih prihoda u 2006 godini, dok je u 2007 i 2008 godini brži rast što je dovelo do povećanja %-ualnog učešća ukupnih rashoda u ukupnim prihodima.

- Poslovni prihodi su u svim godinama veći od poslovnih rashoda kao i poslovni dobitak u odnosu na poslovni gubitak što rezultuje pozitivnim poslovnim rezultatom.
- Troškovi materijala, s druge strane, su zadržali konstantno %-ualno učešće u odnosu na ukupan prihod, ali je njihov rast neznatno brži od rasta ukupnih prihoda.
- Finansijski rashodi posle smanjenja u 2006 godini u odnosu na 2005 godinu za 14% , takođe imaju brži rast. U rasponu od 2005 do 2008 godine troškovi kamata i negativnih kursnih razlika su se povećali čak 2,2 puta.
- Ostvarena dobit iz redovnog poslovanja se kretala u rasponu od 16 milijardi dinara u 2005 godini do 33,5 milijardi dinara u 2008 godini, dok je ostvareni gubitak u istom periodu iznosio 23,7 milijardi dinara u 2005 godini do 22 milijarde dinara u 2008 godini tako da je krajnji rezultat svih privrednih subjekata u prehrambenoj industriji **pozitivan**.
- Najbolji odnos neto dobiti i neto gubitka, pa samim tim i neto rezultata, ostvaren je u 2006 godini, kada je neto dobit iznosila čak 11,8 milijardi dinara.

Prosečne cene poljoprivrednih proizvoda su stalno imale tendenciju rasta o čemu najbolje govori naredna tabela.

Tabela 2-6. Prikaz indeksa cena glavnih grupa poljoprivrednih proizvoda u Republici Srbiji u periodu od 2005-2008 godine³³

prethodna godina=100

Indeksi cena

Prehrambeni proizvodi	2006	2007	2008
Žito	119,5	138,8	113,3
Industrijsko bilje	109,2	132,0	106,7
Povrće	107,0	130,5	106,1
Stočno krmno bilje	101,70	130,2	94,4
Voće	133,4	141,5	155,7
Stoka za klanje	94,6	90,9	139,0
Živina i jaja	120,7	115,6	113,6
Mleko i mlečni proizvodi	108,0	119,6	128,3
Alkoholna pića	100,4	114,7	100,1

Nameće se zaključak da je za otkup poljoprivrednih proizvoda bila potrebna veća novčana masa, u svakoj narednoj godini, što je sigurno bilo teško izvodljivo jer je istovremeno, postojao i problem naplate potraživanja od kupaca- trgovinskih lanaca što je sigurno ugrožavalo likvidnost sektora.

2.2.2. Analiza sredstava i izvora sredstava, prehrambene industrije Republike Srbije

Tabela 2-7. Sukcesivni bilansi stanja –uporedni pregled

SREDSTVA (AKTIVA)	2005	2006	2007	2008
Prehrambene industrije				
STALNA IMOVINA	234.285.534	268.391.804	306.318.492	329.236.960
OBRTNA SREDSTVA	175.624.264	211.437.444	263.046.159	303.654.420
Zalihe	63.558.199	74.869.087	92.499.597	109.055.978
Kratkoročna potraživanja	109.904.719	131.839.637	166.157.477	193.074.303

³³ Izvor podataka Republički zavod za Statistiku Republike Srbije

GUBITAK IZNAD VISINE KAPITALA	9.160.937	13.874.725	20.256.159	27.781.051
UKUPNO AKTIVA	419.070.735	493.703.973	589.620.810	660.672.431
IZVORI SREDSTAVA (PASIVA)				
Prehrambene industrije				
KAPITAL	199.811.883	240.465.915	275.422.955	286.042.012
Osnovni Kapital	169.790.536	187.670.777	200.969.677	201.826.287
DUGOROČNA REZERVISANJA I OBAVEZE	219.258.852	253.238.058	314.197.855	374.630.419
Dugoročne obaveze	47.608.254	71.072.665	90.708.049	108.919.858
Kratkoročne obaveze	167.908.983	178.624.984	219.127.687	260.971.443
UKUPNO PASIVA	419.070.735	493.703.973	589.620.810	660.672.431

NETO OBRtni FOND (kapital+dug.obaveze-stalna imovina + gubitak)	7.715.281	32.812.460	43.918.472	42.682.977
NEDOSTAJUĆI KAPITAL (kratkoročne obaveze-kratkoročna potraživanja)	58.004.264	46.785.347	52.970.210	67.897.140

Stalna imovina, se kretala od 234 milijardi dinara u 2005 godini do 329 milijardi u 2008 godini sa tendencijom rasta u svakoj narednoj godini. Učešće stalne imovine u ukupnoj poslovnoj imovini po godinama:

- 55,9 % u 2005 godini
- 54,3 % u 2006 godini
- 51,9 % u 2007 godini
- 49,8 % u 2008 godini

Učešće stalne imovine se smanjivalo iz godine u godini zbog rasta potraživanja. Učešće zaliha zadržalo je isti odnos u periodu od 2005-2007 godine- 15,2 % od ukupne poslovne imovine dok se u 2008 godini beleži porast za 1% u odnosu na 2007 godinu. Rast potraživanja je u periodu od 2005 godine do 2007 godine bio brži od rasta zaliha .

U strukturi pasive oučavamo i relativan pad **sopstvenog kapitala** za 3,4 % od 2005 godine do 2008 godine .

Učešće sopstvenog kapitala po godinama je: 47,7% (2005g.); 48,7 % (2006 g.); 46,7 %(2007 g.); i 43,3 % (2008 g.).

Stopa ukupne zaduženosti prehrambene industrije po godinama:

52 % u 2005 godini, 51% u 2006 godini, 53% u 2007 godini i najveća je u 2008 godini- 56 % veća u i to zbog povećanja dugoročnih obaveza

Stopa dugoročne zaduženosti je 11,3% u 2005 godini, 14,3% u 2006 godini, 15,4% u 2007 godini i 16,5% u 2008 godini.

Privredni subjekti prehrambene industrije ostvaruju pozitivan neto obrtni fond, što je mnogo povoljnije u odnosu na položaj poljoprivrede u istom vremenu, a koji je dovoljan za finansiranje stalnih zaliha. U posmatranom periodu neto obrtni fond je u svakoj godini

Što se tiče pokazatelja likvidnosti u prehrambenoj industriji rezultati su sledeći:

Ovo govori da preduzeća prehrambene industrije, generalno gledano, obrtnim sredstvima u dovoljnoj meri pokrivaju svoje kratkoročne obaveze. Pošto je ovo pokazatelj za sva privredna društva u prehrambenoj industriji pretpostavlja se da je u preduzećima sa dobrim poslovnim rezultatima i ovaj koeficijent znatno viši i da je finansijska ravnoteža znatno stabilnija.³⁴

U grupaciji privrednih društava sa pretežnom delatnošću - proizvodnja rafiniranih ulja i masti šifra delatnosti 15420 uporedni pregled finansijskih rezultata predstavljen je u sledećoj tabeli

iznosi u 000 din

³⁴ Ovo je važno istaći zbog činjenice da su u podacima NBS-a, koji su prezentovani u ovom radu obuhvaćena i tzv. pasivna privredna društva koja praktično nemaju poslovnih aktivnosti, ili su u stečaju i pred likvidacijom što sigurno utiče na dobijene rezultate.

II.UKUPNO RASHODI	19.277.274	98,3	21.686.671	92,3	24.510.447	97,9	26.137.847	94,1
DOBIT IZ REDOVNOG POSLOVANJA PREOPOR.	808.767	4,1	1.819.350	7,7	525.600	2,1	1.773.928	6,4
GUBITAK IZ REDOVNOG POSLOVANJA PRE OPOR.	-482.913	-2,4	-184		-897		-142.778	-0,5
III.BRUTO REZULTAT (I – II)	325.854	1,7	1.819.166	7,7	524.703	2,1	1.631.150	5,9
a NETO DOBITAK	768.460	3,9	1.728.612	7,3	586.393	2,3	1.717.698	6,2
b NETO GUBITAK	-482.913	-2,4	-184		-897		-142.778	-0,5
III. NETO REZULTAT (a – b)	285.547	1,5	1.728.428	7,3	585.496	2,3	1.574.920	5,7

Razlozi za izdvajanje grupacije sa baš ovom šifrom delatnosti su sledeći:

- u ovoj grupaciji se nalazi 6 velikih industrijskih kompleksa, među njima Dijamant, Sunce i Vital kao najveći proizvođači biljnih ulja i masti,
- Od preostala tri, Sojaprotein i Bioprotein se bave isključivo preradom soje, a Victoriail je proizvodnju suncokretovog jestivog ulja imala tek u 2008 godini i to kao drugu poslovnu delatnost jer osnovna delatnost je proizvodnja biodizela
- Primena finansijske analize na kompanijama Dijamant i Sunce, jer tek poređenjem dobijenih rezultata analize sa prosecima grane i industrije, moguće je stvoriti realniju sliku i o samom sektoru i o ispitivanim kompanijama.

2.3.1.Rezultati poslovanja

Ukupan prihod proizvođača biljnih ulja iznosio je od 19,6 milijardi dinara u 2005 godini do 27,7 milijardi dinara u 2008 godini. Ukupni rashodi su se kretali u rasponu od 19,2 milijardi dinara do 26,1 milijarde dinara u 2008 godini.

Učešće poslovnih u ukupnim prihodima se kreće od 93 % do 91,7 % u 2008 godini. Osim smanjenja poslovnih prihoda u 2008 godini uočava se značajno povećanje finansijskih prihoda

Uočljiv je pad troškova zarada iz godine u godinu kao i njihovo % učešće i u strukturi rashoda, i u odnosu na ostvareni prihod tako su troškovi zarada koji su iznosili 11 % od ukupnih prihoda u 2005 godini, u 2008 godini pali na 7,1 % od ukupnih prihoda. Istovremeno je primetno povećanje ostalih rashoda. Troškovi materijala su imala približno istu poziciju tokom godina, s tim što u 2007 godini imaju brži rast od rasta ukupnih prihoda. Finansijski rashodi su se u 2008 godini povećali dva puta u odnosu na 2005 godinu.

Ostvarena dobit iz redovnog poslovanja se kretala u rasponu od 808 miliona dinara u 2005 godini do 1,8 milijardi dinara u 2008 godini, dok je ostvareni gubitak u istom periodu iznosio 482 miliona dinara u 2005 godini do 142 miliona dinara u 2008 godini tako da je krajnji rezultat svih privrednih subjekata u prehrambenoj industriji **pozitivan**.

Neto gubitak u 2006 i 2007 godini je skoro zanemarljiv, tako da je neto rezultat ostvaren praktično samo iz neto dobitka

2.3.2. Analiza sredstava i izvora sredstava, grupacije

Tabela 2-9. Sukcesivni bilansi stanja grupacije uljara

SREDSTVA (AKTIVA) 15420-proizvodnja rafiniranih ulja i masti	2005	2006	2007	2008
STALNA IMOVINA	7.151.902	7.211.824	7.485.605	10.169.565
OBRTNA SREDSTVA	12.123.769	16.502.289	20.099.582	21.969.310
Zalihe	5.751.570	8.391.266	8.767.799	11.328.223
Kratkoročna potraživanja	6.361.996	7.982.922	11.102.690	10.513.510
GUBITAK IZNAD VISINE KAPITALA	475	659	1.355	1.444
UKUPNO AKTIVA	19.276.146	23.714.772	27.586.542	32.140.319
IZVORI SREDSTAVA (PASIVA) 15420-proizvodnja rafiniranih ulja i masti				
KAPITAL	8.699.062	10.623.174	11.410.452	14.420.250
Osnovni Kapital	7.961.697	7.416.084	7.648.945	7.664.175
DUGOROČNA REZERVISANJA I OBAVEZE	10.577.084	13.091.598	16.176.090	17.720.069
Dugoročne obaveze	1.853.779	3.854.704	4.717.418	3.879.958
Kratkoročne obaveze	8.723.290	9.205.049	11.425.805	13.692.478
UKUPNO PASIVA	19.276.146	23.714.772	27.586.542	32.140.319

NETO OBRTNI FOND (Kapital+dug.obaveze-stalna imovina + gubitak)	3.400.479	7.297.240	8.673.777	8.276.832
NEDOSTAJUĆI KAPITAL (kratkoročne obaveze-kratkoročna potraživanja)	2.361.294	1.222.127	323.115	3.178.968

Stalna imovina, se kretala od 7 milijardi dinara u 2005 godini do 10 milijardi u 2008 godini sa tendencijom rasta u svakoj narednoj godini. Učešće stalne imovine u ukupnoj poslovnoj imovini po godinama:

- 37,1 % u 2005 godini
- 30,4 % u 2006 godini
- 27,2 % u 2007 godini
- 31,6 % u 2008 godini

Učešće stalne imovine se smanjivalo iz godine u godini zbog rasta potraživanja i zaliha. Učešće zaliha u periodu od 2005-2008 godine se kretalo od 29,8-35,0 % od ukupne poslovne imovine. Učešće potraživanja je u periodu od 2005 godine do 2007 godine bilo od 33 do 40 % , da bi u 2008 godini beležilo smanjenje.

U strukturi pasive oučavamo i relativan pad **sopstvenog kapitala** za 3,6 % od 2005 godine do 2007 godine, dok se u 2008 godini uočava povećanje za 3,4 %
Učešće sopstvenog kapitala po godinama je: 45,0 % (2005g.); 44,7 % (2006 g.); 41,4 % (2007 g.); i 44,8 % (2008 g.).

Stopa ukupne zaduženosti proizvođača biljnih ulja po godinama:

54% u 2005 godini, 55,3% u 2006 godini, 58,6 % u 2007 godini i u 2008 godini-55,2 %

Stopa dugoročne zaduženosti je 9,6 % u 2005 godini, 16,4% u 2006 godini, 17,2% u 2007 godini i 12,0% u 2008 godini.

Privredni subjekti grane prehrambene industrije ostvaruju pozitivan neto obrtni fond, što je mnogo povoljnije u odnosu na položaj poljoprivrede u istom vremenu, a koji je dovoljan za finansiranje stalnih zaliha. U posmatranom periodu neto obrtni fond je u svakoj godini pozitivan, sa najvišom vrednošću u 2007 godini, dok je u 2008 godini neto obrtni fond smanjen za 4,0 % u odnosu na 2007 godinu.

Pokrivenost zaliha neto obrtnim sredstvima se kretala po godinama po sledećim rezultatima- 59% pokrivenosti zaliha u 2005 godini, a u narednim godinama pokrivenost je bila 86,9 % u 2006 godini, 99,0 % u 2007 godini i 72 % u 2008 godini.

Što se tiče pokazatelja likvidnosti u grupaciji rezultati su sledeći-

Opšti racio likvidnosti iznosio je:- u 2005 godini 1,38
u 2006 godini 1,79
u 2007 godini 1,75
i u 2008 godini 1,59

Ovo govori da u proseku preduzeća iz ove grane, obrtnim sredstvima u dovoljnoj meri pokrivaju svoje kratkoročne obaveze. U poređenju sa celom prehrambenom industrijom ovaj pokazatelj je još povoljniji.

Finansijska ravnoteža je stabilna jer dugoročni kapital pokriva i stalnu imovinu i veći deo zaliha.

Iz priloženog se može zaključiti da grupacija proizvođača ulja ostvaruje pozitivan poslovan rezultat, (skoro je zanemarljiv udeo društva koji su iskazali negativan poslovni rezultat) raspolaže sa dovoljnim radnim kapitalom (pozitivan neto obrtni fond u celom posmatranom periodu), neophodnim za podmirenje tekućih obaveza kao i finansijsku ravnotežu u smislu zadovoljenja zlatnog bilansnog pravila u užem smislu (da je stalna imovina finansirana sopstvenim izvorima finansiranja).

Uporednom analizom stanja u poljoprivredi, prehrambenoj industriji i grupaciji proizvođača biljnih ulja može se konstatovati da je poljoprivreda u nepovoljnoj situaciji što zahteva niz mera za prevazilaženje iste a da su rezultati u prehrambenoj industriji a naročito u grupaciji uljara znatno bolji.

3. UPOREDNA FINANSIJSKA ANALIZA KOMPANIJA DIJAMANT I SUNCE

1. OPŠTI PODACI O KOMPANIJI DIJAMANT AD

Dijamant AD fabrika za proizvodnju jestivih ulja, biljnih masti margarina i sličnih proizvoda. Prvobitno osnovana 1938 godine kao Fabrika ulja Beograd u Zrenjaninu, a od 1990 godine posluje kao društveno preduzeće "Industrija ulja Dijamant". Od 1991 godine započet je proces svojinske transformacije i od 1997 godine u skladu sa Zakonom o preduzećima Dijamant AD posluje kao akcionarsko društvo registrovano kod Privrednog suda u Zrenjaninu.

Osnovna delatnost preduzeća je proizvodnja ulja, biljnih masti i margarina. Pored osnovnih proizvodnih pogona u Zrenjaninu, poseduje i proizvodne pogone u Odžacima. Od polovine 2005 godine posluje u sklopu kompanije Agrokor.

Dijamant je inače najveći proizvođač jestivih ulja i masti u Srbiji već dugi niz godina. Pored ovih osnovnih proizvoda, bavi se i proizvodnjom sirovina za konditorsku industriju i pekarstvo gde takođe ima primat u odnosu na konkurenciju.

Dijamant je osvajač mnogobrojnih priznanja u oblasti kvaliteta i izgleda proizvoda. Jedna od retkih kompanija koja poklanja veliku pažnju pitanjima zaštite životne sredine.

U Dijamantu kao akcionarskom društvu, vrhovni organ upravljanja je skupština akcionara, koja donosi statut, utvrđuje poslovnu politiku, usvaja godišnji izveštaj, odlučuje o raspodeli dobiti i pokriću gubitka, povećanju ili smanjenju osnovnog kapitala i statusnim promenama.

Poslovne politike Dijamanta

Generalno posmatrano poslovna politika predstavlja skup određenih pravila, postupaka i principa čijim se sprovođenjem ostvaruju strateški kratkoročni i dugoročni ciljevi.

Finansijska stabilnost društva kao preduslov razvoja, jačanje postojećih i stvaranje novih, stabilnih i dugoročnih odnosa sa partnerima, praćenje i uvođenje tehnoloških inovacija i dostignuća su neke od najvažnijih načela poslovne politike Dijamanta.

Poslovna strategija Dijamanta se najlakše može opisati ovom rečenicom "Biti lider i ostati lider".

Razvoj i vizija Dijamanta:

- Osvajanje novih tehnologija, jačanje sopstvene sirovinske baze, širenje proizvodnog programa, edukacija kadrova
- Stabilnost postojeće pozicije
- Razvijanje novih poslovnih područja u cilju ostvarenja još veće dobiti

2. OPŠTI PODACI O KOMPANIJI SUNCE AD

Sunce AD fabrika za proizvodnju jestivih ulja, biljnih masti, margarina i sličnih proizvoda. Osnovana je 1972 godine, kao OOUR INUS. Od 1991 godine usled izmene u načinu poslovanja i organizovanosti, fabrika postaje deoničarsko društvo a od 1998 godine, Sunce

postaje akcionarsko društvo na osnovu Odluke o transformaciji (usklađivanje sa Zakonom o preduzećima) kada je i registrovano u Trgovinskom sudu u Somboru.

Osnovna delatnost preduzeća je proizvodnja jestivih ulja, biljnih masti i margarina. Bavi se preradom svih vrsta uljarica, proizvodnjom sačme, tehničkih masti i proizvodnjom ambalaže za sopstvene potrebe.

Inače Sunce AD je prva kompanija koja je uspela da proda domaći brend iz oblasti prehrane velikoj stranoj kompaniji. Naime, Sunce je prodalo brend za margarine, kečape i majoneze čuvenoj i u svetskim razmerama poznatoj multinacionalnoj kompaniji Unilever.

Takođe je nosilac mnogobrojnih nagrada. Što se tiče zastupljenosti na tržištu zauzima visoku treću poziciju, iza Dijamanta i Vitala.

Razvoj i vizija:

- Širenje proizvodnog asortimana
- Upravljanje procesima na način koji omogućuju ispunjenje svih poslovnih ciljeva sa minimalnim resursima
- Razvijanje partnerskih odnosa sa kupcima i dobavljačima
- Unapređenje sistema kvaliteta
- Zaštita životne sredine

U nastavku rada bavićemo se primenom instrumenata ili tehnika analiza na finansijske izveštaje naših odabranih kompanija kako bi stekli sliku ne samo o položaju ispitivanih kompanija već i o samoj grani kojoj kompanije pripadaju.

3. MATERIJALNE I FORMALNE PRETPOSTAVKE ZA ANALIZU FINANSIJSKIH IZVEŠTAJA DIJAMANTA I SUNCA

Već smo rekli da su predmet analize finansijski izveštaji tačnije bilans stanja, bilans uspeha i izveštaj o novčanim tokovima a da je uspešnost analize uslovljena materijalnim i formalnim pretpostavkama.

3.1. Materijalne pretpostavke

Materijalne pretpostavke analize odnose se na upotrebljivost bilansnih podataka.

Finansijski izveštaji Dijamanta AD i Sunca AD sastavljeni su uz poštovanje načela urednog bilansiranja, zakonske regulative i internih računovodstvenih akata. To znači da su finansijski izveštaji sastavljeni u skladu sa Zakonom o računovodstvu i reviziji (Službeni glasnik RS , br.46/06) i drugim računovodstvenim propisima koji podrazumevaju primenu Međunarodnih standarda za finansijsko izveštavanje, uz poštovanja osnovnih računovodstvenih (principa realizacije kada je u pitanju bilansiranje prihoda, principa istorijskog troška za vrednovanje imovinskih pozicija bilansa, principa konzistentnosti i objektivnosti.)

Procena bilansnih pozicija kao što smo već rekli je pitanje računovodstvenih politika. Izbor računovodstvenih politika koje će se primenjivati prilikom sastavljanja finansijskih izveštaja je zadatak menadžmenta, upravo zbog uticaja politika na finansijski rezultat i finansijski položaj kompanije.

Računovodstvene politike zato predstavljaju sastavni deo internog pravilnika o računovodstvu i računovodstvenim politikama koje usvaja menažment ili upravni odbor kompanije.

Napomene uz finansijske izveštaje kao dopunski finansijski izveštaj, sadrže veliki broj kvalitativnih, nefinansijskih informacija, kao i veliki broj detaljnijih finansijskih informacija za bolje razumevanje iskazanih pozicija u finansijskim izveštajima. Pored ostalog u njima su prikazane i usvojene i primenjene računovodstvene politike

3.1.1. Pregledi osnovnih računovodstvenih politika Dijamanta AD i Sunca AD

- **Nekretnine, postrojenja i oprema** - vrednuju se po nabavnoj vrednosti. Nabavnu vrednost čini vrednost po fakturi, uvećana za zavisne troškove nabavke, transporta i montaže
- **Amortizacija** se obračunava na nabavnu vrednost sredstava primenom proporcionalnog metoda (jednakih godišnjih kvota u procenjenom veku trajanja) po propisanim stopama amortizacije (prikazanim u napomenama kao klasifikacija stopa amortizacije). Amortizacija se obračunava posebno za nematerijalna ulaganja.
- **Zalihe** obuhvataju sirovine, materijal rezervne delove, alat, inventar i trgovačku robu nedovršenu proizvodnju i gotove prouzroke.
Zalihe sirovina, materijala i rezervnih delova alata i trgovačke robe iskazuju se po nabavnoj vrednosti, a alat i sitan inventar otpisuju se jednokratno prilikom stavljanja u upotrebu.
Zalihe nedovršene proizvodnje i gotovih proizvoda iskazuju se po ceni koštanja ili po neto prodajnoj ceni ako je ona niža.
Obračun izlaza (utroška sirovina) vrši se po metodi prosečne ponderisane cene.
- **Potraživanja** iz poslovnih odnosa priznaju se po nominalnoj vrednosti. Ispravka vrednosti se formira i knjiži na teret bilansa uspeha na osnovu procene menadžmenta o njihovoj verovatnoj nenaplativosti ili po pokretanju sudskog postupka za njihovu naplatu, posle čega se otpisuju.
- **Dugoročne finansijske obaveze** se iskazuju po nominalnoj vrednosti. Obaveze iskazane u stranoj valuti, iskazuju se u dinarima, prema srednjem kursu Narodne Banke koji je važio na dan bilansiranja.
- **Kratkoročne obaveze** iskazuju se po njihovoj nominalnoj vrednosti.
- **Prihodi od prodaje** priznaju se po principu fakturisane realizacije
- **Troškovi** se priznaju u periodu u kome su nastali u skladu sa načelom uzročnosti prihoda i rashoda

Obe kompanije su u svojim napomenama iskazale vrednost osnovnog kapitala, u broju akcija i nominalnu vrednost akcija kao i strukturu kapitala na dan bilansiranja.

Materijalne pretpostavke za analizu finansijskih izveštaja, podrazumevaju i eliminisanje negativnog uticaja inflacije. U finansijskim izveštajima kompanija Dijamant i Sunce, izvršena je revalorizacija na dan sastavljanja godišnjeg računa u skladu sa zakonskim propisima. Tako da uključivanje efekata revalorizacije između nominalnih i korigovanih vrednosti u bilans stanja i bilans uspeha, obezbeđuje i ovaj preduslov za izvođenje finansijske analize.

3.2. Formalne pretpostavke

Formalne pretpostavke odnose se na pravilnu klasifikaciju bilansnih pozicija.

Pripremanje bilansa odnosno klasifikacija bilansnih pozicija se ogleda u grupisanju pozicija aktive, pasive, rashoda i prihoda sa ciljem da se omogući lakše čitanje odnosno bolje razumevanje same suštine i donošenja određenih zaključaka.

Grupisanje pozicija bilansa stanja izvršeno je po principu opadajuće likvidnosti u aktivni i opadajuće dospelosti u pasivi a grupisanje pozicija u bilansu uspeha po metodi ukupnih troškova.

Uzimajući u obzir osnovnu bilansnu šemu kao i zahteve same analize, bilansi stanja i uspeha Dijamanta i Sunca kao temeljna podloga za analizu, su prikazani na sledeći način u tabelama 1 i 2 za Dijamant i tabelama 3 i 4 za Sunce.

Tabela 3 -1. Sukcesivni bilanci stanja kompanije Dijamant pripremljeni za finansijsku analizu

u hiljadama dinara

	2005		2006		2007		2008		Promena U apsolut.brojevima i procentima					
	iznos	%	iznos	%	iznos	%	iznos	%	4-2	%	6-4	%	8-6 %	%
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
AKTIVA														
I.OBRTNA IMOVINA	4.723.299	65.5	6.896.886	75.4	8.696.448	76.6	9.957.163	72.3	2.173.587	46	1.799.562	26.1	1.194.506	13.7
1.Kratk.potr.plasmani I gotovina	2.528.067	35.1	3.159.742	34.5	4.118.273	36.3	5.058.633	36.7	631.675	25	958.531	30.3	940.360	22.8
2.Zalihe	2.189.888	30.4	3.619.956	39.6	4.400.122	38.7	4.832.321	35.0	1.430.068	65.3	780.166	21.5	432.199	9.8
3.Stalna sred. nam. prodaji			111.844	1.3	111.844	0.99								
II.STALNA IMOVINA	2.484.868	34.5	2.253.898	24.6	2.658.357	23.4	3.819.857	27.7	(230.970)	(9.3)	404.459	17.9	1.161.500	43.7
1.Neuplaćeni upisani														
2.Nematerijalna ulaganja	71.062	0.99	66.426	0.7	117.277	1.1	96.416	0.70	(4.636)	(6.5)	50.851	76.5	(20.861)	(17.8)
3.Osnovna sredstva	1.859.264	25.8	2.039.842	22.3	2.239.561	19.7	3.347.954	24.3	180.578	9.7	199.719	9.8	1.108.393	49.5
4.Dugoročni finan.plasmani	554.542	7.7	147.630	1.6	301.519	2.6	375.487	2.7	(406.912)	(73.4)	153.889	104.2	73.968	24.5
UKUPNA IMOVINA	7.208.167	100	9.150.784	100	11.354.805	100	13.777.020	100	1.942.617	26.95	2.204.021	24.09	2.422.215	21.33
PASIVA														
I.Dugoročna rezervisanja i obaveze	3.250.246	45.1	4.197.297	45.9	6.195.800	54.6	7.614.680	55.3	947.051	29.2	1.998.503	47.6	1.418.880	22.9
1.Kratkoročne obaveze	3.239.754	44.9	2.390.134	26.1	3.547.774	31.3	6.306.241	45.8	(849.620)	(26.2)	1.157.640	48.4	2.758.467	77.8
2.Dugoročne obaveze	10.492	0.2	1.807.163	19.7	2.648.026	23.3	1.308.439	9.5	1.796.671		840.863	46.5	(1.339.587)	(50.6)
II.KAPITAL	3.957.921	54.9	4.953.487	54.1	5.159.005	45.4	6.162.340	44.7	995.566	25.2	205.518	4.1	1.003.335	19.4
1.Osnovni kapital	3.327.476	46.2	2.757.548	30.1	2.757.548	24.3	2.757.548	20	569.928	17.1	0		0	
2.Neraspoređena dobit	646.052	8.9	1.964.037	21.5	2.180.128	19.2	3.302.580	23.97	1.317.985	204	216.091	11	1.122.452	51.5
3.Otkupljene sopstvene akcije	257.326	3.6												
UKUPNE OBAVEZE I KAPITAL	7.208.167	100	9.150.784	100	11.354.805	100	13.777.020	100	1.942.617	26.95	2.204.021	24.09	2.422.215	21.33

Tabela 3 - 2.Sukcesivni bilansi uspeha kompanije Dijamant pripremljeni za finansijsku analizu

u hiljadama dinara

	2005		2006		2007		2008		Promena U apsolutnim iznosima i procentima					
	iznos	%	iznos	%	iznos	%	iznos	%	4-2	%	6-4	%	8-6	%
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
I.POSLOVNI PRIHODI	6.253.080	100	7.513.712	100	9.004.861	100	11.447.455	100	1.260.632	20.2	1.491.149	19.8	2.442.594	27.1
1.Prihodi od prodaje	5.595.502	89.4	6.412.351	85.4	7.821.348	86.9	12.145.325	106	816.849	14.6	1.408.997		4.323.9	
2.Prihod od aktiviranja učinaka i robe	1.846	0.03	7.925	0.1	6.638	0.07	3.703	0.03	6.079	329	(1.287)	(16.2)	(2.935)	(44.2)
3.Povećanje zaliha učinaka	611.160	9.7	1.063.759	14.1	1.100.727	12.2			452.599	74.0	36.968	3.5		
4.Smanjenje zaliha učinaka							(748.104)	(6.5)						
4.Ostali poslovni prihodi	44.572	0.8	29.677	0.4	76.148	0.8	46.531	0.47	(14.895)	(33.4)	46.471	156.6	(29.617)	(38.9)
II.POSLOVNI RASHODI	5.412.321	86.6	7.134.547	95.0	8.603.446	95.5	10.191.827	89.0	1.722.226	31.8	1.468.899	20.6	1.588.381	18.5
1.Nabavna vrednost prodate robe	144.244	2.3	300.784	4.0	374.334	4.2	782.239	6.8	156.540	108.5	73.550	24.4	407.905	109
2.Troškovi materijala	3.945.809	63.1	5.065.497	67.4	6.346.999	70.5	7.157.940	62.6	1.119.688	28.4	1.281.502	25.3	810.941	12.8
3.Troškovi zarada	854.342	13.7	879.728	11.7	866.453	9.6	999.426	8.7	25.386	3.0	(13.275)	(1.5)	132.973	15.3
4.Troškovi amortizacije	181.003	2.9	213.452	2.9	238.591	2.6	254.509	2.2	32.449	17.9	25.139	11.8	15.915	6.7
5.Ostali poslovni rashodi	286.923	4.6	675.086	9.0	777.069	8.6	997.713	8.7	388.163	135.3	101.983	15.1	220.644	28.4
III.POSLOVNI DOBITAK (I-II)	840.759	13.4	379.165	5.0	401.415	4.5	1.255.628	11.0	(461.591)	(54.9)	22.250	5.9	854.213	212.8
IV.FINANSIJSKI PRIHODI	384.985	6.1	255.726	3.4	107.725	1.2	1.115.251	9.7	(129.259)	(33.6)	(148.001)	(57.9)	1.007.526	935
V.FINANSIJSKI RASHODI	170.872	3.1	202.062	2.7	344.462	3.8	1.433.510	12.5	31.280	18.30	142.400	70.4	1.089.048	316
VI.OSTALI PRIHODI	288.217	4.6	812.105	10.8	252.256	2.8	666.195	5.8	523.888	181.8	(559.849)	(68.9)	413.939	164.1
VII.OSTALI RASHODI	682.144	10.4	139.392	1.8	207.710	2.3	484.008	4.2	(542.722)	(79.6)	68.318	49.0	276.298	133.0
VIII.DOBIT PRE OPOREZIVANJA	660.945	10.6	1.105.542	14.7	209.224	2.3	1.119.556	9.8	444.597	67.3	(896.318)	(81.1)	910.332	435.0
X.NETO DOBITAK	626.065	10.0	1.050.170	13.9	263.446	2.9	1.053.472	9.2	424.105	67.8	(786.724)	(74.9)	790.026	299.9

Tabela 3 -3. Sukcesivni bilansi stanja kompanije Sunce pripremljeni za finansijsku analizu

u hiljadama dinara

	2005		2006		2007		2008		Promena U apsolut.brojevima i procentima					
	iznos	%	iznos	%	iznos	%	iznos	%	4-2	%	6-4	%	8-6 %	%
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
AKTIVA														
I.OBRTNA IMOVINA	1.905.745	57.1	1.866.926	51.7	3.100.021	65.90	2.764.416	59.9	(38.819)	(2.1)	1.233.095	66.0	(335.605)	(10.8)
1. Kratk.potr.plasmani i gotovina	724.157	21.7	520.695	14.4	1.474.069	31.3	965.067	20.9	(203.462)	(28.1)	953.374	183.0	(509.002)	(34.5)
2.Zalihe	1.181.588	35.4	1.346.231	37.3	1.625.952	34.6	1.799.349	39.0	164.643	13.9	279.721	20.8	173.397	10.7
3.Stalna sred. nam. prodaji														
II.STALNA IMOVINA	1.428.855	42.9	1.747.485	48.4	1.604.364	34.10	1.847.822	40.1	318.630	22.3	(143.121)	(8.2)	243.458	15.2
1.Neuplaćeni upisani kapital	31.784	0.95	31.190	0.9	31.190	0.7	31.190	0.7	(594)	(1.9)				
2.Nematerijalna ulaganja							115.904	2.5						
3.Osnovna sredstva	1.310.246	39.3	1.667.654	46.2	1.568.861	33.4	1.684.247	36.5	357.408	27.3	(98.793)	(5.9)	115.386	7.3
4.Dugoročni finan.plasmani	86.825	2.65	48.641	1.3	4.313	0.09	16.481	0.4	(38.184)	(44)	(44.328)	(91.1)	12.168	282.0
UKUPNA IMOVINA	3.334.600	100	3.614.411	100	4.704.385	100	4.612.238	100	279.811	8.4	1.089.974	30.2	(92.147)	(1.9)
PASIVA														
I.Dugoročna rezervisanja i obaveze	1.007.236	30.2	911.637	25.2	1.785.790	37.4	1.344.818	27.9	(95.599)	(9.4)	846.847	92.9	(473.670)	(26.9)
1.Kratkoročne obaveze	893.425	26.8	849.393	22.5	1.742.489	36.5	1.315.294	27.3	(80.986)	(9.1)	902.759	111.1	(459.893)	26.8)
2.Dugoročne obaveze	113.811	3.4	62.244	1.7	43.301	0.9	29.524	0.6	(51.567)	(45.3)	(18.943)	(30.4)	(13.777)	(46.7)
II.KAPITAL	2.327.364	69.8	2.702.774	74.8	2.918.595	62.6	3.267.420	70.8	375.410	16.1	215.821	7.9	348.825	11.9
1.Osnovni kapital	1.889.449	56.7	1.888.935	52.3	1.888.935	40.1	1.888.935	40.9	486	0.03				
2.Neraspoređena dobit	206.860	6.2	551.575	15.3	563.617	11.9	591.035	12.8	344.715	166.6	12.042	2.2	27.418	4.9
3.Otkupljene sopstvene akcije			105.039	2.9										
UKUPNE OBAVEZE I KAPITAL	3.334.600	100	3.614.411	100	4.704.385	100	4.612.238	100	279.811	8.4	1.089.974	30.2	(92.147)	(1.9)

Tabela 3 - 4. Sukcesivni bilanci uspeha kompanije Sunce pripremljeni za finansijsku analizu

u hiljadama dinara

	2005		2006		2007		2008		Promena U apsolutnim iznosima i procentima					
	iznos	%	iznos	%	iznos	%	iznos	%	4-2	%	6-4	%	8-6	%
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
I.POSLOVNI PRIHODI	3.188.418	100	3.447.964	100	2.478.552	100	2.682.221	100	259.546	8.1	(969.412)	28.1	203.669	8.2
1.Prihodi od prodaje	2.995.204	93.9	3.185.882	92.5	2.383.174	96.2	2.101.285	78.4	190.678	6.4	(802.708)	(25.2)	(281.889)	(11.8)
2.Prihod od aktiviranja učinaka i robe			161	0.004	238	0.009								
3.Povećanje zaliha učinaka	139.036	4.4	243.766	7.5	60.199	2.4	564.142	21.0	104.730	75.3	(183.567)	(75.3)	500.943	
4.Smanjenje zaliha učinaka														
4.Ostali poslovni prihodi	54.178	1.7	18.155	0.5	34.941	1.4	16.794	0.6	(36.023)	(66.5)	16.786	92.4	(18.147)	(51.9)
II.POSLOVNI RASHODI	2.889.376	90.6	3.352.246	97.2	2.434.424	98.2	2.541.744	94.7	462.870	16.0	(917.822)	27.4	107.320	4.4
1.Nabavna vrednost prodate robe	442.496	13.9	1.029.139	29.9	262.276	10.6	7.188	0.3	586.643	132.6	(766.863)	(74.5)	(255.088)	(97.2)
2.Troškovi materijala	1.853.458	58.1	1.713.356	49.7	1.604.322	64.7	2.009.946	74.9	(140.102)	(7.6)	(109.034)	(6.4)	405.624	25.3
3.Troškovi zarada	349.091	11.0	360.363	10.4	311.720	12.6	292.986	10.9	11.272	3.2	(48.643)	(13.5)	(18.734)	(6.0)
4.Troškovi amortizacije	80.234	2.5	103.947	3.0	106.510	4.3	105.599	3.9	23.713	29.6	2.563	2.5	(911)	(0.8)
5.Ostali poslovni rashodi	164.097	5.1	145.441	4.2	149.596	37.1	126.025	4.7	(18.656)	(8.8)	4.155	2.9	(23.571)	(15.8)
III.POSLOVNI DOBITAK (I-II)	299.042	9.4	95.718	2.8	44.128	1.8	140.477	5.2	(203.324)	68.0	(51.590)	(53.9)	96.349	218.3
IV.FINANSIJSKI PRIHODI	21.438	0.7	21.707	0.6	26.273	1.1	17.809	0.7	269	1.2	4.566	21.0	(8.464)	(32.2)
V.FINANSIJSKI RASHODI	114.997	3.6	29.192	0.9	69.707	2.8	122.192	4.6	(85.805)	74.6	40.515	138.8	52.485	75.3
VI.OSTALI PRIHODI	98.657	3.1	93.906	2.7	78.197	3.2	25.819	0.9	(4.751)	(4.8)	(15.709)	(16.7)	(52.378)	(67.0)
VII.OSTALI RASHODI	166.314	5.2	28.706	0.8	46.712	1.9	39.024	1.4	(137.608)	(82.7)	18.006	62.7	(7.688)	(16.4)
VIII.DOBIT PRE OPOREZIVANJA	137.826	4.3	153.433	4.4	32.179	1.3	22.889	0.8	15.607	11.3	(121.254)	79.0	(9.290)	(28.9)
X.NETO DOBITAK	132.487	4.1	141.232	4.1	38.345	1.5	28.390	1.1	8.745	6.6	(102.887)	72.8	(9.955)	(25.9)

Ovi tabelarni pregledi sastavljeni su od bilansa za četiri poslovne godine (2005, 2006, 2007 i 2008 god.) i od izvedenih kolona promena u apsolutnim iznosima i procentima kao i kolona procentualnog učešća u odnosu na ukupne vrednosti. Ovakav izgled tabela uslovljen je potrebama opšte komparativne analize, (odnosno horizontalne i vertikalne anlike) koja će biti prva razmatrana u nastavku rada. Naravno, informacije iz ovih tabela će se koristiti za raspravu i o svim sledecim instrumentima analize:

- racio analizi i
- analizi pomoću neto obrtnog fonda.

Za analizu novčanih tokova biće predstavljeni posebni tabelarni prikazi bazirani na izveštaju o novčanim tokovima.(tabela 3-5 i tabela 3- 6)

Tabela 3- 5. Dijamant

U hiljadama dinara

Opis	2005	2006	2007	2008
Novčani tokovi iz poslovne aktivnosti				
Naplata potraživanja od kupaca	4.659.201	9.849.113	10.762.561	14.791.415
Naplaćeni ostali prihodi	272.129	376.770	820.875	1.297.032
Isplate dobavljačima i dati avansi	4.813.487	9.896.130	11.401.692	13.060.559
Zarade ,naknade i ostali lični rashodi	722.162	822.832	853.818	956.984
Isplate po osnovu kamate	56.474	98.291	139.056	1.971.960
Isplate po osnovu poreza na dobit	7.535	61.751	92.003	17.225
Isplate po osnovu ostalih javnih prihoda	91.881	112.012	85.328	316.313
Neto tokovi iz poslovne aktivnosti	(760.209)	(765.133)	(988.461)	(234.594)
Novčani tokovi iz investicione aktivnosti				
Prodaja akcija i udela				1.201
Priliv od prodaje nekretn,opreme	1.466	38.636	35.767	150.232
Priliv od prodaje finansijskih instrumenata	-	627.286		
Primljene dividende	-	26.694		
Kupovina akcija i udela	74.780		164.102	
Odliv po osnovu nabavke nekretnine,opreme	666.121	389.822	360.246	1.436.806
Odliv od prodaje finansijskih instrumenata	1.784	198.443	8.201	121.518
Neto tok iz investicione aktivnosti	(742.219)	104.351	(496.782)	(1.406.891)
Novčani tokovi iz finansijske aktivnosti	-	-		
Uvećanje osnovnog kapitala	896.996	-		
Prilivi od kredita	680.997	794.315	1.589.263	1.539.044
Otkup sopstvenih akcija				
Isplate dividendi	61.785	15.311	8.159	7095
Ispl glavnice za dugor. i kratkor. kredite		8.499	18.833	20.242
Neto tokovi iz finansijskih aktivnosti	1.516.208	770.505	1.566.954	1.513.257
Neto povećanje (smanjenje) u toku perioda	14.780	109.723	81.711	(128.228)
Gotovina na početku perioda	20.820	37.552	147.599	228.383
Pozitivne kursne razlike	1.922	4.044	2.273	7.922
Negativne kursne razlike		3.690	3.200	1.580
Gotovina na kraju perioda	37.522	147.599	228.383	106.497

Tabela 3- 6. Sunce

U hiljadama dinara

Opis	2005	2006	2007	2008
Novčani tokovi iz poslovne aktivnosti				
Naplata potraživanja od kupaca	4.329.817	3.828.034	1.950.292	3.243.317
Naplaćeni ostali prihodi	54.178	49.362	172.024	27.823
Isplate dobavljačima i dati avansi	3.343.292	3.552.663	2.804.328	1.834.184
Zarade, naknade i ostali lični rashodi	361.726	362.755	298.988	288.727
Isplate po osnovu kamate	50.222	13.555	37.302	68.621
Isplate po osnovu poreza na dobit	1.066	6.722	15.155	1.523
Isplate po osnovu ostalih javnih prihoda	23.936	89.347	63.011	282.391
Neto tokovi iz poslovne aktivnosti	603.753	(147.646)	(1.094.468)	795.694
Novčani tokovi iz investicione aktivnosti				
Prodaja akcija i udela	21.204	40.394	31.178	
Priliv od prodaje nekretnine opreme		29.264	917	53
Priliv od prodaje finansijskih instrumenata				
Primljene dividende	-	-		
Kupovina akcija i udela	21.233	-		
Odliv po osnovu nabavke nekretnine, opreme	63.971	117.461	10.873	1.931
Odliv po osnovu prodaje finansijskih instrumenata	-	-	124.516	255.112
Neto i tok iz investicione aktivnosti	(64.000)	(47.803)	(103.294)	(256.990)
Novčani tokovi iz finansijske aktivnosti	-	-		
Uvećanje osnovnog kapitala			72.441	
Prilivi od kredita	701.025	361.372	1.345.575	
Otkup sopstvenih akcija	-	105.039		
Isplate dividendi	-	-		
Ispl glavnice na dugor, i kratkor kredite	1.289.229	51.377	235.396	
Neto tokovi iz finansijskih	(588.204)	204.956	1.182.62	(540.936)
Neto povećanje (smanjenje) u toku perioda	(48.451)	9.507	(15.142)	(2.232)
Gotovina na početku perioda	94.928	11.001	17.216	2.341
Pozitivne kursne razlike		654	2.229	1.201
Negativne kursne razlike		3.946	1.962	129
Gotovina na kraju perioda	11.001	17.216	2.341	1.181

4.PRIMENA METODA FINANSIJSKE ANALIZE

4.1.Komparativna horizontalna i vertikalna analiza finansijskih izveštaja Dijamanta i Sunca

Opšta analiza kao kombinacija horizontalne, vertikalne i grafičke analize je značajna upravo zbog potpunijeg razumevanja sadržaja i relacija u dva osnovna finansijska izveštaja pre prelaska na složenije metode analiza. U stvari, ova metoda se na brz i jednostavan način, bavi ispitivanjem razvoja finansijske situacije i rezultata čijim se poređenjem u prostoru i vremenu stvara slika sa ciljem da se oceni finansijski položaj ispitivane kompanije.

Bez obzira na svoje dobre strane, ova metoda analize posebno sa aspekta eksterne analize, kada se moramo osloniti samo na finansijske izveštaje kao izvore informacije, ne može sama po sebi biti dovoljna za donošenje ocene o finansijskom položaju bilo kog preduzeća već jedino ako je dopunjena racio analizom, analizom neto obrtnog fonda i analizom novčanih tokova.

4.1.1. Opšta analiza kompanije Dijamant

Analizom stanja i kretanja sredstava i njihovih izvora što je i prikazano u tabeli 1, dobijeni su rezultati na osnovu kojih se može oučiti sledeće:

1. Struktura poslovnih sredstava ukazuje da preovlađuju obrtna sredstva u odnosu na osnovna i to posmatrano po poslovnim godinama:

-2005 g.	obrotna sredstva	65,5 %	stalna sredstva	34,5 %
-2006 g.	obrotna sredstva	75,4 %	stalna sredstva	24,6 %
-2007 g.	obrotna sredstva	76,6 %	stalna sredstva	23,4 %
- 2008 g.	obrotna sredstva	72,3 %	stalna sredstva	27,7 %

To govori da je rast ulaganja u obrtna sredstva veći od rasta ulaganja u osnovna sredstva. Ovo je posledica odluke menadžmenta o povećanju zaliha. Uočava se da je učešće zaliha u obrtnoj imovini: u 2005g.- 46%; u 2006g. -52 %; u 2007g.-51 % i u 2008g. -49 % .Izuzimajući 2005 godinu u naredne tri godine primećuje se isti trend znači oko 50 % od ukupne imovine čine zalihe

2. Srazmerno povećanje aktive praćeno je povećanjem pasive u svim posmatranim godinama, dok se povećanje sopstvenog kapitala duguje u obliku povećanja neraspoređene dobiti.
3. U strukturi pasive zapaža se sledeći odnos osnovnog i pozajmljenog kapitala u % :U 2005g. i 2006 g. je udeo osnovnog kapitala 54,9 i 54,1% a u 2007g. i 2008g. 45,4 % i 44,7% . Smanjenje osnovnog kapitala u 2007 i 2008 godini godini u odnosu na 2006 g
4. Osnovna sredstva su u potpunosti pokrivena sopstvenim kapitalom što ukazuje na postojanje finansijske ravnoteže u užem smislu.
5. Kod pozajmljenog kapitala uočavamo sledeće kretanje učešća: 2005g.- 45.1%, 2006g.- 45,9%, 2007 g.- 54,56 % i 2008 g.- 55,3%. Struktura pozajmljenog kapitala pokazuje sledeći odnos: u 2005 (99,7 % od ukupnog pozajmljenog kapitala), praktično postoje samo kratkoročne obaveze, u 2008 preovlađuju kratkoročne obaveze (82.8%) a u 2006 i 2007g zastupljene su i kratkoročne i dugoročne obaveze. Iz ovoga zaključujemo da su tekuća sredstva a posebno zalihe finansirane iz kratkoročnih kredita u 2005, a u 2006, 2007 i 2008 god i iz kratkoročnih i dugoročnih kredita

6. Rast ukupne aktive je veći od rasta kapitala odnosno imamo i smanjenje kapitala u 2007 g. i 2008 g. uprkos rastu formiranja kapitala iz nerasporedene dobiti a to znači, da ukazuje na formiranje iz dugoročnih a naročito kratkoročnih obaveza.

Analizom bilansa uspeha (tabela 3-2) uočava se povećanje prihoda, rashoda i neto dobitka za tri godine, 2005 g. 2006 g. i 2008 g. dok u 2007 g. primećujemo smanjenje neto dobiti u odnosu na 2006 g. sa 1.050.170 hilj. din. na 263.446 hilj. din. ili u procentima za 74.9%. U 2008 g. ponovo zapažamo povećanje dobiti na 1.053.472 hilj. din. što je povećanje od čak 300 %.

Uočava se veliki pad poslovne dobiti u 2006 g. u odnosu na 2005 g., za čak 54,9% tj. za 461.594 hiljade dinara, što govori da je povećanje poslovnih rashoda veće od povećanja prihoda, odnosno, troškovi materijala su povećani za 29% a naročito je povećanje ostalih poslovnih rashoda čije se učešće sa 4% povećalo na čak 9% što je više nego duplo povećanje. Sve napred navedeno rezultuje velikim padom poslovne dobiti u 2006.g. U 2007 g. i 2008 g. situacija se popravlja što pokazuje povećanje poslovne dobiti delom zbog povećanja obima aktivnosti odnosno prihoda od prodaje a delom i zbog smanjenja poslovnih rashoda prvenstveno troškova materijala ali i drugih rashoda.

U vertikalnoj strukturi se vidi pad poslovnog dobitka sa 13,4 % u 2005.g. na 5 % u 2006g. a porast u 2008 g. na 11%. Takođe se uočava porast učešća rashoda materijala sa 63 % na 67 % i 70 % u 2007 g. da bi u 2008 g. opet došlo do smanjenja na 63 %

4.1.2. Opšta analiza kompanije Sunce

Na bazi analize podataka iz tabele 3- 3 uočava se sledeće:

1. I ovde se uočava da u strukturi poslovnih sredstava preovlađuju obrtna sredstva u odnosu na osnovna i to posmatrano po poslovnim godinama:

-2005 g.	obrotna sredstva	57,1 %	stalna sredstva	43,9 %
-2006 g.	obrotna sredstva	51,7 %	stalna sredstva	48,3 %
-2007 g.	obrotna sredstva	65,9 %	stalna sredstva	34,1 %
- 2008 g.	obrotna sredstva	59,9 %	stalna sredstva	40,1 %

1. Povećanje ukupne aktive i pasive za 8,39 % u 2006 g. povećanje za 30,2 % u 2007 g. a zatim pad u 2008 g.
2. Za razliku od Dijamanta obrtna sredstva Sunca se kreću od 51% do 65,9 % od ukupne aktive.
3. Ulaganja u osnovna sredstva povećavaju aktivu za 6 % u 2006 godini a do povećanja aktive u 2007 g. došlo je zbog povećanja i zaliha i potraživanja što se uočava i u strukturi obrtne i stalne imovine navedene pod tačkom 1 (udeo obrtne imovine 65,9%).
4. Sopstveni izvori su u rasponu od 69,8% u 2005 g. do 70,4 % u 2008 g., praćeni apsolutnim povećanjem nerasporedene dobiti. U procentima neraspoređena dobit se kretala od 6,2 % u 2005 g., zatim 15,3 % u 2006 g. U 2007 se beleži pad na 11,9 % a zatim povećanje u 2008 g. na 12,8 %. Dugoročne obaveze su smanjene kao i kratkoročne. Znači da se ove obaveze redovno servisiraju i da se kompanija nije dodatno zaduživala. Izuzetak je 2007 godina, gde se uočava veći udeo kratkoročnih obaveza (36,5%), sa zanemarljivo malim dugoročnim zaduženjima. Finansijska ravnoteža nije narušena, osnovna sredstva su u potpunosti pokrivena sopstvenim kapitalom.

Analizom bilansa uspeha (tabela 3-4), zapaža se (posmatrano u odnosu na poslovne prihode) povećanje prihoda od prodaje i ostalih poslovnih prihoda u 2006 g. a zatim dolazi do pada u 2007 i 2008 godini. S druge strane dolazi do povećanja poslovnih rashoda, naročito troškova materijala i ostalih poslovnih rashoda (ovo je naročito izraženo u 2007 godini jer je praćeno i padom poslovnih prihoda). I u ovoj kompaniji zalihe su povećane ali su finansirane iz kratkoročnih obaveza i analogno ostalim veličinama preduzeća one imaju značajno učešće u ukupnoj aktivi (od 35-39% u posmatranom periodu). Smatra se povoljnim što kompanija ulaže u dugoročna sredstva, servisira svoje tekuće obaveze, dok smanjena potraživanja od kupaca mogu da ukažu na bolju naplativost, što je takođe povoljan signal za investitore.

U bilansu uspeha prikazanom u tabeli 3-4 kao i kod Dijamanta primećuje se pad poslovne dobiti i porast u 2008 godini, kad dolazi i do smanjenja poslovnih rashoda.

U vertikalnoj strukturi uočava se opadajuće učešće poslovne dobiti u poslovnom prihodu sa 9,4 do 5,2 % kao i rastuće učešće rashoda materijala sa 58 % na 75 %.

Učešće neto dobiti u poslovnom prihodu takođe beleži pad sa 4,1 % na čak 1,1 %, što je u skladu sa napred navedenim tendencijama kretanja prihoda i rashoda.

4.2. Racio analiza

Racio analiza je zahvaljujući svojoj jednostavnosti, najčešće primenjivana tehnika analize finansijskih izveštaja. Predstavlja ispitivanje i ocenu finansijske situacije i uspešnosti poslovanja privrednih subjekata na bazi čitavog seta pažljivo odabranih i adekvatno grupisanih racio brojeva. Svi ovi pokazatelji koji su teorijski objašnjeni i opisani u prvom delu rada, biće primenjeni na finansijskim izveštajima naših izabranih kompanija Dijamant i Sunce, sa ciljem ocene njihovog finansijskog položaja i uspešnosti poslovanja.

U tom smislu bavićemo se sledećim oblicima racio analize :

Racio analizom likvidnosti - ili kratkoročne finansijske sigurnosti preduzeća

Racio analizom solventnosti- ili dugoročne finansijske situacije

Racio analizom obrta, odnosno efikasnosti upravljanja ulaganjima i izvorima finansiranja

Racio analizom rentabilnosti

Racio analiza likvidnosti i solventnosti se zajedničkim imenom mogu nazvati racio analizom finansijskog stanja koja se oslanja na podatke iz bilansa stanja, dok se analiza obrta i rentabilnosti mogu nazvati zajedničkim imenom analiza ostvarenja koja se uglavnom oslanja na podatke iz bilnsa uspeha ali koristi i podatke iz bilnsa stanja³⁵.

Nakon izračunavanja svih racio pokazatelja, vrši se njihova analitička interpretacija. Svi dobijeni rezultati biće prikazani tabelarno kako bi se obezbedila njihova preglednost i adekvatno grupisani u skladu sa postavljenim zahtevima analize.

Za interpretaciju i tumačenje racio pokazatelja postoji više standarda koji se primenjuju kao što su

- Mentalni standardi samog analitičara
- Poređenje racio brojeva preduzeća u vremenu
- Poređenja racio brojeva u prostoru (sa srodnim preduzećem, grupacijom kojoj preduzeće pripada, industrijskom granom)

³⁵ Stevanović N., Malinić D., Milićević V., *Upravljačko računovodstvo*, Ekonomski fakultet, Beograd, 2008, str. 177

U skladu sa tim dobijeni racio pokazatelji Dijamanta i Sunca posmatrani su i pojedinačno i uporedno kako bi se dobila što jasnija slika svake kompanije ponaosob. Dalje u nastavku rada, vršeno je i poređenje sa granskim pokazateljima i pokazateljima drugih konkurenata. Iako svaki od ovih standarda ima svoju analitičku vrednost smatra se, ipak, da granski standardi koji odražavaju finansijsko-poslovne uslove određene grane, predstavljaju neophodne kriterijume za relevantnu ocenu uspešnosti nekog preduzeća. Jer u odsustvu verodostojnih informacija, koje pokazuju šta je finansijski i poslovno reprezentativno ili prosečno za celu granu, teško je doneti kompetentan sud o tome šta je u tom smislu, normalno ili nenormalno u bilo kom konkretnom preduzeću.³⁶

4.2.1. Racio analiza likvidnosti

Kratkoročna finansijska ravnoteža ili likvidnost predstavlja sposobnost preduzeća da u roku isplaćuje svoje dospele obaveze. U analizi godišnjih računa uobičajeno se koriste sledeći racio brojevi, tj. pokazatelji likvidnosti:

- Opšti racio likvidnosti
- Rigorozni racio likvidnosti
- Racio trenutne likvidnosti

Ovi racio brojevi biće prikazani u sledećim tabelama: tabeli 3-7 za Dijamant i tabeli 3-8 za Sunce. Ovi racio brojevi (kao i u svim sledećim analizama) izvedeni su iz podataka iz tabela 3-1 i 3-2, za Dijamant i tabela 3-3 i 3-4 za Sunce:

Tabela 3-7. Racia likvidnosti za kompaniju Dijamant

U hiljadama dinara

Opis		2005	2006	2007	2008
Tekuća (obrtna)sredstva	a	4.723.299	6.896.886	8.696.448	9.957.163
Kratkoročne obaveze	b	3.239.754	2.390.134	3.547.774	6.306.241
I Opšti (tekući)racio likvidnosti	a/b	1,46	2,88	2,45	1,58
Likvidna sredstva ³⁷	c	2.534.411	3.276.930	4.296.326	5.124.842
II Rigorozni racio likvidnosti	c/b	0,78	1,37	1,21	0,81
Gotovina	d	37.522	147.599	228.383	106.497
III Racio trenutne likvidnosti	d/b	0,012	0,062	0,064	0,017

Tabela 3 -8. Racia likvidnosti za kompaniju Sunce

U hiljadama dinara

Opis		2005	2006	2007	2008
Tekuća (obrtna)sredstva	a	1.905.745	1.866.926	3.100.021	2.764.416
Kratkoročne obaveze	b	893.410	812.424	1.715.183	1.315.294

³⁶ Krasulja, dr. Dragan, Ivanišević, dr. Milorad **Poslovne finansije**, Ekonomski fakultet, Beograd, 1999 str. 21

³⁷ Kada se od obrtnih sredstava odbiju zalihe, dobijamo likvidna sredstva, iskazana u tabelama 3-7 i 3-8

I Opšti(tekući)racio likvidnosti	a/b	2,13	2,30	1,81	2,10
Likvidna sredstva	c	724.157	520.695	1.474.069	965.067
II Rigorozni racio likvidnosti	c/b	0,81	0,64	0,86	0,77
Gotovina	d	11.001	17.216	2.341	1.181
III Racio trenutne likvidnosti	d/b	0,012	0,021	0,0014	0,0009

Kod Dijamanta se u posmatranom periodu uočava porast tekuće likvidnosti u 2006 g. u odnosu na 2005 g, a onda sledi pad i u 2007 g. i u 2008 g

Kod Sunca se uočava porast u 2006 g., pad likvidnosti u 2007 g. pa opet porast u 2008 g.

Poređenjem sa generalnim pravilom tekuće likvidnosti od 2 : 1 koje su često isticale banke, pa je u literaturi i poznato kao "bankarsko " pravilo, može se zaključiti da Dijamant nema zadovoljavajuću likvidnost u 2005 g i 2008 g kada je racio ispod 2. S druge strane, kod Sunca je samo u 2007 godini racio ispod 2 što je povoljnija slika tekuće likvidnosti nego kod Dijamanta.

Naravno da ovaj racio sam po sebi ne može dati konačnu ocenu o likvidnosti, i treba ga posmatrati i u kontekstu strukture obrtnih sredstava. Činjenica da i kod Sunca i kod Dijamanta imamo povećanje zaliha a naročito učešće materijala kao najnelikvidnijeg dela zaliha, dodatno navodi na oprez kod donošenja zaključka.

Upravo zato se i primenjuje sledeći po redu test, u našim tabelama - rigorozni racio likvidnosti, kao odnos likvidnih sredstava (iz kojih su isključene zalihe) i kratkoročnih obaveza. Isključivanje zaliha zasniva se na činjenici da su zalihe najsporiji deo obrtne imovine.

Ako važi generalno pravilo 1 : 1, za rigorozni racio, i bankari ga rado koriste kao orijentacionu vrednost u odlučivanju o kratkoročnom kreditiranju preduzeća, možemo reći da je kod Dijamanta ovaj racio zadovoljavajući samo u 2006 g. i 2007 g. što nije povoljno a kod Sunca je u celom posmatranom periodu ispod 1 što je nepovoljno sa stanovišta likvidnosti preduzeća.

Ipak, ne može se samo na osnovu generalnih pravila doneti ocena o likvidnosti preduzeća i treba ih posmatrati više kao indikativnu nego kao reprezentativnu veličinu. Može se desiti da neka preduzeća održavaju svoju likvidnost i s koeficijentom tekuće likvidnosti manjim od 2 ili pak da nemaju zadovoljavajuću likvidnost sa koeficijentom tekuće likvidnosti koji je preko 2.

Za donošenje konačne ocene potrebno je sagledati i niz drugih faktora koji utiču i na likvidnost preduzeća i na neku optimalnu vrednost racia likvidnosti. Među njima najznačajniji su sledeći:

- vrsta delatnosti kojom se preduzeće bavi
- struktura obrtne imovine
- struktura kratkoročnih obaveza
- aktivnost preduzeća iskazana koeficijentima obrta
- granski standardi
- poređenje sa konkurentima ostalim

Pored ovoga veoma značajan momenat za sagledavanje likvidnosti preduzeća je i sagledavanje odnosa između priliva i odliva gotovine u izveštaju o tokovima gotovine o čemu će kasnije biti reči. Inače danas je u našoj zemlji analiza likvidnosti veoma značajan deo ekonomsko - finansijske analize. Zbog teških uslova u kojima preduzeća moraju da posluju, zbog opšte besparice, velikog broja preduzeća koja su blokirana, kod ocene uspešnosti poslovanja poslovnog subjekta prvo se mora sagledati njegova sposobnost plaćanja obaveza prema poveriocima i u pogledu iznosa i u pogledu rokova. Kako je to i eksterno okruženje i naših ispitivanih kompanija, važno je sagledati sve te faktore pre donošenja neke konačne ocene i o likvidnosti i o finansijskom položaju uopšte.

4.2.2 Racio analiza solventnosti

Dugoročna finansijska ravnoteža se odnosi na solventnost. Predstavlja sposobnost društva da u roku podmiruje svoje dugoročne obaveze. Znači da poslovanje jednog društva može da se finansira iz sopstvenih ili pozajmljenih izvora.

Odnos između sopstvenih i pozajmljenih izvora finansiranja ukazuje na kvalitet finansijske strukture i predstavlja bitan činioc dugoročne finansijske sigurnosti. U oceni i analizi ovog aspekta solventnosti korišćeni su racio brojevi dugovi-kapital prikazani u posebnim tabelama za obe kompanije, Dijamant i Sunce.

Drugi važan činioc analize solventnosti je vrednost i struktura imovine. Racio brojevi koje se bave testiranjem solventnosti preko pozicije imovine su racia pokrića takođe, tabelarno prikazana za obe kompanije.

Tabela 3-9. Racia dugovi -kapital Dijamant

U hiljadama dinara

Opis		2005	2006	2007	2008
Ukupno obaveze	a	3.250.246	4.197.297	6.195.800	7.614.680
Ukupni izvori	b	7.208.167	9.150.784	11.354.805	13.777.020
Odnos pozajmljenih prema ukupnim izvorima finansiranja					
a/b		0,45	0,46	0,55	0,55
Dugoročni dugovi	a	10.492	1.807.163	2.648.026	1.308.439
Sopstveni izvori	b	3.957.921	4.953.487	5.159.005	6.162.340
Odnos dugoročnog duga i sopstvenih izvora					
a/b		0.003	0,36	0,51	0,21
Poslovni dobitak	a	840.759	379.165	401.415	1.225.268
Rashodi kamata	b	97.492	118.140	113.992	280.777
Koeficijent pokrića na ime rashoda kamata					
a/b		8,62	3,21	3,52	4,36

Odnos pozajmljenih prema ukupnim izvorima finansiranja pokazuje relativno učešće pozajmljenih izvora u finansiranju ukupnih poslovnih sredstava, a razlika između tako dobijenog procenta ili decimalnog broja i 100 odnosno 1, pokazuje tada srazmeran deo ukupnih poslovnih sredstava koji je finansiran iz sopstvenih izvora.

U primeru kompanije Dijamant, vidimo da ovaj racio iznosi za 2005 i 2006 godinu, 0,45 i 0,46 (45% i 46%) a u 2007 i 2008 godini, 0,55 (55%) što doslovno znači da je svaki dinar ulaganja u poslovnu imovinu pribavljen putem dugova (i kratkoročnih i dugoročnih) u iznosu

od 0,45 dinara (odnosno 0,46 i 0,55 dinara) a ostatak od 0,55 (odnosno 0,54 i 0,45 dinara) finansiran iz sopstvenih izvora. Sa aspekta svih poverilaca bolje je ako je ovaj ratio što niži.

Kako ovaj ratio pokriva i dugoročne i kratkoročne obaveze koje nemaju istu specifičnu težinu u finansijskoj strukturi, neophodno je posvetiti pažnju odnosu dugoročnog duga i sopstvenih izvora za šta je zadužen poseban ratio pokazatelj. U istoj tabeli date su vrednosti i ovog pokazatelja. Sa aspekta poverilaca što je manji ovaj ratio, manji su i njihovi rizici. Ipak teško je precizno reći šta je najoptimalnije obzirom da ne postoji baš neka standardna mera koja bi podjednako odgovarala i samom preduzeću i poveriocima.

To je individualan problem svakog preduzeća, koji traži sagledavanje svih relevantnih faktora koji uslovljavaju finansijsku strukturu.

Dugoročni dugovi proizvode i troškove kamate koji padaju na teret poslovnog dobitka. Za testiranje stepena ovog opterećenja finansijska analiza utvrđuje koeficijent pokrića na ime rashoda kamata.

Tabela 3-10. Racia pokrića - Dijamant

U hiljadama dinara

Opis		2005	2006	2007	2008
Sopstveni kapital	a	3.957.921	4.953.487	5.159.005	6.162.340
Stalna imovina	b	2.484.868	2.253.898	2.658.357	3.819.857
Racio pokrića stalne imovine sopstvenim kapitalom	a/b	1,59	2,20	1,94	1,61
Sopstveni kapital +dugor. obaveze	a	3.968.413	6.040.650	7.807.031	7.470.779
Stalna imovina +zalihe	b	4.674.756	5.873.854	7.058.479	8.652.178
Racio pokrića stalne imovine i zaliha sopstvenim kapitalom i dugoročnim obavezama	a/b	0,85	1,03	1,11	0,86

Racio pokrića stalne imovine sopstvenim kapitalom ukazuje da je stalna imovina finansirana iz sopstvenog kapitala u celosti. Vrednost ovog racia u posmatranom periodu kod Dijamanta se kretala od 1,59 do 2,2 što se može smatrati povoljnim, jer je zadovoljeno zlatno bilansno pravilo u užem smislu.

Ali za testiranje dugoročne finansijske ravnoteže zadužen je sledeći pokazatelj prikazan u tabeli 3-10 a to je racio pokrića stalne imovine i zaliha sopstvenim kapitalom i dugoročnim obavezama. Jer zalihe, iako su klasifikovane kao obrtna imovina, mogu se smatrati dugoročno vezanim sredstvima. Kao normala smatra se da ova vrednost treba da bude 1 ili iznad 1. U slučaju kompanije Dijamant u 2005 g. i 2008 g iznosi 0,86 i 0,85 a u 2006 g. i 2007 g je iznad 1 što je povoljnije jer su dugoročni izvori dovoljni da pokriju dugoročna sredstva. U 2005 g. i 2008 g. uočava se promena odnosa sopstvenog i pozajmljenog kapitala (45:55 u korist pozajmljenog kapitala), kao i promena strukture pozajmljenog kapitala gde dominiraju kratkoročne obaveze. Što ukazuje da je jedan deo zaliha morao biti finansiran iz kratkoročnih obaveza što je nepovoljnija slika.

U tabelama 3-11 i 3-12 prikazani su pokazatelji soventnosti za kompaniju Sunce.

Tabela 3-11. Racia dugovi- kapital Sunce

U hiljadama dinara

Opis		2005	2006	2007	2008
Ukupno obaveze (dugor.+kratkor)	a	1.007.236	911.637	1.785.790	1.344.818
Ukupni izvori	b	3.334.600	3.614.411	4.704.385	4.612.238
Odnos pozajmljenih prema ukupnim izvorima finansiranja	a/b	0,30	0,25	0,38	0,29

Dugoročni dugovi	a	113.811	62.244	43.301	29.524
Sopstveni izvori	b	2.327.364	2.702.774	2.918.595	3.267.420
<i>Odnos dugoročnog duga i sopstvenih izvora</i>	<i>a/b</i>	<i>0,0490</i>	<i>0,0230</i>	<i>0,0148</i>	<i>0.0090</i>
Poslovni dobitak	a	299.042	95.718	44.128	140.477
Rashodi kamata	b	51.364	15.074	28.092	45.547
<i>Koeficijent pokrića na ime rashoda kamata</i>	<i>a/b</i>	<i>5,82</i>	<i>6,35</i>	<i>1,57</i>	<i>3,07</i>

Tabela 3 -12. Racia pokrića - Sunce

U hiljadama dinara

Opis		2005	2006	2007	2008
Sopstveni kapital	a	2.327.364	2.702.774	2.918.595	3.267.420
Stalna imovina	b	1.428.855	1.747.485	1.604.364	1.847.822
<i>Racio pokrića stalne imovine sopstvenim kapitalom</i>	<i>a/b</i>	<i>1,63</i>	<i>1,55</i>	<i>1,82</i>	<i>1,77</i>
Sopstveni kapital +dugor. obaveze	a	2.441.175	2.765.018	2.961.896	3.296.944
Stalna imovina +zalihe	b	2.610.443	3.093.716	3.230.316	3.647.171
<i>Racio pokrića stalne imovine i zaliha sopstvenim kapitalom i dugoročnim obavezama</i>	<i>a/b</i>	<i>0,94</i>	<i>0,89</i>	<i>0,92</i>	<i>0,90</i>

Racia dugovi - kapital kao indikatori finansijske strukture govore o visokom učešću sopstvenih izvora finansiranja (65-70% ukupne pasive je sopstveni kapital), da kompanija skoro uopšte ne koristi dugoročne kredite odnosno da u pozajmljeim izvorima finansiranja dominiraju kratkoročne obaveze.

U tabeli 3-12 prikazani su pokazatelji pokrića kao indikatori dugoročne finansijske ravnoteže Racio pokrića stalne imovine sopstvenim kapitalom ima visoke vrednosti preko 1,5 u svim posmatranim godinama a racio pokrića stalne imovine i zaliha dugoročnim kapitalom takođe ima vrlo visoke vrednosti - oko 1, u svim godinama osim u 2006 g. (0,89) pa se može reći da postoji dugoročna finansijska ravnoteža. U poređenju sa kompanijom Dijamant, oba pokazatelja imaju više vrednosti. Ipak za neke konačne ocene važno je ove parametre sagledati zajedno sa ostalim pokazateljima- likvidnosti, rentabilnosti, neto obrtnim kapitalom.

4.2.3 Racio analiza obrta

Racio brojevi obrta ukazuju na to koliko efikasno preduzeće upotrebljava svoje resurse. Sa aspekta poslovanja važno je da koeficijenti obrta budu što veći brojevi, odnosno da se pojedini oblici imovine što je moguće brže vrte. To znači brzu transformaciju pojedinih oblika imovine počev od zaliha kupljenog materijala, prodaje gotovih proizvoda, naplate potraživanja i plaćanja dobavljača. Ovi koeficijenti govore o dužini trajanja svakog operativnog ciklusa i o potrebi za radnim kapitalom. Što su oni veći, veća je i efikasnost poslovanja i manje su potrebe za radnim kapitalom. Naročito je važno trajanje naplate potraživanja jer utiče na usklađenost novčanih primitaka i izdataka odnosno sposobnost

preduzeća da generiše novčane tokove. Poželjno je da je vreme naplate potraživanja što kraće. Koeficijenti obrta za Dijamant i Sunce prikazani su u tabelama od broja 3-13 do 3-24.

a.) Racio brojevi obrta-Dijamant

Tabela 3-13. Racio obrta ukupne imovine

U hiljadama dinara

Opis		2005	2006	2007	2008
Prihodi od prodaje	a	5.595.502	6.412.351	7.821.348	12.145.325
Ukupna imovina (prosečna)	b	6.121.417	8.179.476	10.252.795	12.565.913
Racio obrta ukupne imovine	a/b	0,91	0,78	0,76	0,97

Tabela 3- 14. Racio obrta sopstvenog kapitala

U hiljadama dinara

Opis		2005	2006	2007	2008
Prihodi od prodaje	a	5.595.502	6.412.351	7.821.348	12.145.325
Sopstveni kapital (prosečni)	b	3.217.658	4.455.704	5.056.246	5.660.673
Racio obrta ukupne imovine	a/b	1,74	1,44	1,55	2,14

Racio obrta ukupne imovine i sopstvenog kapitala imaju čisto analitički značaj jer predstavljaju parcijalne determinante rentabilnosti o čemu će biti reči kasnije u analizi rentabilnosti.

Tabela 3-15. Koeficijent obrta zaliha i Prosečno vreme trajanja obrta

U hiljadama dinara

Opis		2005	2006	2007	2008
Troškovi prodatih proizvoda ³⁸	a	4.801.161	6.070.788	7.502.719	10.939.931
Prosečno stanje zaliha	b	1.850.424	2.904.922	4.010.039	4.616.222
Koeficijent obrta zaliha	c(a/b)	2,60	2,10	1,87	2,37
Prosečno vreme trajanja obrta	³⁹	140	174	195	154

Tabela 3-16. Koeficijent obrta potraživanja od kupaca i naplata potraživanja u danima

Opis		2005	2006	2007	2008
Prihodi od prodaje	a	5.595.502	6.412.351	7.821.348	12.145.325
Prosečno stanje kupaca	b	1.733.696	2.423.915	3.045.762	3.841.465
Koeficijent obrta kupaca	c(a/b)	3,23	2,64	2,57	3,16
Naplata potraživanja u danima	⁴⁰	113	138	142	116

Tabela 3-17. Racio obrta obrtne imovine

U hiljadama dinara

Opis		2005	2006	2007	2008
Prihodi od prodaje	a	5.595.502	6.412.351	7.821.348	12.145.325
Obrtna imovina	b	3.724.775	5.810.093	7.796.667	9.293.701
Racio obrta obrtne imovine	a/b	1,50	1,10	1,003	1,31

³⁸ Ovaj podatak se ne može direktno videti iz bilansa uspeha (jedino iz pogonskog knjigovodstva, za šta nemamo mogućnost) pa se ovaj trosak može aproksimirati na sledeći način: poslovni rashodi-povećanje vrednosti zaliha učinaka+ smanjenje vrednosti zaliha učinaka-to važi za obe kompanije

³⁹ Prosečno vreme trajanja obrta = 365/ koeficijent obrta zaliha isto važi i za tabele Sunca

⁴⁰ Naplata potraživanja u danima = 365/koeficijent obrta kupaca

Tabela 3-18. Racio obrta dobavljača

U hiljadama dinara

Opis	2005	2006	2007	2008
Vrednost godišnjih nabavki ⁴¹ a	5.480.089	7.500.856	8.282.885	11.372.130
Prosečno stanje dobavljača b	1.265.635	1.343.511	1.596.980	2.104.424
Racio obrta dobavljača	4,30	5,60	5,19	5,40
Prosečno vreme plaćanja obaveza dobavljačima ⁴²	85	65	70	68

b.) Racio brojevi obrta –Sunce

Prikazani su u sledećim tabelama:

Tabela 3-19. Racio obrta ukupne imovine

U hiljadama dinara

Opis	2005	2006	2007	2008
Prihod od prodaje a	2.995.204	3.185.882	2.383.174	2.101.285
Ukupna imovina (prosečna) b	3.340.195	3.474.506	4.159.398	4.658.312
Racio obrta ukupne imovine a/b	0,90	0,92	0,57	0,45

Tabela 3-20. Racio obrta sopstvenog kapitala

U hiljadama dinara

Opis	2005	2006	2007	2008
Prihodi od prodaje a	2.995.204	3.185.882	2.383.174	2.101.285
Sopstveni kapital (prosečni) b	2.262.294	2.515.069	2.810.685	3.093.008
Racio obrta ukupne imovine a/b	1,32	1,27	0,85	0,68

Tabela 3-21. Koeficijent obrta zaliha i prosečno vreme trajanja obrta

U hiljadama dinara

Opis	2005	2006	2007	2008
Troškovi prodatih proizvoda a	2.750.340	3.108.480	2.374.225	1.977.602
Prosečno stanje zaliha b	1.255.663	1.263.910	1.486.092	1.712.651
Koeficijent obrta zaliha a/b	2,19	2,46	1,60	1,15
Prosečno vreme trajanja obrta	167	148	228	317

Tabela 3-22. Koeficijent obrta kupaca i prosečan period naplate

U hiljadama dinara

Opis	2005	2006	2007	2008
Prihod od prodaje a	2.995.204	3.185.882	2.383.174	2.101.285
Potraživanja od kupaca b	604.500	557.086	811.292	802.506
Koeficijent obrta kupaca a/b	4,95	5,72	2,94	2,62
Prosečan period naplate	74	64	124	139

Tabela 3-23. Racio obrta obrtne imovine

U hiljadama dinara

Opis	2005	2006	2007	2008
Prihodi od prodaje a	2.995.204	3.185.882	2.383.174	2.101.285

⁴¹ Ova vrednost se može aproksimirati na sledeći način: **Troškovi prodatih proizvoda + Krajnje zalihe - početne zalihe**

⁴² **Prosečno vreme plaćanja obaveza = 365 / koeficijent obrta dobavljača**

Obrtna imovina	b	1.940.632	1.886.336	2.483.474	2.932.219
Racio obrta obrtne imovine	a/b	1,54	1,69	0,96	0,72

Tabela 3-24. Racio obrta dobavljača

U hiljadama dinara

Opis		2005	2006	2007	2008
Vrednost godišnjih nabavki	a	2.602.190	3.273.123	2.653.946	2.150.999
Prosečno stanje dobavljača	b	586.440	603.818	311.349	277.775
Racio obrta dobavljača	a/b	4,40	5,40	8,50	7,70
Prosečno vreme plaćanja obaveza dobavljačima		83	68	43	47

Najniži koeficijenti obrta za Dijamant su u 2007 godini. U 2008 godini situacija je bolja povećani su koeficijenti obrta potraživanja što je i rezultiralo skraćanjem vremena naplate od kupaca. Ipak broj dana naplate od 116 dana ukazuje na problematičnu naplatu naročito ako se uzmu u obzir neki uobičajeni periodi naplate od 60 ili 90 dana.

Istovremeno kod Sunca uočavamo drugačiji trend - opadajući tako da su u 2008 godini najniži koeficijenti obrta tako da koeficijent obrta potraživanja u 2005 od 4,95 pada na 2,62 u 2008 što ukazuje što ukazuje da kompanija ima ozbiljne probleme sa naplatom. Iako su ovi koeficijenti obrta za kompaniju Sunce u 2005 i 2006 godini bili povoljniji nego kod Dijamanta posmatrani period od četiri godine ipak daje drugačiju sliku.

Opšti zaključak za oba preduzeća je da su pokazatelji aktivnosti niski, da postoje problemi sa naplativošću potraživanja što bi moglo da ugrozi i likvidnost oba preduzeća. Ali tek poređenjem sa granskim podacima kao i drugim refentnim kompanijama možemo reći koliko su ovi podaci zaista povoljni ili nepovoljni.

4.2.4.Racio analiza rentabiliteta

U tabelama od 3-25 do 3-32 prikazani su pokazatelji rentabilnosti za obe kompanije, kao jednog od najvažnijeg cilja svakog preduzeća. Profitabilnost preduzeća je zato u fokusu informacionih zahteva mnogih interesnih grupa i eksternih i internih.

a.)Racio brojevi rentabilnosti Dijamant

Tabela 3-25. Stopa poslovnog dobitka

U hiljadama dinara

Opis		2005	2006	2007	2008
Poslovni dobitak	a	840.759	379.165	401.415	1.255.628
prihod od prodaje	b	5.595.502	6.412.351	7.821.348	12.145.325
Stopa poslovnog dobitka	a/b	15,0	5,9	5,0	10,3

Stopa poslovnog dobitka pokazuje drastičan pad u 2006 i 2007 godini pa porast vrednosti u 2008 godini. Ali i dalje je taj podatak dosta loš u odnosu na 2005 godinu kada je ova stopa iznosila 15. Ovo u prevodu znači da je kompanija na svakih 100 dinara prihoda ostvarila 15,odnosno 5,9 i 5,0 i 10,3 dinara dobiti.

Tabela 3-26. Stopa neto dobitka

U hiljadama dinara

Opis		2005	2006	2007	2008
Neto dobitak	a	626.065	1.050.170	263.446	1.053.472
prihod od prodaje	b	5.595.502	6.412.351	7.821.348	12.145.325
Stopa neto dobitka	a/b	11,2	16,3	3,4	8,7

Stopa neto dobitka, posle porasta u 2006 godini pokazuje drastičan pad u 2007 godini ali u 2008 godini se situacija se popravila.

Tabela 3-27. Stopa prinosa na ukupna poslovna sredstva

U hiljadama dinara

Opis		2005	2006	2007	2008
Poslovni dobitak	a	840.759	379.165	401.415	1.255.628
Prosečna ukupna poslovna sredstva	b	6.121.417	8.179.476	10.252.795	12.565.913
ROA	a/b	13,73	4,6	3,9	10,0

Stopa prinosa na ukupna poslovna sredstva pokazuje naravno istu tendenciju smanjenja i porasta u poslednjoj analiziranoj godini kao i stopa poslovnog dobitka

Tabela 3-28 . Stopa prinosa na sopstveni kapital

U hiljadama dinara

Opis		2005	2006	2007	2008
Neto dobitak	a	626.065	1.050.170	263.446	1.053.472
Prosečni sopstveni kapital ⁴⁴	b	3.217.658	4.455.704	5.159.005	6.162.340
ROE	a/b	19,4	23,6	5,1	17,1

Analizirajući dobijene vrednosti u vremenu kod kompanije Dijamant se uočava drastičan pad vrednosti svih pokazatelja u 2007 godini što ukazuje na vrlo nepovoljnu sliku o rentabilnosti u tom periodu. U 2008 godini uočava se porast ovih racia ali još uvek ispod nivoa vrednosti iz 2005 i 2006 godine.

b.) Racio brojevi rentabilnosti Sunce

Tabela 3- 29. Stopa poslovnog dobitka

U hiljadama dinara

Opis		2005	2006	2007	2008
Poslovni dobitak	a	299.042	95.718	44.128	140.477
prihod od prodaje	b	2.995.204	3.185.882	2.383.174	2.101.285
Stopa poslovnog dobitka	a/b	9,9	3,0	1,85	6,7

Tabela 3-30 . Stopa neto dobitka

U hiljadama dinara

Opis		2005	2006	2007	2008
Neto dobitak	a	132.487	141.232	38.345	28.390
prihod od prodaje	b	2.995.204	3.185.882	2.383.174	2.101.285
Stopa neto dobitka	a/b	4,4	4,4	1,6	1,3

⁴³ Prosečna ukupna poslovna sredstva = poslovna sredstva na početku+poslovna sredstva na kraju godine/2

⁴⁴ Prosečni sopstveni kapital = sopstveni kapital na početku+sopstveni kapital na kraju godine/2

Tabela 3-31 . Stopa prinosa na ukupna poslovna sredstva

U hiljadama dinara

Opis	2005	2006	2007	2008
Poslovni dobitak a	299.042	95.718	44.128	140.477
Prosečna ukupna poslovna sredstva b	3.340.195	3.474.506	4.159.398	4.658.312
ROA a/b	8,9	2,7	1,1	3,0

Tabela 3-32. Stopa prinosa na sopstveni kapital

U hiljadama dinara

Opis	2005	2006	2007	2008
Neto dobitak a	132.487	141.232	38.345	28.390
Prosečni sopstveni kapital b	2.261.294	2.515.069	2.810.685	3.093.007
ROE a/b	5,8	5,6	1,4	0,9

Kod kompanije Sunce uočava se da su stope profitabilnosti niske kao rezultat niskih stopa dobitka i racia obrta.

Za ocenu rentabilnosti ispitivanih kompanija neophodno je dobijene rezultate porediti sa prosečnom stopom u privrednoj grani i drugim konkurentima.

Dobra prinosa snaga i finansijska sigurnost preduzeća su svakako dugoročni interesi redovnih akcionara i svih potencijalnih investitora. Ali oni imaju i kratkoročne interese u smislu očekivanja dividendi. Što znači da očekuju i isplatu dividendi. Pokazatelji koji se bave ovim pitanjem su pokazatelji tržišne vrednosti kompanije.

Ovi pokazatelji za naše dve kompanije prikazani su u sledećim tabelama od broja 3-33 do broja 3-38.

Pokazatelji tržišne vrednosti za Dijamant

Tabela 3-33. Dobitak po akciji

U hiljadama dinara

Opis	2005	2006	2007	2008
Neto dobit a	626.065	1.050.170	263.446	1.053.472
Redovne akcije u prometu b	328.802	272.485	272.485	272.485
Dobitak po akciji (a / b)	1,904	3,854	0,967	3,866

Uočava se porast zarade po akciji u 2006godini i 2008 godini i drastično smanjenje u 2007 godini što je i za očekivati obzirom na lošiji poslovni rezultat .

Tabela 3-34. Odnos tržišne cene i dobitka po akciji

U hiljadama dinara

Opis	2005	2006	2007	2008
Tržišna vrednost akcija a	30.000	20.000	64.000	7.842
Neto dobitak po akciji b	3854	1904	967	.3866
P/E (a / b)	7,8	10,5	66	2,02

Poželjno je da ovaj odnos ima što veću vrednost, jer je i poverenje akcionara u kompaniju veće. U tom slučaju i potencijalni investitori predviđaju da će preduzeće imati i koristiti mogućnosti rasta i razvoja i skloniji su kupovini takvih akcija što opet dovodi do rasta njihovih cena akcija i posledično i rasta ovog racia.

Tabela 3-35. Knjigovodstvenavrednost po akciji

U hiljadama dinara

Opis	2005	2006	2007	2008
Sopstveni kapital a	3.957.921	4.953.487	5.159.005	6.162.340
Broj emitovanih običnih akcija b	328.802	272.485	272.485	272.485
Knjigovodstvena vrednost po akciji <i>c=a/b</i>	12,04	18,18	18,93	22,62

Pokazatelji tržišne vrednosti za Sunce**Tabela 3-36. Dobitak po akciji**

U hiljadama dinara

Opis	2005	2006	2007	2008
Neto dobit a	132.487	141.232	38.345	28.390
Redovne akcije u prometu b	134.671	141.321	142.720	143.149
Dobitak po akciji <i>(a / b)</i>	1,018	0,99937	0,26867	0,19892

I kod kompanije Sunce se uočava porast dobitka po akciji što bi akcionari ocenili povoljnim u oceni rentabilnosti ali u odnosu na Dijamant ove vrednosti su manje. S druge strane odnos između tržišne vrednosti i dobitka je dosta veliki, kao što se može primetiti u sledećoj tabeli ,naročito u 2007 i 2008 godini što opet govori o pozitivnoj oceni same kompanije od strane potencijalnih kupaca akcija.

Tabela 3-37 . Odnos tržišne cene i dobitka po akciji

U hiljadama dinara

Opis	2005	2006	2007	2008
Tržišna vrednost akcija a	6.000	8.000	23.500	14.000
Neto dobitak po akciji b	1.018	1.075	268,67	198,92
P/E <i>(a / b)</i>	5,9	7,5	87	70,4

Tabela 3-38. Knjigovodstvena vrednost po akciji

U hiljadama dinara

Opis	2005	2006	2007	2008
Sopstveni kapital a	2.327.364	2.702.774	2.918.595	3.267.420
Broj emitovanih običnih akcija b	134.671	141.321	142.720	143.149
Knjigovodstvena vrednost po akciji <i>c=a/b</i>	17,28	19,12	20,45	22,86

Inače u posmatranom periodu od 4 godine (2005-2008 godina), kompanija Sunce nije isplaćivala dividende dok je kod kompanije Dijamant dividenda isplaćivana. Ovo govori o tome da dividenda nije prioritet za sve akcionare i da je raspodela neto dobitka na dividendu i zadržani dobitak deo politike svake kompanije.

4.3. Primena analize tokova finansijskih sredstava

4.3.1. Primena izveštaja o tokovima ukupnih poslovnih sredstava kao instrumenta finansijske analize

Kao što je već rečeno u prvom delu, sastavljanje izveštaja o tokovima ukupnih poslovnih sredstava izvodi se utvrđivanjem razlika u saldima bilansnih pozicija iz komparativnih bilansa i njihovim raspoređivanjem na izvore i upotrebu poslovnih sredstava uz respektovanje pravila da sva povećanja pozicija pasive i sva smanjenja pozicija aktive imaju karakter izvora, a sva smanjenja pozicija pasive i sva povećanja pozicija aktive imaju karakter upotrebe.

Primenjeno na naše ispitivane kompanije i njihove komparativne bilanse ovi izveštaji bi mogli da imaju sledeći oblik prikazan u sledećim tabelama.

Bilans tokova ukupnih poslovnih sredstava za Dijamant i Sunca u ispitivanom periodu predstavljen je u sledećim tabelama (od broja 3-39 do broja 3-44)

Tabela 3-39. Bilans tokova ukupnih poslovnih sredstava-Dijamant U hiljadama dinara

IZVORI UKUPNIH POSLOVNIH SREDSTAVA	2005/2006
Smanjenje nematerijalnih ulaganja	4.636
Smanjenje dugoročnih finansijskih plasmana	406.912
Povećanje neraspoređenog dobitka	1.317.985
Povećanje dugoročnih kredita	710.104
Povećanje ostalih dugoročnih obaveza	1.086.567
Povećanje obaveza iz poslovanja	226.165
Povećanje ostalih kratkoročnih obaveza	26.333
Otkupljene sopstvene akcije	257.326
UKUPNO	4.036.028
UPOTREBA UKUPNIH POSLOVNIH SREDSTAVA	
Povećanje nekretnina, postrojenja i opreme	180.578
Povećanje zaliha	1.430.068
Povećanje stalnih sredstava namenjenih prodaji	111.844
Povećanje potraživanja	222.607
Povećanje kratkoročnih finansijskih sredstava	277.672
Povećanje gotovine	110.077
Povećanja AVR	21.319
Smanjenje osnovnog kapitala	569.928
Smanjenje rev. rezervi	9.817
Smanjenje kratkoročnih finansijskih obaveza	1.087.001
Smanjenje obaveza po osnovu poreza na dobit	15.117
UKUPNO	4.036.028

Tabela 3-40 Bilans tokova ukupnih poslovnih sredstava- Dijamant

U hiljadama dinara

IZVORI UKUPNIH POSLOVNIH SREDSTAVA	2006/2007
Smanjenje ostalih dugoročnih finansijskih plasmana	10.213
Smanjenje kratkoročnih finansijskih plasmana	186.446
Smanjenje AVR	13.511
Povećanje neraspoređenog dobitka	216.091
Povećanje dugoročnih kredita	861.655
Povećanje kratkoročnih finansijskih obaveza	721.191
Povećanje obaveza iz poslovanja	280.774
Povećanje ostalih kratkoročnih obaveza	110.861
Povećanja obaveza po osnovu PDV-a	62.212
Povećanje ostalih kratkoročnih obaveza	26.333
Otkupljene sopstvene akcije	257326
UKUPNO	2.468.954
UPOTREBA UKUPNIH POSLOVNIH SREDSTAVA	
Povećanje nematerijalnih ulaganja	50.851
Povećanje nekretnina, postrojenja i opreme	199.719
Povećanje učešća u kapitalu	164.102
Povećanje zaliha	780.166
Povećanje potraživanja	1.021.087
Povećanje potraživanja za više plaćen porez na dobit	56.617
Povećanje gotovine	80.784
Povećanje odloženih poreskih sredstava	60.865
Smanjenje rev. rezervi	10.573
Smanjenje ostalih dugoročnih obaveza	20.792
Smanjenje obaveza po osnovu poreza na dobit	23.398
UKUPNO	2.468.954

Tabela 3-41 Bilans tokova ukupnih poslovnih sredstava- Dijamant

U hiljadama dinara

IZVORI UKUPNIH POSLOVNIH SREDSTAVA	2007/2008
Smanjenje nematerijalnih ulaganja	20.861
Smanjenje stalnih sredstava namenjenih prodaji	111.844
Smanjenje potraživanja za više plaćen porez na dobit	56.617
Smanjenje gotovine	121.886
Povećanje neraspoređenog dobitka	1.122.452
Povećanje kratkoročnih finansijskih obaveza	2.089.915
Povećanje obaveza iz poslovanja	734.113
Povećanje obaveza po osnovu poreza na dobit	55.096
UKUPNO	4.312.784
UPOTREBA UKUPNIH POSLOVNIH SREDSTAVA	
Povećanje nekretnina, postrojenja i opreme	1.108.393
Povećanje dugoročnih finansijskih plasmana	73.968
Povećanje zaliha	432.199
Povećanje potraživanja	570.320
Povećanje kratkoročnih finansijskih plasmana	406.300
Povećanje AVR	142.243
Smanjenje rev. rezervi	119.117
Smanjenje dugoročnih obaveza	1.339.587
Smanjenje ostalih kratkoročnih obaveza	78.098
Smanjenje PVR	42.559
UKUPNO	4.312.784

Tabela 3-42 Bilans tokova ukupnih poslovnih sredstava -Sunce

U hiljadama dinara

IZVORI UKUPNIH POSLOVNIH SREDSTAVA	2007/2008
Smanjenje investicionih nekretnina	988
Smanjenje potraživanja	811.407
Smanjenje potraživanja za više plaćen porez na dobit	1.973
Smanjenje gotovine	1.160
Povećanje dobitaka po osnovu HOV	11.788
Povećanje rev.rezervi	309.637
Povećanje neraspoređenog dobitka	27.418
Povećanje obaveza iz poslovanja	93.589
Povećanje obaveza po osnovu poreza na dobitak	832
Povećanje odloženih poreskih obaveza	32.698
UKUPNO	1.291.490
UPOTREBA UKUPNIH POSLOVNIH SREDSTAVA	
Povećanje nematerijalnih ulaganja	115.904
Povećanje nekretnima ,postrojenja i opreme	116.374
Povećanje učešća u kapitalu	12.168
Povećanje zaliha	173.397
Povećanje kratkoročnih finansijski plasmana	252.513
Povećanja AVR	53.025
Smanjenje dugoročnih kredita	13.777
Smanjenje kratkoročnih finansijskih obaveza	493.340
Smanjenje ostalih krakoročnih obaveza	14.321
Smanjenje obaveza po osnovu PDV-a	46.653
UKUPNO	1.291.490

Tabela 3-43 Bilans tokova ukupnih poslovnih sredstava -Sunce

U hiljadama dinara

IZVORI UKUPNIH POSLOVNIH SREDSTAVA	2005/2006
Smanjenje učešća u kapitalu	38.778
Smanjenje potraživanja	285.423
Povećanje rev.rezervi	135.734
Povećanje neraspoređenog dobitka	344.715
Povećanje kratkoročnih finansijskih obaveza	367.358
Povećanje obaveza po osnovu poreza na dobit	1.165
Povećanje odloženih poreskih obaveza	36.954
UKUPNO	1.210.127
UPOTREBA UKUPNIH POSLOVNIH SREDSTAVA	
Povećanje nekretnina,postrojenja i opreme	357.408
Povećanje zaliha	164.643
Povećanje potraživanja za više plaćen porez na dobit	23
Povećanje kratkoročnih finansijskih plasmana	4.357
Povećanje gotovine	6.215
Povećanje AVR	71.366
Otkupljene akcije	105.039
Smanjenje dugoročnih kredita	51.567
Smanjenje obaveza iz poslovanja	424.200
Smanjenje PVR	11.051
Amanjenja obaveza po sosnovu PDV-a	14.258
UKUPNO	1.210.127

Tabela 3-44. Bilans tokova ukupnih poslovnih sredstava Sunce

U hiljadama dinara

IZVORI UKUPNIH POSLOVNIH SREDSTAVA	2006/2007
Smanjenje nekretnina ,postrojenja i opreme	171.890
Smanjenje učešća u kapitalu	44.328
Smanjenje gotovine	14.875
Smanjenje AVR	71.083
Povećanje rezervi	72.441
Povećanje neraspoređenog dobitka	43.232
Otkupljene akcije	105.039
Povećanje kratkoročnih finansijskih obaveza	992.180
Povećanje ostalih kratkoročnih obaveza	27.330
Povećanje obaveza po osnovu PDV	50.245
UKUPNO	1.592.643
UPOTREBA UKUPNIH POSLOVNIH SREDSTAVA	
Povećanje investicionih nekretnina	73.097
Povećanje zaliha	279.721
Povećanje potraživanja	793.835
Povećanje potraživanja za više plaćen porez na dobit	5.400
Povećanje kratkoročnih finansijski plasmana	240.097
Smanjenje rev.rezervi	4.891
Smanjenje dugoročnih kredita	18.943
Smanjenje obaveza iz poslovanja	160.738
Smanjenje obaveza po osnovu poreza na dobit	6.258
Smanjenje odloženih poreskih obaveza	9.663
UKUPNO	1.592.643

Analitička interpretacija bazirana je na poštovanju zlatnog bilansnog pravila u širem smislu koje podrazumeva finansiranje stalne imovine i zaliha kao trajno vezane obrtno imovine iz dugoročnih izvora, bilo sopstvenih, bilo pozajmljenih. Naravno da kad su u pitanju zalihe tu u teoriji postoji dosta oprečnih mišljenja ali je preovlađujuće to da pod ovim terminom treba podrazumevati tzv."gvozdene zalihe". Ipak za potrebe finansijske analize uobičajeno da se koristi bilansna pozicija zalihe, koja se odnosi na ukupne zalihe zbog nemogućnosti kvantificiranja gvozdenih zaliha jer takva pozicija u bilansu ne postoji.

Pa u skladu sa postavljenim zahtevom kod naših ispitivanih kompanija može se konstatovati sledeće:

Kod Dijamanta u periodu 2005/2006 na strani dugoročnih izvora su: povećanje neraspoređenog dobitka, povećanje dugoročnih kredita i povećanje ostalih dugoročnih obaveza što bi značilo da je povećanje dugoročnog kapitala iznosilo 3.114.656 hiljada dinara ($1.317.985+710.104+1.086.656$). Na strani upotrebe dugoročni karakter ima povećanje osnovnih sredstava i povećanje zaliha u ukupnom iznosu 1.610.646 ($180.578+1.430.068$). Iz ovoga se može zaključiti da je povećanje dugoročnog kapitala bilo dovoljno za finansiranje dugoročnih ulaganja, tako da je zlatno bilansno pravilo u širem smislu ispoštovano i nije narušena finansijska ravnoteža.

Koristeći isti postupak i na ostale izveštaje, uočava se da u periodu 2006/2007 godina dugoročni kapital u iznosu 1.077.746 hiljada dinara nije bio dovoljan za finansiranje dugoročne imovine u iznosu od 1.194.788 hiljada dinara ($50.851+199.719+164.102+780.166$) što pretpostavlja da je razlika od 117.042 hiljade dinara izfinansirana iz kratkoročnih izvora. Sličnu situaciju imamo i u izveštaju 2007/2008, dugoročni izvori od 1.122.452 hiljade dinara nisu bili dovoljni za dugoročna ulaganja od 1.614.560. Tako da se može reći da nije ispoštovano zlatno bilansno pravilo u širom smislu. Ovo je naročito izraženo u 2008 godini

kada je društvo dosta koristilo kratkoročne izvore finansiranja a dugoročni krediti su većim delom otplaćeni u toku 2008 godine. A ako se osvrnemo i na pokazatelje likvidnosti u ovom periodu uočava se i smanjenje racia tekuće a naročito racio rigorozne likvidnosti čija je vrednost u 2008 godini bila ispod 1 (0,81)

Istovremeno kod Sunca analiza tokova ukupnih poslovnih sredstava pokazala je sledeće :
 U periodu 2005/2006 dugoročni izvori finansiranja -344.715 hiljada dinara nisu bili dovoljni za pokriće dugoročnih ulaganja u poslovna sredstva -522.051 hiljada dinara .
 U periodu 2006/2007 imamo sličnu situaciju tako da se i ovde može zaključiti da nije ispoštovano zlatno bilansno pravilo u širem smislu i da je narušena finansijska ravnoteža.

Pri tome treba uzeti u obzir činjenicu da pozicija zaliha u bilansu podrazumeva ukupne a ne gvozdene zalihe, i da je kod obe kompanije ispoštovano bilansno pravilo u užem smislu što podrazumeva finansiranje stalne imovine u celosti iz dugoročnog kapitala, da je neto obrtni fond u svim poslovnim godinama za obe kompanije pozitivan.

4.3.2. *Primena neto obrtnog fonda (NOF) kao instrumenta finansijske analize*

Tabela 3-45. Razvoj neto obrtnog fonda kompanije Dijamant U hiljadama dinara

Redni broj	Opis	2005	2006	2007	2008
1.	Sopstveni kapital	3.957.921	4.953.487	5.159.005	6.162.340
2.	Dugoročna rezerv.i dugoročne obaveze	10.492	1.807.163	2.648.026	1.308.439
3.	Svega dugoročni kapital (1+2)	3.968.413	6.760.650	7.807.031	7.470.779
4.	Stalna imovina	2.484.868	2.253.898	2.658.357	3.819.857
5.	Neto obrtni fond NOF (3-4)	1.483.545	4.506.752	5.148.674	3.650.922
6.	Varijacije NOF-a		+3.023.207	+641.922	-1.497.752
7.	Dinamika NOF-a (lančani indeks)		303,78	114,24	70,91
8.	Dinamika dugoročnih izvora (lančani indeks)		170,36	115,48	95,69
9.	Dinamika stalne imovine (lančani indeks)		90,70	117,94	143,69
10.	Aktiva	7.208.167	9.150.784	11.354.805	13.777.020
11.	Dinamika aktive (lančani indeks)		126,95	124,09	121,33
12.	Obrtna sredstva	4.723.299	6.896.886	8.696.448	9.957.163
13.	Dinamika obrtnih sredstava (lančani indeks)		146,02	126,10	114,50
14.	Zalihe	2.189.888	3.619.956	4.400.122	4.832.321
15.	Dinamika zaliha (lančani indeks)		165,30	121,55	109,62
16.	Stopa pokrića zaliha NOF-om (5/14)	67,74	124,50	117,01	75,55
17.	Stopa pokrića obrtnih sredstava NOF-om(5/12)	31,40	65,34	59,20	36,67

U sve četiri posmatrane godine vrednost NOF-a je pozitivna što znači da su dugoročni izvori veći od dugoročnih ulaganja i ovakav situacija sigurno pozitivno deluje na dugoročnu ,ali i na kratkoročnu finansijsku ravnotežu, tj. na solventnost i likvidnost.

Kod Dijamanta se uočava porast NOF-a, u nizu godina od 2005 do 2007 godine a zatim dolazi do smanjenja NOF-a u 2008 godini ali i dalje je to pozitivna vrednost. Posmatrajući

izložene podatke u tabeli vidi se da je do povećanja NOF-a u 2006 godini došlo zbog povećanja dugoročnih obveza i taj trend je i u 2007 godini, i smanjenja pozicija stalne imovine kao posledice prodaje. U 2007 godini povećanje dugoročnih obaveza je veće od ulaganja u stalnu imovinu tako da i dalje imamo pozitivan trend porasta NOF-a. U ovom periodu od 2005 godine do 2007 sa trendom povećanja NOF-a, može se uočiti brži porast NOF-a, od rasta zaliha i obrtnih sredstava, tako da nije narušena dugoročna finansijska ravnoteža, i pokazuje dosta visok stepen pokrića zaliha NOF-om osim u 2008 godini.

Tabela 3-46. Razvoj neto obrtnog fonda kompanije Sunce

U hiljadama dinara

Redni broj	Opis	2005	2006	2007	2008
1.	Sopstveni kapital	2.327.364	2.702.774	2.918.595	3.267.420
2.	Dugoročna rezerv.i dugoročne obaveze	113.811	62.244	43.301	29.524
3.	Svega dugoročni kapital (1+2)	2.441.175	2.765.018	2.961.896	3.296.944
4.	Stalna imovina	1.428.855	1.747.485	1.604.364	1.847.822
5.	Neto obrtni fond NOF (3-4)	1.012.320	1.017.533	1.357.532	1.449.122
6.	Varijacije NOF-a		+5.213	+339.999	+91.590
7.	Dinamika NOF-a (lančani indeks)		100,51	133,41	106,75
8.	Dinamika dugoročnih izvora (lančani indeks)		113,26	107,12	111,31
9.	Dinamika stalne imovine (lančani indeks)		122,30	91,81	115,17
10.	Aktiva	3.334.600	3.614.411	4.704.385	4.612.238
11.	Dinamika aktive (lančani indeks)		108,39	130,16	98,04
12.	Obrtna sredstva	1.905.745	1.866.926	3.100.021	2.764.416
13.	Dinamika obrtnih sredstava (lančani indeks)		97,96	166,05	89,17
14.	Zalihe	1.181.588	1.346.231	1.625.952	1.799.349
15.	Dinamika zaliha (lančani indeks)		113,93	120,78	110,67
16.	Stopa pokrića zaliha NOF-om (5/14)	85,67	75,58	83,49	80,53
17.	Stopa pokrića obrtnih sredstava NOF-om(5/12)	53,12	54,50	43,79	52,42

Kod kompanije Sunce takođe uočavamo pozitivne vrednosti NOF-a sa tendencijom rasta u sve 4 posmatrane godine. Veće su varijacije NOF-a u 2006 godini nego u 2007 i 2008 godini. Posmatrajući napred navedenu tabelu mogu se uočiti uzroci ovakvog kretanja NOF-a iz godine u godinu: Dugoročni kapital ima tendenciju porasta ali preko pozicija sopstvenog kapitala (najviše zbog akumulacije periodičnog rezultata-dobitka), dugoročne obaveze se smanjuju iz godine u godinu.

Rast zaliha je nešto brži od rasta NOF-a ali neznatno tako da ne narušava ravnotežu, jer je stepen pokrića zaliham NOF-om i dalje dosta visok. Kod rasta obrtnih sredstava je dosta drugačija slika u 2006 i 2008 godini rast je sporiji u odnosu na 2005 i 2007 godinu. U celom posmatranom periodu, izuzetak je 2007 godina kad dolazi do izrazitog rasta obrtnih sredstava, za čak 66 % u odnosu na 2006 i najvećim delom izazvano povećanjem pozicije potraživanja od kupaca. U skladu sa tim i stepen pokrića obrtne imovine NOF-om je u ovoj godini manji.

U svakom slučaju ono što je zajedničko za obe kompanije u posmatranom periodu, je da raspolažu neto obrtnim kapitalom koji ima pozitivnu vrednost, i sigurno da to može da ima dobar uticaj na likvidnost preduzeća. S druge strane svako preduzeća koje raspolaže dovoljno velikim NOF-om, obično uživa i bolji kreditni bonitet kod kratkoročnih poverilaca, dobavljača, banaka, jer im pruža veću garanciju da će njihova potraživanja biti naplativa u roku dospeća iz novčanog priliva iz redovnog poslovanja i tako omogućiti normalnu konverziju neto obrtnih sredstava u gotovinu u toku procesa realizacije njihovih poslovnih aktivnosti (od proizvodnje do realizacije proizvoda i usluga) ⁴⁵.

4.4. Analiza novčanih tokova

Tabela 3-47. Bilansi tokova gotovine kompanije SUNCE pripremljeni za analizu (skraćena šema)
U hiljadama dinara

	Naziv	2005	2006	2007	2008
I.	Novčani tokovi iz poslovne aktivnosti				
	1.Prilivi iz poslovnih aktivnosti	4.383.995	3.877.396	2.124.316	3.271.140
	2.Odlivi iz poslovnih aktivnosti	3.780.242	4.025.042	3.218.784	2.475.446
	3.Neto novčani tokovi iz poslovne aktivnosti (1-2)	603.753	(147.646)	(1.094.468)	795.694
II	Novčani tokovi iz investicione aktivnosti				
	Prilivi iz investicionih aktivnosti	21.204	69.658	32.095	53
	Odlivi iz investicionih aktivnosti	85.204	117.461	135.389	257.043
	Neto novčani tok iz investicione aktivnosti (1-2)	(64.000)	(47.803)	(103.294)	(256.990)
III.	Novčani tokovi iz finansijske aktivnosti				
	Prilivi iz finansijskih aktivnosti	701.025	361.372	1.418.016	-
	Odlivi iz finansijskih aktivnosti	1.289.229	156.416	235.396	540.936
	Neto novčani tokovi iz finansijskih aktivnosti	(588.204)	204.956	1.182.620	(540.936)
IV	Neto povećanje (smanjenje) u toku perioda	(48.451)	9.507	(15.142)	(2.232)
V	Gotovina na početku perioda	94.928	11.001	17.216	2.341
VI	Pozitivne kursne razlike		654	2.229	1.201
VII	Negativne kursne razlike		3.946	1.962	129
VII	Gotovina na kraju perioda	11.001	17.216	2.341	1.181

Kompanija Sunce je u 2005 godini, 2007 godini i 2008 godini ostvarila negativan novčani tok a u 2006 g. pozitivan novčani tok. Pozitivan novčani tok iz poslovne aktivnosti ostvaren je 2005 godine i 2008 godine. U 2006 godini i 2007 godini novačni tok iz poslovnih aktivnosti je negativan zbog povećanja zaliha i obaveza prema dobavljačima. što je naročito izraženo u 2007 godini. I pored toga čist novčani tok je negativan zbog negativnih tokova iz finansijskih i investicionih aktivnosti. Novčani tokovi iz investicionih aktivnosti u čitavom posmatranom periodu su negativni, jer je kompanija u čitavom posmatranom periodu vršila

⁴⁵ Krasulja, dr. Dragan, Ivanišević, dr. Milorad **Poslovne finansije**, Ekonomski fakultet, Beograd, 1999 str. 88

investiciona ulaganja. Najpovoljnija finansijska situacija je u 2006 godini. Stanje gotovine na kraju svake godine je zanemarljivo malo.

Tabela br.3-48. Bilansi tokova gotovine kompanije Dijamant pripremljeni za analizu (skraćena šema)
U hiljadama dinara

	Naziv	2005	2006	2007	2008
I.	Novčani tokovi iz poslovne aktivnosti				
	1.Prilivi iz poslovnih aktivnosti	4.931.330	10.225.883	11.583.436	16.088.447
	2.Odlivi iz poslovnih aktivnosti	5.691.539	10.991.016	12.571.897	16.323.041
	3.Neto novčani tokovi iz poslovne aktivnosti (1-2)	(760.209)	(765.133)	(988.461)	(234.594)
II	Novčani tokovi iz investicione aktivnosti				
	Prilivi iz investicionih aktivnosti	1.466	692.616	35.767	151.433
	Odlivi iz investicionih aktivnosti	742.685	588.265	532.549	1.558.324
	Neto novčani tok iz investicione aktivnosti (1-2)	(742.219)	104.351	(496.782)	(1.406.891)
III.	Novčani tokovi iz finansijske aktivnosti				
	Prilivi iz finansijskih aktivnosti	1.577.993	794.315	1.593.946	1.540.594
	Odlivi iz finansijskih aktivnosti	61.785	23.810	26.992	27.337
	Neto novčani tokovi iz finansijskih aktivnosti	1.516.208	770.505	1.566.954	1.513.257
IV	Neto povećanje (smanjenje) u toku perioda	14.780	109.723	81.711	(128.228)
V	Gotovina na početku perioda	20.820	37.552	147.599	228.383
VI	Pozitivne kursne razlike	1.922	4.044	2.273	7.922
VII	Negativne kursne razlike		3.690	3.200	1.580
VII	Gotovina na kraju perioda	37.522	147.599	228.383	106.497

Iz tabele se vidi da Dijamant u 2005. godini generiše novčane tokove iz finansijske aktivnosti i njima pokriva negativne novčane tokove iz poslovne i investicione aktivnosti, tako da je ukupno čist novčani tok pozitivan. U 2006 godini takođe je negativan novčani tok iz poslovne aktivnosti, dok su poslovni tokovi iz investicione i finansijskih aktivnosti pozitivni, tako je krajnji neto novčani tok pozitivan.

Razloge ovakvih novčanih tokova, treba tražiti u povećanju potraživanja od kupaca s jedne strane i ulaganja u zalihe s druge strane što je opet dovelo do povećanja obaveza prema dobavljačima kao u i datim avansima dobavljačima kao dodatni odliv gotovine iz spontanih poslovnih izvora

Značajni odlivi gotovine su uslovljeni i ulaganjima u novu opremu i ostalim investicionim ulaganjima što rezultuje negativnim novčanim tokom iz investicionih aktivnosti u svim godinama izuzev u 2007 godini kada je novčan tok pozitivan. U svim poslovnim godinama novčani tokovi iz finansijskih aktivnosti po osnovu priliva od dugoročnih i kratkoročnih kredita su pozitivni.

Posebno zabrinjavajuća činjenica je da je ostvareni novčani tok iz poslovnih aktivnosti negativan u svim ispitivanim godinama poslovanja.

U 2005, 2006 i 2007 godini Dijamant je ostvario čist pozitivan novčani tok dok je u 2008 godini ukupni novčani tok negativan i pored visokog pozitivnog novčanog toka iz finansijskih aktivnosti.

Analiza tokova gotovine treba da omogućiti sagledavanje sposobnosti preduzeća da stvara gotovinu kao osnovnu pretpostavku likvidnosti, i to prvenstveno iz poslovnih aktivnosti jer je to opet preduslov i investiranja i finansiranja. Analiza tokova gotovine dopunjuje racio analizu i doprinosi potpunijoj i kvalitetnijoj oceni likvidnosti i solventnosti preduzeća.

4. OCENA DOBIJENIH REZULTATA

1. POREĐENJE SA GRANSKIM POKAZATELJIMA

Za ocenu finansijskog položaja i uspešnosti poslovanja prehrambenog podsektora za proizvodnju biljnih ulja i masti, a posebno kompanija Dijamant i Sunce, potrebno je već dobijene i izračunate pokazatelje za ove kompanije uporediti i sa pokazateljima za čitavu grupaciju, kao i sa pokazateljima za celu prehrambenu industriju .

U skladu sa tim, za ocenu finansijskog položaja korišćeni su sledeći pokazatelji:

- pokazatelji likvidnosti ili kratkoročne finansijske ravnoteže
- pokazatelji solventnosti ili dugoročne finansijske ravnoteže, kao i dodatne analize NOF-a
- pokazatelji finansijske strukture
- pokazatelji globalne strukture i dinamike imovine, obaveza i kapitala
- pokazatelji efikasnosti upravljanja

Kod ispitivanja uspešnosti poslovanja korišćeni su sledeći pokazatelji:

- pokazatelji rentabilnosti
- pokazatelji globalne strukture i dinamike prihoda i rashoda

Ovi pokazatelji će biti prezentirani u vidu odgovarajućih tabela, a u nastavku su i propratni komentari.

Tabela 4 -1. Racia likvidnosti

Redni	Naziv pokazatelja	Na nivou kompanija, sektora I grupacije	Godine			
			2005	2006	2007	2008
1.	<i>Racio opšte likvidnosti</i>	Dijamant	1,46	2,88	2,45	1,58
		Sunce	2,13	2,30	1,81	2,10
		Prehrambena industrija	1,04	1,18	1,20	1,16
		Grupacija proizv. bilj.ulja	1,38	1,79	1,75	1,59
2.	<i>Racio rigorozne likvidnosti</i>	Dijamant	0,78	1,37	1,21	0,81
		Sunce	0,81	0,64	0,86	0,77
		Prehrambena industrija	0,67	0,76	0,78	0,75
		Grupacija proizv. bilj.ulja	0,73	0,88	0,99	0,78

Tabela 4 -2. Racia finansijske strukture

Redni broj	Naziv pokazatelja	Na nivou kompanija, sektora i grupacije	Godine			
			2005	2006	2007	2008
1.	<i>Pokazatelj odnosa pozajmljenih prema ukupnim izvorima finansiranja</i>	Dijamant	0,45	0,46	0,55	0,55
		Sunce	0,30	0,25	0,38	0,29
		Prehrambena industrija	0,52	0,51	0,53	0,57
		Grupacija proizv. bilj.ulja	0,55	0,55	0,59	0,55
2.	<i>Odnos dugoročnog duga sopstvenih izvora</i>	Dijamant	0,0003	0,36	0,51	0,21
		Sunce	0,049	0,023	0,048	0,0009
		Prehrambena industrija	0,24	0,29	0,33	0,38
		Grupacija proizv. bilj.ulja	0,21	0,36	0,41	0,27
3.	<i>Koeficijent pokrića kamata⁴⁶</i>	Dijamant	8,62	3,21	3,52	4,36
		Sunce	5,82	6,35	1,57	3,07
		Prehrambena industrija				
		Grupacija proizv.bilj.ulja				

Tabela 4 – 3. Racia dugoročne finansijske ravnoteže ili solventnosti

Redni broj	Naziv pokazatelja	Na nivou kompanija, sektora i grupacije	Godine			
			2005	2006	2007	2008
1.	<i>Koeficijent pokrića stalne imovine sopstevnim kapitalom</i>	Dijamant	1,59	2,20	1,94	1,61
		Sunce	1,63	1,55	1,82	1,77
		Prehrambena industrija	0,85	0,89	0,90	0,87
		Grupacija proizv.bilj.ulja	1,22	1,47	1,52	1,42
2.	<i>Koeficijent pokrića stalne imovine sopstvenim kapitalim i dugoročnim obavezama</i>	Dijamant	1,60	2,68	2,94	1,96
		Sunce	1,71	1,58	1,85	1,78
		Prehrambena industrija	1,06	1,16	1,19	1,20
		Grupacija proizv.bilj.ulja	1,48	2,01	2,56	1,80
3.	<i>Koeficijent pokrića stalne imovine i zaliha sopstvenim kapitalim i dugoročnim obavezama</i>	Dijamant	0,85	1,03	1,11	0,86
		Sunce	0,94	0,89	0,92	0,90
		Prehrambena industrija	0,83	0,91	0,92	0,90
		Grupacija proizv.bilj.ulja	0,82	0,93	1,18	0,85
4.	<i>Racio pokrića zaliha NOF-om</i>	Dijamant	67,34	124,50	117,01	75,55
		Sunce	85,67	75,58	83,49	80,53
		Prehrambena industrija	12,14	43,83	47,48	39,14
		Grupacija proizv.bilj.ulja	59,12	86,96	98,93	73,06
5.	<i>Racio pokrića ukupnih obrtnih sredstava NOF-om</i>	Dijamant	31,40	65,34	59,20	36,67
		Sunce	53,12	54,50	43,79	52,42
		Prehrambena industrija	4,40	15,52	16,70	14,05
		Grupacija proizv.bilj.ulja	28,00	44,21	43,15	37,67

⁴⁶ Ovaj koeficijent je dat samo za kompanije Dijamant i Sunce

Tabela 4 – 4. Racia efikasnosti upravljanja

Redni broj	Naziv pokazatelja	Na nivou kompanija, sektora i grupacije	Godine			
			2005	2006	2007	2008
1.	<i>Koeficijent obrta ukupne imovine</i>	Dijamant	0,91	0,78	0,76	0,97
		Sunce	0,90	0,92	0,57	0,45
		Prehrambena industrija	0,77	0,82	0,80	0,81
		Grupacija proizv. bilj.ulja	0,90	0,88	0,86	0,82
2.	<i>Koeficijent obrta sopstvenog kapitala</i>	Dijamant	1,74	1,44	1,55	2,14
		Sunce	1,32	1,27	0,85	0,68
		Prehrambena industrija	1,63	1,70	1,67	1,79
		Grupacija proizv. bilj.ulja	1,99	1,96	2,00	1,88
3.	<i>Koeficijent obrta obrtne imovine</i>	Dijamant	1,50	1,10	1,00	1,31
		Sunce	1,54	1,69	0,96	0,72
		Prehrambena industrija	1,85	1,93	1,81	1,78
		Grupacija proizv.bilj.ulja	1,43	1,33	1,20	1,16
4.	<i>Koeficijent obrta zaliha</i>	Dijamant	2,60	2,10	1,87	2,37
		Sunce	2,19	2,46	1,60	1,15
		Prehrambena industrija	5,10	5,40	5,10	5,00
		Grupacija proizv.bilj.ulja	3,01	2,26	2,52	2,15
5.	<i>Dani vezivanja zaliha</i>	Dijamant	140	176	195	154
		Sunce	167	148	228	317
		Prehrambena industrija	72	68	72	73
		Grupacija proizv.bilj.ulja	121	162	145	170

Koeficijenti obrta potraživanja od kupaca, kao i koeficijent obrta dobavljača nisu prikazani u prethodnoj tabeli, zbog nepotpunosti podataka, i predstavljeni su u posebnoj tabeli.

Tabela 4 – 5. Koeficijent obrta za kompanije Dijamant i Sunce

Redni broj	Naziv pokazatelja	Na nivou kompanija	Godine			
			2005	2006	2007	2008
1.	<i>Koeficijent obrta potraživanja od kupaca</i>	Dijamant	3,23	2,64	2,57	3,16
		Sunce	4,95	5,72	2,94	2,62
2.	<i>Prosečan period naplate</i>	Dijamant	113	138	142	116
		Sunce	74	64	124	139
3.	<i>Koeficijent obrta dobavljača</i>	Dijamant	4,30	5,60	5,19	5,40
		Sunce	4,40	5,40	8,50	7,70
4.	<i>Prosečno vreme plaćanja obaveza dobavljačima</i>	Dijamant	85	65	70	68
		Sunce	83	68	43	47

Tabela 4-6. Pokazatelji rentabilnosti

Redni broj	Naziv pokazatelja	Na nivou kompanija, sektora i grupacije	Godine			
			2005	2006	2007	2008
1.	<i>Stopa poslovnog dobitka</i>	Dijamant	15,00	5,90	5,00	10,30
		Sunce	9,90	3,00	1,85	6,70
		Prehrambena industrija	2,61	3,40	5,45	5,60
		Grupacija proizv. bilj.ulja	6,86	6,49	3,26	10,67
2.	<i>Stopa neto dobitka</i>	Dijamant	11,20	16,30	3,40	8,70
		Sunce	4,40	4,40	1,60	1,30
		Prehrambena industrija	-	3,14	2,28	1,70
		Grupacija proizv. bilj.ulja	1,65	9,10	2,65	6,46
3.	<i>Stopa prinosa na ukupna poslovna sredstva - ROA</i>	Dijamant	13,70	4,60	3,90	10,00
		Sunce	8,90	2,70	1,10	3,00
		Prehrambena industrija	-	2,79	4,34	4,52
		Grupacija proizv.bilj.ulja	6,17	5,74	2,80	8,70
4.	<i>Stopa prinosa na sopstveni kapital - ROE</i>	Dijamant	19,40	23,60	5,10	17,10
		Sunce	5,80	5,60	1,40	0,90
		Prehrambena industrija	-	5,35	3,81	3,07
		Grupacija proizv.bilj.ulja	3,28	17,89	5,30	12,19

Tabela 4-7. Globalna struktura i dinamika imovine , obaveza i kapitala u periodu 2005-2008 godine

Pozicija	2005				2006				2007				2008			
	Dijamant	Sunce	Prehr. industr.	Proizv. bilj.ulja	Dijamant	Sunce	Prehr. industr.	Proizv. bilj.ulja	Dijamant	Sunce	Prehr. industr.	Proizv. bilj.ulja	Dijamant	Sunce	Prehr. industr.	Proizv. ulja
Struktura imovine u %																
Obrtna imovina	65,5	57,1	45,1	62,9	75,4	51,7	45,7	69,6	76,6	65,9	48,1	72,8	72,3	59,9	50,2	68,4
Stalna imovina	34,5	43,9	54,9	37,1	24,6	48,,	54,3	30,4	23,4	34,1	51,9	27,2	27,7	40,1	49,8	31,6

Struktura kapitala u %																
Kratkoročne obaveze	44,9	26,8	40,1	45,2	26,2	22,5	36,2	38,8	31,3	36,5	37,2	41,4	45,8	27,3	39,5	42,6
Dugoročne obaveze	0,2	3,4	12,2	9,8	19,7	2,7	15,1	16,5	23,3	0,9	16,1	17,2	9,5	1,9	17,2	12,6
Sopstveni kapital	54,9	69,8	47,7	45,0	54,1	74,8	48,7	44,7	45,4	62,6	46,7	41,4	44,7	70,8	43,3	44,8

Tabela4- 8. Globalna struktura i dinamika prihoda i rashoda u periodu 2005-2008 godine

Pozicija	2005				2006				2007				2008			
	Dijamant	Sunce	Prehr. industry.	Proizv .bilj.uljas	Dijamant	Sunce	Prehr. industry.	Proizv .bilj.uljas	Dijamant	Sunce	Prehr. industry.	Proizv .bilj.uljas	Dijamant	Sunce	Prehr. industry.	Proizv ulja
Struktura prihoda																
Poslovni prihodi	90,3	96,4	94,7	93,0	87,6	96,7	92,5	89,8	96,2	95,9	93,6	94,8	86,5	98,4	93,3	91,7
Finansijski prihodi	5,6	0,6	1,5	2,2	3,0	0,6	3,2	2,9	1,1	1,1	2,4	1,7	8,4	0,7	3,1	4,6
Ostali prihodi	4,1	3,0	3,8	4,8	9,4	2,7	4,3	7,3	2,7	3,0	4,0	3,5	5,0	0,9	3,6	3,7

Struktura rashoda																
Poslovni rashodi	86,4	91,1	92,2	88,4	95,5	98,3	92,3	91,7	93,9	95,4	90,9	93,9	84,1	94,0	90,0	87,5
Finansijski rashodi	2,7	3,6	4,8	4,6	2,7	0,9	3,7	3,6	3,8	2,7	4,2	4,3	11,9	4,5	7,0	9,6
Ostali rashodi	10,9	5,3	5,0	7,0	1,8	0,8	4,0	4,7	2,3	1,9	4,9	1,8	4,0	1,5	3,0	2,9

Formirano je 6 tabela u kojima je svaki pokazatelj za svaku poslovnu godinu prikazan istovremeno tj. uporedo na nivou kompanija Dijamant i Sunce, na nivou prehrambene industrije i na nivou delatnosti – grupacije proizvođača biljnih ulja (šifra delatnosti- 15420).

Način obračuna i analitička interpretacija dobijenih rezultata, dobrim delom su obrađeni i prikazani u trećem delu rada gde su pored racio analize takođe predstavljene i druge tehnike finansijske analize.

Razmatranjem uporednih pregleda racio pokazatelja dolazimo do sledećih zaključaka:

1. **Za analizu likvidnosti**, data su dva pokazatelja, opšti i rigorozni racio likvidnosti. Opštu racio likvidnosti kod kompanije Dijamant pokazuje porast u 2006 godini u odnosu na 2005 godinu, a onda tendenciju smanjenja do 2008 godine, dok je kod kompanije Sunce, u svim godinama osim u 2007 godini ovaj racio iznad 2 (što se smatra nekom generalnom normalom). U poređenju sa industrijom⁴⁷, gde se vrednosti kreću u intervalu od 1,04 do 1,20 što znači da su dosta niže od vrednosti ispitivanih kompanija može se reći da je likvidnost zadovoljavajuća. Kad posmatramo prosek same delatnosti, uočava se da su i ove vrednosti više od proseka za industriju i da se kreću oko 2.

Rigorozni racio likvidnosti kao strožiji test, kod Dijamanta ima istu tendenciju smanjenja i porasta kao i opšti racio likvidnosti. Kreće se u rasponu od 0,8 do 1,3. Smanjenje od 1,21 na 0,8 ukazuje da je došlo do pogoršanja likvidnosti ali i dalje je vrednost blizu normale (generalno pravilo 1 : 1). Kod Sunca je ovaj racio niži dok se vrednosti za industriju i delatnost kreću u rasponu 0,64-0,99. Najveće vrednosti ovog racia se uočavaju u 2007 godini, da bi u 2008 godini došlo do smanjenja. Ovaj trend pogoršanja se pojavljuje i kod Dijamanta i kod Sunca.

Ipak može se zaključiti da je likvidnost Dijamanta i Sunca zadovoljavajuća u poređenju sa generalnim pravilima i prosekom za industriju i delatnost.

2. **Racia solventnosti ili dugoročne finansijske ravnoteže**, takođe još jedan pokazatelj u ispitivanju finansijskog položaja preduzeća. U tabeli 4-3 dati su pokazatelji solventnosti a u tabeli 4-2 pokazatelji finansijske strukture.

Racia pozajmljenih prema ukupnim uzvorima finansiranja kao i odnos dugoročnog duga i sopstvenih izvora u industriji i grupaciji pokazuju da je odnos pozajmljenog i sopstvenog kapitala približno 50 : 50, ali i da privredna društva generalno gledano nisu mnogo koristila dugoročne već kratkoročne kredite što je nepovoljnija varijanta. S druge strane sa aspekta kreditora i raznih poverioca, poželjno je da je sopstveni kapital što veći.

Koeficijent pokrića stalne imovine i zaliha kao najsporijih obrtnih sredstava, upravo potvrđuju da nije narušena dugoročna finansijska ravnoteža (zlatno bilansno pravilo u užem i širem smislu, koja zahtevaju da dugoročno anagažovana sredstva budu finansirana dugoročnim izvorima finansiranja)

Zlatno bilansno pravilo u užem smislu nije ispoštovano na nivou industrije gde je vrednost ispod 1, što ukazuje na činjenicu da je jedan deo stalne imovine finansiran iz kratkoročnih izvora, dok je kod kompanija Dijamant i Sunce, kao i na nivou delatnosti ova vrednost iznad 1.

⁴⁷ Kada kažemo industrija podrazumeva se prehrambena industrija

Zlatno bilansno pravilo u širem smislu zahteva da i zalihe budu pokrivene jednim delom dugoročnog kapitala, i u tom smislu povoljnije je da je ova vrednost što bliža jedinici. Dijamant je imao takvu povoljnu situaciju u 2006 i 2007 godini, da bi u 2008 godini došlo do smanjenja. Kod Sunca, u industriji i delatnosti ova vrednost je oko 1, što je malo nepovoljnije.

Ovakvom načinu razmišljanja doprinosi i dodatna analiza NOF-a, čemu smo takođe posvetili određenu pažnju u prethodnom delu rada.

U tabeli 4-3 su prikazana dva pokazatelja – stepen pokrića zaliha NOF-om i stepen pokrića ukupnih obrtnih sredstava NOF-om. Pokazatelji pokrića zaliha NOF-om kod ispitivanih kompanija imaju dosta visoke vrednosti što govori, o visokom stepenu finansiranja zaliha dugoročnim izvorima finansiranja, što je povoljna tendencija. Kod Dijamanta se uočava veliki pad ovog pokazatelja u 2008 godini u odnosu na 2007 godinu što je nepovoljno ali i dalje je to visoka vrednost, skoro duplo veća u odnosu na industriju i na nivou je grupacije. U prilog ovoj tvrdnji je i promenjena struktura kapitala pa je u 2008 godini učešće pozajmljenog kapitala 55 % u kojem dominiraju kratkoročne obaveze a udeo dugoročnih kredita je skoro zanemarljiv i to je ujedno i najlošija struktura kapitala u sve četiri posmatrane godine. Kod Sunca koeficijent pokrića zaliha NOF-om za razliku od Dijamanta nema ovakva odstupanja skoro je ujednačen iz godine u godinu a i struktura kapitala je povoljnija, tako da u 2008 godini se uočava smanjenje kratkoročnih obaveza.

Vrednosti racia pokrića obrtne imovine NOF-om su povoljnije kod Sunca nego kod Dijamanta ali su za obe kompanije dosta više u poređenju sa vrednostima za industriju i delatnost.

Pregled globalne strukture bilansa stanja u periodu 2005-2008 godina, pokazuje sledeće:

- U Dijamantu je odnos obrtne i stalne imovine približno 65 : 35 u korist obrtne imovine, što je na nivou delatnosti, dok je kod Sunca nešto manje učešće obrtne imovine i na nivou je industrije.
- U strukturi kapitala jedino se kod Sunca smanjuje učešće kratkoročnih obaveza

U sledećoj tabeli 4-8 prikazana je globalna struktura prihoda i rashoda gde se uočava sledeće:

- Učešće poslovnih prihoda se kretalo od 86 % kod Dijamanta u 2008 godini do 98,4 % kod Sunca. Kod Sunca se primećuje ujednačena struktura prihoda tokom celog perioda i ona je na nivou industrije i delatnosti. Malo veća odstupanja u strukturi prihoda pojavljuju se kod Dijamanta a uočljiv je i pad poslovnih prihoda u 2008 što je i najmanje učešće poslovnih prihoda tokom celog perioda. Srazmerno tome povećani su finansijski i ostali prihodi. Najveće povećanje ostalih prihoda kod Dijamanta bilo je u 2006 godini.
- Struktura rashoda pokazuje visoko učešće poslovnih rashoda. Najveće promene u strukturi rashoda pojavljuju se takođe kod Dijamanta dok je smanjenje poslovnih prihoda u 2008 godini praćeno i smanjenjem poslovnih rashoda uz povećanje finansijskih i ostalih rashoda. Ovo je rezultovalo padom poslovne dobiti za Dijamant a takođe i za Sunce. U industriji i delatnosti ostvareni dobici su veći od ostvarenih gubitaka tako da je neto rezultat pozitivan.

U tabeli 4-6 prikazani su pokazatelji rentabilnosti gde se uočava malo veća razlika vrednosti pokazatelja za Dijamant i Sunce u odnosu na proseke za industriju i delatnost.

Kada govorimo o rentabilnosti, kod Dijamanta se uočava da je posle 2005 godine došlo do drastičnog pada stope poslovnog dobitka u 2006 i 2007 godini da bi u 2008 godini došlo do poboljšanja odnosno rasta ove stope što je povoljna tendencija. Ovo se može objasniti povećanjem učešća poslovnih rashoda, naročito troškova materijala kao i povećanjem ostalih poslovnih rashoda koji su skoro udvostručeni u odnosu na 2005 godinu.

Stopa neto dobitka ima drugačiju sliku razvoja, obzirom da na nju utiču i ostali prihodi i rashodi. Kao što se može videti, vrednost ove stope visoka je u prve dve godine, da bi u 2007 i 2008 godini došlo do drastičnog pada naročito u 2007 godini.

Rentabilnost kod kompanije Sunce je po svojim vrednostima, niža nego kod Dijamanta ali iznad proseka za industriju i delatnost, što se može smatrati povoljnim.

Za ocenu uspešnosti i finansijskog položaja neophodno je razmotriti i koeficijente efikasnosti upravljanja. Uporedni pokazatelji za Dijamant, Sunce, industriju i delatnost prikazani su u tabeli 4-4. Koeficijenti obrta za kompanije Dijamant i Sunce pokazuju porast u 2008 godini u odnosu na prethodne godine.

Primećuje se da je koeficijent obrta ukupne imovine bez većih odstupanja na svim nivoima ispitivanja. Jedino je kod kompanije Sunce, koeficijent obrta sopstvenog kapitala ispod proseka za industriju i delatnost. Koeficijenti obrta obrtne imovine za obe kompanije su ispod vrednosti za industriju i delatnost. Kod koeficijenta obrta zaliha se uočavaju velika odstupanja između ispitivanih kompanija i industrije. Podatak o danima vezivanja zaliha takođe ide u prilog ovoj tvrdnji. U poređenju sa industrijom skoro duplo je manji period vezivanja zaliha, nego kod kompanija Dijamant i Sunce.

Koeficijenti obrta potraživanja od kupaca i koeficijenti obrta dobavljača dati su samo za kompanije Dijamant i Sunce pa su tako i komentarisani.

Koeficijenti obrta potraživanja od kupaca kod Dijamanta i Sunca posmatrani u vremenu pokazuju različite trendove. Kod Sunca vidimo da je ovaj koeficijent u stalnom padu i da je najbolja vrednost bila u 2005 godini a najlošija u 2008 godini. Kod Dijamanta imamo situaciju da je racio obrta najbolji u 2005 godini, ali i porast u 2008 godini posle dvogodišnjeg pada. Iz ovog koeficijenta proizilazi i vreme naplate od kupaca. Sa povećanjem koeficijenta, smanjuje se vreme naplate potraživanja što se može smatrati povoljnim.

Kod Dijamanta je ovo vreme dosta visoko preko 100 dana, dok je Sunce imalo bolju naplativost u 2005 i 2006 godini i skoro udvostručenu vrednost u 2007 i 2008 godini, što ukazuje na problem kod naplativosti. Ovo je posebno značajno za obe kompanije ako se analizira i racio obrta dobavljača koji je kod obe kompanije dosta viši od racia obrta kupaca. Za normalno odvijanje poslovnih aktivnosti bilo kog preduzeća, neophodno je da postoji usaglašenost između politike kreditiranja kupaca kao i politike kreditiranja od strane dobavljača obzirom da samo efikasnom naplatom dospelih potraživanja može da se obezbedi i efikasna isplata dospelih obaveza prema dobavljačima. U našem primeru se uočava velika razlika kod ovih racia i kod jedne i kod druge kompanije, veoma dug period naplate od kupaca a skoro duplo kraći period za isplatu dospelih obaveza. Što obzirom na pokazatelje likvidnosti može da se objasni kreditiranjem od strane dobavljača i da se na taj način rešava problem likvidnosti.

U svakom slučaju kompanije Dijamant i Sunce su u celom ispitivanom periodu poslovale sa neto dobitkom. Može se zaključiti da ostvareni rezultati naših ispitivanih kompanija nisu odstupali od proseka za prehrambenu industriju i delatnost, čak su bili i bolji. Velika odstupanja su kod pokazatelja likvidnosti i rentabilnosti u poređenju ispitivanih kompanija i proseka za industriju dok su u poređenju sa grupacijom uljara koja je i mnogo manja i homogenija grupa svi pokazatelji usaglašeniji što u svakom slučaju povećava upotrebnu vrednost samih pokazatelja.

2. POZICIJA KOMPANIJA NA TRŽIŠTU

2.1. Konkurentsko okruženje

U analizi konkurentskog okruženja naših ispitivanih kompanija pored finansijskih pokazatelja poslovanja koristićemo i jedan od najčešće primenjivanih "nefinansijskih pokazatelja" a to je pozicioniranost kompanija na tržištu, odnosno tržišno učešće.

U grupaciji proizvođača biljnih ulja, biljnih masti i ostalih srodnih proizvoda, ove kompanije, zauzimaju visoke pozicije. Tako je Dijamant, već godinama tržišni lider, a Sunce je na takođe visokom trećem mestu.

U sledećem pregledu dato je tržišno učešće Dijamanta u periodu od 2005 do 2008 godine

Tabela 4-9 Pregled po godinama u %⁴⁸

	2005	2006	2007	2008
Ulja	34	34	39	46
Margarini	45	50	53	55
Majonez	18	22	34	40

Vidi se da je Dijamant iz godine u godinu uspevao da zadrži i ojača svoju leadersku poziciju. Stagnacija je samo u 2006 godini, a čak 46 % u 2008 godini, što se može smatrati izuzetno visokim prisustvom na tržištu i pored jake konkurencije. Zasluge, pored svih ostalih faktora poslovanja naravno, pripadaju i Dijamantovim proizvodima, brendovima, koji su zbog svog kvaliteta kao i velikog poverenja potrošača u 2008 godini i nosioci priznanja "Najbolje iz Srbije". Izbor najboljih korporativnih i robnih brendova sproveden je u organizaciji Ministarstva trgovine i usluga, Privredne komore Srbije i dnevnog ekonomskog lista "Privredni pregled".

Rame uz rame sa kompanijama Dijamant i Sunce, je i kompanija VITAL iz Vrbasa, još jedna kompanija na našem tržištu prisutna već dugi niz godina. Po svojim rezultatima i tržišnom učešću nalazi se odmah iza Dijamanta.

Pa na pr. prema podacima GfK agencije, u 2006 godini ove tri kompanije zajedno pokrivaju čak 81 % tržišnog učešća, a u prilog tome su i podaci iz Poslovne zajednice za proizvodnju industrijskog bilja, o proizvodnji biljnog ulja i ostalih proizvoda u 2006 godini. U 2008 godini ove tri kompanije pokrivaju zajedno čak 84 % tržišnog učešća.

⁴⁸ Podaci o tržišnom učešću Dijamanta preuzeti su iz finansijskih izveštaja kompanije Agrokor iz Hrvatske, jednog od akcionara Dijamanta

Tabela 4- 10. Proizvodnja biljnih ulja i ostalih proizvoda u Srbiji u 2006 godini u 000 kg

Kompanije	Biljno ulje	Margarin	Biljna mast	Majonez
Dijamant	39.484	11.366	12.065	1.642
Vital	29.646	9.711	7.223	2.508
Sunce	21.117	1.893		501
Banat	11.000			
Plima M	7.600			

U drugom delu rada spomenuli smo i ostale proizvođače, ali ova tabela pokriva proizvodnju suncokretovog ulja prvenstveno. Pored jestivog ulja mnoge fabrike bave se samo preradom sirovog ulja koje se osim za proizvodnju jestivog ulja koeristi i u druge svrhe.

Kao što smo videli, kod Dijamanta je došlo do porasta tržišnog učešća u 2008 godini, što je za posledicu imali smanjenje učešća svih ostalih a prvenstveno Vitala i Sunca.

Razloge ovakvih kretanja na tržištu treba tražiti kako unutar samih kompanija tako i u zbivanjima oko njih, odnosno u njihovom okruženju, industriji i privredi Srbije a i šire. Kretanja u ekonomskom, privrednom, društvenom i političkom životu Srbije su svakako faktori sa značajnim uticajem na poslovni život mnogih kompanija. U nastavku ćemo pomenuti neke od tih zbivanja koja su sigurno imale uticaja i na našu ispitivanu delatnost:

- Proizvodnja uljanih kultura (u sklopu poljoprivrede u Srbiji), a naročito suncokreta je u periodu od 2005 godine do 2007 godine, u stalnom padu. Najlošiji rezultati ostvareni su u 2007 godini koja je zabeležena i kao sušna godina.
- U ovom periodu počev od 2005 godine izvršena je i privatizacija mnogih fabrika iz poljoprivredno-prehrambenog sektora koja nije zaobišla ni uljare. Tačnije u periodu 2005 i 2006 privatizovane su sve velike fabrike Dijamant Zrenjanin, Sunce Sombor, Vital Vršac i Sojaprotein Bečej
- Lliberalizacija cena poljoprivredno-prehrambenih proizvoda, kao i uvoza i izvoza pa tako u ovom sektoru otkupnu cenu suncokreta i soje određuje tržište
- Odvajanje Crne Gore od Srbije, što je značilo i smanjenje domaćeg tržišta,
- U 2007 godini došlo je i do globalnog poskupljenja cena sirovina-uljarica, što je opet imalo za posledicu nekontrolisan rast cena gotovih proizvoda. Takođe u globalnim razmerama, dolazi i do velikog rasta cena energenata (prvenstveno sirove nafte), tako da su poljoprivredne kulture žitarice i uljarice postale veoma interesantne kao mogući supstituti za proizvodnju biodizela a žitarice za proizvodnju bioetanola). Otvaranje potpuno novih tržišta prehrambenih proizvoda (Kina i Indija) kao i suša su takođe uzroci poskupljenja cena uljarica.

Zbog ovoga su se mnoge fabrike u 2008 godini, našle u nezavidnoj situaciji, zbog nedovoljnih količina sirovine (odnosno zaliha iz 2007 godine) i zbog visoke otkupne cene. U 2007 godini, Dijamant je otkupio preko 30 % od ukupnog roda suncokreta, i tako spremno dočeka 2008 godinu što je rezultovalo i povećanjem prodatih količina proizvoda na bazi ulja (tržišno učešće 46 %).

Otkupna cena suncokreta u 2008 godini kretala se oko i iznad 300 eura po toni, za razliku od cene u okruženju (u Mađarskoj cena je bila oko 220 eura po toni) i za razliku od cene u 2007

godini koja je iznosila 200 eura po toni. I sigurno da zbog ovako visoke otkupne cene sirovine, jestivo ulje ne može biti konkurentno u izvozu.

U 2008 godini otkup suncokreta u Dijamantu je takođe u dovoljnoj količini da pokrije maksimalne kapacitete uljare. To je poslovna politika i strateška odluka koju Dijamant sledi tokom godina - postići potpuni primat na ukupnom regionalnom tržištu sirovine uljarica. I u tome leži i najveća snaga Dijamanta obzirom da je i trenutno jedan od najvećih otkuplivača suncokreta u Srbiji.

U narednim tabelama prikazani su osnovni pokazatelji poslovanja i finansijskog položaja srodnih kompanija- konkurenata

Tabela br 4-11. Osnovni pokazatelji položaja i poslovanja kompanija Vital i Plima M u 2008 godini

Pokazatelji poslovanja	VITAL	PLIMA M
Stopa prinosa na ukupna poslovna sredstva - ROA	13,50	8,88
Stopa prinosa na sopstveni kapital - ROE	22,60	1,46
Poslovni dobitak	809.785	133.096
Stopa poslovnog dobitka	13,83	11,80
Pokazatelj odnosa pozajmljenih prema ukupnim izvorima finansiranja	0,47	0,81
Racio opšte likvidnosti	2,19	0,79
Racio rigorozne likvidnosti	1,05	0,521
Racio trenutne likvidnosti	0,0102	0,0004
Neto obrtni kapital	2.299.033	-219.439

Tabela4-12. Globalna struktura imovine,obaveza i kapitala kompanija Vital i Plima M

	VITAL	% od uk.	PLIMA M	% od uk.
Bilansne pozicije	U 000 dinara	aktive,pasive	U 000 dinara	aktive,pasive
Aktiva-ukupno	6.524.642	100	1.679.141	100
Stalna imovina	2.147.759	33	793.293	47
Obrtna imovina	4.376.883	67	885.848	53
- zalihe	2.200.366		310.280	
Pasiva-ukupno	6.524.642	100	1.679.141	100
Sopstveni kapital	3.390.249	51	316.344	19
Dugoročne obaveze	1.056.543	17	257.510	15
Kratkoročne obaveze	2.077.850	32	1.105.287	66

Tabela 4-13. Globalna struktura prihoda i rashoda

u 000 din

	VITAL	% od uk.	PLIMA M	% od uk.
Bilansne pozicije	U 000 dinara	prih.,rash.	U 000 dinara	prih.,rash.
Prihodi-ukupno	6.076.792	100	1123378	100
Poslovni	5.853.284	96,3	1.059.201	94,3
Finansijski	49.019	0,8	10.707	0,9
Ostali	174.489	2,9	53.470	4,8
Rashodi-ukupno	5.489.920	100	1.118.880	100
Poslovni	5.043.499	91	926.105	82,8
Finansijski	331.923	6,9	127.691	11,4
Ostali	114.498	2,1	65.084	5,8

Iako obe kompanije ostvaruju pozitivan poslovni rezultat, uočava se da kompanija Plima M ima problem sa likvidnošću, negativan NOF, narušenu finansijsku ravnotežu, veliku zaduženost krakoročnim kreditima i obavezama, za razliku od Vitala koji ima znatno povoljnije performance, po obimu dosta veću aktivu, visoku stopu poslovnog dobitka, pozitivan NOF, i prema prikazanim pokazateljima zadovoljavajuću likvidnost, kao i dugoročnu finansijsku ravnotežu što ukazuje na povoljan finansijski položaj, a i jaču i stabilniju poziciju na tržištu. Ostvareni rezultati kao i struktura prihoda i rashoda i pozicija bilansa stanja ukazuju da kompanija Vital efikasno upravlja svojom imovinom i da ostvaruje visoke stope prinosa na ukupnu poslovnu imovinu i kapital. Naravno ovde je razmotreno nekoliko osnovnih pokazatelja, u funkciji boljeg razumevanja i naših ispitivanih kompanija i same delatnosti kojoj pripadaju.

Tako poređenjem sa industrijom i delatnošću, Plima M je po svojim rezultatima ispod ovih proseka, dok su kod Vitala rezultati i iznad proseka za delatnost i industriju. Vital je svakako konkurent vredan pažnje, na šta ukazuju povoljan, stabilan finansijski položaj, dobri rezultati i visoka pozicioniranost na tržištu.

Od velikih kompanija treba još spomenuti i Banat iz Srpske Crnje čije je tržišno učešće oko 10% i po svom tržišnom učešću je ispred fabrike Plima M.

Primećuje se da se raspored pozicija navedenih proizvođača biljnih ulja manje više održavao na istom nivou, i sa Dijamantom na prvom mestu tokom celog ispitivanog perioda (2005-2008 godina).

Ipak od 2009 godine, mogu se očekivati i neke promene obzirom da se na tržištu pojavio jedan novi proizvođač- kompanija Victoriaoil iz Šida⁴⁹, inače članica Viktorija Group, koja predstavlja jednu od vodećih agroindustrijskih kompanija u Srbiji i regionu, i u čijem sastavu su veoma uspešne kompanije iz Srbije. Članice ove kompanije su: Soja protein Bečej, Veterinarski zavod Subotica, Fertil Bačka Palanka, SP Laboratorija Bečej, Victoria Zorka Šabac, Victoria Phosphatil Bosilegrad i Victoria Bioenergy Novi Sad.

Razmišljanje o kompaniji Victoriaoil kao novom proizvođaču biljnih ulja i ozbiljnom konkurentu ostalim uljarama, rezultat je svih događaja na srpskom tržištu vezanih za cenu biljnog ulja naročito u 2007 i 2008 godini kao i saznanja o poslovnim aktivnostima kompanije Victoriaoil što sigurno zavređuje našu pažnju i čemu su posvećena naredna izlaganja. Tim pre, što su to poslednje dve godine i u našoj analizi, i sigurno su sva ta događanja imala određenog uticaja i na poslovanja kompanija Dijamant i Sunce.

Inače kompanija Victoriaoil, izrasla iz fabrike Mladost iz Šida osnovane 1978 godine, a od 2005 godine posluje unutar poslovnog sistema Viktorija grupe, koja je i vlasnik 100% akcijskog kapitala. Sama fabrika poseduje dobru stratešku pozicioniranost kako za prijem sirovine, tako i za distribuciju proizvoda.

Osnovna delatnost kompanije je proizvodnja sirovih i rafiniranih ulja, proteinske sačme i biodizela. Kompanija raspolaže značajnim kapacitetima za preradu suncokreta, soje i uljane repice. Ulazak kompanije u poslovni sistem Viktorija group predstavlja, njen novi početak jer

⁴⁹ O ovoj kompaniji je već bilo reči u drugom delu rada, tabela br..

od 2005 godine započete su velike investicione aktivnosti kao i potpuna rekonstrukcija već postojećih pogona. Pogon za biodizel završen je 2007 godine.⁵⁰

Osnovna strateška odluka je u izboru tehnologije prerade uljarice, koja omogućava da se u skladu sa tržišnim uslovima ponude i potražnje, alternativno mogu proizvoditi ili rafinisana ulja ili biodizel. To je ono što ovu kompaniju čini jedinstvenom u Srbiji, upravo ta mogućnost prebacivanja sa jednog proizvoda na drugi. I tu se ove investicije nisu završile. U 2008 godini, aktiviran je po rečima menadžmenta kompanije, najmoderniji pogon u regionu za punjenje i ambalažiranje jestivog ulja. Iz ovog pogona je u avgustu 2009 godine izašlo na tržište novo suncokretovo ulje pod nazivom "Iskon". Testiranje kvaliteta ovog ulja kao i reakcije potrošača izvršeno je u 2008 godini kada su puštene i prve serije ovog ulja.

Odluka menadžmenta je da cena ovog ulja bude između 70 i 80 dinara (71 dinar je fabrička cena ulja) i da ta cena neće ugroziti poslovanje kompanije. Zahvaljujući modernoj tehnologiji, postižu i visoku produktivnost i to sa niskim troškovima prerade i proizvodnje što i ovu cenu čini sasvim realnom.

Kapacitet fabrike je 14.400 boca ulja na sat, što preračunato, na godišnjem nivou čini proizvodnju od 124 miliona litara ulja. Ako se zna da je ukupna godišnja potrošnja ulja u Srbiji oko 100 miliona litara ulja, znači da sama fabrika Victoriaoil može pokriti ukupne potrebe srpskog tržišta pa i više od toga. Njihov cilj je visoka pozicija sa 50 % tržišnog učešća ali na prostoru cele nekadašnje Jugoslavije.

Pored ovoga, cilj im je da budu konkurentni i izvan ovog prostora, tako da su prve količine ovog ulja izvezele u Italiju, Francusku, i Švajcarsku, za šta je pored konkurentne cene zaslužan i visoki kvalitet samog proizvoda. Pre izlaska na tržište, proizvod je prošao rigorozne kontrole, tako da poseduje sve potvrde visokog kvaliteta kako sa stanovišta nutritivne vrednosti tako i sa stanovišta organoleptičkih vrednosti.

Otkup uljarica takođe zavređuje veliku pažnju, naročito ako se zna da članice Victoria Group prerađuju čak 50% svih uljarica u Srbiji.

Tokom 2008 godine cena suncokretovog ulja se kretala od 110 do 140 dinara. U 2009 godini cena ulja iznosila je oko 130 dinara.

Pojava Iskon ulja po ceni od 80 dinara dovela je do naglog pada cena ostalih proizvođača koje se zavisno od proizvođača kretalo od 70 do 90 dinara.

Naravno da je ovo otvorilo mnoga pitanja o tome koliko su te cene pre toga bile realne i opravdane.

Takvo veliko variranje cena, pojava novog domaćeg i uvoznih ulja po nižim cenama izazvale su sumnju da je visoka cena ulja rezultat kartelskog dogovora uljara. Zbog toga je Ministarstvo trgovine i usluga uputilo zahtev Komisiji za zaštitu konkurencije da ispita da li su četiri domaća proizvođača (Dijamant, Vital, Sunce i Banat) narušile konkurenciju dogovaranjem cena. Ministarstvo je ovaj zahtev opravdalo uverenjem da su proizvođači postigli dogovor o istovremenom ukidanju ranije važećih promotivnih i nacionalnih rabata, koje su odobravali trgovcima, što je i izazvalo poskupljenje ulja. Do ovih saznanja

⁵⁰ Izvor informacija o kompaniji Victoriaoil- zvanični sajt ove kompanije

Ministarstvo je došlo detaljnim i opsežnim praćenjem ukupnih trgovinskih tokova na domaćem tržištu kao i prikupljenjem podataka od velikih trgovinskih lanaca- Delta Maxi, Merkator, Idea, Metro cash and carry, CBA.

U daljem toku događaja komisija nije uspjela da utvrdi narušavanje konkurencije, i postojanje kartela ili tzv. horizontalnog sporazuma, već samo nedozvoljeni sporazum između trgovaca i proizvođača. Reakcije proizvođača ulja bile su različite.

Ova činjenica koju naročito ističemo, da je ulazak novog proizvođača sa kvalitetnim proizvodom i niskom prodajnom cenom, tako reći "preko noći" oborio cene ostalih proizvođača i to čak za 30% dovoljno govori pored ostalog i o kompaniji Victoriaoil na koju se već u bliskoj budućnosti mora računati kao na ozbiljnog konkurenta.

Inače prema analizama najboljih firmi na osnovu finansijskih izveštaja za 2009 godinu, a na osnovu podataka koje je obradila konsultantsko-revizorska kuća "Deloitte" utvrđena je i pozicioniranost Victoriaoil i to:

-na 59 mestu po najvećem poslovnom prihodu u Srbiji

-na 88 mestu po najvećoj ukupnoj aktivi u Srbiji

Tabela 4-14 Osnovni pokazatelji poslovanja u 2008 godini kompanije Victoriaoil

Pozicije	Iznosi u 000 din
1.Ukupna aktiva	11.547.207
2.Poslovni prihodi	8.418.412
3.Neto dobit	558.164

Zbog svega napred rečenog, smo se osvrnuli i na 2009 godinu koja inače nije bila predmet ispitivanja u našem radu ali je značajna sa aspekta ulaska novog konkurenta koji se potrudio da svojim nastupom bude u žiži interesovanja ne samo potencijalnih potrošača već i čitave javnosti.

Na osnovu izvedenih pokazatelja, prikazanih u tabelama od broja 4- 1 do broja 4- 8, mogu se izvesti i sledeća zapažanja o finansijskom položaju i uspešnosti poslovanja kompanija Dijamant i Sunce.

1. Kompanija Dijamant ad

- Dijamant je uspešna kompanija koja se karakteriše stalnim razvojem sa ciljem da održi zdravu finansijsku konstituciju
- ostvaruje dobit iz redovnog poslovanja- u svakoj godini posmatranog perioda
- ostvaruje pozitivan neto rezultat
- ostvarena rentabilnost je znatno viša i od proseka industrije i od proseka delatnosti
- u strukturi imovine obrtna imovina je zastupljena sa 70% što je izazvano visokim učešćem zaliha i potraživanja od kupaca a kao rezultat politike nabavke i prodaje
- Neto obrtni kapital je pozitivan u sve četiri ispitivane godine ali sa padom u 2008 godini kada je došlo do znatnog povećanja kratkoročnih obaveza, na šta ukazuje i stepen pokrića zaliha NOF-om koji je do 2007 godine bio preko 100 % da bi u 2008 godini iznosio 75,55 % .
- Struktura finansiranja u celini zadovoljavajuća, kao i udeo sopstvenog kapitala koji se kreće oko 50%, što ukazuje na samostalnost i sigurnost u poslovanju

- Finansijska ravnoteža u kontekstu ispunjenja zlatnog bilansnog u užem smislu nije narušena tokom celog ispitivanog perioda

Dobar finansijski položaj kao i visoki rezultati poslovanja Dijamanta, potvrđuje i liderska pozicija na tržištu sa visokim tržišnim učešćem.

2. Kompanija Sunce ad

- Ostvarena rentabilnost je niža nego kod Dijamanta , ali i dalje viša od proseka za industriju u delatnost
- U strukturi imovine, takođe preovladava obrtna imovina-60 % u 2008 godini u kojoj je najveće učešće zaliha.Naplata potraživanja od kupaca je sa tendencijom pogoršanja ali je u prethodnim godinama bila bolja nego kod Dijamanta
- Struktura finansiranja pokazuje visoko učešće sopstvenog kapitala,što je povoljno
- Neto obrtni kapital je pozitivan u sve četiri ispitivane godine sa porastom u poslednjoj godini Stepen pokrića zaliha NOF-om je visok ali ispod 100 % što ukazuje da je jedan manji deo finansiran iz kratkoročnih obaveza ,(pozajmljeni dugoročni izvori su skoro zanemarljivi)
- U svakom slučaju finansijska ravnoteža nije narušena jer je dugoročna imovina pokrivena dugoročnim kapitalom

Kompanija Sunce takođe ima dobru poziciju na tržištu, dugo je prisutna, i po svojim pokazateljima je iznad proseka za industriju i granu što je povoljno.

Svakako je primarni cilj svakog preduzeća dobar položaj i uspešni rezultati poslovanja ali još teži možda značajniji zadatak je zadržati tu svoju poziciju i u budućnosti i duži niz godina opstati na tržištu, odnosno stremiti ka dugoročnim ciljevima.To je praktično jedan cilj jer bez dobrog finansijskog položaja i rentabilnosti nije moguće postići ni dobru poziciju na tržištu. Ostvarenje dobrih performansi preduzeća su preduslov za njegov dalji razvoj, napredak i opstanak na tržištu.

Ovo još više dolazi do izražaja u savremenim i veoma složenim uslovima privređivanja koji su rezultat mnogih pojava kao što su globalizacija, sve veća konkurencija, zahtevniji potrošači i ostalo.

U tom smislu preduzeće mora imati jasno definisanu viziju, ciljeve i strategiju kojom će obezbediti dugoročnu uspešnost. Dobro osmišljena i sprovedena strategija, podrazumeva konkurentsku prednost u odnosu na druge kompanije. A to znači biti bolji od drugih srodnih preduzeća, i ostvarivati bolje rezultate od konkurencije.

Naše ispitivane kompanije takođe razvijaju sopstvene strategije, na osnovu kojih žele da ostvare svoje ciljeve. U trećem delu rada upoznali smo sa nekim od strateških ciljeva i jasno je da kompanije a naročito Dijamant posvećuju mnogo pažnje ovom- strateškom upravljanju. Sama činjenica da su već godinama na liderskoj poziciji dovoljno govori o njihovim dugoročnim ciljevima.

Kompanija Victoriaoil donela je stratešku odluku da se na tržištu pojavi sa uljem koje će imati dosta nižu cenu u odnosu na konkurenciju tržište, što su i uradili u 2009 godini, o čemu je već bilo reči. To je poznato kao strategija niskih troškova, proizvod ima nižu cenu od konkurencije ali profitabilnost nije ugrožena. U svakom slučaju krajnji cilj je da imaju oko 50 % tržišnog učešća, što je trenutno pozicija Dijamanta.

Realno je za očekivati da će doći do pomeranja pozicija svih kompanija na tržištu.

ZAKLJUČNA RAZMATRANJA

Osnovni cilj finansijske analize je ispitivanje i utvrđivanje finansijskog položaja i uspešnosti poslovanja preduzeća na osnovu njegovih finansijskih izveštaja. Finansijska analiza je deo složene analize poslovanja, ali deo od kojeg se u analizi najčešće kreće.

Obzirom da se bave istraživanjem i kvantificiranjem funkcionalnih odnosa između pozicija bilansa stanja i uspeha kao i utvrđivanjem stanja gotovine, ove analize su zasnovane na finansijskim izveštajima koji su u stvari završna faza računovodstvenog procesa obrade podataka, odnosno oni su nosioci računovodstvenih informacija.

Za ove informacije zainteresovan je veliki broj interesnih grupa. Ali da bi računovodstvene informacije zaista zadovoljile zahtevima i potrebama mnogih korisnika, neophodno je te informacije pretvoriti u "upotrebljive informacije", što nas uvodi u značaj finansijske analize, čiji je osnovni zadatak upravo da omogući to razumevanje finansijskih izveštaja, odnosno razumevanje vrednosti, sadržanih u pomenutim izveštajima. I u tome se ujedno i ogleda opšta potreba za analizom. Korisnici finansijskih izveštaja tu potrebu konkretizuju postavljanjem svojih analitičkih ciljeva.

Kad govorimo o samom preduzeću, njegovom opstanku u uslovima tržišnog okruženja, onda se značaj finansijske analize ogleda upravo u stvaranju informacijske podloge u funkciji upravljanja, planiranja i odlučivanja. U tom kontekstu, osnovni cilj finansijske analize je ocenjivanje proteklih ostvarenja i predviđanje budućih ostvarenja. Ova analiza poznatija kao interna analiza usmerena je ka zadovoljenju informacionih potreba menadžmenta.

Za razliku od interne analize, eksterna analiza je namenjena svim ostalim korisnicima van preduzeća, koji imaju neke svoje interese u dotičnom preduzeću. Ovde prvenstveno mislimo na vlasnike kapitala, potencijalne investitore, kreditore, dobavljače, vladu i njene agencije, revizorske kuće, razna poslovna udruženja, konkurentska preduzeća i ostale. Svi su podjednako zainteresovani naravno svako iz svog ugla da preduzeće dobro posluje, razvija se i napreduje a finansijska analiza treba da rezultuje nekom konačnom odlukom vezanom za to preduzeće. Eksterna analiza vrši se samo na osnovu finansijskih izveštaja koji su postali dostupni široj javnosti obaveznim obelodanjivanjem, za razliku od interne analize kojoj je na raspolaganju mnogo obimniji materijal

Finansijska analiza je postupak primene različitih metoda, tehnika i instrumenata u cilju obezbeđenja upotrebljivih informacija iz finansijskih izveštaja. Upotrebljivost finansijskih izveštaja se obezbeđuje materijalnim i formalnim pretpostavkama analize.

Materijalne pretpostavke podrazumevaju razmatranje profesionalne regulative, primenu računovodstvenih standarda, načela, zakonske regulative, minimiziranje negativnog uticaja inflacije a formalne pretpostavke uređuju pitanje klasifikacije bilansnih pozicija, njihovo grupisanje u odgovarajuće homogene celine i postavljanje svrsishodnog redosleda tako formiranih grupa.

Materijalne pretpostavke obezbeđuju kvalitet računovodstvenih informacija sadržanih u finansijskim izveštajima koji se ogleda u istinitom i fer prikazivanju finansijskog položaja i uspešnosti određenog poslovnog subjekata. Kvalitet finansijskih izveštaja odnosno računovodstvenih informacija su rezultat primenjenih računovodstvenih politika

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

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

Tema našeg rada je primena finansijske analize u oceni finansijskog položaja i uspešnosti poslovanja u sektoru prehrambene industrije, grupacije proizvođača biljnih ulja što je praktično sprovedeno kroz nekoliko faza:

- analiza poljoprivredno-prehrambenog sektora i grupacije uljara sa ciljem razumevanja položaja grupacije u Srbiji danas
- komparativna analiza finansijskih izveštaja kompanija Dijamant i Sunca kao predstavnika ove delatnosti sa visokim pozicijama na tržištu, primenom različitih metoda ili instrumenata finansijske analize: opšte analize, racio analize, analize tokova finansijskih sredstava pri čemu je najviše pažnje posvećeno racio analizi finansijskih izveštaja
- ocena dobijenih rezultata analize gde su svi izabrani finansijski pokazatelji sistematizovani u odgovarajuće grupe pokazatelja u formi tabelarnih pregleda za period od nekoliko godina, u našem slučaju za četiri godine sa istovremenim prikazom istih pokazatelja za delatnost i industriju.
- analiza postojećih konkurenata i ulazak novog konkurenta

Realizacijom ovako postavljenog zadatka, došli smo do odgovarajućih saznanja o strukturi imovine i kapitala, o načinu finansiranja sredstava, o ostvarenim rezultatima, dugoročnoj i kratkoročnoj stabilnosti, rastu imovine i o drugim informacijama koje determinišu njihov finansijski i prinosni položaj u ispitivanom periodu.

Ove informacije podjednako su značajne i za menadžment odnosno sa aspekta upravljanja poslovanjem i razvojem preduzeća a i za sve eksterne korisnike.

Jer, za menadžment preduzeća osnovni zadatak analize je da prepozna sve dobre performanse preduzeća kako bi se te prednosti iskoristile ali i da uoči sve slabosti i kritične tačke sa ciljem njihovog prevazilaženja.

Za eksterne korisnike analiza je signalizator koja daje smernice pri donošenju odluka. Pri tome tu prvenstveno mislimo na potencijalne investitore i kreditore. Za njih je osnovno pitanje da li treba ulagati i investirati i koliki je rizik takvih ulaganja. Akcionari kao vlasnici kapitala su takođe zainteresovani za dobar finansijski i prinosni položaj

Dobro sagledavanje svih činjenica, sučeljavanje i upoređivanje dobijenih pokazatelja u vremenu i prostoru, prepoznavanje tržišnog okruženja kao i uticaj ekonomskih, pravnih i političkih prilika sve su to preduslovi za donošenje ocena o performansama nekog preduzeća pri čemu će konačna ocena ipak zavisiti od individualnih prilika samog preduzeća.

Zato posao analitičara nosi veliku odgovornost, jer konačan rezultat finansijske analize je donošenje određenih poslovnih odluka. Za uspešno sprovođenje finansijske analize neophodno je dobro poznavanje i razumevanje odnosa u privredi, industriji i samom preduzeću.

Naročito je važno dobro poznavanje finansijskog računovodstva (računovodstvenih načela, standarda i propisa kao i interna računovodstvena politika samog preduzeća) u funkciji razumevanja finansijskih izveštaja i upravljačkog računovodstva u funkciji oblikovanja upravljački relevantnih informacija.

U meri u kojoj svi faktori zajedno utiču na stabilnost poslovanja, isti efekat stvaraju i na stabilnost pokazatelja finansijske analize. Što potvrđuje i postavljenu hipotezu da ekonomsko pravni sistem države svojim stabilnošću utiče na stabilnost primene finansijske analize i njenih instrumenta.

Težnja za stvaranjem univerzalnog modela uspešnog poslovanja bila bi opravdana u idealnim ekonomskim uslovima ali u stvarnosti, u današnjim turbulentnim i promenljivim uslovima to nije baš izvodivo.

Analiza finansijskih izveštaja za dato preduzeće će sigurno pokazati kakav je finansijski položaj, odnosno koja finansijska struktura obezbeđuje najuspešnije poslovanje.

U tom smislu dobar finansijski položaj preduzeća je onaj koji obezbeđuje likvidnosti na dugi rok, uz održavanje potrebnog obima strukture obrtnih sredstava, dugoročnu finansijsku sigurnost kao sposobnost podmirenja dugoročnih obaveza, da je zadovoljeno zlatno bilansno pravilo finansiranja u užem i širem smislu, da je brzina priliva po osnovu naplate potraživanja usklađena sa brzinom dospeća kratkoročnih obaveza ali i rentabilno poslovanje.

LITERATURA

1. Knežević dr. G.: Ekonomsko – finansijska analiza, *Interni materijal Univerziteta Singidunum, Beograd, 2007*
2. Krasulja D., Ivanišević, dr. M.: Poslovne finansije, *Ekonomski fakultet Beograd, 2001*
3. Pejić L., Radovanović R., Stanišić M.: Ocena boniteta društva *Privredni pregled Beograd, 1991*
4. Ranković dr. J.: Upravljanje finansijama preduzeća, *Ekonomski fakultet Beograd, 1997*
5. Ivaniš dr. M.: Osnovi finansija, *Univerzitet Singidunum, Beograd, 2005*
6. Ranković dr. J.: "Teorija bilansa", *Ekonomski fakultet Beograd, 1992.*
7. Stojiljković M., Krstić J.: Finansijska analiza, *Ekonomski fakultet, Niš, 2000*
8. Stevanović N., Malinić D., Milićević V.: Upravljačko računovodstvo *Ekonomski fakultet, 2008*
9. Žager K., Mamić I., Sever S., Žager L.: Analiza finansijskih izvještaja *Masmedia Zagreb, 2008*
10. Nikolić M., Malenović N., Pokračić D., Paunović B.: Ekonomika društva *Megatrend Beograd, 2005*
11. Miljević M.: Skripta iz metodologije naučnog rada, *Filozofski fakultet, Sarajevo, Pale 2007*
12. Ilić dr. G., Stevanović dr. N., Stefanović dr. R., Škarić-Jovanović dr. K., Malinić dr. S., Stančić dr. P., Stojanović dr. D.: Finansijsko računovodstvo II, *Savez računovođa i revizora Srbije, Beograd, 1995*
13. Stanišić dr. M.: Revizija, *Univerzitet Singidunum, Beograd, 2008*
14. Krstić dr. J.: Instrumenti finansijskog računovodstvenog izveštavanja, *Ekonomski fakultet, Niš, 2002*
15. Malešević, dr. D.: Računodstvena analiza,
16. Bogdanov dr. Natalija, Izazovi poljoprivredno-prehrambenog sektora Srbije u procesu približavanja EU *Poljoprivredni fakultet, Beograd 2007*
17. Zakon o računovodstvu i reviziji (*"Službeni glasnik RS", br. 46/2006*)
18. Pravilnik o obrascima i sadržini pozicija Bilansa stanja i bilansa uspeha za društva i zadruge, *Sl. glasnik br. 6/1997, 28/1977, 3/2005*
19. Pravilnik o obrascima i sadržini pozicija Bilansa tokova gotovine za društva i zadruge, *Sl. glasnik br. 64/2005*
20. Jeremić dr. Zoran, Tržište akcija u Srbiji - 50 izabranih, *edicija, Ekonomist Media group, Beograd, 2007*
21. Stevanović dr. N., Malinić dr. D.: Tajne bilansa-menadžerski pristup, *specijalno izdanje časopisa Ekonomika preduzeća, Beograd, 2009*

ČASOPISI I ČLANCI:

1. Krstić dr. J.: Komparativna analiza kao informaciona osnova za sagledavanje konkurentne pozicije preduzeća, *Časopis "Ekonomске teme" (god. izl. XLIV br 4-5 2006 str 65-70) Ekonomski fakultet Niš*
2. Krstić dr. J.: Finansijska analiza u funkciji upravljanja društvom, *Časopis "Revizija", Zbornik radova drugi simpozijum, Zlatibor 2006*

3. *Negovanović dr.M., Analiza i interpretacija finansijskih izveštaja, Privredni savetnik-časopis za računovodstvo i poslovne finansije, Beograd, 2010*
4. *Milićević dr.V., Koncept konkurentskog računovodstva, časopis Ekonomika preduzeća (godina LIV, novembar-decembar 2006), Beograd, 2006*
5. *Grk dr.S., Ekonomska slika Srbije, časopis Ekonomika preduzeća (godina LIV, novembar-decembar 2006), Beograd, 2006*
6. *Kalićanin dr.Dj., Ekonomska logika generičkih strategija za nivo biznisa, časopis Ekonomika preduzeća (godina LVII, januar-februar 2009), Beograd, 2009*

NEAUTORIZOVANI AUTORI:

1. Strategija razvoja poljoprivrede 2005, "Službeni glasnik RS" br.55/05 i 71/05
2. Nacionalni program poljoprivrede Srbije 2009-2011, nacrt, Republika Srbije, Ministarstvo poljoprivrede, šumarstva i vodoprivrede
3. Konkurentnost poljoprivrede Srbije, Republika Srbije, Ministarstvo poljoprivrede, šumarstva i vodoprivrede, 2004
4. Zakon o računovodstvu i reviziji "Službeni glasnik RS " br. 46/2006

INTERNET ADRESE I IZVORI:

1. www.slglasnik.com - Službeni glasnik
2. www.dijamant.rs - Zvanični sajt kompanije Dijamant
3. www.sunce.co.rs - Zvanični sajt kompanije Sunce
4. www.nbs.rs - Narodna banka Srbije
5. www.stat.gov.rs - Zavod za statistiku
6. www.minpolj.gov.rs - Ministarstvo poljoprivrede, šumarstva i vodoprivrede