



UNIVERZITET SINGIDUNUM

POSLOVNI FAKULTET

Studijski program: Poslovna ekonomija

**Analiza finansijskih izveštaja i određeni aspekti
korporativnih finansija AD Mlekara Šabac i
AD Mlekara Subotica
- DIPLOMSKI RAD -**

Mentor:

doc. dr Nemanja Stanišić

Student:

Sanja Stojanović

Br. indeksa: 958/07

Beograd, 2011.

SADRŽAJ

SADRŽAJ	2
Uvod	4
1.1. Pojam i predmet finansijske analize	4
1.2. Vrste finansijske analize	4
1.3. Ciljevi finansijske analize	5
2. Analiza finansijskih izveštaja AD Mlekara Subotica i AD Mlekara Šabac za 2010. godinu	6
2.1. Osnovni podaci o kompaniji AD Mlekara Šabac	6
2.2. Osnovni podaci o kompaniji AD Mlekara Subotica	6
2.3. Horizontalna analiza	7
2.3.1. Komentar za horizontalnu analizu bilansa stanja Mlekare Šabac	8
2.3.2. Grafički prikaz horizontalne analize bilansa stanja za Mlekaru Šabac	10
2.3.3. Komentar za horizontalnu analizu bilansa uspeha Mlekare Šabac	11
2.3.4. Grafički prikaz horizontalne analize bilansa uspeha za Mlekaru Šabac	12
2.3.5. Komentar za horizontalnu analizu bilansa stanja Mlekare Subotica	14
2.3.6. Grafički prikaz horizontalne analize bilansa stanja za Mlekaru Subotica	15
2.3.7. Komentar za horizontalnu analizu bilansa uspeha Mlekare Subotica	16
2.3.8. Grafički prikaz horizontalne analize bilansa uspeha za Mlekaru Subotica	17
2.4. Vertikalna analiza	17
2.4.1. Komentar za vertikalnu analizu bilansa stanja Mlekare Šabac	19
2.4.2. Grafički prikaz vertikalne analize bilansa stanja za Mlekaru Šabac	19
2.4.3. Komentar za vertikalnu analizu bilansa uspeha Mlekare Šabac	21
2.4.4. Grafički prikaz vertikalne analize bilansa uspeha za Mlekaru Šabac	21
2.4.5. Komentar za vertikalnu analizu bilansa stanja Mlekare Subotica	23
2.4.6. Grafički prikaz vertikalne analize bilansa stanja za Mlekaru Subotica	24
2.4.7. Komentar za vertikalnu analizu bilansa uspeha Mlekare Subotica	25
2.4.8. Grafički prikaz vertikalne analize bilansa uspeha za Mlekaru Subotica	26
3. Analiza pomoću finansijskih pokazatelja	27
3.1. Likvidnost	27
3.2. Pokazatelji poslovne aktivnosti	29
3.3. Pokazatelji finansijske strukture	30
3.4. Pokazatelji rentabilnosti	31
3.5. Racio ekonomičnosti	32
4. Analiza neto obrtnog fonda	34
5. Z – altman score	36
6. Porterov model od „pet sila“	38
6.1. Rivalitet između postojećih kompanija	38
6.2. Pretnja ulaska novih konkurenata	39
6.3. Supstituti	39
6.4. Pregovaračka moć kupca	39
6.5. Pregovaračka moć dobavljača	40
7. SWOT analiza	40
8. Određeni aspekti korporativnih finansija	42
8.1. Opšti podaci o Beogradskoj berzi	42
8.2. Istorijat Beogradske berze	42

8.3. Belex15 i BelexLine	43
8.4. Rizik i prinos	43
9. Nelikvidnost preduzeća.....	46
ZAKLJUČAK	48
LITERATURA.....	50
PRILOZI	51
Prilog 1: Finansijski izveštaji AD Mlekara Subotica	51
Prilog 1a: Bilans stanja	51
Prilog 1b: Bilans uspeha	52
Prilog 1c: Izveštaj o tokovima gotovine	53
Prilog 2: Finansijski izveštaji AD Mlekara Šabac.....	54
Prilog 2a: Bilans stanja	54
Prilog 2b: Bilans uspeha	55
Prilog 2c: Izveštaj o tokovima gotovine	56

Uvod

1.1. Pojam i predmet finansijske analize

Finansijska analiza predstavlja ispitivanje i objašnjavanje finansijskog položaja i uspešnosti poslovanja, utvrđivanje odstupanja od njega, uzroka za ta odstupanja i njegovih posledica, a na osnovu njegovih računovodstvenih izveštaja. Finansijska analiza se bavi istraživanjem i kvantificiranjem veza i odnosa između pojedinih pozicija bilansa stanja, bilansa uspeha, izveštaja o novčanim tokovima i izveštaja o promenama na kapitalu kako bi se ocenio finansijski položaj i uspešnost poslovanja preduzeća.¹

Glavni predmet analize su podaci i informacije koje pruža knjigovodstvo, pa u skladu sa tim finansijska analiza obuhvata ispitivanje:

1. ostvarenja opštih i posebnih principa finansijskog poslovanja (produktivnost, rentabilnost, likvidnost, sigurnost),
2. dejstva internih i eksternih faktora finansijske politike, odluka o finansiranju,
3. sprovođenje investicionih projekata,
4. iskorišćenosti i opravdanosti izvora finansiranja (sopstvenih i pozajmljenih izvora), itd.

Informacije koje su neophodne za finansijsku analizu dobijaju se iz osnovnih finansijskih izveštaja, bilansa stanja, bilansa uspeha, izveštaja o novčanim tokovima, izveštaja o promenama na kapitalu, statističkog aneksa i napomena uz finansijske izveštaje. Svaki finansijski izveštaj može samostalno pružiti informacije o određenim finansijskim aspektima preduzeća, ali potpunu i sveobuhvatnu analizu finansijskog položaja i uspešnosti poslovanja preduzeća moguće je izvršiti samo međusobnim poređenjem pozicija iz finansijskih izveštaja.

1.2. Vrste finansijske analize

Vrste finansijske analize se mogu klasifikovati po osnovu više kriterijuma. Javljaju se dva aspekta finansijskog stanja preduzeća koje treba ispitati, a to je kratkoročno i dugoročno stanje. Kratkoročno stanje je odraz tekuće likvidnosti, dok dugoročno stanje odražava finansijsku snagu i strukturu preduzeća, prouzrokovanu finansiranjem dugoročnih ulaganja u poslovnu imovinu, takođe ova dva stanja moraju se posmatrati zajedno. U vezi sa tim, može se govoriti o sledećim vrstama finansijske analize:

- analiza sredstava i izvora sredstava (bilans stanja),
- analiza likvidnosti (bilans tokova gotovine),
- analiza prihoda i rashoda (bilans uspeha) i
- analiza uspešnosti poslovanja.

¹ Bojan Milićević, *Metodološki pristup oceni finansijskog stanja preduzeća*, Zadužbina Andrejević, Beograd, 2009. strana 12.

Često korišćeni kriterijumi su i:

1. prema korisnicima analize, finansijska analiza se diferencira na internu i eksternu. Kod interne analize zahteva se veći broj parcijalnih analiza što pruža veći fond informacija;
2. prema predmetu analize razlikuju se analiza bilansa stanja (finansijski položaj), analiza bilansa uspeha (uspešnost poslovanja), i analiza bilansa tokova gotovine (prilivi i odlivi gotovine);
3. prema vremenu posmatranja razlikuju se statička i dinamička analiza. Statička analiza ispituje bilans stanja na tačno određeni dan, odnosno bilans uspeha za jedan obračunski period, dok se dinamička analiza bavi ispitivanjem i komparacijom niza sukcesivnih bilansa stanja i uspeha što omogućava praćenje trenda razvoja finansijskog položaja i uspešnosti poslovanja preduzeća;
4. prema načinu pripremanja bilansa za analizu, analiza se diferencira na analizu bilansa izraženih u apsolutnim brojevima, bilansa prezentiranim u realnim brojevima i bilansa prikazanih u formi tabele;
5. prema instrumentima analize. Iz razvoja brojnih instrumenata analize razvili su se i različite metode analize, i to: racio analiza, analiza pomoću neto obrtnog fonda, Cash Flow analiza, Funds flow analiza, vizuelna analiza i račun pokrića.

1.3. Ciljevi finansijske analize

Ciljevi finansijske analize mogu se podeliti na opšte i posebne. Uglavnom je prihvaćeno mišljenje da u opšte ciljeve finansijske analize spadaju ocena finansijskog položaja i uspešnosti poslovanja preduzeća, merenje rentabilnosti uloženog kapitala i pružanje informacija korisnicima koji su za njih zainteresovani. Posebni ili parcijalni ciljevi finansijske analize određeni su interesima i zahtevima pojedinih internih i eksternih korisnika analitičkih izveštaja. Interni korisnici, glavni korisnici finansijske analize, su različiti nivoi upravljanja i rukovođenja.

Eksterni korisnici finansijske analize su: vlasnici kapitala, kreditori, dobavljači i ostali poverioci, državni organi, statistički zavodi, privredne komore i poslovna udruženja, sindikati, konkurenti, javnost itd.

2. Analiza finansijskih izveštaja AD Mlekara Subotica i AD Mlekara Šabac za 2010. godinu

2.1. Osnovni podaci o kompaniji AD Mlekara Šabac

Privredno društvo KONCERN FARMAKOM M.B. ŠABAC - AKCIONARSKO DRUŠTVO MLEKARA ŠABAC (u daljem tekstu: Mlekara Šabac) je akcionarsko društvo sa sedištem u Šabcu, Krsmanovača BB.

Matični broj: 07171366

Poreski identifikacioni broj: 102056739

PDV broj: 131356656

Prema kriterijumu za razvrstavanje iz Zakona o računovodstvu i reviziji ("Sl. glasnik RS", broj 46/2006) društvo je razvrstano u veliko pravno lice. Prosečan broj zaposlenih u 2010. godini je 491.

Mlekara Šabac postoji više od 70 godina. Članica Koncerna „Farmakom MB“ postaje 2004. godine, kada je izvršena privatizacija. Osnovna delatnost kompanije je proizvodnja i prerada mleka i mlečnih proizvoda. Nakon privatizacije, Mlekara beleži vrlo intenzivan razvoj. Za kratko vreme uvećava svoje kapacitete, modernizuje proizvodnju i beleži veliki rast ulaza mleka sa nekadašnjih 70 tona na 240 tona. Napravljene su velike investicije i u svakom segmentu je došlo do povećanja kapaciteta. Zamenjena je gotovo sva oprema, a prošireni kapaciteti koji su omogućili kvalitetan rad. Za proteklih 6 godina, investirano je u svaki pogon, svaki proizvod je dobio nove, savremene proizvodne linije sa ciljem da proizvodi budu najvišeg kvaliteta. Početkom 2008. godine, puštena je u rad nova fabrika – Pogon sterilnih proizvoda u kojem se proizvode svi mlečni napici.

Analiza finansijskih izveštaja Mlekare Šabac za 2010. godinu izvršena je na osnovu sledećih instrumenata:

- horizontalne analize,
- vertikalne analize,
- analize osnovnih finansijskih pokazatelja,
- analize neto obrtnog fonda.

2.2. Osnovni podaci o kompaniji AD Mlekara Subotica

Privredno društvo AD MLEKARA SUBOTICA (u daljem tekstu: Mlekara Subotica) je akcionarsko društvo sa sedištem u Subotici, Tolminska 10.

Matični broj: 08057036

Poreski identifikacioni broj: 100846291

Prema kriterijumu za razvrstavanje iz Zakona o računovodstvu i reviziji ("Sl. glasnik RS", broj 46/2006) društvo je razvrstano u veliko pravno lice. Prosečan broj zaposlenih u 2010. godini je 275 (31. decembra 2009. bilo je 313 radnika).

Mlekara Subotica je osnovana 5. marta 1955 godine. Mlekara je registrovana u Trgovinskom sudu u Subotici (registarski broj 1 – 310). Glavna delatnost Mlekare Subotica je otkup, proizvodnja i distribucija mleka i mlečnih proizvoda. Generalna skupština Mlekare je 7. avgusta 2003. godine

donela odluku o trećoj emisiji akcija. Prema ugovoru broj II 7402/03 o stranim ulaganjima Danube Foods Group BV, the Netherlands je postao većinski vlasnik.

"Salford", koji je od novembra 2003. većinski vlasnik "Mlekare" investira u nove tehnologije. U istoj godini izvršen je otkup oko 60 miliona litara mleka, zbog čega je akcenat stavljen na razvoj porodičnih farmi. U ovom trenutku, u vlasništvu Mlekare su 72 porodične farme, a do kraja godine planiran je razvoj još tridesetak farmi koje će se po svom načinu proizvodnje meriti evropskim standardima. Ovom aktivnošću obezbeđuje se ekstra kvalitet mleka. "Mlekara" je dobila sertifikat ISO 9001: 2000. Uveden je i HACCP sistem za obezbeđenje kontrolisane proizvodnje, čime će se omogućiti izvoz u zemlje Evropske unije i u zemlje regiona.

Analiza finansijskih izveštaja Mlekare Subotica za 2010. godinu izvršena je na osnovu sledećih instrumenata:

- horizontalne analize,
- vertikalne analize,
- analize osnovnih finansijskih pokazatelja,
- analize neto obrtnog fonda.

2.3. Horizontalna analiza

(Uporedna analiza za kompanije Mlekara Šabac i Mlekara Subotica)

Horizontalna analiza predstavlja poređenje bilansnih pozicija u bilansu stanja i bilansu uspeha tekuće i prethodne godine. Reč je o komparativnoj analizi promena između tekuće i prethodne godine.²

Prvi korak u ovoj analizi je da se izračuna razlika između tekuće i prethodne godine, na sledeći način:

$$\text{RAZLIKA (U APSOLUTNOM IZNOSU)} = \text{TEKUĆA GODINA} - \text{PRETHODNA GODINA}$$

Drugi korak se odnosi na izražavanje ove razlike u procentima na sledeći način:

$$(\text{RAZLIKA} / \text{PRETHODNA GODINA}) * 100$$

Tabela 1: Horizontalna analiza bilansa stanja za Mlekaru Šabac

Bilans stanja sa stanjem na dan 31.12.2010. godine			Promena	Promena u %
Naziv pozicije	iznosi u 000 dinara			
	2010. godina	2009. godina		
AKTIVA				
A. STALNA IMOVINA	2.582.211	2.173.333	408.878	18,81 %
III. NEMATERIJALNA ULAGANJA	490.430	369.882	120.548	32,59 %
IV. NEKRETNINE, POSTROJENJA, OPREMA I BIOLOSKA SREDSTVA	2.073.258	1.779.451	293.807	16,51 %
1. Nekretnine, postrojenja i oprema	2.073.258	1.779.451	293.807	16,51 %

² Goranka Knežević, *Analiza finansijskih izveštaja*, Beograd, 2009. strana 105.

V. DUGOROCNI FINANSIJSKI PLASMANI	18.523	24.000	-5.477	-22,82%
1. Ucesca u kapitalu	18.523	24.000	-5.477	-22,82%
B. OBRTNA IMOVINA	1.290.080	1.371.441	-81.361	-5,93%
I. ZALIHE	361.523	257.338	104.185	40,49%
III. KRATK. POTRAZIVANJA, PLASMANI I GOTOVINA	928.557	1.114.103	-185.546	-16,65%
1. Potrazivanja	365.516	494.369	-128.853	-26,06%
2. Potrazivanja za vise placen porez na dobitak	0	15.328	-15.328	-100,00%
3. Kratkoročni finansijski plasmani	366.293	405.078	-38.785	-9,57%
4. Gotovinski ekvivalenti i gotovina	3.180	1.903	1.277	67,10%
5. Porez na dodatu vrednost i aktivna vremenska razgranicenja	193.568	197.425	-3.857	-1,95%
V. ODLOZENA PORESKA SREDSTVA	85.638	68.016	17.622	25,91%
G. POSLOVNA IMOVINA	3.957.929	3.612.790	345.139	9,55%
Dj. UKUPNA AKTIVA	3.957.929	3.612.790	345.139	9,55%
E. VANBILANSNA AKTIVA	3.100	3.100	-	-
PASIVA				
A.KAPITAL	824.045	1.030.883	-206.838	-20,06%
I. OSNOVNI KAPITAL	464.856	464.856	-	-
VII. NERASPOREDJENI DOBITAK	359.189	566.027	-206.838	-36,54%
B. DUGOROČNA REZERVISANJA I OBAVEZE	3.133.884	2.581.907	551.977	21,38%
II. DUGOROČNE OBAVEZE	947.318	966.867	-19.549	-2,02%
1. Dugoročni krediti	617.552	640.448	-22.896	-3,57%
2. Ostale dugoročne obaveze	329.766	326.419	3.347	1,03%
III. KRATKOROČNE OBAVEZE	2.186.566	1.615.040	571.526	35,39%
1. Kratkoročne finansijske obaveze	1.174.611	952.264	222.347	23,35%
3. Obaveze iz poslovanja	716.425	566.860	149.565	26,38%
4. Ostale kratkorocne obaveze	293.298	86.395	206.903	239,48%
5. Obaveze po osnovu poreza na dodatu vrednost i ostalih javnih prihoda i pasivna vremenska razgranicenja	1.516	9.521	-8.005	-84,08%
6. Obaveze po osnovu poreza na dobitak	716	0	716	-
G. UKUPNA PASIVA	3.957.929	3.612.790	345.139	9,55%
D. VANBILANSNA PASIVA	3.100	3.100	-	-

2.3.1. Komentar za horizontalnu analizu bilansa stanja Mlekare Šabac

Kao što vidimo iz tabele 1 tokom 2010. godine došlo je do povećanja aktive odnosno pasive u odnosu na 2009. godinu za 9,55%. Jednakost aktive i pasive proizilazi iz jednakosti osnovne bilansne jednačine:

$$\text{AKTIVA} = \text{PASIVA} \text{ ili } \text{AKTIVA} = \text{OBAVEZE} + \text{KAPITAL}$$

Podaci u bilansu stanja pokazuju da je u kompaniji Mlekara Šabac u posmatranom periodu došlo do povećanja stalne imovine i to za 18,81%, pre svega zahvaljujući povećanju udela nematerijalnih ulaganja kao i nekretnina, postrojenja, opreme i bioloških sredstava. Nematerijalna ulaganja su se povećala za 32,59% dok su nekretnine, postrojenja i oprema povećana za 16,51%. Jedina pozicija koja je smanjena u okviru stavke stalna imovina su dugoročni finansijski plasmani za 22,82%, ova pozicija nema toliki uticaj na stalnu imovinu jer je njeno procentualno učešće malo. Povećanje stalne imovine nam govori da kompanija Mlekara Šabac ulaže u njen rast i razvoj, odnosno u nadavku pre svega novih nekretnina, postrojenja i opreme.

Obrtna imovina je neznatno smanjena u 2010. u odnosu na 2009. godinu za 5,93%. Zabeležen je značajan rast zaliha u iznosu od 40,49%, dok su kratkoročna potraživanja, plasmani i gotovina smanjeni za 16,65%. Pozicije koje zauzimaju najznačajnije mesto u strukturi obrtnih sredstava su zalihe, potraživanja i kratkoročni finansijski plasmani sa gotovo istim procentualnim učešćem u strukturi obrtne imovine u 2010. godini, pa je smanjenje pozicija potraživanja i kratkoročnih finansijskih plasmana u iznosima od 26,06% i 9,57% imalo znatno veći uticaj na obrtnu imovinu nego zalihe koje su povećane za 40,49%. Smanjenje potraživanja donosi i smanjeni rizik od nenaplate potraživanja od kupaca u zemlji i inostranstvu i ostalih potraživanja. Pozicija kod koje je došlo do povećanja u 2010. godini u odnosu na prethodnu su gotovinski ekvivalenti i gotovina za 67,10% dok je pozicija porez na dodatu vrednost i aktivna vremenska razgraničenja smanjena za 1,95%.

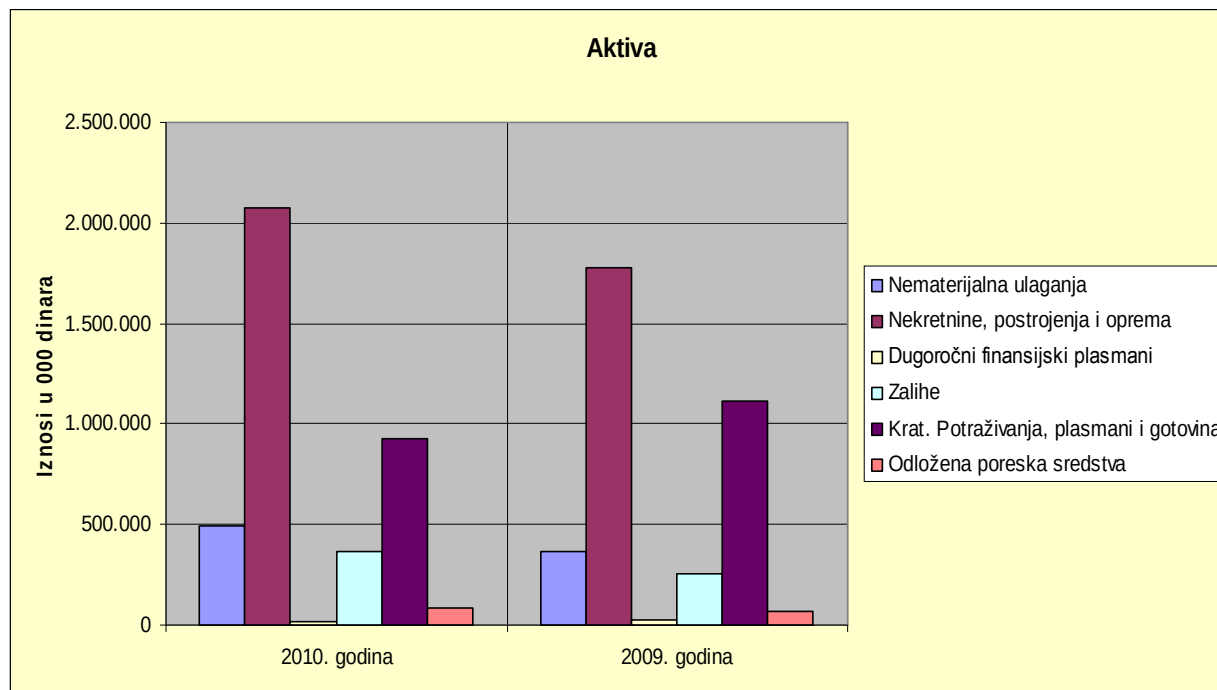
U pasivi Mlekare Šabac je došlo do sledećih promena: dugoročna rezervisanja i obaveze su se povećale za 21,38%, u okviru njih došlo je do smanjenja dugoročnih obaveza za 2,02% dok su se kratkoročne obaveze povećale za 35,39%; sopstveni kapital je smanjen za 20,06%. Sopstveni kapital kompanije Mlekara Šabac u 2010. godini se smanjio u odnosu na prethodnu godinu za 20,06%. U okviru kapitala nije došlo do promena na pozicijama osnovni kapital, što znači da kompanija nije emitovala dodatne akcije pa tako nije prikupila dodatni kapital od vlasnika kompanije odnosno akcionara, jedina pozicija koja je doprinela smanjenju kapitala je neraspoređeni dobitak sa 36,54%.

Struktura pozajmljenih izvora sredstava Mlekare Šabac u 2010. nepovoljnija je u odnosu na 2009. godinu jer je došlo do povećanja obaveza pre svega kratkoročnih. Dugoročne obaveze su se smanjile za 2,02%. U njihovoj strukturi učestvuju dugoročni krediti koji su se tokom 2010. godine smanjili za 3,57%, što znači da je kompanija izmirila deo svojih obaveza prema bankama u zemlji, dok su se ostale dugoročne obaveze minimalno povećale za 1,03%. Povećanje kratkoročnih obaveza ukazuje na to da se ove obaveze moraju servisirati u kratkom roku (rok vraćanja je kraći od jedne godine), što može ugroziti likvidnost kompanije. S obzirom da je učešće kratkoročnih obaveza u strukturi pasive veliko, njeno dodatno povećanje u 2010. godini u odnosu na 2009. godinu nas može navesti na razmišljanje da kompanija Mlekara Šabac nema dovoljno sredstava da izmiruje tekuće obaveze, već da ih odlaže i da se one kumuliraju neplaćene u bilansu stanja. Došlo je do sledećih promena u strukturi kratkoročnih obaveza u naznačenom periodu: kratkoročne finansijske obaveze su se povećale za 23,35%; obaveze iz poslovanja, odnosno obaveze prema dobavljačima za 26,38%, što svakako nije dobar pokazatelj za kompaniju; ostale kratkoročne obaveze su pretrpele najveće promene one su povećane čak za 239,48%; obaveze po osnovu poreza

na dodatu vrednost i ostalih javnih prihoda i pasivna vremenska razgraničenja su se smanjila za 84,08%.

2.3.2. Grafički prikaz horizontalne analize bilansa stanja za Mlekaru Šabac

Grafikon 1: Grafički prikaz najvažnijih pozicija u aktivi tokom 2010. i 2009. godine



Grafikon 2: Grafički prikaz najvažnijih pozicija u pasivi tokom 2010. i 2009. godine

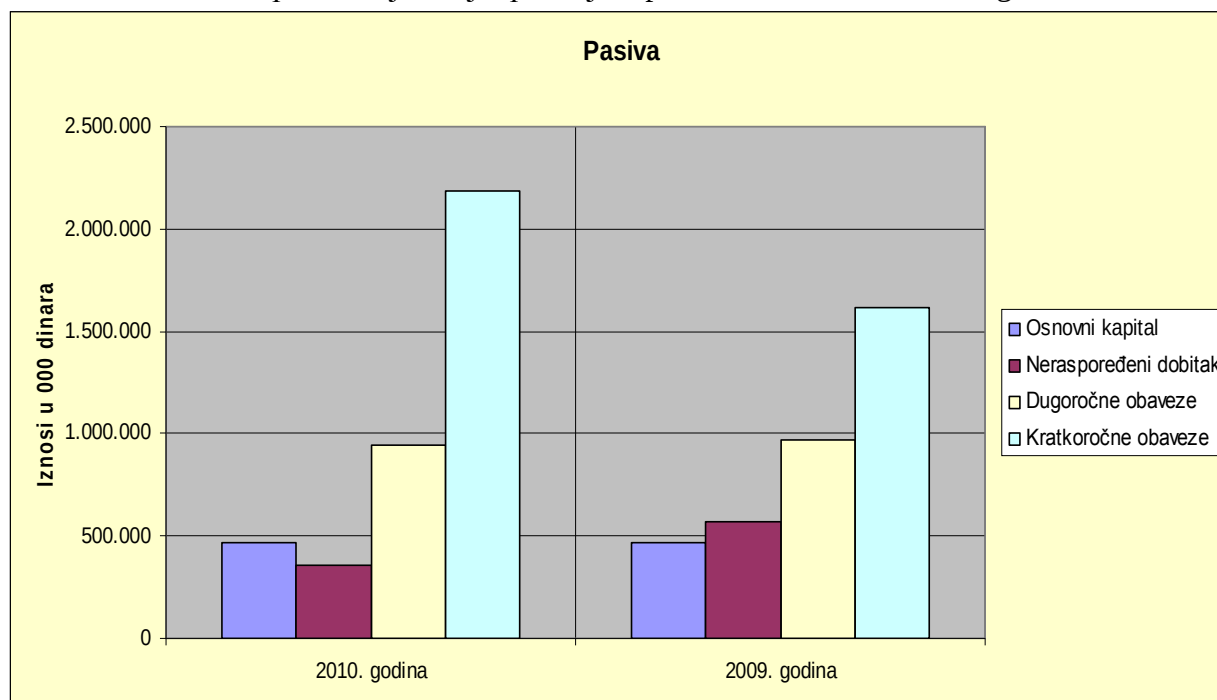


Tabela 2: Horizontalna analiza bilansa uspeha za Mlekaru Šabac

Bilans uspeha u periodu od 01.01.2010 do 31.12.2010. godine				
Naziv pozicije	iznosi u 000 dinara		Promena	Promena u %
	2010. godina	2009. godina		
I. POSLOVNI PRIHODI	4.889.106	4.336.674	552.432	12,74%
1. Prihodi od prodaje	4.646.554	4.366.742	279.812	6,41%
2. Prihodi od aktiviranja učinaka i robe	129.410	0	129.410	-
3. Povećanje vrednosti zaliha učinaka	112.417	0	112.417	-
4. Smanjenje vrednosti zaliha učinaka	0	30.628	-30.628	-100,00%
5. Ostali poslovni prihodi	725	560	165	29,46%
II. POSLOVNI RASHODI	4.212.265	3.811.431	400.834	10,52%
1. Nabavna vrednost prodate robe	752.212	688.423	63.789	9,27%
2. Troškovi materijala	2.436.633	2.300.569	136.064	5,91%
3. Troškovi zarada, naknada zarada i ostali lični rashodi	539.059	459.749	79.310	17,25%
4. Troškovi amortizacije i rezervisanja	98.616	47.397	51.219	108,06%
5. Ostali poslovni rashodi	385.745	315.293	70.452	22,34%
III. POSLOVNI DOBITAK	676.841	525.243	151.598	28,86%
V. FINANSIJSKI PRIHODI	481	77	404	524,68%
VI. FINANSIJSKI RASHODI	272.730	198.511	74.219	37,39%
VII. OSTALI PRIHODI	22.528	12.842	9.686	75,42%
VIII. OSTALI RASHODI	66.814	32.419	34.395	106,10%
IX. DOBITAK IZ REDOVNOG POSL. PRE OPOREZIVANJA	360.306	307.232	53.074	17,27%
XI. NETO DOBITAK POSLOVANJA KOJE SE OBUSTAVLJA	92	237	-145	-61,18%
B. DOBITAK PRE OPOREZIVANJA	360.398	307.469	52.929	17,21%
1. Poreski rashod perioda	18.831	0	18.831	-
3. Odloženi poreski prihodi perioda	17.622	3.582	14.040	391,96%
DJ. NETO DOBITAK	359.189	311.051	48.138	15,48%

2.3.3. Komentar za horizontalnu analizu bilansa uspeha Mlekare Šabac

U 2010. godini u kompaniji Mlekara Šabac došlo je do značajnog rasta poslovnih prihoda za 12,74%. Najvažnija pozicija u poslovnim prihodima je pozicija prihodi od prodaje koja se povećala za 6,41%, koja je najviše i doprinela povećanju poslovnih prihoda u 2010. godini. Poslovni rashodi su se takođe povećali za 10,52%. Sve pozicije su doprinele povećanju poslovnih rashoda u 2010. godini: nabavna vrednost prodate robe je povećana za 9,27%; troškovi materijala za 5,91%; troškovi zarada, naknada zarada i ostali lični rashodi za 17,25%; troškovi amortizacije i rezervisanja za 108,06%; i ostali poslovni rashodi za 22,34%. Preduzeće i dalje ostvauje dobit iz

poslovne aktivnosti. Poslovni dobitak se značajno povećao u 2010. godini u odnosu na prethodnu i to za 28,86%. Na dodatno povećanje poslovnog dobitka je uticalo više ostvarenih poslovnih prihoda nego poslovnih rashoda koji se javljaju kao posledica obavljanja osnovne delatnosti kompanije.

Za 2010. godinu finansijski prihodi u Mlekari Šabac su povećani za 524,68%, mada je njihovo učešće u strukturi bilansa uspeha malo u odnosu na ostale veličine; finansijski rashodi su takođe povećani za 37,39%; pozicije koje su takođe zabeležile rast u 2010. godini su: ostali prihodi za 75,42% i ostali rashodi za 106,10%, što je sveukupno uticalo na rezultat poslovanja, tako što je povećan dobitak iz redovnog poslovanja pre oporezivanja za 17,21%. Ovo je, sa druge strane, uticalo na povećanje neto dobitka za 2010. godinu kompanije Mlekare Šabac za 15,48%.

2.3.4. Grafički prikaz horizontalne analize bilansa uspeha za Mlekaru Šabac

Grafikon 3: Grafički prikaz najvažnijih pozicija u bilansu uspeha tokom 2010. i 2009. godine

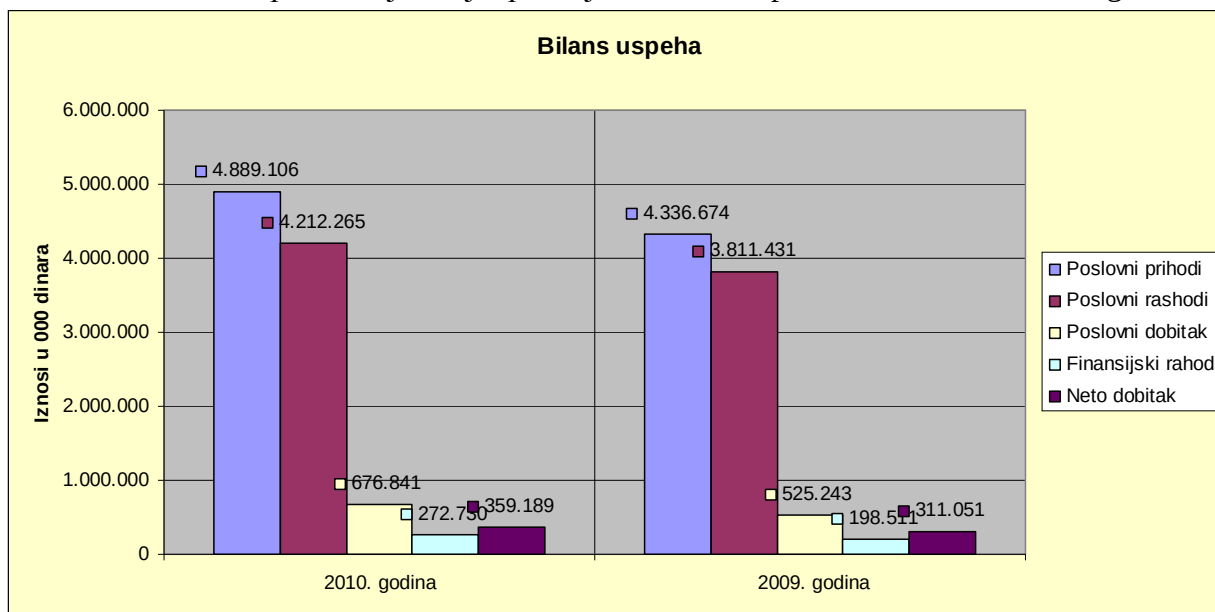


Tabela 3: Horizontalna analiza bilansa stanja za Mlekaru Subotica

Bilans stanja sa stanjem na dan 31.12.2010. godine			Promena	Promena u %
Naziv pozicije	iznosi u 000 dinara			
	2010. god.	2009. god.		
AKTIVA				
A. STALNA IMOVINA	2.661.654	2.622.218	39.436	1,50 %
III. NEMATERIJALNA ULAGANJA	5.334	6.001	-667	-11,11 %
IV. NEKRETNINE, POSTROJENJA, OPREMA I BIOLOSKA SREDSTVA	2.262.594	2.263.912	-1.318	-0,06 %
1. Nekretnine, postrojenja i oprema	2.262.594	2.263.912	-1.318	-0,06 %

V. DUGOROCNI FINANSIJSKI PLASMANI	393.726	352.305	41.421	11,76 %
1. Ucesca u kapitalu	32.445	271.518	239.073	-88,05 %
2. Ostali dugorocni finansijski plasmani	361.281	80.787	280.494	347,20 %
B. OBRтна IMOVINA	938.489	1.077.184	138.695	-12,88 %
I. ZALIHE	199.618	244.531	-44.913	-18,37 %
II. STALNA SREDSTVA NAMENJENA PRODAJI I SREDSTVA POSLOVANJA KOJE SE OBUSTAVLJA	0	1.822	-1.822	-100,00 %
III. KRATKOROCNA POTRAZIVANJA, PLASMANI I GOTOVINA	738.871	830.831	-91.960	-11,07 %
1. Potrazivanja	660.149	707.403	-47.254	-6,68 %
2. Potrazivanja za vise placen porez na dobitak	7.564	17.066	-9.502	-55,68 %
3. Kratkorocni finansijski plasmani	5.548	170	5.378	3163,53 %
4. Gotovinski ekvivalenti i gotovina	41.878	99.413	-57.535	-57,87 %
5. Porez na dodatu vrednost i aktivna vremenska razgranicenja	23.732	6.779	16.953	250,08 %
V. ODLOZENA PORESKA SREDSTVA	66.244	61.044	5.200	8,52 %
G. POSLOVNA IMOVINA	3.666.387	3.760.446	-94.059	-2,50 %
Dj. UKUPNA AKTIVA	3.666.387	3.760.446	-94.059	-2,50 %
PASIVA				
A.KAPITAL	2.586.255	2.662.251	-75.996	-2,85 %
I. OSNOVNI KAPITAL	1.155.224	1.155.224	0	0,00 %
III. REZERVE	212.400	212.400	0	0,00 %
IV. REVALORIZACIONE REZERVE	137	720	-583	-80,97 %
VI. NEREALIZOVANI GUBICI PO OSNOVU HARTIJA OD VREDNOSTI	519	0	519	-
VII. NERASPOREDJENI DOBITAK	1.219.013	1.293.907	-74.894	-5,79 %
B. DUGOROČNA REZERVISANJA I OBAVEZE	1.061.471	1.082.082	-20.611	-1,90 %
II. DUGOROČNE OBAVEZE	286.133	320.473	-34.340	-10,72 %
1. Dugoročni krediti	230.141	313.378	-83.237	-26,56 %
2. Ostale dugoročne obaveze	55.992	7.095	48.897	689,18 %
III. KRATKOROČNE OBAVEZE	775.338	761.609	13.729	1,80 %
1. Kratkoročne finansijske obaveze	346.714	342.697	4.017	1,17 %
3. Obaveze iz poslovanja	296.228	354.091	-57.863	-16,34 %
4. Ostale kratkorocne obaveze	34.726	36.374	-1.648	-4,53 %
5. Obaveze po osnovu poreza na dodatu vrednost i ostalih javnih prihoda i pasivna vremenska razgranicenja	96.858	26.213	70.645	269,50 %
6. Obaveze po osnovu poreza na dobitak	812	2.234	-1.422	-63,65 %

V. ODLOŽENE PORESKE OBAVEZE	18.661	16.113	2.548	15,81 %
G. UKUPNA PASIVA	3.666.387	3.760.446	-94.059	-2,50 %

2.3.5. Komentar za horizontalnu analizu bilansa stanja Mlekare Subotica

Kao što vidimo iz tabele tokom 2010. godine u Mlekari Subotica došlo je do smanjenja aktive odnosno pasive u odnosu na prethodnu godinu za 2,50%. Jednakost aktive i pasive proizilazi iz jednakosti osnovne bilansne jednačine:

$$\text{AKTIVA} = \text{PASIVA} \text{ ili } \text{AKTIVA} = \text{OBAVEZE} + \text{KAPITAL}$$

Tokom 2010. godine u kompaniji Mlekara Subotica došlo je do povećanja stalne imovine za 1,50%. Kompanija Mlekara Subotica nije ulagala u rast i razvoj tokom 2010. godine, a to vidimo kroz smanjenje pozicije nekretnine, postrojenja i oprema za 0,06% u odnosu na prethodnu godinu. Pozicije koje su takođe smanjene u odnosu na prethodnu godinu u okviru stalne imovine su: nematerijalna ulaganja za 11,11% i učešća u kapitalu za 88,05%. Jedina pozicija koja je zabeležila porast u 2010. godini i zahvaljujući kojoj su stalna sredstva veća u odnosu na prethodnu godinu je pozicija ostali dugoročni finansijski plasmani, zabeležen je rast u iznosu od 347,20%.

Tokom posmatrnog perioda došlo je do smanjenja obrtno imovine za 12,88%. Što se tiče pojedinačnih pozicija zabeležen je značajan pad zaliha u iznosu od 18,37%, kao i kratkoročnih potraživanja, plasmana i gotovine za 11,07%. Kao najvažnija pozicija u strukturi kratkoročnih potraživanja, plasmana i gotovine izdvaja se pozicija potraživanja, pa njeno smanjenje za 6,68% donosi i smanjeni rizik od nenaplate potraživanja od kupaca u zemlji i inostranstvu, i ostalih potraživanja iz poslovanja. Pored potraživanja došlo je i do smanjenja pozicije: gotovinski ekvivalenti i gotovina za 57,87%, pre svega smanjenjem tekućeg i deviznog računa u 2010. godini; kao i pozicije potraživanja za više plaćen porez na dobitak za 55,68%. Kratkoročni finansijski plasmani su zabeležili izuzetan rast u 2010. godini za 3163,53%, ova pozicija podrazumeva kratkoročne kredite – pozajmice poljoprivrednim proizvođačima. Značajan rast je zabeležila i pozicija porez na dodatu vrednost i aktivna vremenska razgraničenja za 250,08%.

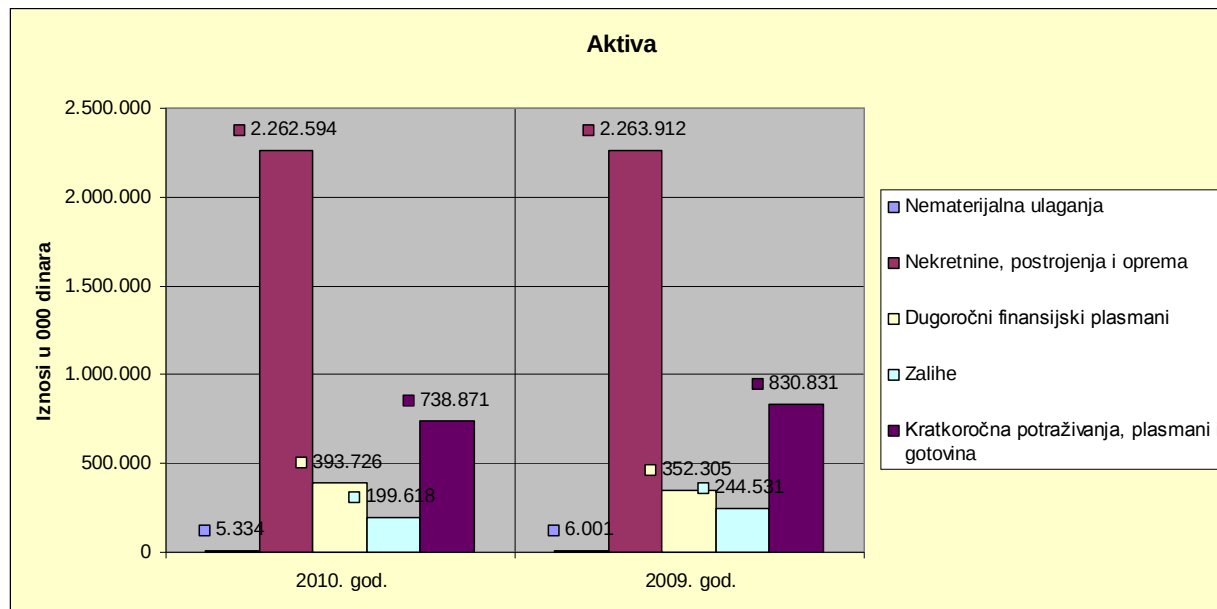
U strukturi pasive je došlo do sledećih promena: dugoročna rezervisanja i obaveze su se smanjile za 1,90%, u okviru njih došlo je do smanjenja dugoročnih obaveza za 10,72%, dok su se kratkoročne obaveze povećale za 1,80%. Kapital kompanije Mlekara Subotica u 2010. godini se smanjio u odnosu na prethodnu i to za 2,85%. U okviru sopstvenog kapitala osnovni kapital i rezerve nisu promenile u 2010. godini svoju vrednost. Pozicije koje su doprinele smanjenju sopstvenog kapitala su revalorizacija rezerve za 80,97% i neraspoređeni dobitak sa 5,79%.

U 2010. godini dugoročna rezervisanja i obaveze su se smanjile za 1,90%, što znači da su se obaveze prema trećim licima smanjile. Dugoročne obaveze su smanjene za 10,72% što znači da je kompanija smanjila deo svojih obaveza prema bankama i drugim kreditorima. Kratkoročne obaveze su se povećale za 1,80%. Kratkoročne finansijske obaveze su se povećale za 1,17%, kao i obaveze po osnovu poreza na dodatu vrednost i ostalih javnih prihoda i pasivna vremenska razgraničenja za 269,50%. Obaveze iz poslovanja su smanjene što znači da su se obaveze prema dobavljačima smanjile u 2010. godini za 16,34%. Pozicije koje su takođe smanjene u ovom

periodu su pozicije obaveze po osnovu poreza na dobitak za 63,65% i ostale kratkoročne obaveze za 4,53%.

2.3.6. Grafički prikaz horizontalne analize bilansa stanja za Mlekaru Subotica

Grafikon 4: Grafički prikaz najvažnijih pozicija u aktivi tokom 2010. i 2009. godine



Grafikon 5: Grafički prikaz najvažnijih pozicija u pasivi tokom 2010. i 2009. godine

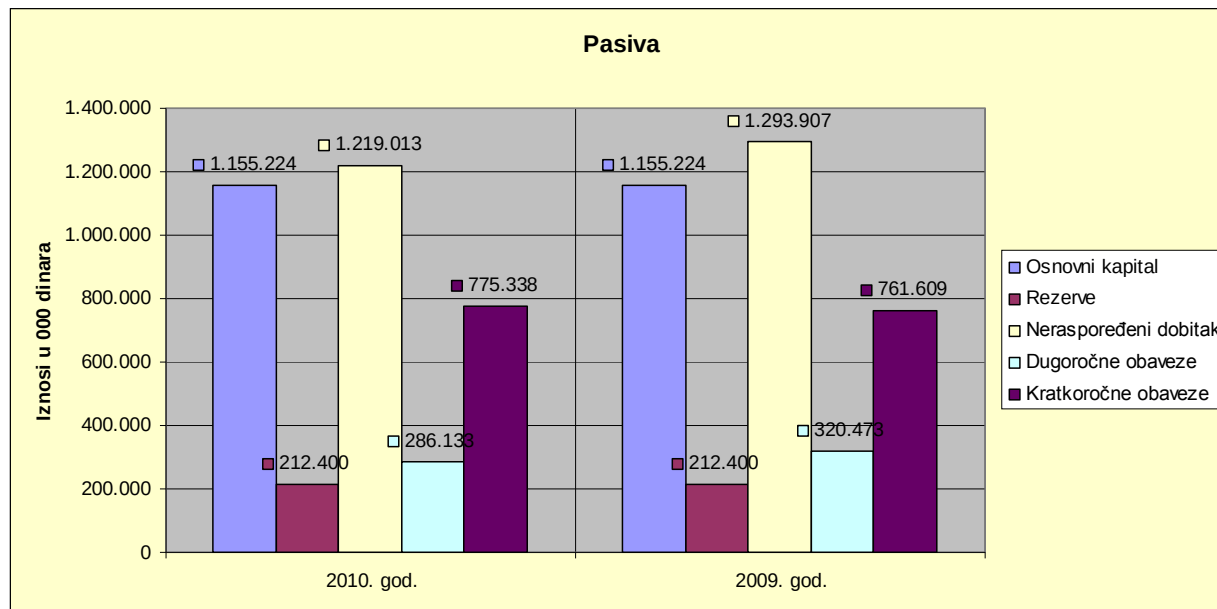


Tabela 4: Horizontalna analiza bilansa uspeha za Mlekaru Subotica

Bilans uspeha u periodu od 01.01.2010 do 31.12.2010. godine			Promena	Promena u %
Naziv pozicije	iznosi u 000 dinara			
	2010. god.	2009. god.		
I. POSLOVNI PRIHODI	3.306.531	3.370.344	-63.813	-1,89%
1. Prihodi od prodaje	3.339.649	3.522.346	-182.697	-5,19%
2. Prihodi od aktiviranja učinaka i robe	2.500	0	2.500	-
4. Smanjenje vrednosti zaliha učinaka	36.546	152.907	-116.361	-76,10%
5. Ostali poslovni prihodi	928	905	23	2,54%
II. POSLOVNI RASHODI	2.915.025	2.885.998	29.027	1,01%
1. Nabavna vrednost prodate robe	72.052	44.709	27.343	61,16%
2. Troškovi materijala	1.972.705	1.973.859	-1.154	-0,06%
3. Troškovi zarada, naknada zarada i ostali lični rashodi	455.945	420.483	35.462	8,43%
4. Troškovi amortizacije i rezervisanja	167.828	148.712	19.116	12,85%
5. Ostali poslovni rashodi	246.495	298.235	-51.740	-17,35%
III. POSLOVNI DOBITAK	391.506	484.346	-92.840	-19,17%
V. FINANSIJSKI PRIHODI	41.502	71.683	-30.181	-42,10%
VI. FINANSIJSKI RASHODI	191.494	114.127	77.367	67,79%
VII. OSTALI PRIHODI	43.849	32.567	11.282	34,64%
VIII. OSTALI RASHODI	241.119	210.758	30.361	14,41%
IX. DOBITAK IZ REDOVNOG POSLOVANJA PRE OPOREZIVANJA	44.244	263.711	-219.467	-83,22%
B. DOBITAK PRE OPOREZIVANJA	44.244	263.711	-219.467	-83,22%
1. Poreski rashod perioda	5.027	9.746	-4.719	-48,42%
3. Odloženi poreski prihodi perioda	2.652	6.875	-4.223	-61,43%
DJ. NETO DOBITAK	41.869	260.840	-218.971	-83,95%
1. Osnovna zarada po akciji	18	113	-95	-84,07%
2. Umanjena (razvodnjena) zarada po akciji	18	113	-95	-84,07%

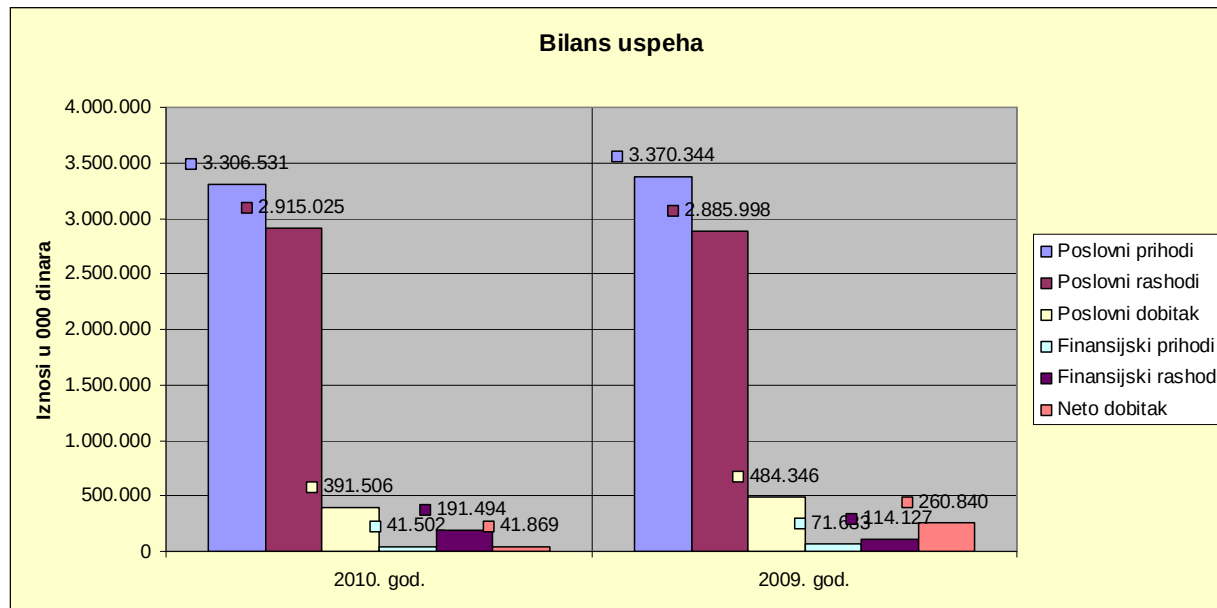
2.3.7. Komentar za horizontalnu analizu bilansa uspeha Mlekare Subotica

U 2010. godini u Mlekari Subotica došlo je do smanjenja poslovnih prihoda za 1,89%, pre svega zbog smanjenih prihoda od prodaje u tekućoj godini, dok su se poslovni rashodi povećali za 1,01%. Poslovni dobitak se značajno smanjio u 2010. godini i to za 19,17%. Na ovakvu situaciju je uticalo manje ostvarenih poslovnih prihoda nego poslovnih rashoda koji se javljaju kao posledica obavljanja osnovne delatnosti kompanije. U okviru stavke poslovni rashodi smanjile su se sledeće pozicije: troškovi materijala za 0,06%; ostali poslovni rashodi za 17,35%; a povećale su se sledeće pozicije: nabavna vrednost prodate robe za 61,16%; troškovi zarada, naknada zarada i ostali lični rashodi za 8,43% i troškovi amortizacije i rezervisanja za 12,85%.

Za 2010. godinu finansijski prihodi u Mlekari Subotica su smanjeni za 42,10%, finansijski rashodi su povećani za 67,79%, ostali prihodi za 34,64%, a ostali rashodi za 14,41%, što je sveukupno uticalo na rezultat poslovanja, tako što je smanjen dobitak iz redovnog poslovanja pre oporezivanja za 83,22%. Ovo je, sa druge strane, uticalo na značajno smanjenje neto dobitka za 2010. godinu kompanije Mlekara Subotica za 83,95%.

2.3.8. Grafički prikaz horizontalne analize bilansa uspeha za Mlekaru Subotica

Grafikon 6: Grafički prikaz najvažnijih pozicija u bilansu uspeha tokom 2010. i 2009. godine



2.4. Vertikalna analiza

(Uporedna analiza za kompanije Mlekara Subotica i Mlekara Šabac)

Vertikalna analiza predstavlja strukturnu analizu bilansa stanja i bilansa uspeha u kojoj se određene bilansne pozicije iskazuju kao 100%, a onda se sve ostale pozicije iskazuju kao procenat od te osnovne pozicije.

Najčešće se kao 100% tretiraju ukupna aktiva i pasiva u bilansu stanja i prihodi od prodaje u bilansu uspeha. Ovako iskazani finansijski izveštaji nazivaju se common size.

Tabela 5: Vertikalna analiza bilansa stanja za Mlekaru Šabac

Bilans stanja sa stanjem na dan 31.12.2010. godine				
Naziv pozicije	iznosi u 000 dinara			
	2010. god.	U %	2009. god.	U %
AKTIVA				
A. STALNA IMOVINA	2.582.211	65,24 %	2.173.333	60,16 %
III. NEMATERIJALNA ULAGANJA	490.430	12,39%	369.882	10,24%

IV. NEKRETNINE, POSTROJENJA, OPREMA I BIOLOSKA SREDSTVA	2.073.258	52,38%	1.779.451	49,25%
1. Nekretnine, postrojenja i oprema	2.073.258	52,38%	1.779.451	49,25%
V. DUGOROCNI FINANSIJSKI PLASMANI	18.523	0,47%	24.000	0,66%
1. Ucesca u kapitalu	18.523	0,47%	24.000	0,66%
B. OBRTNA IMOVINA	1.290.080	32,59 %	1.371.441	37,96 %
I. ZALIHE	361.523	9,13%	257.338	7,12%
III. KRATKOROCNA POTRAZIVANJA, PLASMANI I GOTOVINA	928.557	23,46%	1.114.103	30,84%
1. Potrazivanja	365.516	9,24%	494.369	13,68%
2. Potrazivanja za vise placen porez na dobitak	0	0,00%	15.328	0,42%
3. Kratkorocni finansijski plasmani	366.293	9,25%	405.078	11,21%
4. Gotovinski ekvivalenti i gotovina	3.180	0,08%	1.903	0,05%
5. Porez na dodatu vrednost i aktivna vremenska razgranicenja	193.568	4,89%	197.425	5,46%
V. ODLOZENA PORESKA SREDSTVA	85.638	2,16%	68.016	1,88%
G. POSLOVNA IMOVINA	3.957.929	100,00%	3.612.790	100,00%
Dj. UKUPNA AKTIVA	3.957.929	100,00%	3.612.790	100,00%
E. VANBILANSNA AKTIVA	3.100	0,08%	3.100	0,09%
PASIVA				
A.KAPITAL	824.045	20,82 %	1.030.883	28,53 %
I. OSNOVNI KAPITAL	464.856	11,74%	464.856	12,87%
VII. NERASPOREDJENI DOBITAK	359.189	9,08%	566.027	15,67%
B. DUGOROČNA REZERVISANJA I OBAVEZE	3.133.884	79,18 %	2.581.907	71,47 %
II. DUGOROČNE OBAVEZE	947.318	23,93%	966.867	26,76%
1. Dugoročni krediti	617.552	15,60%	640.448	17,73%
2. Ostale dugoročne obaveze	329.766	8,33%	326.419	9,04%
III. KRATKOROČNE OBAVEZE	2.186.566	55,25%	1.615.040	44,70%
1. Kratkoročne finansijske obaveze	1.174.611	29,68%	952.264	26,36%
3. Obaveze iz poslovanja	716.425	18,10%	566.860	15,69%
4. Ostale kratkorocne obaveze	293.298	7,41%	86.395	2,39%
5. Obaveze po osnovu poreza na dodatu vrednost i ostalih javnih prihoda i pasivna vremenska razgranicenja	1.516	0,04%	9.521	0,26%
6. Obaveze po osnovu poreza na dobitak	716	0,02%	0	0,00%

G. UKUPNA PASIVA	3.957.929	100,00 %	3.612.790	100,00 %
D. VANBILANSNA PASIVA	3.100	0,08%	3.100	0,09%

2.4.1. Komentar za vertikalnu analizu bilansa stanja Mlekare Šabac

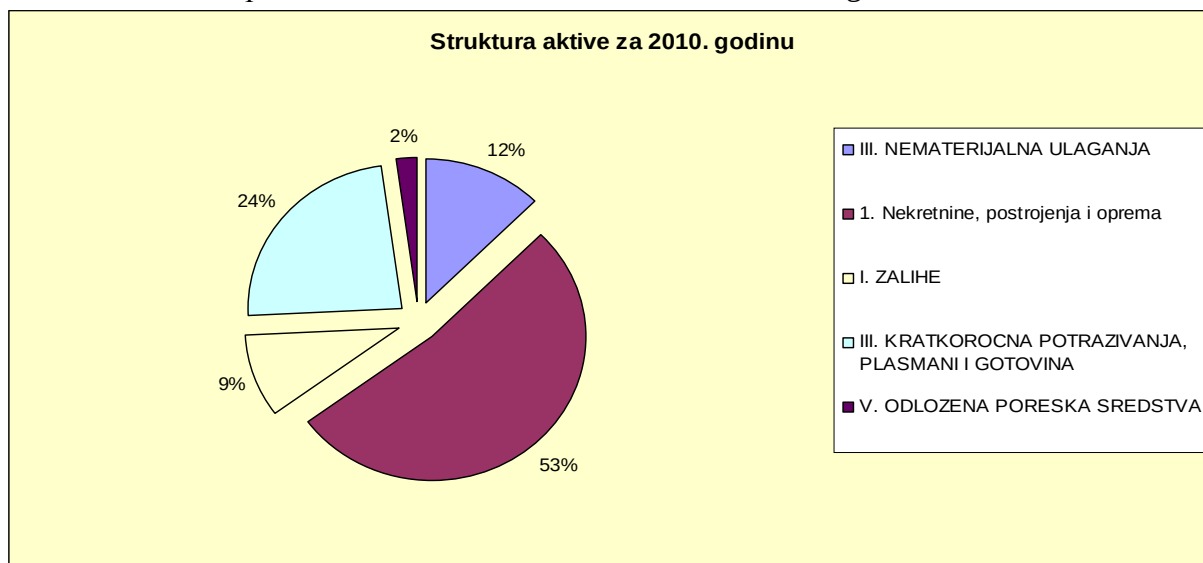
Na osnovu vertikalne analize bilansa stanja možemo zaključiti nešto više o strukturi sredstava i izvora finansiranja kompanije Mlekara Šabac.

U strukturi aktive tokom 2009. godine dominirala je stalna imovina sa 60,16%, dok je obrtna imovina učestvovala sa 37,96%. Ta razlika je još izraženija u 2010. godini, stalna imovina učestvuje sa 65,24%, a obrtna imovina sa 32,59%. Razlog pada učešća obrtne imovine u strukturi aktive možemo da pripišemo pre svega smanjenju učešća potraživanja i kratkoročnih finansijskih plasmana u 2010. godini.

U strukturi pasive dominiraju obaveze sa 79,18% učešća u izvorima finansiranja u 2010. godini, dok sopstveni kapital učestvuje sa svega 20,82%. Najdominantnija pozicija u strukturi pasive su kratkoročne obaveze, čije je učešće povećano u 2010. godini sa 44,70% na 55,25%. Učešće osnovnog kapitala je smanjeno sa 12,87% na 11,74%; dugoročnih obaveza sa 26,76% na 23,93%; dok su kratkoročne finansijske obaveze povećale svoje učešće sa 26,36% na 29,68%. Na osnovu ovakve strukture možemo da zaključimo da je veći deo stalne imovine finansiran iz sopstvenog kapitala i dugoročnih obaveza, ali da je jedan deo finansiran i iz kratkoročnih izvora što nije povoljan pokazatelj za kompaniju Mlekara Šabac. Naime, ovde se vidi da nije usklađena ročna struktura sredstava i izvora finansiranja. Odnosno da nije ispoštovano zlatno bilansno pravilo u užem smislu koje kaže da stalna sredstva moraju biti finansirana iz dugoročnih izvora u potpunosti (dugoročne izvore čini sopstveni kapital i dugoročni pozajmljeni kapital). Obrtna imovina sa 32,59% učešća u pasivi je finansirana u celosti iz kratkoročnih obaveza, pa možemo da zaključimo da nije ispoštovano zlatno bilansno pravilo u širem smislu.

2.4.2. Grafički prikaz vertikalne analize bilansa stanja za Mlekaru Šabac

Grafikon 7: Grafički prikaz strukture aktive Mlekare Šabac u 2010. godini



Grafikon 8: Grafički prikaz strukture pasive Mlekare Šabac u 2010. godini

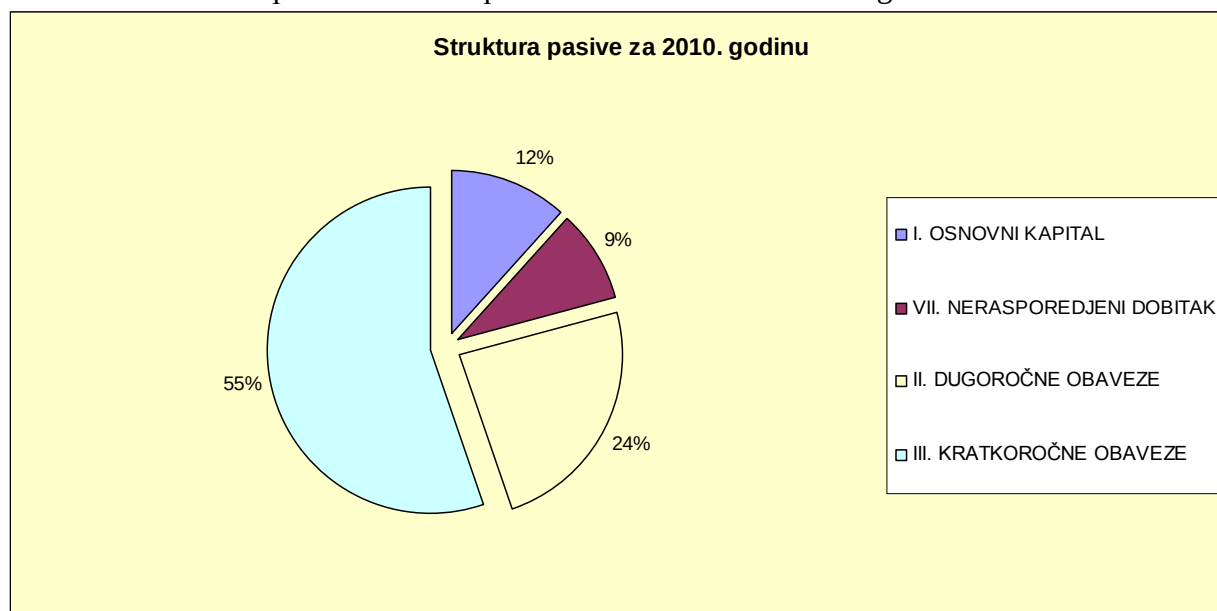


Tabela 6: Vertikalna analiza bilansa uspeha za Mlekaru Šabac

Bilans uspeha u periodu od 01.01.2010 do 31.12.2010. godine				
Naziv pozicije	iznosi u 000 dinara			
	2010. god	U %	2009. god.	U %
I. POSLOVNI PRIHODI	4.889.106	100,00 %	4.336.674	100,00 %
1. Prihodi od prodaje	4.646.554	95,04%	4.366.742	100,69%
2. Prihodi od aktiviranja učinaka i robe	129.410	2,65%	0	0,00%
3. Povećanje vrednosti zaliha učinaka	112.417	2,30%	0	0,00%
4. Smanjenje vrednosti zaliha učinaka	0	0,00%	30.628	0,71%
5. Ostali poslovni prihodi	725	0,01%	560	0,01%
II. POSLOVNI RASHODI	4.212.265	86,16 %	3.811.431	87,89 %
1. Nabavna vrednost prodane robe	752.212	15,39%	688.423	15,87%
2. Troškovi materijala	2.436.633	49,84%	2.300.569	53,05%
3. Troškovi zarada, naknada zarada i ostali lični rashodi	539.059	11,03%	459.749	10,60%
4. Troškovi amortizacije i rezervisanja	98.616	2,02%	47.397	1,09%
5. Ostali poslovni rashodi	385.745	7,89%	315.293	7,27%
III. POSLOVNI DOBITAK	676.841	13,84%	525.243	12,11%
V. FINANSIJSKI PRIHODI	481	0,01%	77	0,00%
VI. FINANSIJSKI RASHODI	272.730	5,58%	198.511	4,58%
VII. OSTALI PRIHODI	22.528	0,46%	12.842	0,30%
VIII. OSTALI RASHODI	66.814	1,37%	32.419	0,75%

IX. DOBITAK IZ REDOVNOG POSLOVANJA PRE OPOREZIVANJA	360.306	7,37%	307.232	7,08%
XI. NETO DOBITAK POSLOVANJA KOJE SE OBUSTAVLJA	92	0,00%	237	0,01%
B. DOBITAK PRE OPOREZIVANJA	360.398	7,37%	307.469	7,09%
1. Poreski rashod perioda	18.831	0,39%	0	0,00%
3. Odloženi poreski prihodi perioda	17.622	0,36%	3.582	0,08%
DJ. NETO DOBITAK	359.189	7,35 %	311.051	7,17 %

2.4.3. Komentar za vertikalnu analizu bilansa uspeha Mlekare Šabac

Na osnovu podataka iz bilansa uspeha Mlekare Šabac možemo da zaključimo da je u strukturi poslovnih prihoda u 2010. godini povećano učešće sledećih troškova: troškovi amortizacije i rezervisanja sa 1,09% na 2,02%, troškovi zarada i naknada zarada i ostali lični rashodi sa 10,60% na 11,03% i ostali poslovni rashodi sa 7,27% na 7,89%; a smanjeno je učešće nabavne vrednosti prodane robe sa 15,87% na 15,39% i troškova materijala sa 53,05% na 49,84%. Povećano je učešće neto dobitka u ukupnim prihodima sa 7,17% na 7,35%, što je indikacija rasta prinosne snage kompanije. Smanjeno učešće nabavne vrednosti prodane robe u strukturi poslovnih prihoda može da bude rezultat opadanja cene te robe na tržištu ili se roba nabavljala pod povoljnijim uslovima i nižim cenama.

Poslovni dobitak i finansijski rashodi su povećali svoje učešće u strukturi poslovnih prihoda u 2010. godinu u odnosu na prethodnu.

2.4.4. Grafički prikaz vertikalne analize bilansa uspeha za Mlekaru Šabac

Grafikon 9: Grafički prikaz strukture poslovnih rashoda Mlekare Šabac u 2010. godini

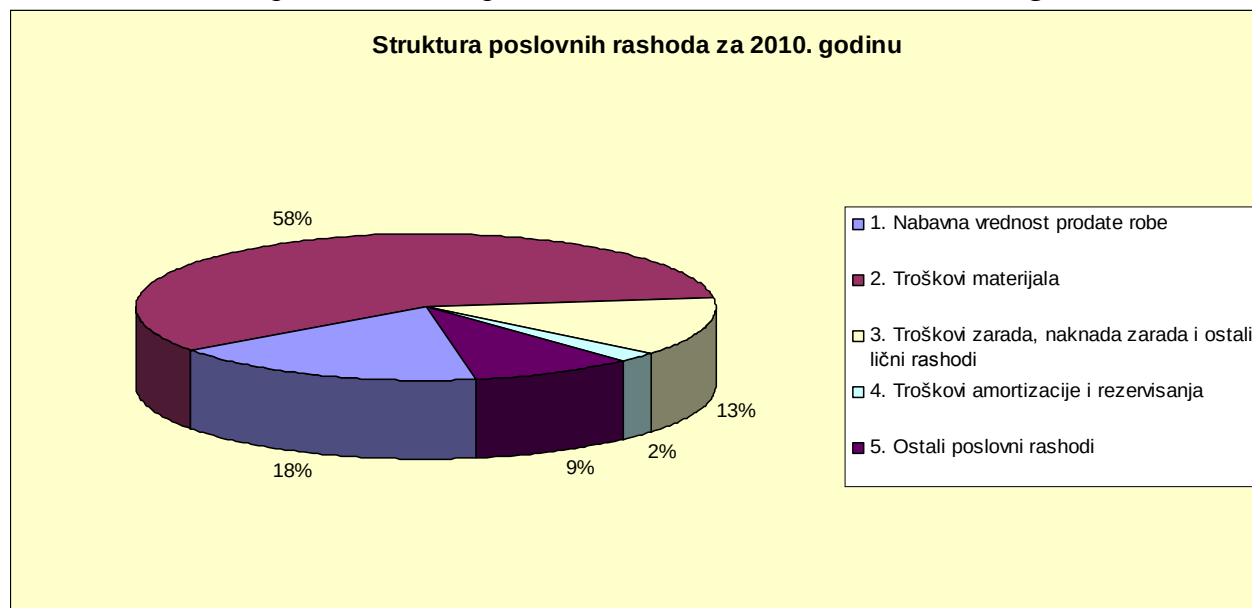


Tabela 7: Vertikalna analiza bilansa stanja za Mlekaru Subotica

Bilans stanja sa stanjem na dan 31.12.2010. godine				
Naziv pozicije	iznosi u 000 dinara			
	2010. god	U %	2009. god.	U %
AKTIVA				
A. STALNA IMOVINA	2.661.654	72,60 %	2.622.218	69,73 %
III. NEMATERIJALNA ULAGANJA	5.334	0,15%	6.001	0,16%
IV. NEKRETNINE, POSTROJENJA, OPREMA I BIOLOSKA SREDSTVA	2.262.594	61,71%	2.263.912	60,20%
1. Nekretnine, postrojenja i oprema	2.262.594	61,71%	2.263.912	60,20%
V. DUGOROCNI FINANSIJSKI PLASMANI	393.726	10,74%	352.305	9,37%
1. Ucesca u kapitalu	32.445	0,88%	271.518	7,22%
2. Ostali dugorocni finansijski plasmani	361.281	9,85%	80.787	2,15%
B. OBRтна IMOVINA	938.489	25,60 %	1.077.184	28,65 %
I. ZALIHE	199.618	5,44%	244.531	6,50%
II. STALNA SREDSTVA NAMENJENA PRODAJI I SREDSTVA POSLOVANJA KOJE SE OBUSTAVLJA	0	0,00%	1.822	0,05%
III. KRATKOROCNA POTRAZIVANJA, PLASMANI I GOTOVINA	738.871	20,15%	830.831	22,09%
1. Potrazivanja	660.149	18,01%	707.403	18,81%
2. Potrazivanja za vise placen porez na dobitak	7.564	0,21%	17.066	0,45%
3. Kratkorocni finansijski plasmani	5.548	0,15%	170	0,00%
4. Gotovinski ekvivalenti i gotovina	41.878	1,14%	99.413	2,64%
5. Porez na dodatu vrednost i aktivna vremenska razgranicenja	23.732	0,65%	6.779	0,18%
V. ODLOZENA PORESKA SREDSTVA	66.244	1,81%	61.044	1,62%
G. POSLOVNA IMOVINA	3.666.387	100,00%	3.760.446	100,00%
Dj. UKUPNA AKTIVA	3.666.387	100,00 %	3.760.446	100,00 %
PASIVA				
A.KAPITAL	2.586.255	70,54 %	2.662.251	70,80 %
I. OSNOVNI KAPITAL	1.155.224	31,51%	1.155.224	30,72%
III. REZERVE	212.400	5,79%	212.400	5,65%
IV. REVALORIZACIONE REZERVE	137	0,00%	720	0,02%
VI. NEREALIZOVANI GUBICI PO OSNOVU HARTIJA OD VREDNOSTI	519	0,01%	0	0,00%
VII. NERASPOREDJENI DOBITAK	1.219.013	33,25%	1.293.907	34,41%
B. DUGOROČNA REZERVISANJA I OBAVEZE	1.061.471	28,95 %	1.082.082	28,78 %
II. DUGOROČNE OBAVEZE	286.133	7,80%	320.473	8,52%
1. Dugoročni krediti	230.141	6,28%	313.378	8,33%
2. Ostale dugoročne obaveze	55.992	1,53%	7.095	0,19%

III. KRATKOROČNE OBAVEZE	775.338	21,15%	761.609	20,25%
1. Kratkoročne finansijske obaveze	346.714	9,46%	342.697	9,11%
3. Obaveze iz poslovanja	296.228	8,08%	354.091	9,42%
4. Ostale kratkorocne obaveze	34.726	0,95%	36.374	0,97%
5. Obaveze po osnovu poreza na dodatu vrednost i ostalih javnih prihoda i pasivna vremenska razgranicenja	96.858	2,64%	26.213	0,70%
6. Obaveze po osnovu poreza na dobitak	812	0,02%	2.234	0,06%
V. ODLOŽENE PORESKE OBAVEZE	18.661	0,51%	16.113	0,43%
G. UKUPNA PASIVA	3.666.387	100,00 %	3.760.446	100,00 %

2.4.5. Komentar za vertikalnu analizu bilansa stanja Mlekare Subotica

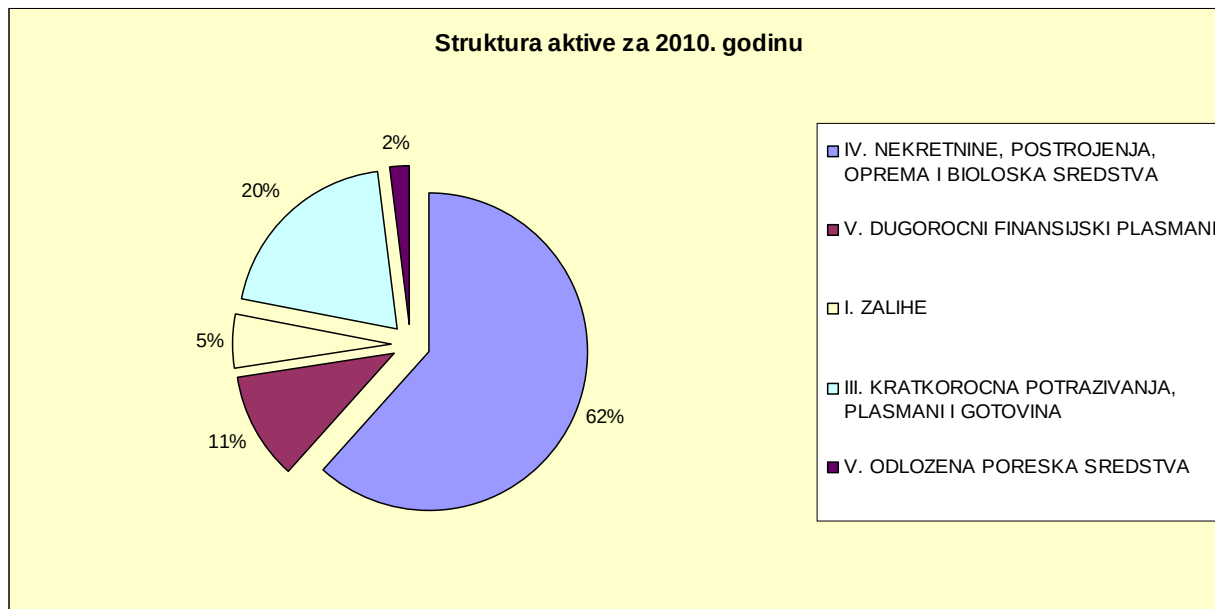
Na osnovu vertikalne analize bilansa stanja možemo zaključiti nešto više o strukturi sredstava i izvora finansiranja kompanije Mlekara Subotica.

U strukturi aktive tokom 2009. godine stalna i obrtna sredstva su učestvovala sa 69,73% i 28,65%, dok je ta razlika još izraženija tokom 2010. godine, odnosno u strukturi aktive dominiraju stalna sredstva sa 72,60% učešća, naspram 25,60% učešća na strani obrtne imovine. Razlog pada učešća obrtne imovine u strukturi aktive možemo da pripišemo pre svega smanjenju učešća zaliha, potraživanja i gotovinskih ekvivalenata i gotovine u 2010. godini. Najveći procenat u strukturi aktive zauzimaju nekretnine, postrojenja i oprema sa 61,71% učešća za 2010. godinu, dok je taj procenat u 2009. godini iznosio 60,20%.

U strukturi pasive najveće učešće u 2010. godini ima kapital sa 70,54%, dok on u 2009. godini učestvuje sa 70,80%, dugoročne obaveze i rezervisanja učestvuju sa 28,95% u 2010. godini, a u 2009. godini sa 28,78%; a kratkoročne obaveze sa 21,15% u 2010. godini a u 2009. sa 20,25%, dugoročne obaveze sa 7,80% u 2010. godini i 8,52% u 2009. godini. Za 2010. godinu možemo da zaključimo na osnovu priloženih podataka da postoji visok nivo usklađenosti ročne strukture sredstava i izvora finansiranja Mlekare Subotica, odnosno da se stalna imovina finansira iz dugoročnih izvora finansiranja dok se obrtna imovina uglavnom finansira iz kratkoročnih obaveza, a deo i iz dugoročnih izvora. Ovo odgovara bilansnim pravilima u užem smislu, odnosno u širem smislu. Usklađenost ročne strukture sredstava i izvora finansiranja biće detaljnije objašnjena u delu analize pomoću neto obrtnog fonda.

2.4.6. Grafički prikaz vertikalne analize bilansa stanja za Mlekaru Subotica

Grafikon 10: Grafički prikaz strukture aktive Mlekare Subotica u 2010. godini



Grafikon 11: Grafički prikaz strukture pasive Mlekare Subotica u 2010. godini

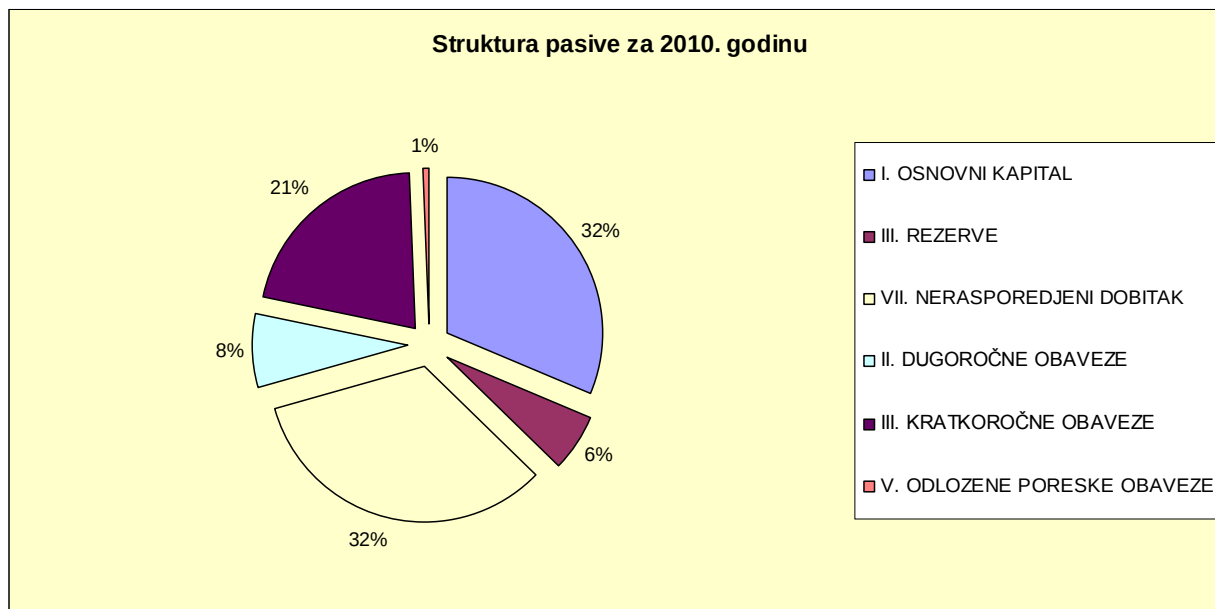


Tabela 8: Vertikalna analiza bilansa uspeha za Mlekaru Subotica

Bilans uspeha u periodu od 01.01.2010 do 31.12.2010. godine				
Naziv pozicije	iznosi u 000 dinara			
	2010. god.	U %	2009. god.	U %
I. POSLOVNI PRIHODI	3.306.531	100,00 %	3.370.344	100,00 %
1. Prihodi od prodaje	3.339.649	101,00%	3.522.346	104,51%
2. Prihodi od aktiviranja učinaka i robe	2.500	0,08%	0	0,00%
4. Smanjenje vrednosti zaliha učinaka	36.546	1,11%	152.907	4,54%
5. Ostali poslovni prihodi	928	0,03%	905	0,03%
II. POSLOVNI RASHODI	2.915.025	88,16 %	2.885.998	85,63 %
1. Nabavna vrednost prodate robe	72.052	2,18%	44.709	1,33%
2. Troškovi materijala	1.972.705	59,66%	1.973.859	58,57%
3. Troškovi zarada, naknada zarada i ostali lični rashodi	455.945	13,79%	420.483	12,48%
4. Troškovi amortizacije i rezervisanja	167.828	5,08%	148.712	4,41%
5. Ostali poslovni rashodi	246.495	7,45%	298.235	8,85%
III. POSLOVNI DOBITAK	391.506	11,84%	484.346	14,37%
V. FINANSIJSKI PRIHODI	41.502	1,26%	71.683	2,13%
VI. FINANSIJSKI RASHODI	191.494	5,79%	114.127	3,39%
VII. OSTALI PRIHODI	43.849	1,33%	32.567	0,97%
VIII. OSTALI RASHODI	241.119	7,29%	210.758	6,25%
IX. DOBITAK IZ REDOVNOG POSLOVANJA PRE OPOREZIVANJA	44.244	1,34%	263.711	7,82%
B. DOBITAK PRE OPOREZIVANJA	44.244	1,34%	263.711	7,82%
1. Poreski rashod perioda	5.027	0,15%	9.746	0,29%
3. Odloženi poreski prihodi perioda	2.652	0,08%	6.875	0,20%
DJ. NETO DOBITAK	41.869	1,27 %	260.840	7,74 %
1. Osnovna zarada po akciji	18	0,00%	113	0,00%
2. Umanjena (razvodnjena) zarada po akciji	18	0,00%	113	0,00%

2.4.7. Komentar za vertikalnu analizu bilansa uspeha Mlekare Subotica

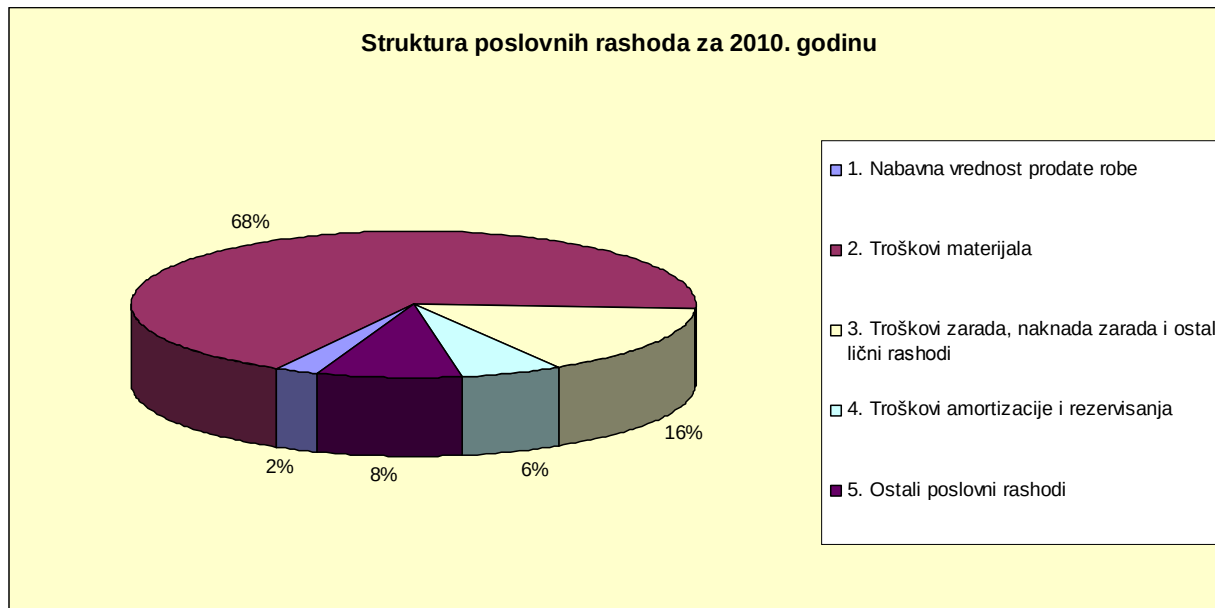
Na osnovu prethodnih podataka možemo da zaključimo da je u strukturi poslovnih prihoda Mlekare Subotica u 2010. godini povećano ili smanjeno učešće sledećih troškova: troškovi amortizacije i rezervisanja su povećani sa 4,41% na 5,08%; ostali poslovni rashodi smanjeni sa 8,85% na 7,45%; troškovi materijala su povećani sa 58,57 na 59,66%; troškovi zarada i naknada zarada povećani su sa 12,48% na 13,79% i nabavna vrednost prodate robe povećana sa 1,33% na 2,18%. Povećano učešće nabavne vrednosti prodate robe u strukturi ukupnih prihoda od prodaje u 2010. godini može da bude rezultat rasta cena te robe na tržištu ili neefikasnosti nabavne službe koja je robu nabavljala pod nepovoljnim uslovima.

Na osnovu smanjenog učešća neto dobitka u ukupnim prihodima sa 7,74% na 1,27%, možemo da zaključimo da je došlo do opadanja prinosa snage kompanije Mlekara Subotica u 2010. godini.

Poslovni dobitak i finansijski prihodi učestvuju manje u strukturi poslovnih prihoda u 2010. godini u odnosu na prethodnu. Učešće u strukturi su povećali: finansijski rashodi, ostali prihodi i ostali rashodi.

2.4.8. Grafički prikaz vertikalne analize bilansa uspeha za Mlekaru Subotica

Grafikon 12: Grafički prikaz strukture poslovnih rashoda Mlekare Subotica u 2010. godini



3. Analiza pomoću finansijskih pokazatelja

Finansijski pokazatelji su odnosi između dve veličine izraženi u prostoj matematičkoj formuli i koriste se za ispitivanje likvidnosti, sigurnosti i finansiranja stalnih sredstava, zaduženosti i uticaja rashoda i prihoda na finansijski rezultat. Dobijeni koeficijent sam po sebi ne znači mnogo ako nije pravilno interpretiran. Interpretacija se obično obavlja u odnosu na prosek grane u kojoj kompanija posluje, u odnosu na istorijske pokazatelje iste kompanije (prethodne godine) ili se poredi sa drugom kompanijom iz iste delatnosti.

Pokazatelji (racia) koji će biti korišćeni u analizi finansijskih izveštaja Mlekare Šabac i Mlekare Subotica su:

- pokazatelji likvidnosti,
- pokazatelji poslovne aktivnosti,
- pokazatelji finansijske strukture,
- pokazatelji rentabilnosti i
- pokazatelji ekonomičnosti.

3.1. Likvidnost

Likvidnost je aspekt poslovanja koji prvenstveno interesuje kreditore jer je u pitanju osnovna determinanta kreditnog potencijala. Likvidnost istovremeno označava dve stvari: raspoloživost i brzinu konverzije kratkoročne aktive u gotovinu. Aktiva je likvidna ukoliko se lako može konvertovati u gotovinu, dok je pasiva likvidna ukoliko se može otplatiti u bliskoj budućnosti.³

Likvidnost je sposobnost preduzeća da na vreme izmiruje dospele obaveze što je uslovljeno ravnotežom između ukupne obrtne imovine i kratkoročnog kapitala.⁴

Pri oceni finansijskog položaja Mlekare Subotica i Mlekare Šabac kroz ocenu likvidnosti koristićemo sledeća racia:

- a) ***racio opšte (tekuće) likvidnosti*** predstavlja odnos obrtnih sredstava i kratkoročnih obaveza. Prema bilansu stanja ovaj racio se izračunava na sledeći način:

$$\text{RACIO OPŠTE LIKVIDNOSTI} = \frac{\text{OBRтна SREDSTVA}}{\text{KRATKOROČNE OBAVEZE}}$$

Tekući racio pokazuje sa koliko jedinica obrtnih sredstava je pokrivena svaka jedinica obaveza. Predstavlja indikator sigurnosti, kojim su zaštićeni interesi kratkoročnih poverilaca preduzeća. Poželjan odnos za ovaj pokazatelj je 2:1 u korist obrtnih sredstava. S obzirom da tekući racio zavisi od karakteristika grane kao i od više različitih faktora treba biti oprezan pri tumačenju ovog odnosa. Neki od faktora koji deluju na opštu racio likvidnost su: veličina i vrsta preduzeća, vremensko vezivanje obrtnih sredstava u pojedinim fazama ciklusa reprodukcije, uslovi kreditiranja od strane dobavljača u odnosu na kreditne uslove koji se daju kupcima, efikasnost naplate potraživanja i drugo. Takođe treba napomenuti da je tekući racio grubo merilo likvidnosti, odnosno da služi za merenje likvidnosti u širem smislu.

³ Dragan Đurićin, Dragan Lončar, *Menadžment pomoću projekata*, Ekonomski fakultet, Beograd, 2009. strana 296.

⁴ Bojan Milićević, *Metodološki pristup oceni finansijskog stanja preduzeća*, Zadužbina Andrejević, Beograd, 2009. strana 47.

-Analiza racia opšte likvidnosti za kompaniju Mlekara Šabac-

$$\text{ROL (2010. godina)} = 1.290.080 / 2.186.566 = 0,59$$

$$\text{ROL (2009. godina)} = 1.371.441 / 1.615.040 = 0,85$$

Ako znamo da odnos obrtnih sredstava prema kratkoročnim obavezama treba da iznosi najmanje 2:1 da bi se obezbedila likvidnost kompanije, može se zaključiti na osnovu dobijenih pokazatelja da je likvidnost Mlekare Šabac veoma loša. U 2009. godini tekući racio je 0,85 što ukazuje na izrazito nisku likvidnost, to znači da na 1 dinar kratkoročnih obaveza stoji na raspolaganju 0,85 dinara obrtnih sredstava. U 2010. godini tekući racio je još niži, što ukazuje na pogoršanje likvidnosti Mlekare Šabac.

-Analiza racia opšte likvidnosti za kompaniju Mlekara Subotica-

$$\text{ROL (2010. godina)} = 938.489 / 775.338 = 1,21$$

$$\text{ROL (2009. godina)} = 1.077.184 / 761.609 = 1,41$$

Kod Mlekare Subotica likvidnost je nešto povoljnija. U 2009. godini odnos između obrtnih sredstava i kratkoročnih obaveza je 1,41:1. Takođe i u ovoj kompaniji postoji tendencija minimalnog pogoršanja opšte likvidnosti u 2010.

b) **redukovani racio likvidnosti – brzi racio** predstavlja strožiju meru likvidnosti. Razlika u odnosu na tekući racio je u brojiocu iz kog su izostavljene zalihe. Razlog zbog koga su one izostavljene leži u činjenici da se zalihe smatraju trajno vezanom imovinom iako su obrtna sredstva, odnosno one su najčešće nelikvidne. Drugim rečima, kreditori i drugi poverioci preduzeća ne mogu da dođu do gotovine prodajom zaliha.⁵ Brzi racio se dobija na sledeći način:

$$\text{BRZI RACIO} = \frac{(\text{OBRTNA SREDSTVA} - \text{ZALIHE})}{\text{KRATKOROČNE OBAVEZE}}$$

Ovaj pokazatelj je poznat i pod nazivom Acid test. Smatra se da ako je odnos likvidnih sredstava i kratkoročnih obaveza 1:1 da je tekuća likvidnost zadovoljavajuća. Ukoliko je brzi racio manji od 1 postoji opasnost od nelikvidnosti.

-Analiza redukovanog racia likvidnosti za kompaniju Mlekara Šabac-

$$\text{BR (2010. godina)} = (1.290.080 - 361.523) / 2.186.566 = 0,42$$

$$\text{BR (2009. godina)} = (1.371.441 - 257.338) / 1.615.040 = 0,69$$

Brzi racio nam ukazuje, kao i tekući racio, da je likvidnost Mlekare Subotica ugrožena. U prethodnoj godini jedan dinar kratkoročnih obaveza pokriven je sa 0,69 dinara likvidnih sredstava, dok u tekućoj godini kratkoročna sredstva pokrivaju tek sa 0,42 dinara likvidna sredstava.

⁵ Dragan Đuričin, Dragan Lončar, *Menadžment pomoću projekata*, Ekonomski fakultet, Beograd, 2009. strana 297.

-Analiza redukovanog racia likvidnosti za kompaniju Mlekara Subotica-

$$BR (2010. godina) = (938.489 - 199.618) / 775.338 = 0,95$$

$$BR (2009. godina) = (1.077.184 - 244.531) / 761.609 = 1,09$$

S obzirom da koeficijent 1 izražava normalnu likvidnost, moglo bi se zaključiti da je Mlekara Subotica i u 2009. i u 2010. godini bila likvidna.

Ovi rezultati nam pokazuju da Mlekara Subotica neće u narednom periodu biti izložena opasnosti da neće moći blagovremeno izmiriti dospele obaveze, što nije slučaj sa Šabačkom mlekarom

3.2. Pokazatelji poslovne aktivnosti

Pokazatelji poslovne aktivnosti su pokazatelji brzine obrtanja delova imovine, odnosno njihove transformacije iz jednog oblika u drugi i brzina pretvaranja obaveza u gotovinske izdatke.⁶ Ovi pokazatelji nas upućuju na efikasno korišćenje pojedinih delova aktive nekog preduzeća u generisanju prihoda. Za ilustraciju poslovne aktivnosti biće korišćen sledeći pokazatelj:

- a) **koeficijent obrta kupaca i prosečan period naplate potraživanja** nam pokazuju koliko neko preduzeće efikasno naplaćuje svoja potraživanja. Izračunavaju se na sledeći način:

$$\text{KOEFIČIJENT OBRTA KUPACA} = \frac{\text{PRIHODI OD PRODAJE}}{(\text{POČETNI SALDO KUPACA} - \text{KRAJNI SALDO KUPACA})/2}$$

Dobijeni koeficijent pokazuje koliko se puta godišnje u proseku naplaćuju potraživanja od kupaca. Kada broj dana u godini 365 podelimo sa koeficijentom obrta kupaca dobijamo prosečan period naplate potraživanja.

$$\text{PROSEČAN PERIOD NAPLATE POTRAŽIVANJA} = \frac{365}{\text{KOEFIČIJENT OBRTA KUPACA}}$$

-Analiza koeficijenta obrta kupaca za kompaniju Mlekara Šabac-

$$\text{KOEFIČIJENT OBRTA KUPACA} = 4.646.554 / ((365.516 + 494.369) / 2) = 10,8$$

$$\text{PROSEČAN PERIOD NAPLATE POTRAŽIVANJA} = 365 / 10,807 = 33,8 \text{ dana}$$

Dobijene rezultate ćemo analizirati u kontekstu kreditnih uslova koji se daju kupcima. Mlekara Šabac kao i Mlekara Subotica vode politiku odobravanja kreditnog perioda od 90 dana. U tim uslovima prosečan period naplate potraživanja od 33,8 dana za Mlekaru Šabac predstavlja veoma dobar pokazatelj za današnje uslove potraživanja.

-Analiza koeficijenta obrta kupaca za kompaniju Mlekara Subotica-

$$\text{KOEFIČIJENT OBRTA KUPACA} = 3.339.649 / ((660.149 + 707.403) / 2) = 4,9$$

$$\text{PROSEČAN PERIOD NAPLATE POTRAŽIVANJA} = 365 / 4,9 = 74,7 \text{ dana}$$

⁶ Petar Bojović, *Finansijska analiza poslovanja*, Beograd, 2010. strana 70

Mlekara Subotica se suočava sa nešto nepovoljnom situacijom jer prosečan period naplate potraživanja iznosi 74,5 dana.

3.3. Pokazatelji finansijske strukture

Struktura pasive može biti komponovana na različite načine kako bi odgovarala individualnim potrebama kompanije i strukturi ukupnih sredstava aktive, koja se finansiraju iz obaveza ili sopstvenog kapitala. U komponovanju pasive treba voditi računa o tome da su zadovoljeni uslovi zlatnog bilansnog pravila u užem ili širem smislu. Komponovanje pasive, odnosno odnos između sopstvenih i pozajmljenih izvora finansiranja (obaveza) naziva se finansijskom strukturom.⁷ Za procenu finansijskog položaja kompanije biće korišćen sledeći pokazatelj:

- a) **odnos pozajmljenih prema ukupnim izvorima finansiranja (racio zaduženosti)** je različit od kompanije do kompanije i za njega ne postoji jasno određen standard. Ovaj pokazatelj treba porediti sa prethodnim poslovnim godinama ili sa kompanijama iz iste grane u kojoj firma posluje. Izračunava se na sledeći način:

$$\text{ODNOS POZAJMLJENIH PREMA UKUPNIM IZVORIMA FINANSIRANJA} = \frac{\text{POZAJMLJENI IZVORI (DUG. I KRAT. OBAVEZE)}}{\text{UKUPNA PASIVA}}$$

-Analiza racia zaduženosti za kompaniju Mlekara Šabac-

Za 2010. godinu

$$\text{ODNOS POZAJMLJENIH PREMA UKUPNIM IZV. FINANSIRANJA} = (947.318 + 2.186.566) / 3.957.929 = 0,792$$

Za 2009. godinu

$$\text{ODNOS POZAJMLJENIH PREMA UKUPNIM IZV. FINANSIRANJA} = (966.867 + 1.615.040) / 3.612.790 = 0,715$$

Dobijeni rezultati nam govore da je Mlekara Šabac bila zaduženija u 2010. nego u 2009. godini i da u strukturi pasive dominiraju pozajmljeni izvori naspram sopstvenog kapitala. Rezultati od 0,715 u 2009. godini i 0,792 u 2010. godini ukazuju na izrazito visok stepen zaduženosti, što poveriocima nikako ne garantuje sigurnost u pogledu izmirenja njihovih obaveza. Takođe to znači da je zavisnost od kreditora i dobavljača izuzetno visoka.

-Analiza racia zaduženosti za kompaniju Mlekara Subotica-

Za 2010. godinu

$$\text{ODNOS POZAJMLJENIH PREMA UKUPNIM IZVORIMA FINANSIRANJA} = (286.133 + 775.338) / 3.666.387 = 0,289$$

Za 2009. godinu

$$\text{ODNOS POZAJMLJENIH PREMA UKUPNIM IZVORIMA FINANSIRANJA} = (320.473 + 761.609) / 3.760.446 = 0,287$$

⁷ Goranka Knežević, *Analiza finansijskih izveštaja*, Beograd, 2009. strana 113.

Rezultati ukazuju na relativno nizak stepen zaduženosti Mlekare Subotica. Zaduženost je bila gotovo identična u 2010. i 2009. godini, ona je iznosila 28,7% u 2009. i 28,9% u 2010. godini. Ako se porede rezultati zaduženosti ove dve kompanije, lako se uočava da je Mlekara Subotica u znatno povoljnijem položaju od Mlekare Šabac.

3.4. Pokazatelji rentabilnosti

„Rentabilnost preduzeća je njegova sposobnost da stalno uvećava vlasnički kapital; ona se postiže maksimalizacijom dobitka u dugom roku i njegovog odnosa prema imovini i kapitalu, koje preduzeće u tu svrhu koristi.“⁸ Racio brojevi rentabilnosti se izračunavaju na osnovu međusobnih odnosa pozicija bilansa uspeha i bilansa stanja.

- a) **stopa prinosa na poslovna sredstva** (Return on Assets, ROA) pokazuje efikasnost korišćenja ukupno angažovanih sredstava koja se koriste za obavljanje delatnosti. Dobijeni racio broj pokazuje koliko se jedinica prinosa ostvari na svakih 100 jedinica prosečno angažovanih poslovnih sredstava, odnosno izraženo u procentima, stopu ukamaćenja ukupnog kapitala.⁹ Izračunava se na sledeći način:

$$\text{ROA} = \frac{\text{NETO DOBITAK}}{\text{PROSEČNA POSLOVNA AKTIVA}}$$

$$\text{PROSEČNA POSLOVNA AKTIVA} = \frac{\text{POSLOVNA SREDSTVA NA POČETKU} + \text{POSLOVNA SREDSTVA NA KRAJU GODINE}}{2}$$

-Analiza stope prinosa na poslovna sredstva za Mlekaru Šabac-

$$\text{ROA} = 359.189 / ((3.612.790 + 3.957.929) / 2) = 0,095$$

Dobijeni koeficijent znači da na svakih 100 jedinica prosečno angažovane poslovne aktive Mlekara Šabac ostvari 9,5 dinara neto dobitka u 2010. godini. Poredeći rezultat sa rezultatom Mlekare Subotica uočavamo da su angažovana sredstva bolje iskorišćena.

-Analiza stope prinosa na poslovna sredstva za Mlekaru Subotica-

$$\text{ROA} = 41.869 / ((3.666.387 + 3.760.446) / 2) = 0,011$$

Na isti način analiziramo i rezultat Mlekare Subotica; na svakih 100 jedinica prosečno angažovane poslovne aktive kompanija ostvaruje 1,1 dinar neto dobitka. Koeficijent od 0,011 ukazuje na izrazitu neefikasnost menadžmenta Mlekare Subotica, odnosno slabu iskorišćenost angažovanih sredstava.

⁸ Slobodan Acimović, *Ekonomski rečnik*, Ekonomski fakultet, Beograd, 2010. god.

⁹ Bojan Milićević, *Metodološki pristup oceni finansijskog stanja preduzeća*, Zadužbina Andrejević, Beograd, 2009. strana 61.

- b) **stopa prinosa na sopstveni kapital** (Return on Equity, ROE) je indikator zarađivačke sposobnosti sopstvenog kapitala. Dobijena stopa pokazuje koliko se jedinica prinosa neto dobitka ostvari na svakih 100 jedinica angažovanog sopstvenog kapitala. Za izračunavanje stope prinosa na sopstveni kapital biće korišćen dobitak posle oporezivanja i sopstvena ulaganja (sopstveni kapital).

$$\text{ROE} = \frac{\text{NETO DOBITAK}}{\text{PROSEČNI SOPSTVENI KAPITAL}}$$

$$\text{PROSEČNI SOPSTVENI KAPITAL} = \frac{\text{SOPSTVENI KAPITAL NA POČETKU} + \text{SOPSTVENI KAPITAL NA KRAJU GODINE}}{2}$$

-Analiza stope prinosa na sopstveni kapital za Mlekaru Šabac-

$$\text{ROE} = 359.189 / ((1.030.883 + 824.045) / 2) = 0,387$$

Dobijena stopa pokazuje da je Mlekara Šabac ostvarila 38,7 dinara neto dobitka na 100 dinara prosečno angažovanih sopstvenih sredstava (sopstvenog kapitala). Ako poredimo ovaj rezultat sa rezultatom Mlekare Subotica uočava se velika razlika u efikasnosti korišćenja sopstvenog kapitala, razlog je što su isključeni svi dugovi i obaveze.¹⁰

-Analiza stope prinosa na sopstveni kapital za Mlekaru Subotica-

$$\text{ROE} = 41.869 / ((2.662.251 + 2.586.255) / 2) = 0,016$$

Mlekara Subotica je ostvarila na 100 dinara angažovanih sopstvenih sredstava 1,6 dinara neto dobitka u 2010. godini. Konačan zaključak je da je produktivnost vlastitih ulaganja radi ostvarenja neto dobitka Mlekare Subotica izrazito mala u odnosu na ostvarenu produktivnost Mlekare Šabac. Na primeru Mlekare Subotica i Mlekare Šabac možemo da se uverimo u ispravnost pravila da je prinos od sopstvenog ulaganja (ROE) uvek veći od prinosa ukupne imovine (ROA), pošto vlastita ulaganja ne mogu biti veća od ukupne imovine.

3.5. Racio ekonomičnosti

Ekonomičnost je pokazatelj efikasnosti preduzeća i predstavlja jednu od mera uspešnosti poslovanja. Za izračunavanje ekonomičnosti biće korišćen racio poslovne ekonomičnosti.

Racio poslovne ekonomičnosti je najznačajniji pokazatelj poslovanja preduzeća, jer su poslovni prihodi u većini preduzeća najvažniji izvor prihoda. Ovaj racio se prikazuje kao odnos poslovnih prihoda i poslovnih rashoda.

¹⁰ Pozajmljeni izvori finansiranja Mlekare Šabac su znatno veći u odnosu na sopstveni kapital. Za 2010. godinu taj odnos je bio 3.133.884 : 824.045 u korist obaveza.

$$\text{RACIO POSLOVNE EKONOMIČNOSTI} = \frac{\text{POSLOVNI PRIHODI}}{\text{POSLOVNI RASHODI}}$$

Dobijeni rezultat pokazuje koliko se jedinica poslovnih prihoda ostvari na svaku jedinicu poslovnih rashoda u datom periodu. Ako je rezultat veći od jedan, znači da su poslovni prihodi veći od poslovnih rashoda što predstavlja poželjnu veličinu sa aspekta ekonomičnosti. Racio manji od jedan pokazuje da je preduzeće poslovalo sa gubitkom iz redovnog poslovanja.

**-Analiza racia poslovne ekonomičnosti za Mlekaru Šabac-
Za 2010. godinu**

Racio poslovne ekonomičnosti = $4.889.106/4.212.265 = 1,16$

Za 2009. godinu

Racio poslovne ekonomičnosti = $4.336.674/3.811.431 = 1,14$

U 2009. godini Mlekara Šabac je ostvarila 1,14 dinara poslovnih prihoda na 1 dinar poslovnih rashoda, dok je u 2010. godini ostvarila 1,16 dinara poslovnih prihoda na 1 dinar poslovnih rashoda. Ovakva ekonomičnost se može smatrati zadovoljavajućom, jer je ostvaren dobitak iz redovnog poslovanja. Ono što je dobro za kompaniju je to što postoji blaga tendencija rasta racia poslovne ekonomičnosti i predstavlja pozitivan znak za Mlekaru Šabac.

**-Analiza racia poslovne ekonomičnosti za Mlekaru Subotica-
Za 2010. godinu**

Racio poslovne ekonomičnosti (2010. godina) = $3.306.531/2.915.025 = 1,13$

Za 2009. godinu

Racio poslovne ekonomičnosti (2009. godina) = $3.370.344/2.885.998 = 1,17$

Racio poslovne ekonomičnosti je takođe zadovoljavajući kod Mlekare Subotica, ali kod ove kompanije postoji tendencija opadanja racia poslovne ekonomičnosti. U 2009. godini Mlekara Subotica je ostvarila 1,17 dinara poslovnih prihoda, a u 2010. godini 1,13 dinara poslovnih prihoda na jedan dinar poslovnih rashoda. Pa možemo da zaključimo da Mlekara Šabac ima nešto povoljniji odnos poslovnih prihoda i rashoda u odnosu na Mlekaru Subotica u 2010. godini

4. Analiza neto obrtnog fonda

Neto obrtni fond je veličina koja se dobija kao razlika dugoročnih izvora finansiranja (dugoročne obaveze i sopstveni kapital) i stalnih sredstava. Ako je neto obrtni fond pozitivan znači da je deo obrtnih sredstava finansiran iz dugoročnih izvora. Neto obrtni fond se predstavlja sledećom formulom:

$$\text{NETO OBRJNI FOND} = \text{DUGOROČNI IZVORI FINANSIRANJA} - \text{DUGOROČNA (STALNA) SREDSTVA}$$

Pored termina neto obrtni fond u literaturi se koristi i izraz neto obrtna sredstva i predstavlja razliku obrtnih sredstava i kratkoročnih obaveza. Ako je veličina pozitivna znači da deo obrtnih sredstava nije pokriven kratkoročnim već dugoročnim izvorima. Neto obrtna sredstva su prikazana sledećom formulom:

$$\text{NETO OBRJNA SREDSTVA} = \text{OBRJNA SREDSTVA} - \text{KRATKOROČNE OBAVEZE}$$

Treba napomenuti da je neto obrtni fond deo zahteva zlatnog bilansnog pravila u širem smislu koje zahteva da se dugoročna sredstva (nekretnine, postrojenja, oprema i nematerijalna sredstva) moraju finansirati iz dugoročnih izvora (sopstveni kapital i dugoročne obaveze).

U toku poslovanja preduzeća, neto obrtni fond se neprestano menja, pod uticajem mnogobrojnih faktora, što se odražava i na finansijsku situaciju preduzeća.

Do povećanja neto obrtnog fonda dolazi:

- ako je ostvaren neto dobitak tekuće godine,
- prodajom osnovnih sredstava,
- smanjenjem dugoročnih finansijskih plasmana,
- povećanjem sopstvenog kapitala dokapitalizacijom,
- povećanjem dugoročnih zajmova,
- povećanjem dugoročnih rezervisanja,
- konverzijom kratkoročnih u dugoročne zajmove,
- izdvajanjem sredstava za amortizaciju.

Opšti zaključak je da do povećanja neto obrtnog fonda dolazi ili usled povećanja visine dugoročnog kapitala ili usled smanjenja osnovnih sredstava.

Do smanjenja neto obrtnog fonda dolazi:

- raspodelom neraspoređenog dobitka korisnicima van preduzeća,
- nabavkom osnovnih sredstava,
- povećanjem dugoročnih finansijskih plasmana,
- smanjenjem sopstvenog kapitala,
- smanjenjem dugoročnih zajmova,
- pojavom gubitka.

Do smanjenja neto obrtnog fonda dolazi ili usled smanjenja dugoročnih izvora ili usled povećanja osnovnih sredstava.

-Analiza neto obrtnog fonda Mlekare Šabac-**Za 2010. godinu**

NETO OBRtni FOND = 1.771.363 - 2.582.211 = -810.848

Za 2009. godinu

NETO OBRtni FOND = 1.997.750 - 2.173.333 = -584.461

Rezultat od -810 848 u 2010. i -584 461 u 2009. godini govori da su obrtna sredstva finansirana u potpunosti iz kratkoročnih obaveza. Negativan neto obrtni fond kod kompanije Mlekara Šabac nije pozitivan signal za investitore i kreditore jer je on izraz dubokih finansijskih poremećaja. Pojava negativnog obrtnog fonda Mlekare Šabac znači nepovoljan položaj likvidnosti kompanije i mogućnost rizika od bankrota. Posmatrajući 2010. i 2009. godinu vidimo da je došlo do smanjenja neto obrtnog fonda u 2010. godini, što ukazuje na dodatno pogoršanje finansijske situacije u kompaniji Mlekara Šabac. Razlog za smanjenje neto obrtnog fonda prikazan je u finansijskom izveštaju Mlekare Šabac za 2010. godinu. Do smanjenja je došlo usled smanjenja dugoročnih izvora, pre svega osnovnog kapitala, i povećanja nekretnina, postrojenja i opreme.

-Analiza neto obrtnog fonda Mlekare Subotica-**Za 2010. godinu**

NETO OBRtni FOND = 2.872.388 - 2.661.654 = 210.734

Za 2009. godinu

NETO OBRtni FOND = 2.982.724 - 2.622.218 = 360.506

Pozitivni iznosi neto obrtnog fonda u 2010. i 2009. godini za Mlekaru Subotica govore da je postignuta dugoročna finansijska ravnoteža. Na osnovu ove analize može se zaključiti da ja Mlekara Subotica finansijski stabilnija i sigurnija za potencijalne investitore i kreditore od Mlekare Šabac. U 2010. neto obrtni fond je smanjen, to možemo pripisati smanjenju dugoročnih izvora finansiranja.

5. Z – altman score

Model finansijskih mera

Altmanov Z – score model predstavlja zbir pokazatelja koji se ponderišu i na taj način predviđaju bankrotstvo kompanije. Ovaj model se koristi za odobravanje kredita, zahtevi za kredit se prihvataju ako je Z – score preduzeća iznad definisanog Z – score-a i obrnuto. Edvard Altman je sproveo istraživanje na osnovu objavljenih finansijskih izveštaja javnih preduzeća u SAD-u koja su bankrotirala i uporedio ih sa sličnim preduzećima koja nisu bankrotirala. Istraživanje je izvršeno na uzorku od 33 uspešna i 33 neuspešna preduzeća. Altmanovim istraživanjem dobijen je Model Z – score koji se izračunava na sledeći način:

$$Z = 0,717X_1 + 0,847X_2 + 3,107X_3 + 0,420X_4 + 0,998X_5$$

gde je:

X_1 = NETO OBRTNA SREDSTVA / UKUPNA AKTIVA

X_2 = ZADRŽANI DOBITAK / UKUPNA AKTIVA

X_3 = DOBITAK PRE KAMATE I POREZA (EBIT) / UKUPNA AKTIVA

X_4 = SOPSTVENI KAPITAL / UKUPNE OBAVEZE

X_5 = PRIHODI OD PRODAJE / UKUPNA AKTIVA

Preduzeća čiji su rezultati ispod donje granice koja iznosi 1,23, ulaze u „crnu zonu“ i verovatnoća njihovog bankrota je velika. Takozvana „siva zona“ je u rasponu od 1,23 do 2,90 i šanse za bankrot su 50%. Gornja granica od 2,90 predstavlja granicu iznad koje se preduzeće smatra uspešnom, verovatnoća bankrota je minimalna (bela zona).

-Analiza Z – score modela za Mlekaru Šabac-

X_1 = NETO OBRTNA SREDSTVA / UKUPNA AKTIVA = $-896.486 / 3.957.929 = -0,22650$

X_2 = ZADRŽANI DOBITAK / UKUPNA AKTIVA = $359.189 / 3.957.929 = 0,09075$

X_3 = DOBITAK PRE KAMATE I POREZA (EBIT) / UKUPNA AKTIVA = $360.398 / 3.957.929 = 0,09106$

X_4 = SOPSTVENI KAPITAL / UKUPNE OBAVEZE = $824.045 / 3.133.884 = 0,26295$

X_5 = PRIHODI OD PRODAJE / UKUPNA AKTIVA = $4.646.554 / 3.957.929 = 1,17399$

$Z = 0,717*(-0,22650) + 0,847*0,09075 + 3,107*0,09106 + 0,420*0,26295 + 0,998*1,17399$

Z = 1,48

Na osnovu dobijenog rezultata Mlekara Šabac se nalazi u sivoj zoni sa verovatnoćom bankrota 50%. Ovaj rezultat svakako nije dobar pokazatelj za potencijalne kreditore jer je kompanija mnogo bliže crnoj zoni nego beloj.

-Analiza Z – score modela za Mlekaru Subotica-

X_1 = NETO OBRTNA SREDSTVA / UKUPNA AKTIVA = $163.151 / 3.666.387 = 0,04450$

X_2 = ZADRŽANI DOBITAK / UKUPNA AKTIVA = $1.219.013 / 3.666.387 = 0,33248$

X_3 = DOBITAK PRE KAMATE I POREZA (EBIT) / UKUPNA AKTIVA = $44.244 / 3.666.387 = 0,01207$

$$X_4 = \text{SOPSTVENI KAPITAL} / \text{UKUPNE OBAVEZE} = 2.586.255 / 1.061.471 = 2,43648$$

$$X_5 = \text{PRIHODI OD PRODAJE} / \text{UKUPNA AKTIVA} = 3.339.649 / 3.666.387 = 0,91088$$

$$Z = 0,717 \cdot 0,04450 + 0,847 \cdot 0,33248 + 3,107 \cdot 0,01207 + 0,420 \cdot 2,43648 + 0,998 \cdot 0,91088$$

$$\mathbf{Z = 2,28}$$

Iako se i Mlekara Subotica nalazi u sivoj zoni sa koeficijentom 2,28, može se zaključiti da je u povoljnijem položaju od Mlekare Šabac jer se nalazi u bliže beloj zoni pa je i verovatnoća njenog bankrota manja.

6. Porterov model od „pet sila“

Veoma popularan okvir za eksternu analizu¹¹ je Porterov model od „pet sila“. Porter se bavio pitanjima zašto su neke grane same po sebi profitabilnije od drugih, došao je do zaključka da atraktivnost grane zavisi od pet sila:

1. rivalitet između postojećih konkurenata,
2. opasnost od ulaska novih konkurenata,
3. supstituti,
4. pregovaračka moć kupca,
5. pregovaračka moć dobavljača.¹²

Porterovih pet sila ćemo primeniti na tržište mlečnih proizvoda u Srbiji.

Proizvodnja, prerada i prodaja mleka i mlečnih proizvoda jedan je od najznačajnijih segmenata agrobiznis sektora u Srbiji. Sa učešćem od 11% u vrednosti autputa poljoprivrede, proizvodnja mleka je jedna od najznačajnijih grana poljoprivrede Srbije. Ova analiza obuhvata tržišne pozicije mlekarica, kao i njihovu proizvodnu strukturu. Utvrđeno je da su dve mlekarice iz grupe velikih mlekarica i mlekarice iz grupe mlekarica srednjeg kapaciteta povećale svoj tržišni udeo i ostvarile bolju konkurentnu poziciju. Fokus u strukturi proizvodnje pet najvećih mlekarica (Imlek, Mlekara Subotica, Mlekara Šabac, Somboled i Mlekoprodukt) koje prerađuju više od 60% otkupljenog sirovog mleka je premešten sa proizvodnje sireva na proizvodnju široke palete fermentisanih mlečnih napitaka. Udeo proizvodnje UHT¹³ i pasterizovanog mleka je zadržan u istom obimu, ali uz rastući značaj proizvodnje UHT mleka na račun smanjenja proizvodnje pasterizovanog mleka.

6.1. Rivalitet između postojećih kompanija

Polazeći od toga da je, osim profitabilnosti, jedan od najčešćih načina merenja konkurentnosti na nivou privrednih subjekata ostvareni tržišni udeo, moguće je izvući određene zaključke o promeni nivoa konkurentnosti pojedinih mlekarica, kao i grupa mlekarica.

Imajući u vidu takav kriterijum, proizilazi da je nivo konkurentnosti u periodu od 2006. do 2009. godine unapredila „Mlekara Šabac“, koja je tržišni udeo povećala sa 5,8 na 8,2%. Zatim sledi „Somboled“ koji je povećao svoj tržišni udeo sa 5,4 na 6,3% u periodu do 2009. godine. Mlekare u sastavu „Danube foods group BV“, iako su smanjile svoj udeo na tržištu sirovog mleka sa 47,4 na 43%, imaju i dalje dominantnu konkurentnu poziciju. Smanjenje njihovog tržišnog udela je ključni razlog zbog čega je tržišni udeo 5 najvećih mlekarica smanjen u trogodišnjem periodu sa 62,5 na 60,9%. Mlekare srednjeg kapaciteta su poboljšale svoju konkurentnu poziciju povećavši svoj udeo u otkupu sirovog mleka sa 17,1 na 20,8%. Mini mlekarice, čiji se ukupan broj smanjio sa 188 na 171, u poslednje tri godine, smanjile su udeo u otkupu mleka sa 20,4 na 18,3%.¹⁴

¹¹ Eksterna analiza se odnosi na makrookruženje, tržište i konkurenciju.

¹² David Jobber, John Fahz, Redaktor srpskog izdanja Hasan Hanić, *Osnovi marketinga*, Univerzitet Singidunum, Beograd 2006. strana 342.

¹³ UHT (ultra visoka temperatura) podrazumeva određenu tehnologiju proizvodnje mleka.

¹⁴ http://www.ef.uns.ac.rs/projekat-saradnja-ifcn/prezentacije/2009-11-05_strukturne_promene_na_trzistu_mlecnih_proizvoda.pdf

6.2. Pretnja ulaska novih konkurenata

Ako nova kompanija želi da postane ozbiljan konkurent na tržištu mleka, njeno probijanje na tržište je otežano zbog velikog tržišnog učešća velikih mlekara i gupa mlekara. Da bi odbili potencijalne konkurente, postojeći prerađivači mleka su korigovali i snizili cene mleka. Zbog toga je potencijalnim konkurentima i malim mlekarama otežan put, pa se opredeljuju za proizvodnju sireva, namaza i fermentisanih mlečnih proizvoda.

Pored barijera koje stvaraju postojeći proizvođači mleka, problem potencijalnim kompanijama su i visoki početni troškovi razvoja i promovisanja proizvoda, kao prednost prvog u grani jer imaju ekskluzivne aranžmane i postavljene industrijske standarde. Mlekare velikih kapaciteta (Imlek, Mlekara Subotica, Mlekara Šabac, Somboled i Mlekoprodukt) su u proseku orijentisane prvenstveno na proizvodnju tečnih mlečnih proizvoda i to: fermentisanih mlečnih proizvoda, UHT i pasterizovanog mleka, dok je proizvodnja čvrstih mlečnih proizvoda (razne vrste sireva, pavlaka, namazi, maslac, mleko u prahu i dr.) u drugom planu. Od svih pomenutih mlekara jedino je Mlekoprodukt zadržao istu proizvodnu strukturu, koja je usmerena na proizvodnju sireva. Grupa od 17 mlekara srednjeg kapaciteta orijentisana je prvenstveno na proizvodnju raznih vrsta sireva, pavlake i kajmaka. Zatim slede fermentisani mlečni proizvodi, pasterizovano mleko i UHT mleko. Za mini mlekare je na bazi prikupljenih podataka, urađena procena prosečne strukture proizvodnje. Mlekare iz ove grupe su najčešće orijentisane na proizvodnju sireva, namaza i fermentisanih mlečnih proizvoda. Ovakva struktura podele proizvodnje mlečnih proizvoda može da bude osnova pri odličivanju potencijalnih konkurenata da li se isplati proizvoditi neki proizvod ili ne.

6.3. Supstituti

Supstituti su proizvodi koji su slični kao i proizvodi koji omogućavaju izvršavanje istih funkcija. Postojanje proizvoda supstituta čini granu visoko konkurentnom. Ukoliko dva proizvoda imaju istu funkciju kupci će preći na onaj koji ima nižu cenu, pod uslovom da kupci žele da supstituišu postojeći proizvod.

S obzirom na postojanje velikog broja supstituta za određene proizvode od mleka, potrošači su u mogućnosti da biraju između mnogo supstituta sa kojima ostvaruju iste funkcije po sličnoj ili nižoj ceni (kao npr. mleko ili jogurt, pavlaka ili namaz)

6.4. Pregovaračka moć kupca

Pregovaračka moć kupca je veća kada postoji mali broj dominantnih kupaca i veliki broj dobavljača, kada su proizvodi standardizovani, kada kupci prete da će prodreti u granu. Kupci mogu ugušiti profitabilnost industrija od kojih kupuju, zahtevajući ustupke u pogledu sniženja cena i/ili povećanja kvaliteta, kao i kvalitetniju uslugu. Pregovaračka moć kupca je jača, ukoliko su koncentrisani na kupovine u velikom obimu, ako su cenovno osetljivi i sl.

6.5. Pregovaračka moć dobavljača

Pregovaračka moć dobavljača u nekim situacijama je veoma velika tako da imaju moć da zaprete visokim cenama ili padom kvaliteta proizvoda. Ako dobavljač smanji kvalitet svojih proizvoda, samim tim i kvalitet finalnih proizvoda i proizvođač mora sniziti cene. Ukoliko su proizvođači snažniji od preduzeća i postoji ih samo nekoliko u industriji u kojoj posluju, snaga dobavljača je jača od snage kompanije kupca.

Seljaci su se žalili da im se za litar mleka sada daje tek oko 26 dinara, dok su ranije za litar dobijali 30 dinara. Na to je direktno uticao uvoz mleka u prahu. Proizvodnja mleka po ovim cenama je neisplativa, zbog čega se i beleži pad od oko 20 posto, najbolje govori činjenica da je u klanice poslato 80.000 krava muzara, ali i to što se marža na mleko i mlečne proizvode kreće i do 30 odsto. Za poboljšanje položaja dobavljača treba povećati otkupnu cenu mleka za dva do tri dinara, ali ne i maloprodajnu cenu. Mlekare nisu snizile ni svoj profit, ni svoje troškove, kao što nisu snizile ni cene mlečnih prerađevina, što znači da sada još više zarađuju. Politika cene mleka prebačena je na proizvođača – farmera, čiji je profit u celom lancu najmanji. Da bi se poboljšao njihov položaj, dobavljači se moraju udruživati, a Ministarstvo poljoprivrede bi trebalo da zaustavi uvoz mleka u prahu i da otkupe deo onog što je već uvezeno. Dodatna nepovoljnost za dobavljače je ta što Salford ima monopol na tržištu mleka i mlečnih proizvoda u Srbiji, jer je vlasnik 65 odsto industrije mleka i zauzima više od 80 odsto tržišta dugotrajnog mleka. Na taj način može da diktira i otkupne cene mleka i cene konačnih proizvoda. Cena koja se kod nas plaća dobavljaču je najmanja, a cena mleka najviša u regionu.

7. SWOT analiza

Strukturirani pristup evaluaciji strateške pozicije jedne kompanije putem identifikacije njenih snaga, slabosti, šansi i opasnosti poznat je kao SWOT analiza.¹⁵ SWOT predstavlja situacionu analizu sledećih performansi okruženja organizacije:

- **Strengths** (snage), usmerena je na identifikovanje strateških kompetencija organizacije koje ona može koristiti u realizaciji njenih strateških ciljeva,
- **Weaknesses** (slabosti), kojoj je svrha objektivno sagledavanje ograničenja organizacije sa kojima se mora računati u usmeravanju organizacije,
- **Opportunities** (šanse), usmerena je na otkrivanje šansi koje okruženje pruža za uspešnije ostvarivanje ciljeva organizacije (posebno su značajni povećanje efektivnosti i uspešnije pozicioniranje na tržištu),
- **Threats** (opasnosti), kojoj je svrha analiziranje faktora koji mogu ugroziti poslovanje organizacije.¹⁶

Strateško pozicioniranje za Mlekaru Subotica i Mlekaru Šabac putem identifikacije njihovih snaga, slabosti, šansi i opasnosti biće prikazan u kvadratu od 4 polja koji je karakterističan za Swot analizu.

¹⁵ David Jobber, John Fahz, redaktor srpskog izdanja Hasan Hanić, *Osnovi marketinga*, Univerzitet Singidunum, Beograd 2006. strana 347.

¹⁶ Branislav Mašić, *Menadžment*, Univerzitet Singidunum, Beograd, 2008. strana 25.

Snage • dugogodišnje proizvodno iskustvo, • širok asortiman proizvoda, • visok kvalitet proizvoda, • renome na tržištu, • razvijena saradnja s distribucionom mrežom.	Slabosti • neprilagođenost tržištu, • postojanje konkurencije, • loša povezanost sa kupcima
Šanse • jačanje kupovne snage stanovništva, • redizajn pakovanja proizvoda, • bolja marketinška kampanja, • veći izvoz u zemlje regiona i EU, • uvođenje novih proizvoda.	Opasnosti • jačanje domaće i strane konkurencije, • nepostojanje strategije razvoja, • jačanje pregovaračke moći dobavljača, • nedostatak značajnog razvoja i inovacija.

Šabačka mlekara ima bogatu tradiciju pravljenja sireva i sirnih namaza poput čuvenog sirka ili ala kajmaka, pa dugogodišnje proizvodno iskustvo predstavlja jednu od glavnih snaga ove kompanije. Tu su i vrhunski sirevi: Mladi sir i Feta Mlekare Šabac se proizvode na potpuno automatizovanoj liniji u zaštićenoj zoni sa sterilnim vazduhom. Reč je o najmodernijoj i najvećoj liniji ove vrste u svetu. Kao još jedna snaga kompanije ističe se modernizacija proizvodnih linija. Način proizvodnje je u celosti u skladu sa prirodom, bez veštačkih dodataka i konzervansa.

Danas su proizvodi Mlekare Šabac među liderima na domaćem prostoru, ali i u regionu. Za proizvode kao što su Feta sir, Sirko i Ala kajmak postoji veliko interesovanje ne samo u regionu već i u Evropi, ali i van evropskih granica o čemu svedoči i izvoz proizvoda u Ameriku. Dosadašnji razvoj mlekare ima uzlaznu putanju i ona zbog toga sa mnogo nade ulazi u nove investicije i nove poslovne poduhvate, koji joj garantuju dalji razvoj, proširenje kapaciteta i plasman proizvoda na domaće i inostrano tržište.

Takođe, kao i šabačka mlekara, i Mlekara Subotica ima bogatu tradiciju i iskustvo u proizvodnji mlečnih proizvoda. Najpoznatiji brendovi Mlekare Subotica su: jogurt AB Pro, mleko Ella, sir Grekos, voćni jogurt 5+, i brendovi iz programa Zdravo. Tokom 2003. završena je investicija za potpuno automatizovanu proizvodnju kiselo-mlečnih proizvoda koja se sastoji od nove opreme za standardizaciju mleka, pasterizaciju i homogenizaciju mleka i pavlake, proizvodnju kiselo-mlečnih proizvoda (jogurta, kiselog mleka, kisele pavlake, novih probiotskih i niskokaloričnih napitaka).

Velika prednost Mlekare Subotica u odnosu na konkurenciju je to što će se do kraja 2011. godine, dugotrajno mleko, sirevi i jogurt naći na tržištu Slovenije, Austrije i Mađarske. Sa evropskim regulativama ova kompanija je usaglasila sistem prerade, prijema, transporta i otkupa mleka. Evropski kvalitet proizvoda subotičke mlekare primenjivaće se i na domaćem tržištu.

8. Određeni aspekti korporativnih finansija

AD Mlekara Šabac i Ad Mlekara Subotica

8.1. Opšti podaci o Beogradskoj berzi

Ugovorom o organizovanju Beogradske berza a.d. Beograd radi usklađivanja sa Zakonom o privrednim društvima, koji predstavlja osnivački akt Berze, od 7.12.2006. godine, utvrđeno je::

1. da se Berza organizuje kao organizator berzanskog i vanberzanskog tržišta,
2. u formi i obliku zatvorenog akcionarskog društva bez ograničenja prava glasa,
3. Berza posluje kao profitno društvo,
4. upravna i izvršna funkcija su razdvojene,
5. upravni odbor ima 11 članova iz reda akcionara Berze, a bira ga Skupština direktnim glasanjem
6. poslovno ime i sedište Berze, imovina, zastupanje, broj, vrste i klase akcija, organi i odlučivanje, trajanje i prestanak Berze.¹⁷

8.2. Istorijat Beogradske berze

Beogradska berza je osnovana 21. novembra 1894. godine, dok su prve transakcije obavljene u januaru 1895. godine. Poslednje transakcije zaključene su u aprilu 1941. godine. Formalno Berza prestaje sa radom 1953. godine, kao nepotrebna institucija. Beogradska berza je ponovo osnovana 1989. godine, prvobitno kao jugoslovensko tržište kapitala, da bi 1992. godine promenila ime u Beogradsku berzu nastavljajući tradiciju nekadašnje, jedne od najvećih evropskih berzi.¹⁸ Iako je 1991. godine obavljeno prvo trgovanje akcijama (preduzeća Sintelon i Auto kuće Kikinda), značajniji pomak u trgovanju na Berzi ostvaren je tek 2000. godine, kada su u sekundarno trgovanje uključene akcije iz prethodnih postupaka privatizacije, a trgovanje se još intenzivnije nastavlja od 2001. godine. 2002. godine započinje se sa trgovanjem državnim obveznicama, zatim je iste godine održana i prva međunarodna konferencija Beogradske berze. 2004. godine Berza je primljena u punopravno članstvo Federacije evro-azijskih berzi – FEAS.

Uspon Beogradske berze se nastavlja sve do pojave prvih znakova svetske ekonomske krize. Nestabilna politička situacija početkom 2008. godine dodatno je povećala neizvesnost investitora i prouzrokovala je veće povlačenje stranog kapitala, što je uticalo na smanjenje likvidnosti tržišta kapitala i nepovoljno je delovalo na buduća dešavanja na Beogradskoj Berzi. Kretanja berzanskih indeksa u prvoj polovini 2007. godine jasno reflektuju proces širenja finansijske krize i osetljivost finansijskih tržišta od precenjene vrednosti trgovanih akcija u prvom kvartalu do postepenog ispumpavanja balona u drugom kvartalu. U četvrtom kvartalu 2007. godine stanje na finansijskom tržištu u svetu počelo je da se odražava na berzansko tržište u Srbiji, kada su oba indeksa Beogradske berze zabeležila nagli pad. Trend pada vrednosti indeksa Belex line i Belex 15 nastavljen je i u prvom kvartalu 2008. godine, berzanski indeksi u Srbiji beležili su konstantan pad, koji je nastavljen u prvom kvartalu 2009. godine. Belex 15 najveću vrednost u periodu od prvog januara 2007. do 11. marta 2009. godine dostigao je 30. aprila 2007. godine, kada je vrednost

¹⁷ http://www.belex.rs/o_berzi/o_berzi_pregled

¹⁸ <http://www.ekof.bg.ac.rs/upload/1119PP132009ZaSajt.pdf>

indeksa iznosila 3.283 indeksnih poena. Belex line u istom periodu je takođe najveću vrednost ostvario 30. aprila 2007. godine, kada je indeks vredeo 4.916 indeksnih poena. Najnižu vrednost indeksi Beogradske berze ostvarili su 11. marta 2009. godine, kako je Belex 15 vredeo 354 indeksna poena, a Belex line 848 indeksna poena. Razlog drastičnom padu indeksa Beogradske berze je činjenica da 50% tražnje za akcijama na domaćem tržištu zavisi od inostrane tražnje. Povlačenje stranih investitora uzrokovali su gubici i kriza koja je zahvatila i njihove matične zemlje.¹⁹

8.3. Belex15 i BelexLine

Belex15 i BelexLine su osnovni indeksi Beogradske berze. Indeksi Beogradske berze formirani su u cilju unapređenja procesa informisanja investicione javnosti, kao i želje da se poboljša transparentnost i uporedivost podataka na tržištu. U ovom trenutku Beogradska berza proizvodi dva indeksa: BELEX15 – pozicioniran kao vodeći indeks Beogradske berze, opisuje kretanja cena najlikvidnijih srpskih akcija i računa se u realnom vremenu - BELEXline – opšti, osnovni “benchmark” indeks Beogradske berze, čija se vrednost računa na kraju trgovačkog dana.²⁰

8.4. Rizik i prinos

Prinos možemo definisati kao profit koji vlasnik hartije od vrednosti dobija od posedovanja same hartije. Prinos na akcije je dividenda i kapitalna dobit, dok je prinos na obveznice kamata i/ili kapitalna dobit.²¹ Dok analizovani prinos predstavlja prinos neke kompanije na godišnjem nivou. Trogodišnji prinos na akcije kod Mlekare Subotica je -48,28%, dok analizovani prinos iznosi -14,03%. Kod Mlekare Šabac trogodišnji i analizovani prinos iznose 0%. Vrednost trogodišnjeg prinosa Belex15 je -71,89%, dok je analizovani prinos -19,79%.

Standardna devijacija (σ) predstavlja meru promenljivosti očekivanog prinosa. Promenljivost prinosa direktno je proporcionalna standardnoj devijaciji prinosa – ukoliko je standardna devijacija veća, utoliko je veća promenljivost prinosa, sledstveno tome, veći je i rizik ulaganja.

Standardna devijacija Mlekare Subotica iznosi 3,01%, dok je analizovana standardna devijacija 1,74%. Standardna devijacija i analizovana standardna devijacija kod Mlekare Šabac iznosi 0. Vrednosti standardne devijacije Belex15 i analizovane standardne devijacije iznose 1,96% i 1,13%.

Koeficijent korelacije predstavlja meru koja određuje pravac kovarijacija i veličinu kovarijacije između dve ili više varijabli se naziva koeficijent korelacije. Vrednost se uvek pozicionira u granicama – $-1 \leq R(x,y) \leq +1$ i nezavisan je od jedinica mere (\$, €, din, metar). Koeficijent korelacije Mlekare Subotica je 0,02, vrednost je pozitivna što znači da je relacija linearna pa a i b u linearnoj jednačini zadovoljavaju uslov $y = a + bx$, $b > 0$.²²

¹⁹ http://www.fefa.edu.rs/files/pdf/razno/Svetska_ekonomska_kriza_i_posledice_po_privredu_Srbije.pdf

²⁰ <http://www.kamatica.com/cesta-pitanja/beogradska-berza>

²¹ <http://www.belex.rs/naslovna/recnik>

²² Milovan, Stanišić, Ljubiša Stanojević, *Evaluacija i rizik*, Univerzitet Singidunum, Beograd, 2010. strana 174

Beta koeficijent (β) je mera sistematskog rizika, odnosno mere u kojoj se stopa prinosa konkretnog preduzeća menja u zavisnosti od promene prinosa na celom tržištu. Beta je mera rizika vezana za akcije kao specifičan vid finansijskih ulaganja u poređenju sa stopama prinosa na opštem tržištu akcija.

$\beta < 1$ znači da je akcija manje rizična u odnosu na ukupno tržište,

$\beta = 1$ znači da je akcija rizična podjednako kao i ukupno tržište akcija,

$\beta > 1$ znači da je akcija rizičnija u odnosu na ukupno tržište.²³

Poznato je da je prinos u inverznoj korelaciji sa stepenom rizika, pa se otuda može zaključiti da rizičnije akcije nose veći prinos u odnosu na ukupno tržište i obrnuto. Kalkulacija beta koeficijenta je poređenje između kretanja pojedinačne akcije (ili portfolija) i kretanja celokupnog tržišta. Kalkulacija se započinje oznakom $\beta = 1$ koja se dodeljuje širem tržišnom indeksu kao što je S&P500, u našem primeru biće korišćen belex15.

Beta koeficijent za Mlekaru Subotica je $\beta = 0,03$. Koeficijent od 0,03 znači da Mlekara Subotica ima Defanzivne akcije²⁴. Ovo znači da će akcije sporije reagovati na promene tržišta. Ovaj koeficijent možemo protumačiti na sledeći način: ako kretanja na tržištu porastu na primer 10%, akcija teži rastu od 0,3%; ako pada za 10% akcija teži padu od 0,3% što znači da će težiti većoj stabilnosti nego tržište.

Beta koeficijent Mlekare Šabac od 0 znači da akcija neće reagovati na tržišne promene.

Zahtevana stopa prinosa ili očekivani prinos na akcijski kapital po CAMP²⁵ izračunava se na sledeći način:

$$R_i = R_{rf} + \beta \cdot (R_m - R_{rf}), \text{ gde je}$$

R_i – stopa prinosa na akcije određene kompanije,

R_{rf} – stopa prinosa na investicije bez rizika ili kamatna stopa na nerizične hartije od vrednosti,

$(R_m - R_{rf})$ – tržišna riziko premija.

Osnovna ideja cenovnog modela vrednovanja akcija (CAMP) zasniva se na činjenici da investitori očekuju nagradu i za čekanje i za brigu. Što je briga veća, to je veći i očekivani povraćaj. Ulaganje u nerizične trezorske zapise donosi samo kamatu. Zapravo, reč je o nagradi za čekanje. Investitor koji ulaže u rizične akcije može očekivati poseban povraćaj ili *premiju na rizik za brigu*.²⁶

Za izračunavanje zahtevane stope prinosa Mlekare Šabac i Mlekare Subotica korišćeni su sledeći podaci: za bezrizičnu stopu prinosa korišćena je ostvarena stopa trezorskih zapisa skorog datuma u vrednosti od 13,30% na godišnjem nivou, tržišna riziko premija je 5%, vrednosti beta koeficijenta su ranije izračunati.

²³ Nataša Bogavac-Cvetković, *Finansijske strategije korporacija*, Megatrend univerzitet, Beograd, 2010.

²⁴ Investicioni menadžeri često dele akcije na defanzivne i agresivne. Defanzivne akcije nisu naročito osetljive na tržišne promene, sledstveno tome njihov beta koeficijent je nizak. S druge strane, agresivne akcije pojačavaju sva tržišna kretanja i imaju viši beta koeficijent. Ukoliko cene rastu u povoljnijem su položaju investitori koji u portfelju imaju agresivne akcije, a ako cene padaju u boljem položaju su vlasnici defanzivnih akcija.

²⁵ CAMP – cenovni model vrednovanja akcija

²⁶ Dragomir R. Đorđević, Marko S. Carić, Aleksandra Đ. Nikolić, *Korporativne finansije*, Fakultet za ekonomiju i inženjerski menadžment, Beograd, 2010. strana 168.

Mlekara Šabac

$$R_i = 13,30\% + 0 \cdot 5\% = 13,30\%$$

Mlekara Subotica

$$R_i = 13,30\% + 0,03 \cdot 5\% = 13,45\%$$

Zahtevana stopa prinosa Mlekare Subotica iznosi 13,45%, a Mlekare Šabac 13,30%. Razlog što je zahteva stopa prinosa jednaka bezrizičnoj stopi prinosa u Mlekari Šabac pronalazimo u tome što je beta koeficijent jednak nuli pa će ova kompanija ostvarivati samo kamatu na nerizične trezorske zapise u iznosu od 13,30%.

S obzirom da je beta koeficijent Mlekare Subotica 0,03 ostvariće se mali povraćaj, odnosno mali prinos koji je nešto veći od nerizične kamate.

Value at Risk (VaR) – vrednost pod rizikom je mera rizika koja se danas najčešće koristi za potrebe izražavanja tržišnog rizika. VaR kao mera predstavlja ocenu mogućeg gubitka u portfoliju sa fiksnim učešćem pozicija u određenom vremenskom periodu sa određenim stepenom poverenja²⁷. Izračunati pokazatelj nam govori o tome da ne bi trebalo da izgubimo više od navedene cifre u 95% slučajeva, ali nam ne kaže šta bi moglo da se desi u preostalih 5% situacija.

VaR 95% kod Mlekare Subotica iznosi -4,63%, kod Mlekare Šabac iznosi 0, pri zadatom intervalu poverenja od 95%. Kada je interval poverenja 99% VaR kod Mlekare Subotica iznosi -11,12%, a 0 kod Mlekare Šabac.

Cena kapitala je diskontna stopa procenjene sadašnje vrednosti investicije u odnosu na inovinu sličnog rizika. Izračuna se na sledeći način:

$$\text{Cena kapitala} = (\text{Bezrizična stopa} + \text{Beta} \cdot \text{Premija rizika}) + 5,25\%^{28}$$

Cena kapitala kod Mlekare Subotica je 18,70%, a kod Mlekare Šabac iznosi 18,55%.

Cena pozajmljenih sredstava se jednostavno dobija kada plaćene kamate iz izveštaja o novčanim tokovima podelimo sa pozicijom dugoročne obaveze iz bilansa stanja.

Cena duga kod kompanije Mlekara Subotica iznosi 8,11%, a kod mlekare Šabac iznosi 18,88%.

Prosečna ponderisana cena kapitala (Weighted Average Cost of Capital) je ponderisani prosek cene akcijskog kapitala i cene pozajmljenih sredstava, odnosno predstavlja diskontnu stopu koja se koristi za procenu ukupno investiranog kapitala u preduzeće.

Osnovne komponente prosečne cene kapitala su cena sopstvenog kapitala i cena kreditnih izvora finansiranja, koje se ponderišu u skladu sa utvrđenom strukturom sopstvenog i pozajmljenog kapitala.

Za izračunavanje WACC korišćemo sledeću formulu:

²⁷ http://www.bazel2.rs/index.php?option=com_content&task=blogcategory&id=27&Itemid=87

²⁸ 5,25% se dodaje zbog rizika zemlje.

Procenat kapitala u vrednosti kompanije*Zahtevana stopa prinosa

WACC = +

Procenat obaveza u vrednosti kompanije*Cena duga posle poreza

Prosečna ponderisana cena kapitala kod Mlekare Subotica iznosi 12,16%, kod Mlekare Šabac je 14,09%.

Tržišna kapitalizacija predstavlja proizvod broja HOV i njihove tržišne cene - pokazuje veličinu konkretnog preduzeća ili tržišta.

Ukupna vrednost kompanije se izračunava na sledeći način:

$$\begin{aligned} & \text{Vrednost kapitala (tržišna kapitalizacija)} \\ & + \\ \text{Ukupna vrednost kompanije} = & \text{Dugoročne obaveze} \\ & + \\ & \text{Kratkoročne finansijske obaveze} \end{aligned}$$

Ukupna vrednost Mlekare Subotica = 2.379.762.470 + 286.133.000 + 346.714.000 = 3.012.609.470

Procenat kapitala u vrednosti kompanije je 78,99%

Procenat obaveza u vrednosti kompanije je 21,01%

Ukupna vrednost Mlekare Šabac = 7.809.580.800 + 947.318.000 + 1.174.611.000 = 9.931.509.800

Procenat kapitala u vrednosti kompanije je 78,63%

Procenat obaveza u vrednosti kompanije je 21,37%

9. Nelikvidnost preduzeća

Poslovno likvidno preduzeće je sposobno da u rokovima dospeća obaveza, uredno izmiruje dospele obaveze svojim tekućim novčanim sredstvima. Likvidnost i poslovna sposobnost preduzeća ostvaruju se usklađivanjem priliva i odliva sredstava.

Nelikvidnost preduzeća podrazumeva zastoj u kruženju imovine u procesu reprodukcije preduzeća (nelikvidnost poslovanja). Drugim rečima nelikvidnost poslovanja je nesposobnost neometanog toka bitnih faktora poslovnog procesa i njihovog pretvaranja iz novčanih u materijalne oblike i iz materijalnih u novčane.²⁹ Neko preduzeće može biti nelikvidno u određenom (kratkom) vremenskom periodu, a da se pri tome izvedu pozitivne ocene o njegovom bonitetu. U privrednoj praksi se često prave greške, koje se ogledaju u svođenju boniteta na analizu mogućnosti zaduženja preduzeća i analizu stepena pokrića zaduženja nepokretnom imovinom, potraživanjima, pokretnim stvarima ili nekim oblikom jemstva.

²⁹ <http://www.moj-fond.rs/index.php?lang=sr&item=88&leksikon=2&sazmi=1&filter=N>

Uzroci nelikvidnosti mogu biti:

- investicije u osnovna sredstva,
- naplata potraživanja,
- gubici,
- bankarsko-kreditni sistem,
- sistem platnog prometa,
- kreditna politika banaka,
- inflacija.

Kompanija Mlekara Šabac je iskazala nelikvidnost tokom 2010. i 2009. godine. Neke od mera koje može primeniti kako bi poboljšala svoju likvidnost su:

- ubrzana cirkulacija sredstava,
- kompenzacija dela sredstava i obaveza prema izvorima,
- angažovanje dodatnih novčanih sredstava.

ZAKLJUČAK

Finansijska analiza predstavlja ispitivanje i objašnjavanje finansijskog položaja i uspešnosti poslovanja, utvrđivanje odstupanja od njega, uzroka za ta odstupanja i njegovih posledica, a na osnovu njegovih računovodstvenih izveštaja. Finansijska analiza se bavi istraživanjem i kvantificiranjem veza i odnosa između pojedinih pozicija bilansa stanja, bilansa uspeha, izveštaja o novčanim tokovima i izveštaja o promenama na kapitalu kako bi se ocenio finansijski položaj i uspešnost poslovanja preduzeća.

Ciljevi finansijske analize mogu se podeliti na opšte i posebne. Uglavnom je prihvaćeno mišljenje da u opšte ciljeve finansijske analize spadaju ocena finansijskog položaja i uspešnosti poslovanja preduzeća, merenje rentabilnosti uloženog kapitala i pružanje informacija korisnicima koji su za njih zainteresovani. Posebni ili parcijalni ciljevi finansijske analize određeni su interesima i zahtevima pojedinih internih i eksternih korisnika analitičkih izveštaja.

Horizontalna analiza predstavlja poređenje bilansnih pozicija u bilansu stanja i bilansu uspeha tekuće i prethodne godine. Reč je o komparativnoj analizi promena između tekuće i prethodne godine. Vertikalna analiza predstavlja strukturnu analizu bilansa stanja i bilansa uspeha u kojoj se određene bilansne pozicije iskazuju kao 100%, a onda se sve ostale pozicije iskazuju kao procenat od te osnovne pozicije.

Finansijski pokazatelji su odnosi između dve veličine izraženi u prostoj matematičkoj formuli, osnovni pokazatelji su:

- pokazatelji likvidnosti,
- pokazatelji poslovne aktivnosti,
- pokazatelji finansijske strukture,
- pokazatelji rentabilnosti i
- pokazatelji ekonomičnosti.

Neto obrtni fond je veličina koja se dobija kao razlika dugoročnih izvora finansiranja (dugoročne obaveze i sopstveni kapital) i stalnih sredstava. Ako je neto obrtni fond pozitivan znači da je deo obrtnih sredstava finansiran iz dugoročnih izvora.

Altmanov Z – score model predstavlja zbir pokazatelja koji se ponderišu i na taj način predviđaju bankrotstvo kompanije. Ovaj model se koristi za odobravanje kredita, zahtevi za kredit se prihvataju ako je Z – score preduzeća iznad definisanog Z – score-a i obrnuto. Ovaj model se predstavlja sledećom formulom:

$$Z = 0,717X_1 + 0,847X_2 + 3,107X_3 + 0,420X_4 + 0,998X_5$$

gde je:

X_1 = NETO OBRтна SREDSTVA / UKUPNA AKTIVA

X_2 = ZADRŽANI DOBITAK / UKUPNA AKTIVA

X_3 = DOBITAK PRE KAMATE I POREZA (EBIT) / UKUPNA AKTIVA

X_4 = SOPSTVENI KAPITAL / UKUPNE OBAVEZE

X_5 = PRIHODI OD PRODAJE / UKUPNA AKTIVA

Porterov model od „pet sila“ analizita:

- rivalitet između postojećih konkurenata,
- opasnost od ulaska novih konkurenata,

- supsitute,
- pregovaračku moć kupca i
- pregovaračku moć dobavljača.

Strukturirani pristup evaluaciji strateške pozicije jedne kompanije putem identifikacije njenih snaga, slabosti, šansi i opasnosti poznat je kao SWOT analiza.

Prinos možemo definisati kao profit koji vlasnik hartije od vrednosti dobija od posedovanja same hartije. Prinos na akcije je dividenda i kapitalna dobit, dok je prinos na obveznice kamata i/ili kapitalna dobit.

Standardna devijacija (σ) predstavlja meru promenljivosti očekivanog prinosa. Promenljivost prinosa direktno je proporcionalna standardnoj devijaciji prinosa – ukoliko je standardna devijacija veća, utoliko je veća promenljivost prinosa, sledstveno tome, veći je i rizik ulaganja.

Koeficijent korelacije predstavlja meru koja određuje pravac kovarijacija i veličinu kovarijacije između dve ili više varijabli se naziva koeficijent korelacije. Vrednost se uvek pozicionira u granicama – $1 \leq R(x,y) \leq +1$ i nezavisan je od jedinica mere (\$, €, din, metar).

Beta koeficijent (β) je mera sistematskog rizika, odnosno mere u kojoj se stopa prinosa konkretnog preduzeća menja u zavisnosti od promene prinosa na celom tržištu.

Zahtevana stopa prinosa ili očekivani prinos na akcijski kapital po CAMP izračunava se na sledeći način:

$$R_i = R_{rf} + \beta \cdot (R_m - R_{rf}), \text{ gde je}$$

R_i – stopa prinosa na akcije određene kompanije,

R_{rf} – stopa prinosa na investicije bez rizika ili kamatna stopa na nerizične hartije od vrednosti,

$(R_m - R_{rf})$ – tržišna riziko premija.

Value at Risk (VaR) – vrednost pod rizikom je mera rizika koja se danas najčešće koristi za potrebe izražavanja tržišnog rizika. VaR kao mera predstavlja ocenu mogućeg gubitka u portfoliju sa fiksnim učešćem pozicija u određenom vremenskom periodu sa određenim stepenom poverenja

Prosečna ponderisana cena kapitala (Weighted Average Cost of Capital) je ponderisani prosek cene akcijskog kapitala i cene pozajmljenih sredstava, odnosno predstavlja diskontnu stopu koja se koristi za procenu ukupno investiranog kapitala u preduzeće.

Drugim rečima nelikvidnost poslovanja je nesposobnost neometanog toka bitnih faktora poslovnog procesa i njihovog pretvaranja iz novčanih u materijalne oblike i iz materijalnih u novčane.

LITERATURA

1. Bojan Milićević, *Metodološki pristup oceni finansijskog stanja preduzeća*, Zadužbina Andrejević, Beograd, 2009.
2. Goranka Knežević, *Analiza finansijskih izveštaja*, Beograd, 2009.
3. Dragan Đurićin, Dragan Lončar, *Menadžment pomoću projekata*, Ekonomski fakultet, Beograd, 2009.
4. Petar Bojović, *Finansijska analiza poslovanja*, Beograd, 2010.
5. Slobodan Aćimović, *Ekonomski rečnik*, Ekonomski fakultet, Beograd, 2010. god.
6. David Jobber, John Fahz, Redaktor srpskog izdanja Hasan Hanić, *Osnovi marketinga*, Univerzitet Singidunum, Beograd 2006.
7. Branislav Mašić, *Menadžment*, Univerzitet Singidunum, Beograd, 2008.
8. Milovan, Stanišić, Ljubiša Stanojević, *Evaluacija i rizik*, Univerzitet Singidunum, Beograd, 2010.
9. Nataša Bogavac-Cvetković, *Finansijske strategije korporacija*, Megatrend univerzitet, Beograd, 2010
10. Dragomir R. Đorđević, Marko S. Carić, Aleksandra Đ. Nikolić, *Korporativne finansije*, Fakultet za ekonomiju i inženjerski menadžment, Beograd, 2010.
11. <http://www.apr.gov.rs/>
12. <http://www.belex.rs/>
13. http://farmakommb.com/index.php?option=com_content&view=article&id=29&Itemid=59&lang=sr
14. <http://www.mlekara.rs/onama.html>
15. http://www.bazel2.rs/index.php?option=com_content&task=blogcategory&id=27&Itemid=87
16. <http://www.kamatica.com/cesta-pitanja/beogradska-berza>
17. [http://www.fefa.edu.rs/files/pdf/razno/Svetska ekonomska kriza i posledice po privredu Srbije.pdf](http://www.fefa.edu.rs/files/pdf/razno/Svetska_ekonomska_kriza_i_posledice_po_privredu_Srbije.pdf)
18. <http://www.ekof.bg.ac.rs/upload/1119PP132009ZaSajt.pdf>
19. [http://www.ef.uns.ac.rs/projekat-saradnja-ifcn/prezentacije/2009-11-05 strukturne promene na trzistu mlecnih proizvoda.pdf](http://www.ef.uns.ac.rs/projekat-saradnja-ifcn/prezentacije/2009-11-05_strukturne_promene_na_trzistu_mlecnih_proizvoda.pdf)
20. <http://www.belex.rs/naslovna/recnik>
21. <http://www.moj-fond.rs/index.php?lang=sr&item=88&leksikon=2&szmi=1&filter=N>

PRILOZI**Prilog 1: Finansijski izveštaji AD Mlekara Subotica****Prilog 1a: Bilans stanja**

Bilans stanja sa stanjem na dan 31.12.2010. godine			
Naziv pozicije	AOP	iznosi u 000 dinara	
		2010.god	2009.god
Aktiva			
A. STALNA IMOVINA (002+003+004+005+009)	1	2.661.654	2.622.218
III. NEMATERIJALNA ULAGANJA	4	5.334	6.001
IV. NEKRETNINE, POSTROJENJA, OPREMA I BIOLOSKA SREDSTVA (006+007+008)	5	2.262.594	2.263.912
1. Nekretnine, postrojenja i oprema	6	2.262.594	2.263.912
V. DUGOROCNI FINANSIJSKI PLASMANI (010+011)	9	393.726	352.305
1. Ucesca u kapitalu	10	32.445	271.518
2. Ostali dugorocni finansijski plasmani	11	361.281	80.787
B. OBRTNA IMOVINA (013+014+015)	12	938.489	1.077.184
I. ZALIHE	13	199.618	244.531
II. STALNA SREDSTVA NAMENJENA PRODAJI I SREDSTVA POSLOVANJA KOJE SE OBUSTAVLJA	14	0	1.822
III. KRATKOROCNA POTRAZIVANJA, PLASMANI I GOTOVINA (016+017+018+019+020)	15	738.871	830.831
1. Potrazivanja	16	660.149	707.403
2. Potrazivanja za vise placen porez na dobitak	17	7.564	17.066
3. Kratkorocni finansijski plasmani	18	5.548	170
4. Gotovinski ekvivalenti i gotovina	19	41.878	99.413
5. Porez na dodatu vrednost i aktivna vremenska razgranicenja	20	23.732	6.779
V. ODLOZENA PORESKA SREDSTVA	21	66.244	61.044
G. POSLOVNA IMOVINA (001+012 +021)	22	3.666.387	3.760.446
Dj. UKUPNA AKTIVA (022+023)	24	3.666.387	3.760.446
Pasiva			
A.KAPITAL (102+103+104+105+106-107+108-109-110)	101	2.586.255	2.662.251
I. OSNOVNI KAPITAL	102	1.155.224	1.155.224
III. REZERVE	104	212.400	212.400
IV. REVALORIZACIONE REZERVE	105	137	720
VI. NEREALIZOVANI GUBICI PO OSNOVU HARTIJA OD VREDNOSTI	107	519	0
VII. NERASPOREDJENI DOBITAK	108	1.219.013	1.293.907
B. DUGOROČNA REZERVISANJA I OBAVEZE (112+113+116)	111	1.061.471	1.082.082
II. DUGOROČNE OBAVEZE (114+115)	113	286.133	320.473

1. Dugoročni krediti	114	230.141	313.378
2. Ostale dugoročne obaveze	115	55.992	7.095
III. KRATKOROČNE OBAVEZE (117+118+119+120+121 +122)	116	775.338	761.609
1. Kratkoročne finansijske obaveze	117	346.714	342.697
3. Obaveze iz poslovanja	119	296.228	354.091
4. Ostale kratkorocne obaveze	120	34.726	36.374
5. Obaveze po osnovu poreza na dodatu vrednost i ostalih javnih prihoda i pasivna vremenska razgranicenja	121	96.858	26.213
6. Obaveze po osnovu poreza na dobitak	122	812	2.234
V. ODLOŽENE PORESKE OBAVEZE	123	18.661	16.113
G. UKUPNA PASIVA (101+111 +123)	124	3.666.387	3.760.446

Prilog 1b: Bilans uspeha

Bilans uspeha u periodu od 01.01.2010 do 31.12.2010. godine			
Naziv pozicije	AOP	iznosi u 000 dinara	
		2010.god.	2009.god
I. POSLOVNI PRIHODI (202+203+204-205+206)	201	3.306.531	3.370.344
1. Prihodi od prodaje	202	3.339.649	3.522.346
2. Prihodi od aktiviranja učinaka i robe	203	2.500	0
4. Smanjenje vrednosti zaliha učinaka	205	36.546	152.907
5. Ostali poslovni prihodi	206	928	905
II. POSLOVNI RASHODI (208 do 212)	207	2.915.025	2.885.998
1. Nabavna vrednost prodate robe	208	72.052	44.709
2. Troškovi materijala	209	1.972.705	1.973.859
3. Troškovi zarada, naknada zarada i ostali lični rashodi	210	455.945	420.483
4. Troškovi amortizacije i rezervisanja	211	167.828	148.712
5. Ostali poslovni rashodi	212	246.495	298.235
III. POSLOVNI DOBITAK (201-207)	213	391.506	484.346
V. FINANSIJSKI PRIHODI	215	41.502	71.683
VI. FINANSIJSKI RASHODI	216	191.494	114.127
VII. OSTALI PRIHODI	217	43.849	32.567
VIII. OSTALI RASHODI	218	241.119	210.758
IX. DOBITAK IZ REDOVNOG POSLOVANJA PRE OPOREZIVANJA(213-214+215-216+217-218)	219	44.244	263.711
B. DOBITAK PRE OPOREZIVANJA (219-220+221-222)	223	44.244	263.711
1. Poreski rashod perioda	225	5.027	9.746
3. Odloženi poreski prihodi perioda	227	2.652	6.875
DJ. NETO DOBITAK (223-224-225-226+227-228)	229	41.869	260.840
1. Osnovna zarada po akciji	233	18	113
2. Umanjena (razvodnjena) zarada po akciji	234	18	113

Prilog 1c: Izveštaj o tokovima gotovine

Izveštaj o tokovima gotovine u periodu od 01.01.2010 do 31.12.2010. godine			
Naziv pozicije	AOP	iznosi u 000 dinara	
		2010.god.	2009.god.
I. Prilivi gotovine iz poslovnih aktivnosti (1 do 3)	301	3.821.069	3.873.203
1. Prodaja i primljeni avansi	302	3.760.041	3.800.283
2. Primljene kamate iz poslovnih aktivnosti	303	4.088	6.641
3. Ostali prilivi iz redovnog poslovanja	304	56.940	66.279
II. Odlivi gotovine iz poslovnih aktivnosti (1 do 5)	305	3.387.340	3.354.134
1. Isplate dobavljačima i dati avansi	306	2.779.381	2.764.825
2. Zarade, naknade zarada i ostali lični rashodi	307	477.183	441.879
3. Plaćene kamate	308	23.213	23.060
4. Porez na dobitak	309	14.013	39.892
5. Plaćanja po osnovu ostalih javnih prihoda	310	93.550	84.478
III. Neto priliv gotovine iz poslovnih aktivnosti (I - II)	311	433.729	519.069
I. Prilivi gotovine iz aktivnosti investiranja (1 do 5)	313	68.041	184.300
1. Prodaja akcija i udela (neto prilivi)	314	43.348	0
2. Prodaja nematerijalnih ulaganja, nekretnina, postrojenja, opreme i bioloških sredstava	315	572	0
3. Ostali finansijski plasmani (neto prilivi)	316	24.121	184.297
5. Primljene dividende	318	0	3
II. Odlivi gotovine iz aktivnosti investiranja (1 do 3)	319	232.611	530.811
2. Kupovina nematerijalnih ulaganja, nekretnina, postrojenja, opreme i bioloških sredstava	321	199.323	386.842
3. Ostali finansijski plasmani (neto odlivi)	322	33.288	143.969
IV. Neto odliv gotovine iz aktivnosti investiranja (II - I)	324	164.570	346.511
I. Prilivi gotovine iz aktivnosti finansiranja (1 do 3)	325	268.475	217.877
2. Dugoročni i kratkoročni krediti (neto prilivi)	327	268.247	217.877
3. Ostale dugoročne i kratkoročne obaveze	328	228	0
II. Odlivi gotovine iz aktivnosti finansiranja (1 do 4)	329	598.732	412.640
2. Dugoročni i kratkoročni krediti i ostale obaveze (neto odlivi)	331	499.091	300.302
4. Isplaćene dividende	333	99.641	112.338
IV. Neto odliv gotovine iz aktivnosti finansiranja (II - I)	335	330.257	194.763
G. SVEGA PRILIVI GOTOVINE (301+313+325)	336	4.157.585	4.275.380
D. SVEGA ODLIVI GOTOVINE (305+319+329)	337	4.218.683	4.297.585
E. NETO ODLIV GOTOVINE (337-336)	339	61.098	22.205
Ž. GOTOVINA NA POČETKU OBRAČUNSKOG PERIODA	340	99.413	125.867
Z. POZITIVNE KURSNE RAZLIKE PO OSNOVU PRERAČUNA GOTOVINE	341	3.702	10.890
I. NEGATIVNE KURSNE RAZLIKE PO OSNOVU PRERAČUNA GOTOVINE	342	139	15.139
J. GOTOVINA NA KRAJU OBRAČUNSKOG PERIODA (338 - 339 + 340 + 341 - 342)	343	41.878	99.413

Prilog 2: Finansijski izveštaji AD Mlekara Šabac**Prilog 2a: Bilans stanja**

Bilans stanja sa stanjem na dan 31.12.2010. godine			
Naziv pozicije	AOP	iznosi u 000 dinara	
		2010.god.	2009.god.
AKTIVA			
A. STALNA IMOVINA (002+003+004+005+009)	1	2.582.211	2.173.333
III. NEMATERIJALNA ULAGANJA	4	490.430	369.882
IV. NEKRETNINE, POSTROJENJA, OPREMA I BIOLOSKA SREDSTVA (006+007+008)	5	2.073.258	1.779.451
1. Nekretnine, postrojenja i oprema	6	2.073.258	1.779.451
V. DUGOROCNI FINANSIJSKI PLASMANI (010+011)	9	18.523	24.000
1. Ucesca u kapitalu	10	18.523	24.000
B. OBRтна IMOVINA (013+014+015)	12	1.290.080	1.371.441
I. ZALIHE	13	361.523	257.338
III. KRATKOROCNA POTRAZIVANJA, PLASMANI I GOTOVINA (016+017+018+019+020)	15	928.557	1.114.103
1. Potrazivanja	16	365.516	494.369
2. Potrazivanja za vise placen porez na dobitak	17	0	15.328
3. Kratkorocni finansijski plasmani	18	366.293	405.078
4. Gotovinski ekvivalenti i gotovina	19	3.180	1.903
5. Porez na dodatu vrednost i aktivna vremenska razgranicenja	20	193.568	197.425
V. ODLOZENA PORESKA SREDSTVA	21	85.638	68.016
G. POSLOVNA IMOVINA (001+012 +021)	22	3.957.929	3.612.790
Dj. UKUPNA AKTIVA (022+023)	24	3.957.929	3.612.790
E. VANBILANSNA AKTIVA	25	3.100	3.100
PASIVA			
A. KAPITAL (102+103+104+105+106-107+108-109-110)	101	824.045	1.030.883
I. OSNOVNI KAPITAL	102	464.856	464.856
VII. NERASPOREDJENI DOBITAK	108	359.189	566.027
B. DUGOROČNA REZERVISANJA I OBAVEZE (112+113+116)	111	3.133.884	2.581.907
II. DUGOROČNE OBAVEZE (114+115)	113	947.318	966.867
1. Dugoročni krediti	114	617.552	640.448
2. Ostale dugoročne obaveze	115	329.766	326.419
III. KRATKOROČNE OBAVEZE (117+118+119+120+121 +122)	116	2.186.566	1.615.040
1. Kratkoročne finansijske obaveze	117	1.174.611	952.264

3. Obaveze iz poslovanja	119	716.425	566.860
4. Ostale kratkorocne obaveze	120	293.298	86.395
5. Obaveze po osnovu poreza na dodatu vrednost i ostalih javnih prihoda i pasivna vremenska razgranicenja	121	1.516	9.521
6. Obaveze po osnovu poreza na dobitak	122	716	0
G. UKUPNA PASIVA (101+111 +123)	124	3.957.929	3.612.790
D. VANBILANSNA PASIVA	125	3.100	3.100

Prilog 2b: Bilans uspeha

Bilans uspeha u periodu od 01.01.2010 do 31.12.2010. godine			
Naziv pozicije	AOP	iznosi u 000 dinara	
		2010.god.	2009.god.
I. POSLOVNI PRIHODI (202+203+204-205+206)	201	4.889.106	4.336.674
1. Prihodi od prodaje	202	4.646.554	4.366.742
2. Prihodi od aktiviranja učinaka i robe	203	129.410	0
3. Povećanje vrednosti zaliha učinaka	204	112.417	0
4. Smanjenje vrednosti zaliha učinaka	205	0	30.628
5. Ostali poslovni prihodi	206	725	560
II. POSLOVNI RASHODI (208 do 212)	207	4.212.265	3.811.431
1. Nabavna vrednost prodate robe	208	752.212	688.423
2. Troškovi materijala	209	2.436.633	2.300.569
3. Troškovi zarada, naknada zarada i ostali lični rashodi	210	539.059	459.749
4. Troškovi amortizacije i rezervisanja	211	98.616	47.397
5. Ostali poslovni rashodi	212	385.745	315.293
III. POSLOVNI DOBITAK (201-207)	213	676.841	525.243
V. FINANSIJSKI PRIHODI	215	481	77
VI. FINANSIJSKI RASHODI	216	272.730	198.511
VII. OSTALI PRIHODI	217	22.528	12.842
VIII. OSTALI RASHODI	218	66.814	32.419
IX. DOBITAK IZ REDOVNOG POSLOVANJA PRE OPOREZIVANJA(213-214+215-216+217-218)	219	360.306	307.232
XI. NETO DOBITAK POSLOVANJA KOJE SE OBUSTAVLJA	221	92	237
B. DOBITAK PRE OPOREZIVANJA (219-220+221-222)	223	360.398	307.469
1. Poreski rashod perioda	225	18.831	0
3. Odloženi poreski prihodi perioda	227	17.622	3.582
DJ. NETO DOBITAK (223-224-225-226+227-228)	229	359.189	311.051

Prilog 2c: Izveštaj o tokovima gotovine

Izveštaj o tokovima gotovine u periodu od 01.01.2010 do 31.12.2010. godine			
Naziv pozicije	AOP	iznosi u 000 dinara	
		2010.god.	2009.god
I. Prilivi gotovine iz poslovnih aktivnosti (1 do 3)	301	5.061.829	4.671.454
1. Prodaja i primljeni avansi	302	5.060.625	4.658.560
2. Primljene kamate iz poslovnih aktivnosti	303	479	0
3. Ostali prilivi iz redovnog poslovanja	304	725	12.894
II. Odlivi gotovine iz poslovnih aktivnosti (1 do 5)	305	4.668.255	4.070.735
1. Isplate dobavljačima i dati avansi	306	3.864.468	3.136.888
2. Zarade, naknade zarada i ostali lični rashodi	307	543.400	581.732
3. Plaćene kamate	308	178.861	193.218
4. Porez na dobitak	309	18.831	10.356
5. Plaćanja po osnovu ostalih javnih prihoda	310	62.695	148.541
III. Neto priliv gotovine iz poslovnih aktivnosti (I - II)	311	393.574	600.719
I. Prilivi gotovine iz aktivnosti investiranja (1 do 5)	313	38.785	342.302
3. Ostali finansijski plasmani (neto prilivi)	316	38.785	342.302
II. Odlivi gotovine iz aktivnosti investiranja (1 do 3)	319	429.558	334.444
1. Kupovina akcija i udela (neto odlivi)	320	5.024	0
2. Kupovina nematerijalnih ulaganja, nekretnina, postrojenja, opreme i bioloških sredstava	321	424.534	310.444
3. Ostali finansijski plasmani (neto odlivi)	322	0	24.000
III. Neto priliv gotovine iz aktivnosti investiranja (I - II)	323	0	7.858
IV. Neto odliv gotovine iz aktivnosti investiranja (II - I)	324	390.773	0
I. Prilivi gotovine iz aktivnosti finansiranja (1 do 3)	325	352.362	0
2. Dugoročni i kratkoročni krediti (neto prilivi)	327	202.798	0
3. Ostale dugoročne i kratkoročne obaveze	328	149.564	0
II. Odlivi gotovine iz aktivnosti finansiranja (1 do 4)	329	353.886	624.615
2. Dugoročni i kratkoročni krediti i ostale obaveze (neto odlivi)	331	0	292.589
3. Finansijski lizing	332	0	100.426
4. Isplaćene dividende	333	353.886	231.600
IV. Neto odliv gotovine iz aktivnosti finansiranja (II - I)	335	1.524	624.615
G. SVEGA PRILIVI GOTOVINE (301+313+325)	336	5.452.976	5.013.756
D. SVEGA ODLIVI GOTOVINE (305+319+329)	337	5.451.699	5.029.794
DJ. NETO PRILIVI GOTOVINE (336-337)	338	1.277	0
E. NETO ODLIV GOTOVINE (337-336)	339	0	16.038
Ž. GOTOVINA NA POČETKU OBRAČUNSKOG PERIODA	340	1.903	17.941
J. GOTOVINA NA KRAJU OBRAČUNSKOG PERIODA (338 - 339 + 340 + 341 - 342)	343	3.180	1.903

