DDR - PROCES FORMIRANJA I UPRAVLJANJA PORTFOLIOM KORPORATIVNIH KLIJENATA POSLOVNE BANKE

By Petar Kasavica I deo - III provera

WORD COUNT	75879	TIME SUBMITTED	19-FEB-2016 12:00PM
		PAPER ID	21663821

UNIVERZITET SINGIDUNUM
BEOGRAD
DEPARTMAN ZA POSLEDIPLOMSKE STUDIJE

DOKTORSKA DISERTACIJA

PROCES FORMIRANJA I UPRAVLJANJA PORTFOLIOM KORPORATIVNIH KLIJENATA POSLOVNE BANKE

MENTOR
Prof. dr Zoran Jović

KANDIDAT
Petar Kasavica, Master
450247/2010

BEOGRAD, 2016. godina

SADRŽAJ

UVOD..... 08

PRVI DEO: IZAZOVI FORMIRANJA KREDITNOG PORTFOLIJA POSLOVNE BANKE..... 20

1.Državne institucije i njihove baze podataka..... 21
1.1.Kreditni Biro.....21
1.2.Korišćenje baze podataka NBS (APR) u cilju oblikovanja portfolija poslovne banke..... 23
1.2.1.Kreiranje dugoročnog portfolija poslovne banke..... 23
1.2.2.Oblikovanje portfolija u skladu sa visinom prihoda.....25
1.2.3.Portfolio banke – rejting korporativnog klijenta.....26
1.2.4.Primer - istraživanje tržišta Srbije sprovedeno od strane Master banke, na osnovu kupljene baze podataka–avgust 2009. godine..... 27
1.3.Agencija za privredne registre.....29

2.Makroekonomska kretanja privrede Srbije - šanse i opasnosti za poslovne banke.....31
2.1.Ciljevi makroekonomske politike.....31
2.2.Makroekonomska kretanja privrede Srbije…….....31
2.3.Referentna kamatna stopa–instrument monetarne politike i faktor „zdravlja“ privrednih subjekata.....35

3.Uticaj svetske ekonomske krize na srpsku privredu – strategije poslovnih banaka..... 39
3.1.Parametri poslovanja privrednih subjekata Srbije u periodu najintenzivnijeg uticaja krize – 2009. godina.....39
3.2.Svetska ekonomska kriza – strategija zaštite postojećeg portfolija poslovne banke.....43
3.3.Uticaj promene kursa na kvalitet pokazatelja finansijskih izveštaja.....46
3.4.Segmenti privrede najviše pogođeni svetskom ekonomskom krizom – strategije banaka.....47
3.4.1.Struktura portfolija „loših plasmana“ segmenta *micro clients* prema internom istraživanju Master banke…..47
3.4.2.Auto –industrija.....55
3.4.3.Metalska industrija.....58
3.4.4.Sektor građevinarstva.....62
3.4.5.Uticaj krize na uvoznike sirovina – primer industrije papirne galanterije.....65

4.Bazelski sporazumi, kreditni rizik i portfolio poslovne banke..... 68
4.1.Bazel I, II i III.....68

4.2.Kreditni rizik-aktivnosti usmerene ka njegovom amortizovanju..... 71
4.3.Kreditna politika banke..... 73
4.4.Kvalitativna i kvantitativna analiza poslovanja klijenta..... 73
4.5.Kvalitet aktive banke, klasifikacija i rezervacije po kreditnom plasmanu..... 74
4.6.Kreditni rizik - pristupi merenju prema Bazel II standardu..... 75
4.7.Operativni rizik..... 76
4.8.Tržišni rizik..... 76

DRUGI DEO: ANALIZA KREDITNOG ZAHTEVA–DRUGA FAZA PROCESA FORMIRANJA KVALITETNOG PORTFOLIJA KORPORATIVNIH KLIJENATA POSLOVNE BANKE..... 77

1.Pojam i vrste analize kreditnog zahteva..... 78
1.1.Pojam analize kreditnog zahteva..... 78
1.2.Vrste analize kreditnog ahteva..... 80

2.Najvažniji elementi kreditnog zahteva..... 83
2.1.Određivanje nivoa odlučivanja..... 83
2.2.List o transakciji..... 87
2.3.Opis kreditnog zahteva i njegova namena..... 93
2.4.Opis preduzeća..... 100
2.5.Kupci i dobavljači..... 103
2.6.Finansijske projekcije..... 105

3.Analiza finansijskih izveštaja..... 110
3.1.Pojam finansijske analize, bilansa uspeha i stanja..... 110
3.2.Analiza bilansa uspeha i stanja u okviru analize kreditnog zahteva..... 112
3.2.1.Analiza bilansa uspeha..... 112
3.2.2.Analiza bilansa stanja..... 117
3.3.Analiza izveštaja o tokovima finansijskih sredstava..... 123
3.3.1.Izveštaj o tokovima ukupnih poslovnih sredstava..... 124
3.3.2.Izveštaj o tokovima neto obrtnih sredstava..... 129
3.3.3.Izveštaj o tokovima novčanih sredstava – gotovine..... 133

4.Racio analiza i poslovni, finansijski i kombinovani leverage – interpretacija sa stanovišta poslovne banke..... 141
4.1.Pojam racio analize..... 141
4.2.Racio pokazatelji likvidnosti..... 145
4.2.1.Opšti racio likvidnosti..... 146
4.2.2.Rigorozni racio likvidnost..... 149
4.2.3.Perspektivna (buduća) likvidnost..... 151
4.2.4.Optimalna likvidnost..... 151
4.3.Neto obrtna sredstva (neto obrtni fond)..... 152
4.4.Racio pokazatelji aktivnosti..... 154

4.4.1.Koeficijent obrta kupaca.....154
4.4.2.Koeficijent obrta zaliha.....157
4.4.3.Koeficijent obrta dobavljača.....159
4.4.4.Koeficijent obrta ukupnih obrtnih sredstava.....160
4.4.5.Koeficijent obrta neto obrtnih sredstava.....161
4.4.6.Koeficijent obrta fiksnih sredstava.....163
4.4.7.Koeficijent obrta ukupnih poslovnih sredstava.....164
4.4.8.Koeficijent obrta sopstvenih sredstava.....165
4.5.Pokazatelji finansijske strukture.....165
4.5.1.Odnos pozajmljenih prema ukupnim i sopstvenim izvorima finansiranja.....166
4.5.2.Koeficijent pokrića rashoda na ime kamate.....168
4.5.3.Koeficijent pokrića ukupnog duga.....169
4.6.Pokazatelji rentabilnosti.....170
4.6.1.Parcijalni pokazatelji rentabilnosti.....171
4.6.2.Globalni (sintetički) pokazatelji rentabilnosti.....172
4.7.Pokazatelji tržišne vrednosti.....174
4.7.1.Neto dobitak po akciji.....174
4.7.2.Odnos tržišne cene po akciji i neto dobitka po akciji.....175
4.7.3.Dividenda po akciji.....175
4.7.4.Racio isplate dividende.....176
4.7.5.Racio tržišne i knjigovodstvene vrednosti akcija.....176
4.8.Racio pokazatelji ekonomičnosti.....177
4.8.1.Racio poslovne ekonomičnosti.....177
4.8.2.Racio ukupne ekonomičnosti.....177
4.9.Poslovni, finansijski i kombinovani *leverage*.....179
4.9.1.Pojam i vrste rizika i dejstvo *leverage-a*.....179
4.9.2.Poslovni rizik i poslovni *leverage*.....180
4.9.3.Finansijski rizik i finansijski *leverage*.....184
4.9.4.Totalni rizik i kombinovani *leverage*.....188

5.Specifičnosti analize kreditnog zahteva u odnosu na delatnost podnosioca Kreditnog zahteva.....189
5.1.Proizvođačka delatnost.....189
5.2.Specifična finansiranja (primer – kreditiranje kupovine objekta radi izdavanja).....204

TREĆI DEO: „*SUPPLY CHAIN FINANCE*"–TREND PODSTAKNUT UTICAJEM SVETSKE EKONOMSKE KRIZE..... 215

1.Lanac snabdevanja (*supply chain*).....216

2.Finansiranje lanca snabdevanja (*supply chain finance*).....217
2.1.Potreba i generisanje tražnje za proizvodima finansiranja lanca snabdevanja.....219

2.2.Važnost koncepta finansiranja lanca snabdevanja za banke..... 220

3.Varijacije proizvoda pod okriljem *supply chain finance*..... 222
3.1.„*Pre-shipment*" faza..... 222
3.1.1.Finansiranje izvoznika na bazi narudžbenice uvoznika..... 222
3.1.2.Finansiranje izvoznika na bazi narudžbenice uvoznika uz garanciju banke uvoznika..... 224
3.1.3.Finansiranje na bazi zaliha proizvoda..... 226
3.2.„*Shipment*" faza – diskontovanje izvoznih akreditiva..... 228
3.3.„*Post-shipment finance*" proizvodi..... 229

4.Faktoring..... 234
4.1.Specifičnosti tržišta faktoringa u Srbiji..... 237
4.2.Faktoring potencijal u Srbiji..... 239
4.3.Statistika faktoringa na svetskom nivou..... 240
4.4.Funkcionisanje faktoringa – avans, nominalna vrednost, faktoring rezerva, ročnost..... 242
4.5.Prednosti faktoringa..... 244
4.6.Vrste faktoringa..... 249
4.7.Kome je faktoring namenjen..... 253
4.8.Međunarodni faktoring..... 255
4.9.Rizici u faktoringu, primeri lažnih faktura i prevare..... 257
4.10.Ublažavanje rizika u faktoringu..... 260

5.Forfeting..... 263

6.Obrnuti faktoring..... 267
6.1.„*Win-win-win*" aranžman..... 268
6.1.1.Prednosti za kupca..... 268
6.1.2.Prednosti za prodavca..... 269
6.1.3.Prednosti za banku..... 271
6.1.4.Koncept obrnutog faktoringa sa stanovišta banke 271
6.1.5.Ugovorni odnos..... 273

7.„*Structured trade finance*" kao tehnika finansiranja lanca snabdevanja… 274
7.1.„*Structured trade finance*" - prednosti i nedostaci za učesnike..... 275
7.2.„*Structured trade finance*" – proizvodi..... 277
7.3.Primer „*structured trade finance*" transakcije..... 281

8.Uticaj proizvoda koncepta finansiranja lanca snabdevanja na operativni ciklus, ciklus gotovine i finansiranje obrtnog kapitala..... 285

9.Uticaj proizvoda koncepta finansiranja lanca snabdevanja na troškove finansiranja obrtnog kapitala..... 290

10. Uticaj proizvoda koncepta finansiranja lanca snabdevanja na kvalitet

portfolija poslovne banke.....292
10.1. Primer uticaja faktoringa kao proizvoda koncepta finansiranja lanca snabdevanja na kvalitet portfolija 293

ČETVRTI DEO: DOKUMENTARNO POSLOVANJE..... 295

1.Akvizicija klijenata koji se bave spoljnotrgovinskim poslovima..... 296

2.Dokumentarni akreditiv..... 297
2.1.Pojam dokumentarnog akreditiva i učesnici u akreditivnom poslu..... 297
2.2.Vrste akreditiva..... 301
2.3.*Incoterms*..... 309
2.4.Rokovi i načini plaćanja u akreditivnom aranžmanu..... 313
2.5.Akreditivna dokumenta..... 315
2.6.Tok akreditivnog posla..... 321
2.7.Pravni odnosi i elementi akreditiva..... 322
2.8.Isplatne klauzule..... 325
2.9.Rizici u akreditivnom poslu..... 326
2.10.Značaj akreditiva..... 327
2.11.Akreditiv i garancija..... 328
2.12.Statistika na svetskom nivou i unutar Master banke..... 328

3.Pojam bankarske garancije..... 331
3.1.Bitni elementi bankarske garancije..... 332
3.2.Pravni odnosi i učesnici u garancijskom poslu..... 334
3.3.Regulisanje garancijskog posla..... 336
3.4.Vrste bankarskih garancija..... 339

4. Poslovi između finansijskih institucija (FI business)..... 351

5.Pojam dokumentarnog inkasa..... 354
5.1.Funkcije dokumentarnog inkasa..... 354
5.2.Uloga banke i prisutna terminologija..... 355
5.3.Vrste inkaso poslova..... 355
5.4.Učesnici u poslovima dokumentarnog inkasa..... 356
5.5.Pravni odnos u inkaso poslovima..... 356
5.6.Naplata po inkaso poslovima..... 357
5.7.Prednosti i nedostaci inkasa 357
5.8.Razlike u odnosu na akreditiv..... 359
5.9.Uticaj inkaso poslova na prihod Master banke 359

6.Menice (aval, vrste) u poslovima sa inostranstvom..... 360

7.Uticaj proizvoda dokumentarnog poslovanja na kvalitet portfolija poslovne banke..... 363
7.1.*Back-to-back* akreditiv-primer transakcije..... 366

PETI DEO: UPRAVLJANJE KREDITNIM PORTFOLIOM U OKVIRU POSLOVNE BANKE..... 369

1.Identifikovanje kritičnih tačaka u okviru kreditnog portfolija banke.....370
1.1.*Monitoring*.....371
1.1.1.Identifikovanje „zdravog" portfolija..... 371
1.1.2.Identifikovanje portfolija koji zahteva poseban pristup i intenzivniju kontrolu..... 373

2.*Review* aplikacija i reprogramiranje kreditnih aranžamana..... 382
2.1.*Review* aplikacija (redovno godišnje reodobrenje)..... 382
2.2.Reprogramiranje kredita.....389

3.*Workout* i opis procedure prenosa kreditnog dosijea u okviru Master banke..... 393

4.Segmentacija portfolija (faktor efikasnosti kontrole) Master banke – micro klijenti.....395
4.1.Segmentacija portfolija Master banke – micro klijenti prema zonama različitog stepena kontrole.....404

ŠESTI DEO: KVALITET AKTIVE POSLOVNE BANKE I UTICAJ NA PROFITABILNOST – PRIMER PORTFOLIO MICRO KLIJENATA MASTER BANKE.....420

1.Parametri kvaliteta aktive.....421

2.Uticaj kvaliteta aktive na profitabilnost banke.....426

3.Buduća poslovna strategija banaka u Srbiji.....442

ZAKLJUČAK..... 444

LITERATURA..... 454

UVOD

PROCES FORMIRANJA I UPRAVLJANJA PORTFOLIOM KORPORATIVNIH KLIJENATA POSLOVNE BANKE

Predmet, problem i polazišta istraživanja

U prvom delu *rada biće analizirani izazovi sa kojima se suočava poslovna banka u okviru procesa kreiranja sopstvenog portfolija.*

U bankama razvijenih tržišnih privreda, kao što je to SAD, učešće kreditnih plasmana, sve do pedesetih godina, kretalo se najviše do jedne četvrtine ukupnih plasmana. Tek posle 1960. godine i dalje, kreditni plasmani prelaze polovinu i približavaju se učešću od oko 60% od ukupnih plasmana. Slične tendencije zapažaju se i u bankama drugih razvijenih tržišnih ekonomija. Plasmani u kredite donose najveći prihod banci, ali su stoga i rizičniji od drugih plasmana. Struktura kreditnog portfolija banke zavisi od vrste kredita, dok se podela kredita vrši prema sledećim kriterijumima: ročnost, namena, korisnik, način korišćenja, vrsta obezbeđenja i drugo.[1]

Tokom perioda koji je prethodio aktuelnoj, svetskoj ekonomskoj krizi, poslovne banke su strategije tržišnog nastupa formirale polazeći od inputa matičnih, inostranih banaka. Strategije su se formirale bez značajnijeg oslanjanja na saznanja i baze podataka eksternih agencija na tržištu. Imajući u vidu da je svako tržište obeleženo sopstvenim specifičnostima, strategija tržišnog nastupa mora biti prilagođena makro-ekonomskim i drugim specifičnim kretanjima. Takođe, matične banke su u velikoj meri koristile strategije i modele tržišnih nastupa razvijenih svetskih ekonomija iz kojih potiču što je nastupom krize dovelo mnoge lokalne filijale u nezavidnu poziciju. Agresivna politika povećanja tržišnog učešća, dovela je do visokog porasta tzv. „loših kreditnih plasmana" u portfolijima banaka. To je otkrilo potrebu, ali i spremnost banaka (uz saglasnost matičnih ino-banaka) da se u svom poslovanju u većoj meri oslanjaju na podatke eksternih državnih institucija (Kreditni biro, Narodna banka Srbije i Agencija za privredne registre) i specifičnosti lokalnog tržišta, u svrhu formiranja ciljanog portfolija.

Kriza je ukazala na potrebu kreiranja dugoročnijeg portfolija, jer je ukupan volumen plasmana u tom slučaju manje podložan ubrzanoj amortizaciji. Preduzeća koja su posebno pogođena smanjenjem opsega tržišnog delovanja, a samim tim i suočena sa konstantnim smanjenjem prihoda, mnogo lakše prolaze kroz krizu ukoliko su više zadužena na dugoročnijoj osnovi (krediti na rok od 3 - 127 godina). Uvidevši ovaj problem, banke su sve više počele da koriste bazu podataka Narodne banke Srbije, a kasnije i Agencije za privredne registre, kako bi kupile listu klijenata sa određenim parametrima koji omogućavaju formiranje dugoročnog portfolija.

Praktični značaj analize tržišnog potencijala biće apostrofiran analizom sprovedenom od strane Master Banke.[2]

Svetska ekonomska kriza je kroz globalnu nelikvidnost srpske privrede ugrozila sva preduzeća na tržištu. Kompletna makro-ekonomska situacija, oblikovana udarima krize, povećala je nezaposlenost, što je uz depresijaciju domaće valute i galopirajuću

---

[1] *Ćurčić U.: **„Bankarski portfolio menadžment"**, Feljton, Novi Sad, 1995. godina, str. 112*

[2] *Banka koja posluje na tržištu Srbije. Usled očuvanja tajnosti podataka nije moguće navesti pravi naziv institucije.*

inflaciju umanjilo kupovnu moć stanovništva, a samim tim i tržište i izvor prihoda preduzeća. Rad će ukazati i na razmere pada kumulativnog prihoda i povećanja kumulativnog gubitka privrede Srbije, pod uticajem negativnih efekata svetske ekonomske krize.

Monetarna politika sa svojim instrumentima je jedna od ključnih alata zauzdavanja pogoršanih makroekonomskih kretanja. Narodna banka Srbije, putem referentne kamatne stope pokušava da reguliše volumene kreditnih zaduženja, kao i inflatorna kretanja.

Svetska ekonomska kriza je pogodila poslovanje svih preduzeća na tržištu Srbije. Određene branše i preduzeća su pogođena u većoj meri, a određena u manjoj. Najviše pogođene delatnosti su one koje proizvode ili trguju robom čija je cena proizvodnje pa samim tim i prodajna cena visoka. S druge strane, ogromne likvidnosne udare pretrpele su firme koje su se bavile trgovinom ili proizvodnjom proizvoda čije su sirovine po pitanju cena bile pod strahovitim uticajem globalnih, svetskih kretanja. Turbulencija kretanja cena metala na svetskom tržištu, prosto je ugasila poslovanje mnogih firmi metalske industrije Srbije.

Određena preduzeća najviše pogođenih delatnosti su uspela da restrukturiraju poslovanje i da se prilagode kriznim kretanjima. Tipičan primer su preduzeća automobilske industrije. Ona koja su u se orijentisala ka servisnim delatnostima uspela su da prebrode krizu. Stari vozni park Srbije koji se nije obnavljao predviđenom dinamikom, zahtevao je intenzivnije i češće servisiranje. S druge strane, određene građevinske firme u većoj meri se orijentišu na delatnost trgovine građevinskim materijalom, usled većeg tržišnog potencijala i mogućnosti ostvarivanja većeg profita.

Dakle, kriza je otkrila jedan veoma bitan aspekt opstanka tržišnih učesnika, a to je restrukturiranje poslovanja.

Imajući u vidu modele opstanka preduzeća, koja su na vreme krenula sa prilagođavanjima poslovanja tržišnim potencijalima, banke su pokušale da naprave značajne zaokrete u sopstvenim poslovnim aktivnostima. Određene banke su u reakcijama bile suviše spore, dozvolivši da se nelikvidnost kreditnog portfolija samo produbi. Međutim, globalno posmatrano banke su se iz perioda prosperiteta veoma brzo preorijentisale na kolosek krize i inkorporirajući adekvatne strategije uspele da u značajnoj meri marginalizuju negativne efekte. Banke su u cilju zaštite plasmana formirale posebna odeljenja u te svrhe (za signalizaciju problema u poslovanju u ranim fazama, za reprogramiranje kredita, za prodaju instrumenata obezbeđenja). Takođe, kriza je otvorila mogućnost širenja portfolija kroz različite strategije preuzimanja - *refinansiranja* kredita „ozbiljnih tržišnih igrača" koji su uspeli da zadrže kvalitet poslovanja i dobar kreditni rejting. Razlozi zbog kojih su takve firme pristajale na promenu poslovne banke jesu pre svega cenovnog karaktera, ali su značajnu ulogu imale i informacije o lošijoj likvidnosnoj poziciji matične banke.

Kriza je aspektom valutnog rizika pogodila uvoznike sirovina. Tu spadaju kako trgovačke, tako i proizvođačke firme koje uvoze sirovine, a konačne proizvode prodaju na domaćem tržištu. Banke su kroz prepoznavanje koji nivo kursnih razlika predstavlja stvarni trošak, a koji će predstavljati trošak narednog perioda, mogle da sačuvaju adekvatne i uspešne firme u sopstvenom portfoliju.

Bazelski sporazumi: Bazel I, Bazel II i budući Bazel III, doprineli su poboljšanju kvaliteta portfolija poslovnih banaka, uvodeći nove kategorije rizika i parametre potrebnog kapitala za njihovo adekvatno pokrivanje. Kvalitet rezistencije firmi na te rizike u velikoj meri doprinosi i kvalitetu internog i eksternog rejtinga firmi, te je i nivo kapitala potrebnog za pokrivanje potencijalne realizacije takvih rizika, manji. Dakle, bankama je stavljen na raspolaganje jedan okvir poslovanja čije razumevanje i poštovanje doprinosi kvalitetu profitabilnosti banaka. U suštini, lošiji klijenti zahtevaju veće kapitalne potrebe od boljih klijenata, te je i njihovo razlikovanje i orijentacija ka boljim klijentima značajna sa stanovišta većeg profita banke. Upravo takav pristup štiti nacionalne privrede, kroz orijentaciju ka kvalitetnijim klijentima. U slučaju finansiranja lošijih preduzeća, opasnost globalne tržišne nelikvidnosti se povećava.

Najvažniji rizik koji se javlja u procesu formiranja kreditnog portfolija jeste kreditni rizik. Sprečavanje nastanka, tj. realizacije kreditnog rizika, usmereno je ka stvaranju kvalitetne aktive poslovne banke.

U drugom delu *rada biće analiziran tok analize kreditnog zahteva kao druge faze procesa kreiranja kvalitetnog portfolija poslovne banke.*

Nakon analize tržišta kao potencijalnog izvora korporartivnih klijenata i pronalaženja ciljne grupe klijenata, a pre aktiviranja kreditnog ili nekog drugog aranžmana, poslovna banka vrši detaljnu analizu tzv. kreditnog zahteva. Analiza kreditnog zahteva treba da ukaže na ekonomsku prihvatljivost, logičnost i minimum rizika transakcije povodom podnetog zahteva, a u odnosu na delatnost preduzeća, kvalitet njegovih poslovno - finansijskih performansi i poziciju u okvirima tržišnog, poslovnog i društvenog okruženja.

Najvažniji elementi analize kreditnog zahteva su:

- *određivanje nivoa odlučivanja*
- *list o transakciji*
- *opis zahteva*
- *opis preduzeća*
- *opis i analiza kupaca i dobavljača*
- *analiza finansijskih izveštaja*
- *finansijske projekcije*

Analiza finansijskih izveštaja u okviru analize kreditnog zahteva podrazumeva identifikovanje strukture pojedinačne pozicije bilansa stanja i uspeha, njene specifičnosti u odnosu na konkretnu delatnost, kao i uzroka promene kretanja konkretne pozicije.

PROCES FORMIRANJA I UPRAVLJANJA PORTFOLIOM KORPORATIVNIH KLIJENATA POSLOVNE BANKE

U okviru rada biće ukazano i na pojam i značaj racio analize i poslovnog, finansijskog i kombinovanog *leverage-a*. U teoriji ne postoji jedna jednobrazna podela racio brojeva, ali je jedna od rasprostranjenijih sledeća:

- *RACIO POKAZATELJI LIKVIDNOSTI*
- *RACIO POKAZATELJI AKTIVNOSTI*
- *RACIO POKAZATELJI FINANSIJSKE STRUKTURE*
- *RACIO POKAZATELJI RENTABILNOSTI*
- *RACIO POKAZATELJI TRŽIŠNE VREDNOSTI*
- *RACIO POKAZATELJI EKONOMIČNOSTI*[3]

Rad će ukazati i na praktičnu interpretaciju ovih pokazatelja, a na osnovu finansijskih izveštaja i kvalitativnih elemenata konkretnog preduzeća.

Analiza kreditnog zahteva ima značajne specifičnosti u odnosu na delatnost podnosioca zahteva i konkretan tip kreditnog proizvoda. U radu će biti prikazan primer proizvođačkog preduzeća sa zahtevom za kratkoročnim kreditom za obrtna sredstva i novo-osnovanog preduzeća sa zahtevom za projektnim finansiranjem (kupovina objekta radi izdavanja).

U trećem delu *rada biće analiziran trend podstaknut uticajem svetske ekonomske krize – „supply chain finance" ili finansiranje lanca snabdevanja postojećih i potencijalnih klijenata banke.*

Koncept finansiranja lanca snabdevanja predstavlja odgovor na globalnu nelikvidnost, intenziviranu svetskom ekonomskom krizom i globalizaciju poslovnih i finansijskih tokova. Rastuća nelikvidnost urušava kreditne rejtinge privrednih subjekata smanjujući potencijale ostvarivanja projektovanih ciljeva (profitabilnost i kvalitet portfolija). Kako bi to prevazišle banke uvode proizvode koji su fleksibilni zahtevima specifičnih transakcija. Predmetni proizvodi prenose fokus sa kreditnog rejtinga i rizika klijenta na kreditni rejting i rizik poslovnog partnera (kupca), donoseći benefite svim učesnicima transakcije („*win-win-win*"). Takođe, aktivnosti su usmerene ka analizi transakcije, tj. izlolaciji i zaštiti novčanog toka kao izvora otplate finansijskog instrumenta.[4]

S druge strane, sve više su zastupljene transakcije bazirane na riziku poslovne banke klijentovog poslovnog partnera ili pak riziku instrumenta obezbeđenja (zalihe).[5]

---

[3] *Ivaniš M.: **„Predavanje - Uvod u korporativne finansije i tehnike upravljanja korporativnim finansijama"**, Univerzitet Singidunum, , Beograd, str. 29*

[4] *Kasavica P.: **„Finansiranje lanca snabdevanja"**, Udruženje Banaka Srbije, časopis Bankarstvo, 2014 (časopis broj 3), str. 96 – Doktorska disertacija je predstavljala izvor informacija za predmetni rad*

[5] *Kasavica P.: **„Finansiranje lanca snabdevanja"**, Udruženje Banaka Srbije, časopis Bankarstvo, 2014 (časopis broj 3), str. 96 – Doktorska disertacija je predstavljala izvor informacija za predmetni rad*

Fokus je upravo na finansiranju adekvatnih faza lanca snabdevanja, jer je dokazano da je upravljanje odnosom sa poslovnim partnerom ključno za efikasno upravljanje sopstvenim poslovanjem.[6]

Na tenzijama koje postoje u odnosima između partnera (sve duži rokovi plaćanja), nastaje koncept finansiranja lanca snabdevanja. Odluke banaka su bazirane na celokupnom lancu snabdevanja (široka informaciona osnova), pomerajući fokus sa proizvoda (zastupljeno pre krize) na potrebu klijenta (aktuelno posle krize). Na taj način odluke postaju sveobuhvatnije, brže, preciznije, a portfolio manje rizičan. Preko individualnog portfolija banaka i tržište nacionalnih ekonomija postaje sigurnije i likvidnije. U pitanju su veoma profitabilne transakcije jer omogućavaju finansiranje onih preduzeća kojima klasično kreditiranje nije dostupno.[7]

Prema tome koju fazu poslovanja podržavaju proizvodi „*supply chain finance-a*" se dele na: *pre-shipment finance* proizvode (finansiranje bazirano na zalihama uz prijem skladišnica kao kolaterala, na osnovu naloga za kupovinu ili na osnovu preuzimanja obaveze za plaćanje po osnovu naloga za kupovinu), *shipment finance* proizvode (diskontovanje akreditiva), *post-shipment finance* proizvode (finansiranje bazirano na potraživanjima prema kupcima – otkup potraživanja, eskont menica, faktoring sa svim svojim pojavnim oblicima i obrnuti faktoring), kao i *structured trade finance* proizvode (*cross-border* finansiranje klijenata na bazi strukture transakcije koja vodi izolaciji novčanog toka i usmeravanja istog ka otplati odnosne izloženosti).[8]

Poseban akcenat je na faktoringu kojim banka vrši otkup kratkoročnih potraživanja za prodatu robu ili izvršenu uslugu pre dospeća za naplatu. Kao savremeni finansijki instrument, faktoring ima veliki potencijal na nezasićenim tržištima zemalja u razvoju kao što je tržište Srbije.

Proizvodi koncepta finansiranja lanca snabdevanja mogu na više načina doprineti povećanju kvaliteta portfolija poslovne banke uz poštovanje principa prenosa rizika na bonitetnije poslovne entitete i građenje samolikvidirajućih transakcija.

***U četvrtom delu** rada biće analiziran pojam dokumentarnog poslovanja banke.*

Dokumentarno poslovanje sve više postaje fokus banaka. Radi se o proizvodima koji omogućavaju manje rizičnu izloženost, uz mogućnost ostvarivanja višeg nivoa profita u odnosu na klasično kreditiranje. Najrasprostranjeniji i najpoznatiji proizvodi su akeditivi, garancije i dokumentarni inkaso. Statistika na svetskom nivou ukazuje na manji stepen loših plasmana u domenu dokumentarnog poslovanja u odnosu na klasično kreditiranje. U radu će biti analiziran i pojam i značaj menice kao instrumenta

[6] *Kasavica P.: **„Finansiranje lanca snabdevanja"**, Udruženje Banaka Srbije, časopis Bankarstvo, 2014 (časopis broj 3), str. 96 – Doktorska disertacija je predstavljala izvor informacija za predmetni rad*
[7] *Kasavica P.: **„Finansiranje lanca snabdevanja"**, Udruženje Banaka Srbije, časopis Bankarstvo, 2014 (časopis broj 3), str. 96 – Doktorska disertacija je predstavljala izvor informacija za predmetni rad*
[8] *Kasavica P.: **„Finansiranje lanca snabdevanja"**, Udruženje Banaka Srbije, časopis Bankarstvo, 2014 (časopis broj 3), str. 102 – Doktorska disertacija je predstavljala izvor informacija za predmetni rad*

obezbeđenja i osnove različitih finansijskih aranžamana u međunarodnom *„trade finance-u"*.

Dokumentarni akreditiv je jedan od najsigurnijih i najrasprostranjenijih instrumenata platnog prometa sa inostranstvom. Radi se o instrumentu koji je pre svega instrument međunarodnog plaćanja, ali i instrument osiguranja plaćanja koji kupcu garantuje da će uz veliku dozu sigurnosti primiti poručenu i plaćenu ro[illegible] prodavcu da će u slučaju poštovanja ugovornog odnosa naplatiti svoju isporuku. *To je instrument međunarodnog plaćanja, kojim nalogodavac - uvoznik stavlja posredstvom poslovne banke korisniku - izvozniku na raspolaganje određeni iznos deviza, koje korisnik akreditiva može naplatiti tek nakon što prezentira akred[illegible]na dokumenta i ispuni određene uslove. Akreditivi se otvaraju i regulišu u skladu sa Jednoobraznim pravilima i običajima za dokumentarne [illegible]reditive Revizija 2007, Publikacija Međunarodne Trgovinske Komore br. 600 (ICC - Uniform Customs and Practice for Documentary Credits, Publication No. 600).*[9]

Bankarske garancije predstavljaju jedan od najsigurnijih i najelastičnijih sredstava obezbeđenja, bez kojeg se ne može obaviti niti jedan značajniji posao u međunarodnom prometu. Ovim instrumentom poverioci obezbeđuju svoja potraživanja od dužnika, u slučaju da dužnik ne izvrši obavezu koja je predmet garantovanja. Garancijski poslovi su regulisani Jednoobraznim pravilima MTK za garancije na poziv - *The Uniform Rules for Demand Guarantees 758 izdata od strane ICC* (primena od 1. jula 2010).

Međunarodna pravila kojima se regulišu akreditivni i garancijski poslovi ulivaju značajnu dozu sigurnosti svim učesnicima koji treba da budu upoznati sa svim relevantnim članovima ovih pravila pre stupanja u konkretan poslovno-finansijski aranžman. Svi potencijalni sporovi su predvidivi, dok su postojeći sporovi rešivi primenom ovih pravila.

Suština dokumentarnog inkasa kao instrumenta međunarodnog platnog prometa je u tome što prodavac (izvoznik) predaje određenoj banci dokumenta, radi naplate preko svoje korespodentske banke u inostranstvu od dužnika. Dokumentarni inkaso predstavlja instrument međunarodnog plaćanja koji podrazumeva uručenje dokumenata (finansijskih ili komercijalnih (najčešće komercijalnih dokumenata - faktura, tovarni list, konosman i sl.)) uz plaćanje ili uz „akceptiranje" menice. I poslovi dokumentarnog inkasa su [illegible]isani posebnim međunarodnim normama. Na dokumentarni inkaso se primenjuju Jednoobrazna pravila za Inkaso, Publikacija MTK 522 (URC 522).

Proizvodi dokumentarnog poslovanja mogu doprineti povećanju kvaliteta portfolija poslovne banke, jer statistički imaju mnogo manji stepen gubitaka u odnosu na tradicionalne kreditne linije. S druge strane, proizvodi ne prodrazumevaju momentalnu realizaciju novčanih sredstava, već je realizacija uslovna.

[9] *http://www.erstebank.rs/rs/Pravna_lica/Finansiranje_spoljne_trgovine/Dokumentarni_akreditiv , preuzeto 03.03.2014. godine*

PROCES FORMIRANJA I UPRAVLJANJA PORTFOLIOM KORPORATIVNIH KLIJENATA POSLOVNE BANKE

U petom delu *rada biće ukazano na značaj i nephodnost adekvatnog upravljanja formiranim portfolijom u okviru poslovne banke.*

Kontrola kreditnog portfolija obuhvata sve radnje koje banka preduzima od momenta odobrenja proizvoda pa sve do njegovog zatvaranja, tj. konačne otplate. U okviru ovog procesa posebno mesto zauzimaju: *monitoring*, naplata i *workout*.

Kako bi se adekvatno upravljalo portfoliom, veoma je bitno poznavati signale kojima se može predvideti potencijalno kašnjenje klijenta u izmirenju svojih obaveza. U ranoj fazi kašnjenja kada likvidnost, ali i ostali parametri poslovanja nisu toliko snažno pogođeni, strategije naplate, odnosno strategije „ozdravljenja" klijenta daju najbolje efekte.

Review aplikacija i proces reprogramiranja kreditnih aranžmana predstavljaju značajne alate preventivnih mera kontrole i poslovnog „oživljavanja" određenih delova kreditnog portfolija. To su alati koji doprinose značajnom povećanju kvaliteta kreditnog portfolija svake poslovne banke.

Cilj reodobrenja jeste pravovremeno identifikovanje pada kvaliteta kreditnog portfolija, koji može imati materijalne gubitke po banku. Reodobrenje podrazumeva ponovnu ocenu boniteta klijenta, njegovog otplatnog kapaciteta, re-evaluaciju kolaterala (instrumenta obezbeđenja), proveru poštovanja odobrenih limita, uslova, otplate i odredbi ugovora, uz promenu naknadnih uslova (ukoliko je neophodno), kao i sve ostale važne delove saradnje klijenta sa bankom.

Reprogramiranje kredita se vrši u situacijama nesposobnosti plaćanja (nelikvidnosti), preteće nesposobnosti plaćanja ili prezaduženosti. Predmetna aktivnost banke predstavlja promenu uslova kredita u korišćenju, a pre svega produženja krajnjeg roka dospeća, produženja roka *grace* perioda (period mirovanja), konvertovanja krakoročnog kredita za obrtna sredstva u dugoročni kredit za trajna obrtna sredstva, ali i kombinaciju promene uslova kredita u korišćenju i odobravanja dodatnog finansiranja.

Struktura kreditnog portfolija banke je jedan od elemenata koji uslovljava stepen izloženosti banke riziku, a posebno kreditnom riziku.

U cilju efikasne kontrole portfolija, a pre svega radi zaštite istog od povećanja broja loših plasmana, banke uvode segmentaciju portfolija na zone na koje je potrebno primeniti različite strategije kontrole. Master banka je sopstveni portfolio podelila prema sledećim bojama: zelena, žuta, crvena boja. Naravno, svaka boja podrazumeva određene kriterijume koje poslovni subjekt mora da poseduje u cilju pripadnosti rangu iste.

U šestom delu *rada biće ukazano na parametre kvaliteta aktive i uticaj istih na profitabilnost poslovne banke, uz praktičnu interpretaciju na primeru Master banke.*

Kvalitet aktive direktno utiče na visinu stope adekvatnosti kapitala, koja predstavlja sposobnost banke da apsorbuje gubitke nastale lošim plasmanima. Veza

između neperformisanih plasmana (*NPL*) i stope adekvatnosti kapitala utiče na visinu profitabilnosti banke, koja implicira kamatnu politiku banke i utiče na privredni sistem zemlje u celini preko kreditno-monetarne politike bankarskog sektora.[10]

Kvalitet aktive banke direktno utiče na dva osnovna cilja finansijskog upravljanja, a to su profitabilnost i kraktoročna i dugoročna finansijska stabilnost, tj. likvidnost i solventnost.

Master banka je sprovela analizu portfolija sa stanovišta aktivnih kreditnih aranžamana i onih koji su usled izraženih dana kašnjenja, ali i nepostojanja adekvatne i realne strategije naplate morali da budu preneseni u okvir W/O. Predmetna analiza je veoma bitna, a svaka poslovna banka posebnu pažnju posvećuje raščlanjivanju aktivnih i neaktivnih delova portfolija prema individualnim proizvodima. Na ovaj način se dolazi i do parametra *RWA (risk weighted assets)* ili parametra rizikom ponderisane aktive za pojedine kategorije proizvoda, koji predstavlja procentualni iznos koji se koristi za kalkulisanje cene proizvoda u budućnosti. Naravno, što je veći nivo proizvoda koji dospevaju u *W/O* to je i viši nivo ovog parametra, te je i buduća konkurentna prednost banke sa stanovišta cene proizvoda niža. S toga, evidentna je povezanost politike akvizicije klijenata i efikasnosti naplate sa budućim poslovnim i tržišnim preformansama.

Profitabilnost banke se tumači na bazi dva ključna pokazatelja, a to su pokazatelji *ROE (return on equity)* i *ROA (return on assets)*. Parametri kvaliteta aktive koji su analizirani sa stanovišta uticaja na kvalitet portfolija i profitabilnost banke su: ročnost portfolija, rejting klijenata koji čine portfolio, efektivno pokriće odobrenih aranžmana banke, iznos neperformisanih plasmana i efektivno pokriće neperformisanih plasmana. U ovom delu rada biće ukazano na CM šemu profitabilnosti Master banke uz detaljna pojašnjenja uticaja pomenutih parametara aktive na svaku od postojećih margina profitabilnosti. Takođe, kako bi se dokazala teoretska objašnjenja biće prikazan praktičan primer statističkog modela panel regresije na osnovu podataka Mater banke. Model će sa izuzetkom *NPL* plasmana dokazati opisane međuzavisnosti, a biće istaknuta i ograničenja po pitanju uticaja *NPL* plasmana na profitabilnost banke.

Poslednje poglavlje šestog dela će ukazati na to kakva bi buduća poslovna strategija banaka trebala da bude, a imajući u vidu sva tržišna i druga ograničenja koja svetska ekonomska kriza nameće privrednom ambijentu.

Značaj i aktuelnost istraživanja

Značaj istraživanja je u bližem razumevanju svih izazova sa kojima se banka suočava u procesu formiranja i upravljanja sopstvenim portfolijom.

Aktuelnost istraživanja leži u činjenici da je na sceni svetska ekonomska kriza koja je prouzrokovala regionalnu, ali i globalnu tržišnu nelikvidnost, dovodeći privrede

[10] *Jović Z.: „**Kvalitet-put u Evropu – Uticaj kvaliteta aktive na adekvatnost kapitala banaka u Srbiji**“, 12. Međunarodni naučni skup Sinergija, Beograd, 2013. godine, str. 341,342*

Evrope i Sveta u veoma tešku poziciju. Uloga poslovne Banke, a i sam predmet istraživanja, dobijaju na značaju u ovom momentu, jer kvalitetna strategija formiranja i zaštite postojećeg portfolija znači i čuvanje određenih privrednih subjekata u „životu".

Ciljevi istraživanja

Naučni cilj rada je ukazivanje na značaj procesa formiranja i upravljanja kreditnim portfoliom poslovnih banaka.

Rad će ukazati na značaj informacija (baze podataka državnih institucija), parametara tržišta (makro-ekonomska situacija), aktuelnosti krize i njenih efekata i Bazelskih sporazuma, za formiranje i održavanje kvalitetnog portfolija korporativnih klijenata poslovne banke.

Poseban fokus će biti i na značaju analize kreditnog zahteva za taj proces.

Rad će ukazati i na značaj pojave novih instrumenata finansiranja koji najbolje pogoduju i klijentima i bankama na putu ka ostvarivanju sopstvenih ciljeva. Ovi instrumenti su pre svega proizvodi finansiranja lanca snabdevanja i pojačano korišćenje proizvoda dokumentarnog poslovanja. Novi instrumenti predstavljaju posledicu svetske ekonomske krize.

Naučni cilj rada je i ukazivanje na značaj pravovremenog i preciznog identifikovanja kritičnog portfolija, ali i tzv. "zdravog", *review* aplikacije (redovno, godišnje reodobrenje), adekvatnih modela reprogramiranja kredita u korišćenju, adekvatne procedure za prenos kreditnog dosijea u *WO*, definisanja nadležnosti odeljenja *WO*, segmentacije i praćenja kvaliteta portfolija uz podelu portfolija prema zahtevima različitog intenziteta kontrole, podele kredita na aktivne i one koji to nisu i nalaze se u *WO* uz detaljnu strukturu istih, za kvalitetno upravljanje kreditnim portfoliom.

Društveni cilj istraživanja je ukazivanje na značaj donošenja adekvatne odluke povodom postojećih, ali i potencijalnih klijenata banke.

Trenutna kriza je prouzrokovala dosta ishitrenih akcija banaka kojima su mnoga preduzeća praktično likvidirana (blokade tekućih računa za sve obaveze od strane banaka). Veoma je važna sveobuhvatna analiza, ali i koordinacija sa drugim bankama pre ovakvih akcija. Likvidacija određenih preduzeća povlači sa sobom i stopiranje naplate potraživanja njihovih poslovnih partnera, što globalno produbljuje nelikvidnost.

Poslovna banka je tu i da u cilju zaštite sopstvenog interesa, a kroz odbijanje kreditne saradnje sa preduzećima koja su na tački prezaduženosti, a mogu da ponude veoma kvalitetan instrument obezbeđenja, zaštiti i interes tog preduzeća od potencijalnog stečaja, ali i interes nacionalne privrede (sprečavanje domino efekta koji bi nastao nemogućnošću preduzeća da održi kvalitet tekuće likvidnosne pozicije, narastanjem obaveza i time ugrozi poslovanje sopstvenih poverilaca – dobavljača).

PROCES FORMIRANJA I UPRAVLJANJA PORTFOLIOM KORPORATIVNIH KLIJENATA POSLOVNE BANKE

Primena novih instrumenata finansiranja i transfer fokusa kreditnog rizika na kvalitet transakcije, pa i kvalitet poslovnog partnera, doprinosi pojavi dodatnog izvora likvidnosti privrede, ali i čvršćoj saradnji poslovnih partnera. Preduzeća sve više uviđaju značaj saradnje sa kupcima i dobavljačima na putu ka ostvarivanju sopstvenih ciljeva. Nacionalna ekonomija postaje sve jedinstvenija, a poslovni partneri su sve više zainteresovani za likvidnosne probleme drugih preduzeća i privrede u celini.

Hipoteze:

- ***Generalna hipoteza (H0)***- *Parametri kvaliteta aktive kao što su ročnost, rejting, nivo efektivnog pokrića ukupnog portfolija, nivo NPL kredita i efektivno pokriće NPL portfolija, direktno utiču na osnovne ciljeve finansijskog upravljanja (poslovanja) poslovne banke, odnosno na profitne margine i kraktoročnu i dugoročnu finansijsku stabilnost banke, tj. njenu likvidnost i solventnost.*

- ***Prva pomoćma hipoteza (H1)*** *-Izazovi formiranja kreditnog portfolija kao što su analiza tržišta, loša makroekonomska kretanja, ekonomske krize, sužavanje tržišta uled pogoršanja rejtinga preduzeća i drugo, određuju strategiju tržišnog nastupa, kvalitet portfolija i perspektivu dugoročnog opstanka poslovne banke.*

- ***Druga pomoćna hipoteza (H2)*** *-Analiza kreditnog zahteva, kao sveobuhvatna analiza kvantitativnih i kvalitativnih aspekata poslovanja akviziranog preduzeća i namene kreditnog zahteva, značajno doprinosi formiranju kvalitetnog portfolija poslovne banke.*

- ***Treća pomoćna hipoteza (H3)*** *-Finansiranje lanca snabdevanja (supply chain finance) i aspekti dokumentarnog poslovanja predstavljaju način ostvarivanja ciljeva banke i klijenata u turbulentnom, recesionom okruženju.*

- ***Četvrta pomoćna hipoteza (H4)*** *-Upravljanje kreditnim portfoliom predstavlja faktor opstanka banke i njene cenovne konkurentnosti.*

Metode istraživanja

Osnovne naučne metode istraživanja koje će biti korišćene u radu su sledeće metode: indukcije, dedukcije, analize, sinteze, apstrakcije i generalizacije. *Najviše će biti korišćene metode analize i sinteze, zasnovane na stečenom, praktičnom znanju i iskustvu.*[11]

Opšte naučne metode istraživanja koje će biti korišćene u istraživačkom radu su sledeće metode: statistička metoda, komparativna metoda i hipotetičko – deduktivna metoda.

[11] *Praktično znanje i iskustvo autora je inkorporirano u rad, a kao izvor podataka uvedena je fusnota – „Lično istraživanje autora rada na osnovu praktičnog iskustva stečenog radom u bankarskom sektoru".*

Od tehnika prikupljanja podataka, biće korišćene sledeće tehnike: analiza dokumentacije, studija slučaja i statistička metoda u funkciji prikupljanja podataka.

Kako bi se adekvatno ukazalo na uticaj kvaliteta aktive na profitabilnost poslovne banke, u šestom delu rada biće korišćen matematički model panel regresije. Model panel regresije će obuhvatiti vremenski raspon od 2011 do 2014. godine. Od parametara biće uključeni podaci baze podataka Master banke, tj. volumen kreditnih plasmana prema podeli portfolija na kratak i dug rok i rejtingu klijenata, nivo *NPL* plasmana, efektivno pokriće ukupnog portfolija, efektivno pokriće *NPL* portfolija i njihov uticaj na zavisne varijable, CM1 i CM5 margine profitablinosti.

I DEO

IZAZOVI FORMIRANJA KREDITNOG PORTFOLIJA KORPORATIVNIH KLIJENATA POSLOVNE BANKE

1. DRŽAVNE INSTITUCIJE I NJIHOVE BAZE PODATAKA

Državne institucije, sa svojim bazama podataka, u mogućnosti su da pruže značajnu podršku poslovnim bankama u procesu formiranja portfolija korporativnih klijenata.

1.1. KREDITNI BIRO

Analiza zahteva za kreditom, garancijom, kreditnom karticom, akreditivom, eskontom menica ili bilo kojim drugim bankarskim proizvodom koji znači povećanje limita prema korporativnom klijentu podrazumeva i analizu izveštaja kreditnog biroa. Izveštaj pruža informacije o broju, iznosu, roku kredita, garancija, akreditiva, eskonta menica, datog jemstva, itd., kao i informacije o kašnjenjima u izmirenju obaveza i eventualnim istorijskim blokadama tekućeg računa.[12] U izveštaju Svetske Banke *(Doing Business Report 2010)* koji na osnovu više kategorija meri efikasnost u sprovođenju reformi 183 zemlje Srbija je najbolje mesto osvojila po pristupu kreditima i kreditnim informacijama Kreditnog biroa Udruženja Banaka Srbije. Po ovom kriterijumu Srbija je dobila ocenu 6, što je najviša ocena u ovoj oblasti i prema kojoj se Republika Srbija nalazi na 4. mestu.[13] Kreditni biro u Srbiji vodi pozitivne kao i negativne podatke koji se „brišu" iz baze podataka u roku od tri godine. U razvijenim zemljama poput SAD, Britanije, Nemačke, Francuske, podaci o klijentima se čuvaju duže od 2 godine, a u SAD čak nema ni „brisanja" podataka.[14]

Kreditni biro Udruženja banaka Srbije uvažava opravdane reklamacije poslovnih banaka i po tom osnovu menja adekvatno argumentovane reklamirane informacije pravnih lica u svojim izveštajima.

Takođe, Kreditni biro teži konstantnom usavršavanju i po pojavi novih proizvoda na tržištu Srbije iste želi da obuhvati u najboljoj mogućoj meri. U te svrhe, pri Udruženju banaka Srbije, organizuju se sastanci sa poslovnim bankama ne bi li se pronašlo najbolje rešenje po pitanju spornih tema. Jedna od spornih tema tiče se i adekvatnog obuhvatanja proizvoda faktoring bez prava regresa, gde je konstatovano da isti ne bi trebao biti evidentiran kao obaveza dužnika, tj. kupca iz komercijalnog odnosa, iz razloga što se dužnik (kupac) prema Zakonu o obligacionim odnosima na koji se nadovezuje Zakon o faktoringu ustupanjem potraživanja ne sme dovesti u gori položaj u odnosu na onaj koji je imao pre ustupanja (prodaje potraživanja). Obelodanjivanjem njegove obaveze koja nije bila javna pre ustupanja dolazi do određenog urušavanja njegovog kreditnog potencijala te se to može smatrati narušavanjem njegove pozicije.[15]

---

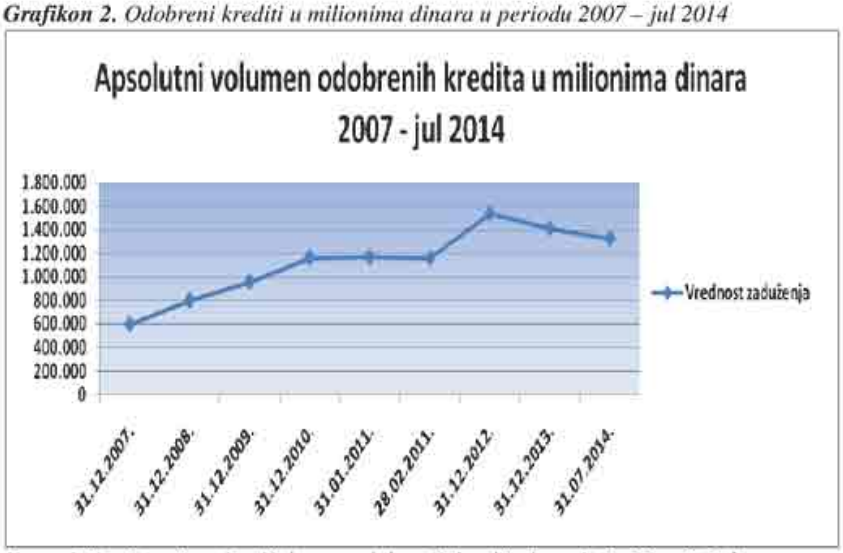
[12] *Lično istraživanje autora rada na osnovu praktičnog iskustva stečenog radom u bankarskom sektoru*
[13] *http://www.ubs-asb.com/Default.aspx?tabid=592 , (15.05.2011. godine)*
[14] *http://www.bigevents.rs/vesti/zemlja/138/img/bigbrosura.swf , (15.05.2011. godine)*
[15] *Lično istraživanje autora rada na osnovu praktičnog iskustva stečenog radom u bankarskom sektoru*

Grafikon 1. *Kašnjenja u trajanju preko 15 dana u periodu 2008 - januar 2014*



Izvor: *Lično istraživanje - Učešće docnje u dugu po osnovu kredita,Udruženje banaka, Kreditni biro,kumulativni izveštaj-**baza podataka Master Banke***[16]

Grafikon 2. *Odobreni krediti u milionima dinara u periodu 2007 – jul 2014*



Izvor: *Lično istraživanje - Volumen odobrenih kredita,kumulativni izveštaj–**baza podataka Master banke***

Prikazano je procentualno učešće suma kredita u kašnjenju preko 15 dana u ukupnom dugu svih preduzeća koja koriste kredite na tržištu Srbije, kao i iznos odobrenih kredita pravnim licima. Period analize je period koji prethodi nastupanju svetske ekonomske krize i proteže se do januara odnosno jula meseca 2014. godine. Banke koje posluju na tržištu Srbije u mogućnosti su da koriste predmetnu uslugu kreditnog biroa i

da putem iste prilično precizno procene stanje likvidnosti[17] i solventnosti srpske privrede. Na osnovu prikazanih podataka evidentno je da je likvidnost i solventnost preduzeća srpske privrede sve niža, uz najviši nivo kašnjenja pravnih lica u periodu 108 mbar 2012. Evidentno je i da volumen kredita u dinarskom iznosu raste za 21% u decembru 2010. godine u odnosu na decembar 2009. godine. Rast volumena je uslovljen rastom srednjeg kursa evra (kursiranje kredita sa valutnom klauzulom i čistih deviznih kredita - rast od 12% u odnosu na decembar 2009). Rast volumena se nakon određene stagnacije nastavlja i nakon 2011. godine, a najviša zaduženost je zabeležena u 2012. godini. Evidentno je da su oba pomenuta perioda povezana sa značajnijim povećanjima kursa, odnosno smanjenja vrednosti nacionalne valute u odnosu na eur. Pravna lica srpske privrede i pored značajne volatilnosti kursa u najvećoj meri koriste kredite u dinarima sa valutnom klauzulom jer isti podrazumevaju nižu kamatu u odnosu na čiste dinarske kredite koji su skuplji. Naravno, činjenica je i da je poslovna aktivnost donekle veća u odnosu na period s početka svetske ekonomske krize, uz takođe izraženu značajnu volatilnost, te nove poslovne prilike primoravaju preduzeća da potražuju kredite od svojih poslovnih banaka.

Analiza pojedinačnih izveštaja iz kreditnog biroa posebno je značajna prilikom sagledavanja mogućnosti kreditiranja novog privrednog subjekta sa kojim poslovna banka do tog trenutka nije imala kreditnu istoriju. Kumulativni izveštaji su značajni za implementacije strategija nastupa na tržištu. Ukoliko izveštaji ukazuju da je stanje privrede konstantno nelikvidno, tj. da se kašnjenja konstantno povećavaju, strategija neće podrazumevati agresivnu prodajnu aktivnost.[18]

1.2. KORIŠĆENJE BAZE PODATAKA NBS (APR) U CILJU OBLIKOVANJA PORTFOLIJA POSLOVNE BANKE

Svaka poslovna banka na tržištu Srbije je u poziciji da „kupi bazu podataka" od strane Narodne Banke Srbije (NBS) odnosno od Agencije za privredne registre (APR preuzela aktivnosti od NBS), prema određenim parametrima, a u cilju formiranja željene strukture portfolija korporativnih klijenata. U nastavku rada fokus je na analizi mogućih parametara baze podataka i strukture portfolija. Takođe, biće prikazana i analiza tržišta sprovedena od strane banke koja posluje na tržištu Srbije – *Master banke*.

Kreditni portfolio banke predstavlja ukupan volumen svih kredita u okviru banke, na određeni dan. [19]

1.2.1. KREIRANJE DUGOROČNOG PORTFOLIJA POSLOVNE BANKE

Agencija za privredne registe (APR) pruža mogućnost „kupovine baze podataka" - naziva preduzeća sa tržišta Srbije prema određenim parametrima (visina prihoda, dobitka, određenih profitnih marži – *Bruto Marže, Ebit, Ebitda itd*). Primera radi,

[17] *Sposobnost uravnoteženja između kratkoročnih platežnih mogućnosti s jedne strane i kratkoročnih obaveza s druge strane*
[18] *Lično istraživanje autora rada na osnovu praktičnog iskustva stečenog radom u bankarskom sektoru*
[19] *http://www.businessdictionary.com/definition/loan-portfolio.html (15.05.2011.)*

ukoliko poslovna banka ima nameru da formira dugoročniji kreditni portfolio u mogućnosti je da putem parametara *EBITDA*[20] margine „kupi bazu podataka" tj. nazive svih preduzeća koja zadovoljavaju ciljanu *EBITDA* marginu. *EBITDA* margina je osnovni parametar kvaliteta dugoročnog otplatnog kapaciteta. Generalno posmatrano, potrebno je da *EBITDA* margina na godišnjem nivou bude veća od ukupnih dugoročnih obaveza preduzeća (rata i kamata) u posmatranoj godini. Za dugoročne finansijske plasmane banke, sa stanovišta sigurnosti, veoma je bitan i pokazatelj kapitala. Ovde se pre svega misli na nominalni – upisani kapital[21]. Preduzeća preko njega ukazuju na intenzitet verovanja u poslovanje koje obavljaju na tržištu i na dugoročnu orijentaciju prema tržištu na kome posluju (posebno bitno za firme koje imaju matične ino–kompanije). S druge strane, visina kapitala kao i indikator kapitala (procentualno učešće u pasivi bilansa stanja[22]) ukazuju na kvalitet izvora finansiranja (kvalitet pasive bilansa stanja). Naime, povećanjem kapitala povećava se učešće sopstvenih izvora finansiranja. Takodje, bitno je sagledati i nivo obaveza, pre svega dugoročnih finansijskih, kako bi se sagledao stepen završetka investicionog ciklusa preduzeća. Poslovna banka u kontekstu adekvatnih odluka po pitanju ulaska u određene finansijske aranžmane sa korporativnim firmama mora da prepozna u kojoj meri su usklađene finansijske potrebe i struktura izvora finansiranja konkretne korporativne firme. *Struktura izvora sredstava opredeljujuće utiče na strukturu plasmana.*[23] Bitni su i parametri aktive, kao što su stalna imovina (mogućnost korišćenja na strani instrumenta obezbeđenja), potraživanja (kvalitet naplate od koga će svakako zavisiti i kvalitet otplate dugoročnih dugova), itd.

Poslovna banka gotovo uvek insistira na dugoročnom portfoliju kao bazi ukupnog portfolija jer isti obezbeđuje sledeće koristi:[24]

1) Niži nivo otplata na godišnjem nivou.

2) Činjenica da je portfolio više zaštićen od „topljenja" pruža mogućnost intenzivnije orijentacije ka akvizicijama novih klijenata.

3) Dugoročni portfolio je mnogo kvalitetnije obezbeđen u odnosu na kratkoročni. Usled činjenice da se banka na duži rok izlaže kreditnom riziku gotovo uvek se insistira na „čvrstom" instrumentu obezbeđenja (hipoteka, zaloga, itd.).

4) Finansiranjem ili refinansiranjem investicije klijenta na dug rok banka postaje „prva banka" kvalitetnog klijenta. Radi se o klijentu dobrog rejtinga za koga je kroz analizu dokazan pozitivan dugoročni otplatni kapacitet, profitabilnost investicije i uspostavljen kvalitetan instrument obezbeđenja.

5) Aranžman dugoročnog finansiranja uglavnom podrazumeva i obavezu klijenta da određeni deo platnog prometa na godišnjem nivou ostvari preko računa otvorenog

---

[20] *EBITDA = poslovni prihodi – (materijalni troškovi + troškovi poslovanja + troškovi zaposlenih)*
[21] *Kapital registrovan u okviru Agencije za privredne registre*
[22] *Pasiva bilansa stanja = Kapital + Obaveze*
[23] *Hadžić M.: „**Bankarstvo**", Univerzitet Singidunum, Beograd, 2013. godine, str. 168*
[24] *Lično istraživanje autora rada na osnovu praktičnog iskustva stečenog radom u bankarskom sektoru*

kod banke kreditora. Zahtevani procenat prometa je jednak procentu učešća u ukupnom finansiranju klijenta.

6) Aranžman dugoročnog finansiranja uglavnom podrazumeva obavezu klijenta da određeni procenat zaposlenih u preduzeću otvori tekuće račune kod banke i da prima platu preko istih. Zahtevani procenat zaposlenih je takođe jednak procentu učešća u ukupnom finansiranju klijenta.

7) Finansiranje investicije uglavnom otvara prostor i za finansiranje obrtnog kapitala na kratak rok, što ujedno znači i manji rizik transakcije jer je klijent poznat banci i sa njom ima kreditnu istoriju.

Ipak, neophodno je navesti i rizike vezane za proces formiranja dugoročnog portfolija. Smatra se je rizik investicije veći ukoliko je:

1) vek investicionog projekta duži,

2) vrednost investicionog projekta veća,

3) tehnologija investicionog projekta složenija,

4) reč o grani u kojoj presudan uticaj imaju savremena znanja, inovacije (npr. elektronika),

5) privredna stabilnost zemlje manja,

6) proizvod koji će se kompletiranjem investicije proizvoditi visoko supstitutivan drugim proizvodima i slično.[25]

1.2.2. OBLIKOVANJE PORTFOLIJA U SKLADU SA VISINOM PRIHODA

Ukoliko poslovna banka kao ključnu strategiju za naredni poslovni period vidi povećanje učešća u kreditiranju malih i srednjih preduzeća, velikih nacionalnih klijenata kao i klijenata koji posluju u sklopu velikih međunarodnih grupacija, a imaju poslovne entitete u Srbiji, jasno je da će insistirati da jedan od parametara „narudžbenice" budu i prihodi. Svetska ekonomska kriza, koja značajnije karakteriše periode prethodnih godina, ali ima uticaj i na tekući period, uslovila je potrebu intenzivnije orijentacije na „veće" klijente.

Manji fokus na mikro klijentima u periodu svetske ekonomske krize uslovljen je sledećim razlozima[26]:

[25] *Ćurčić U.: „**Bankarski portfolio menadžment**", Feljton, Novi Sad, 1995. godina, str. 261*

[26] *Lično istraživanje autora rada na osnovu praktičnog iskustva stečenog radom u bankarskom sektoru*

1) svetska ekonomska kriza prvo „uništava" male firme,

2) nelikvidnost prvo pogađa male firme (ozbiljniji tržišni „igrači" prioritet plaćanja formiraju prema veličini firme kojoj duguju i prema stepenu zavisnosti od te iste firme),

3) makroekonomske okolnosti, a pre svega promene kursa nacionalne valute u najvećoj meri opterećuju bilanse firmi koje imaju niže volumene bilansnih pozicija,

4) instrumenti obezbeđenja mikro klijenata ne mogu biti toliko kvalitetni kao instrumenti obezbeđenja preduzeća koja poseduju veliku imovinu,

5) mogućnost „ulaska"u pogrešnu investiciju, pogrešan poslovni potez može u potpunosti da „uništi" klijenta manjeg obima prihoda,

6) velika preduzeća imaju mogućnost da sopstvene poslovne greške amortizuju , dok su mala preduzeća uglavnom preduzeća „jedne šanse" i potpunog rizika po istoj

1.2.3. PORTFOLIO BANKE - REJTING KORPORATIVNOG KLIJENTA

Osnovni parametri koji utiču na rejting preduzeća u okviru banke su: visina kapitala, visina ukupnih obaveza, nivo profitnih margina *(EBIT*[27]*, EBITDA)*, neto rezultat, nivo stalne imovine. Poslovne banke u Srbiji imaju razvijene interne modele za određivanje kreditnog rejtinga klijenata. Input za interne modele su zvanični finansijski izveštaji privrednih subjekata (bilans stanja, bilans uspeha, statistički aneks).[28] Bilans stanja se može definisati i kao dvostrani vrednosni prikaz imovine i kapitala. S druge strane, bilans uspeha predstavlja izdvojeni i osamostaljeni deo bilansa stanja, čiji je zadatak da obračuna sve rashode i prihode u posmatranom obračunskom periodu i da iskaže ostvareni periodični rezultat. Statistički aneks se naziva i dodatni računovodstveni izveštaj i predstavlja jedan od računovodstvenih izveštaja u setu obaveznih godišnjih računa. On se ne čita samostalno već uvek uz bilans stanja, bilans uspeha i izveštaj o promenama u finansijskom položaju. Njegova svrha jeste i da posluži jasnijem, dubljem i širem osvetljavanju finansijskog položaja, zarađivačke moći i promena finansijskog položaja[29]

Parametri koji određuju rejting prema NBS su: obrtni kapital (pozitivan i negativan), neto novčani tok iz operativnih aktivnosti, kao i razlika između neto novčanog toka iz operativnih aktivnosti i kratkoročnih kreditnih obaveza. Takođe, jedan od parametara koji početkom svetske ekonomske krize postaje veoma važan jeste i istorijski broj dana kašnjenja u izmirenju obaveza klijenta prema poslovnoj banci. Koristi

[27] *EBIT = poslovni prihodi – (materijalni troškovi + troškovi poslovanja + troškovi zaposlenih + troškovi amortizacije)*
[28] *Barjaktarović L.: „**Upravljanje rizikom**", Univerzitet Singidunum, Beograd, 2009. godine, str. 135*
[29] *Stevanović N. i Dejan M.: „**Upravljačko Računovodstvo**", Ekonomski fakultet u Beogradu, Beograd, 2003. godine, str. 123*

za banku koja teži poboljšanju rejtinga sopstvenog portfolija kroz akvizicionu aktivnost su:[30]

- *Povećanje broja klijenata sa boljim rejtingom štedi banci troškove rezervacija*
- *Bolji rejting portfolija omogućava „lakša" obnavljanja otplaćenih kredita*
- *Za klijente dobrog rejtinga poslovna banka koja ih inicijalno finansira uglavnom postaje „prva" banka (platni promet, zaposleni, itd.)*
- *Bolji rejting korporativnog klijenta u kombinaciji sa kvalitetom instrumenta obezbeđenja ubrzava proceduru donošenja odluka po kreditnom zahtevu*

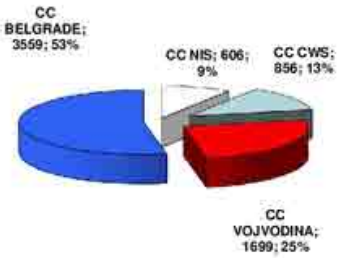
1.2.4. PRIMER - ISTRAŽIVANJE TRŽIŠTA SRBIJE SPROVEDENO OD STRANE MASTER BANKE, NA OSNOVU KUPLJENE BAZE PODATAKA – AVGUST 2009. GODINE[31]

Segmentacija klijenata u godini nastupa svetske ekonomske krize je obavljena prema bazi kupljenoj od NBS (kriterijumi: prihodi $\geq$ 1 milion evra, *ebit* i neto rezultat $\geq$ 0) i sektorima kojima bi potencijalni klijenti pripadali u okviru Master banke. Parametri su obrađeni prema zvaničnim finansijskim izveštajima za 2008. godinu. Obuhvaćena su preduzeća sledećih kategorija:[32]

- *GLC (Group Large Clients)* –Klijenti koji su ostvarili prihode na grupnom nivou veće od 50 miliona evra.
- *RE (Real Estate)* – Sektor preduzeća koja se bave građevinskom delatnošću.
- *LLC (Local Large Corporate)* - Sektor velikih klijenata u okviru Srbije. U ovu skupinu spadaju klijenti koji su ostvarili prihode na grupnom nivou veće od 5 miliona evra, a manje od 50 miliona evra.
- *SE (Small Enterprises)* – Sektor preduzeća koja su ostvarila prihode na nivou većem od 1 milion evra, a manjem od 5 miliona evra.

[30] *Lično istraživanje autora rada na osnovu praktičnog iskustva stečenog radom u bankarskom sektoru*
[31] *Podaci Master Banke, formirani na osnovu kupljene baze podataka od NBS*
[32] *Segmentacija klijenata u okviru Master Banke*

Grafikon 3: *Segmentacija tržišta Srbije prema CC – u (Komercijalni centar), a posmatrajući zvanične prihode za 2008. godinu - preduzeća prihoda u rasponu od 1 – 50 milion evra*





Izvor: *Master banka , avgust 2009. godina*

Grafikon 4. *Segmentacija prema prihodima - 2008*



Izvor: *Lično istraživanje na bazi podataka Master banke, avgust 2009*

Grafikon 5. *Segmentacija prema rejtingu – 2008*



Izvor: *Lično istraživanje na bazi podataka Master banke, avgust 2009 (interni rejting)*

Analizom su obuhvaćeni rejtinzi prema parametrima Master banke. Rejtinzi su u rasponu od 1 do 6. Niži rejtinzi podrazumevaju bolje finansijsko – poslovne performanse, veće raspone za potencijalne kreditne aranžmane i manje rezervacije prema NBS.

Grafikon 6: *Segmentacija tržišta prema rejtingu preduzeća za teritorije CC, kao i za GLC*



Izvor: *Master banka, avgust 2009*

1.3. AGENCIJA ZA PRIVREDNE REGISTRE

Agencija za privredne registre (APR) osnovana je 2004. godine Zakonom o Agenciji za privredne registre. Cilj i zadatak agencije je da vodjenjem elektronskih javnih baza podataka stvori uslove za postizanje veće pravne sigurnosti, većeg stepena investicionih aktivnosti i povoljnijeg privrednog ambijenta u Srbiji. U svom radu APR razmenjuje podatke u elektronskoj formi sa svim relevantnim državnim organima i organizacijama.[33] Agencija je kao javna baza podataka postala javna svim zainteresovanim korisnicima jednostavnim pristupom internet stranici Agencije (***www.apr.gov.rs***). Putem predmetne internet stranice mogu se pratiti podaci o privrednim subjektima, preduzetnicima, predstavništvima stranih pravnih lica, finansijskim

[33] *http://www.apr.gov.rs/LinkClick.aspx?fileticket=OAsSEmryx_g%3d&tabid=354, (14.05.2011. godine)*

izveštajima, finansijskom lizingu i založnom pravu na pokretnim stvarima i pravima, turizmu, stečajnim masama, javnim glasilima.

Poslovnim bankama posebno su bitna sledeća područja:[34]

- *osnovni matični podaci privrednih subjekata*
- *finansijski izveštaji*
- *podaci o založnom pravu na pokretnim stvarima i pravima*

Osnovni matični podaci privrednih subjekata - APR pruža mogućnost uvida u datum osnivanja, vlasničku strukturu, menadžersku strukturu preduzeća koje je ciljano za akviziciju. Strane matičnih podataka APR – a pružaju uvid i u određena ograničenja koja ovlašćeni potpisnici imaju u smislu da mogu potpisati određeni dokument uz saglasnost upravnog odbora, direktora ili matične firme iz inostranstva. APR pruža mogućnost sagledavanja ***finansijskih izveštaja*** privrednih subjekata za poslednje 2 godine (bilans uspeha, bilans stanja, i drugih). Dakle, poslovna banka je u prilici da pre kontakta, tj. pre inicijalnog sastanka sa predstavnicima privrednih subjekata, izvrši preliminarnu analizu finansijskih izveštaja, kao i da odredi rejting preduzeća koga želi u svom portfoliju. APR ima i ulogu „državnog revizora" finansijskih izveštaja privrednih subjekata i u toj ulozi je zamenila NBS. Dakle, ona je ta koja klijentima šalje potvrde o tome da su finansijski izveštaji overeni. ***Podaci o založnom pravu na pokretnim stvarima i pravima*** takođe se nalaze u elektronskoj bazi podataka APR – a. Ukoliko transakcija zahteva zalogu I reda kao instrument obezbeđenja pravnici banke putem pretrage podataka APR – a sagledavaju da li je pokretna stvar ili ugovor već upisan kao zaloga u korist druge institucije. Upis založnog prava u korist banke takođe se vrši u APR – u.

[34] *Lično istraživanje autora rada na osnovu praktičnog iskustva stečenog radom u bankarskom sektoru*

2. MAKROEKONOMSKA KRETANJA PRIVREDE SRBIJE – ŠANSE I OPASNOSTI ZA POSLOVNE BANKE

Makroekonomska kretanja privrede očitavaju „klimu tržišta". Analiza makroekonomskih kretanja je veoma značajna aktivnost svake poslovne banke. Rezultat analize snažno utiče na oblikovanje strategije nastupa na tržištu i u toj meri na strukturiranje portfolija korporativnih klijenata.

2.1. CILJEVI MAKROEKONOMSKE POLITIKE

Osnovni ciljevi makroekonomske politike svake države na duži rok su:[35]

1) Postizanje stabilnost privrede i cena,

2) Konstantan rast zaposlenosti,

3) Postizanje optimalnog ekonomskog rasta,

4) Postizanje uravnoteženog platnog bilansa,

Mora se napomenuti da monetarna i fiskalna politika u savremenim privredama provode potpuno sinhronizovane i koordinirane akcije, jer je to jedini ispravan način ostvarivanja ciljeva makroekonomske politike.

Monetarna politika nastoji ostvariti gore pomenute ciljeve makroekonomske politike putem regulisanja količine novca u opticaju, kao i politikom kamatne stope.

Fiskalna politika deluje na agregatnu tražnju kroz preraspodelu dohotka (porezi, državni rashodi, javni dug, budžetski deficit, itd.).

2.2. MAKROEKONOMSKA KRETANJA PRIVREDE SRBIJE

Tekuća i perspektivna makroekonomska kretanja predstavljaju tekuću, ali i perspektivnu *„tržišnu klimu"* kojoj su izložni privredni entiteti Srbije. Ova kretanja su polazna osnova za tekuću, ali i potencijalnu strategiju banaka na tržištu.

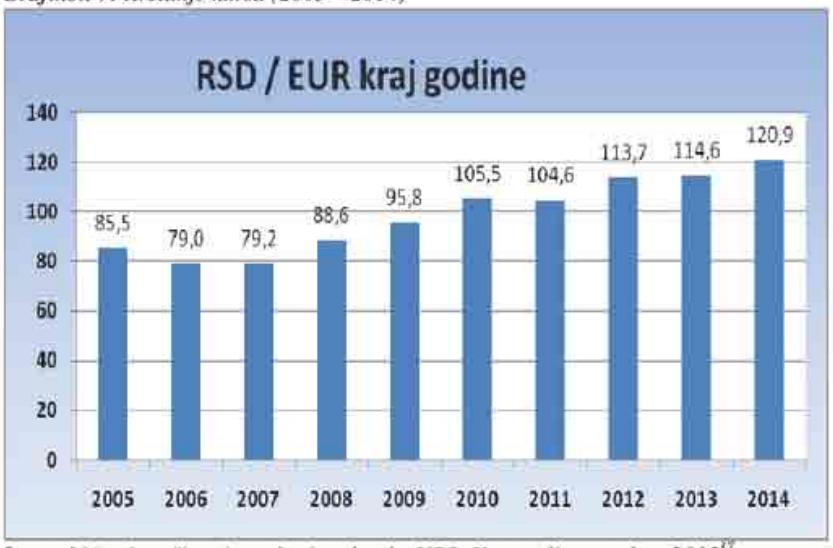
U nastavku su prikazana kretanja određenih makroekonomskih pokazatelja tokom perioda koji obuhvata godine pre krize i proteže se do 2014. godine. Takođe, kao primer analize uzeta je 2011. godina, koja se smatrala godinom delimične privredne stabilizacije nakon amortizacije prvih izuzetno jakih udara svetske ekonomske krize u 2009 i 2010. godini. Tokom te godine vršena su određena predviđanja od strane poslovnih banaka, a ukazano je i na to da li su ta predviđanja ostvarena u praksi. Poseban akcenat je na

[35] Živković A., Komazec S.: *„Monetarna ekonomija"*, Ekonomskifakultet, Beograd, 2000. godine, str. 685

analizama koje je vršila poslovna banka koje predstavljaju jedan od osnova za formiranje tržišnih strategija banaka na bilo kom tržištu.

Kretanje kursa - U prvoj polovini 2011. godine dolazi do pada kursa dinara u odnosu na euro, što utiče na obuzdavanje inflacije. NBS se odlučila za nominalnu apresijaciju kako bi ukrotila inflatorne pritiske, a to je dovelo i do manje agresivne politike po pitanju povećanja RKS. Prognoze kretanja kursa za kraj 2011. godine su da će on biti nešto viši u odnosu na 100 dinara za 1 euro, i da će konstantno biti izuzetno nestabilan.[36] Imajući u vidu predmetne prognoze može se zaključiti da su se iste u određenoj meri ostvarile, te je kurs na kraju godine bio niži u odnosu na 2010. godinu, tokom koje nacionalna valuta značajnije slabi u odnosu na euro.

Grafikon 7. *Kretanje kursa (2005 – 2014)*



Izvor: *Lično istraživanje na bazi podataka NBS, Kursna lista na dan, 2015*[37]

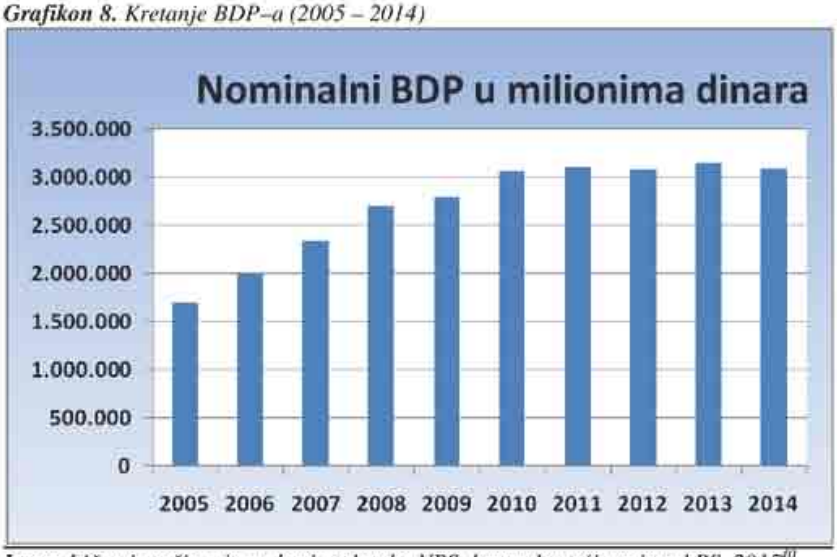
Kursni rizik - Kursni – valutni rizik je smanjen kretanjem kursa u odnosu na kraj 2010. godine, a sama činjenica da je prognoza za naredni period i dalje povoljna samo će doprineti njegovoj stabilizaciji. Preduzeća će u toku 2011. godine, ukoliko se tekuća kretanje nastave, biti u prilici da ostvare pozitivne kursne razlike po obavezama u stranoj valuti, kao i po obavezama u domaćoj valuti sa valutnom klauzulom. Posmatrajući grafikon kretanja kursa može se zaključiti da delimično smanjenje kursa na kraju 2011. godine ide u prilog prethodno iznetoj tezi.

[36] *Predviđanje Erste banke o makro-ekonomskoj perspektivi za 2011. - Visoka inflacija i kurs od oko 100 dinara, http://www.ekapija.com/website/sr/page/432027 , (30.05.2011. godine)*

[37] *https://www.google.rs/url?sa=t&rct=j&q=&esrc=s&source=web&cd=1&cad=rja&uact=8&ved=0CBwQFjAAahUKEwiQv7Pv4-HGAhVMCSwKHdrND4I&url=http%3A%2F%2Fwww.nbs.rs%2Fexport%2Fsites%2Fdefault%2Finternet%2Flatinica%2F80%2Fino_ekonomski_odnosi%2FSBEQI09.xls&ei=McGoVdDiO8ySsAHam7-QCA&usg=AFQjCNEylLRcHhk22QAEmfV2ystBAe_2kw (preuzeto 15.07.2015)*

Realna ekonomija - Realna ekonomija se posle usporavanja prethodne godine, početkom 2011. godine oporavlja. Prvi kvartal 2011. godine donosi rast BDP-a[38] za 3% u odnosu na prvi kvartal 2010. godine. Rast je generisan pre svega rastom industrijske proizvodnje od 5,6% i rastom izvoza od 30%. Procena je da će BDP rasti 3% u tekućoj 2011 u odnosu na 2010. godinu. Naravno, osnovni generatori tog rasta ostaju polja na kojima se radi – povećanje i subvencionisanje izvoza, strukturne reforme, povećanje konkurentnosti i fiskalne discipline. Takođe, osnov za projekcije rasta BDP – a jeste i veći nivo stranih investicija koji se očekuje u periodu 2011. godine.[39] Zakjučak koji se nameće posmatrajući grafikon kretanja BDP-a, ali i u narednom poglavlju grafikon stranih investicija, jeste da se predviđanje porasta BDP-a i stranih direktnih investicija zaista i ostvarilo tokom 2011. godine.

Grafikon 8. *Kretanje BDP–a (2005 – 2014)*



Izvor: *Lično istraživanje na bazi podataka NBS, bruto domaći proizvod RS, 2015*[40]

Tržište rada - Tržište rada pokazuje izvesnu stabilizaciju jer je nezaposlenost u maju približno jednaka onoj u aprilu 2010. godine – 19,2%. Privredna aktivnost koja se oporavlja ukazuje na izvesnu dodatnu stabilnost na tržištu rada tokom 2011. godine.[41] Tokom 2008 i 2009. godine, usled veoma loših likvidnosnih pozicija, preduzeća su bila prinuđena da otpuštaju radnike. Država je preduzela određene akcije u cilju smirivanja socijalnih tenzija, uvođenjem kategorije subvencionisanog finansiranja u saradnji sa

---

[38] *BDP – Bruto domaći proizvod (tržišna vrednost ukupne mase proizvoda, proizvedenih u jednoj zemlji za određeni period vremena, obično za godinu dana)*

[39] *Predviđanje Erste banke o makro-ekonomskoj perspektivi za 2011. - Visoka inflacija i kurs od oko 100 dinara, http://www.ekapija.com/website/sr/page/432027 , (30.05.2011. godine)*

[40] *https://www.google.rs/url?sa=t&rct=j&q=&esrc=s&source=web&cd=1&ved=0CBwQFjAAahUKEwi77piG5uHGAhVElSwKHTVHCYI&url=http%3A%2F%2Fwww.nbs.rs%2Fexport%2Fsites%2Fdefault%2Finternet%2Flatinica%2F80%2Frealni_sekt...FSBRS01.xls&ei=esOoVbvJJ8SqsgG1jqWQCA&usg=AFQjCNFwB1_4n2c8P7M-F_r_IqIiUmz2kw&bvm=bv.97949915,d.bGg&cad=rja (15.07.2015)*

[41] *Erste grupa": Nepromenjena stopa nezaposlenosti u Srbiji", http://www.vesti.rs/Drustvo/Erste-grupa-Nepromenjena-stopa-nezaposlenosti-u-Srbiji.html , (30.05.2011. godine)*

poslovnim bankama[42]. Korišćenje subvencionisanih kredita za obrtna sredstva kao i kredita za investicije bilo je uslovljeno održavanjem prosečnog broja zaposlenih tokom trajanja kredita. Krediti su odobravani od strane banaka u saradnji sa Fondom za razvoj. Preduzeća su imala obavezu da redovno dostavljaju overene OD obrasce[43] kako bi Fond preko njih kontrolisao klauzulu o zadržavanju prosečnog broja zaposlenih. Ipak, zaključak je da predmetna projekcija i nije bila najtačnija i da je pored značajnih napora i konkretnih rešenja države ipak došlo do porasta nezaposlenosti u odnosu na period 2010. godine. Kao što se može primetiti do stabilizacije i povoljnijih kretanja na ovom polju dolazi posle 2012. godine.

Grafikon 9. *Nezaposlenost (2005–2014)*



Izvor: *Lično istraživanje na bazi podataka Republičkog zavoda za statistiku, 2015*[44]

Spoljni bilans (bilans uvozno – izvoznih transakcija) - Kao što je već rečeno tokom 2011. godine (prvi kvartal) izvoz raste za 30%. Moralo bi se napomenuti i da se uvoz oporavio i da raste 23% u prvom kvartalu 2011. godine u odnosu na prvi kvartal 2010. godine. Imajući u vidu rezultate prvog kvartala 2011. godine, projekcije su da će se deficit platnog bilansa Srbije za celu 2011. godinu zaustaviti negde u zoni od 7,5% - 8% BDP–a. Država Srbija je tokom prve polovine 2011. godine, subvencionisanim kreditiranjem u saradnji sa poslovnim bankama, podsticala izvozno orijentisanu privredu. Ova podsticajna mera svakako utiče na ublažavanje platno-bilansne neravnoteže.[45] Ipak, i

---

[42] *Uredba o uslovima za subvencionisanje kamatnih stopa za održavanje likvidnosti i finansiranje trajnih obrtnih sredstava i za izvozne poslove u 2011. Objavljena u "Sl. glasniku RS", br. 1 od 14. januara 2011*

[43] *PP OD - Poreska prijava o obračunatim i plaćenim doprinosima za obavezno socijalno osiguranje na zarade*

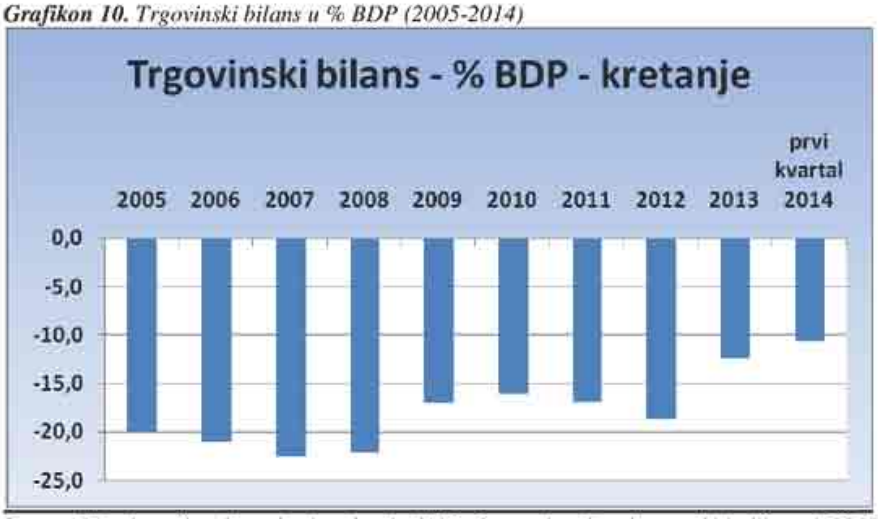
PP OD ...d - Poreska prijava za obračunate i plaćene doprinose za obavezno socijalno osiguranje na naknade zarada na teret drugih isplatioca

[44] *http://webrzs.stat.gov.rs/WebSite/Public/ReportView.aspx?rptKey=indId%3d240100IND01%2635%3d6%266%3d1%2c2%2c3%2c4%262%3d%23last%232%2640%3d15%2cL15-64%26sAreale...240100%26dType%3dName%26iType%3dSerbianCyrillic&b=1(preuzeto 15.07.2015)*

[45] *Predv...je Erste banke o makro-ekonomskoj perspektivi za 2011. - Visoka inflacija i kurs od oko 100 dinara. http://www.ekapija.com/website/sr/page/432027 , (30.05.2011. godine)*

pored značajnijeg stimulisanja izvoza projekcija koja je vršena tokom 2011. godine nije zaživela i nije dosegla projektovane cifre za kraj 2011. godine. Ono što je sigurno jeste da na ovom polju postoji određeno pozitivno kretanje nakon 2008. godine, uz najbolji rezultat ostvaren u 2013. godini.

Grafikon 10. *Trgovinski bilans u % BDP (2005-2014)*



Izvor: *Lično istraživanje na bazi podataka NBS, Osnovni makroekonomski indikatori, 2015*[46]

Cene – Inflacija - Kretanje inflacije od početka godine je nepovoljno. Inflacija snažno raste približavajući se vrednosti od oko 15%, a pod uticajem kretanja vezanih za cene energenata i hrane. Očigledno je da je cilj NBS za 2011. godinu nedostižan. Predvida se da će inflacija biti za 2% - 3% iznad ciljanog koridora od 3% - 6%.[47]

Javni sector - Fiskalni rezultat za 2010. godinu se zaustavio u okvirima cilja od 4,8% BDP–a.[48] Cilj koji je postavljen za 2011. godinu je određen na 4% BDP–a, što zahteva visok stepen discipline.

2.3. REFERENTNA KAMATNA STOPA - INSTRUMENT MONETARNE POLITIKE I FAKTOR „ZDRAVLJA“ PRIVREDNIH SUBJEKATA

Referentna kamatna stopa (RKS) je jedan od najznačajnijih instrumenata preko koga centralna banka[49] (NBS) vrši monetarnu kontrolu i monetarno upravljanje u skladu

[46] *https://www.google.rs/url?sa=t&rct=j&q=&esrc=s&source=web&cd=1&ved=0CBwQFjAAahUKEwid49rb5uHGAhVBoCwKHQlzAnw&url=http%3A%2F%2Fwww.nbs.rs%2Fexport%2Finternet%2Flatinica%2F80%2Fosnovni_makroekonomski_indikatori.xls&ei=LcSoVd2YPMHAsgGJ5ongBw&usg=AFQjCNELA8DsrhLBdn6uHX0uukQ77jw&bvm=bv.97949915,d.bGg&cad=rja (preuzeto 15.07.2015)*

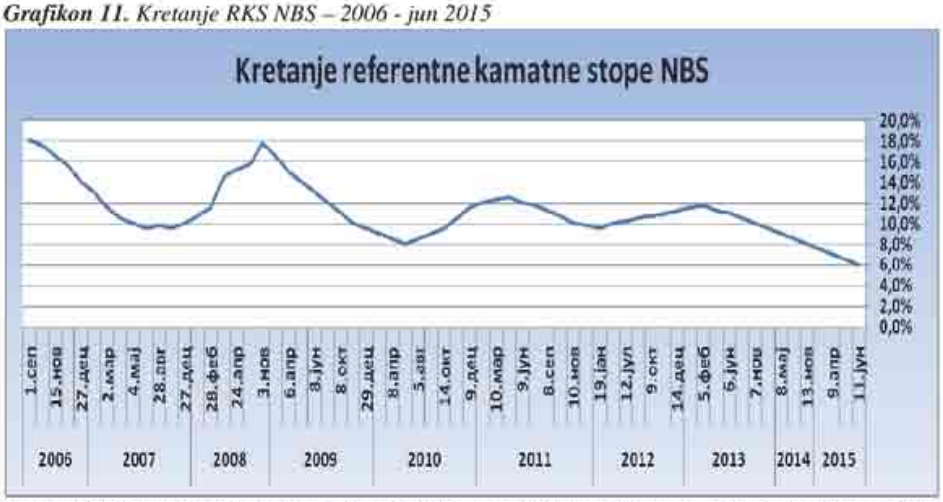
[47] *Predviđanje Erste banke o makro-ekonomskoj perspektivi za 2011. - Visoka inflacija i kurs od oko 100 dinara, http://www.ekapija.com/website/sr/page/432027 , (30.05.2011. godine)*

[48] *Šoškić D.: **Kuća makro-ekonomska kretanja – april 2011. godine“**, NBS, 2011. godine*

[49] *Centralna banka je jedna od najvažnijih finansijskih institucija u okviru finansijskog sistema i finansijskih tržišta svake zemlje. Obavljanjem svojih funkcija, centralna banka doprinosi ostvarivanju makro i mikro*

sa postavljenim ciljevima monetarne politike. RKS je stopa po kojoj centralne banke daju kredite poslovnim bankama radi delovanja na tražnju novca i kredita, troškove kredita i kreditni potencijal banaka[50]. Dakle, RKS je „zvanična" cena novca u privredi, od koje zavisi „ukupna kamata" po kojoj poslovne banke odobravaju dinarske kredite svojim komitentima. „Ukupna kamata" je jednaka zbiru RKS i margine banke. Visina margine banke zavisi od rizika transakcije, rejtinga budućeg nosioca kredita, troškova angažovanog kapitala matice, troškova internih resursa i u krajnjoj instanci od visine rezervacija prema NBS. Kada centralna banka proceni da je došlo do toga da je visina kredita i novca u privredi dosegla nivo koji ugrožava privrednu stabilnost i da prete inflacione promene, povećava RKS u nameri da poskupi kredite, poveća kamatnu stopu i smanji tražnju za kreditima komercijalnih banaka.

Grafikon 11. *Kretanje RKS NBS – 2006 - jun 2015*



Izvor: *Lično istraživanje na bazi podataka NBS, Pregled kamatnih stopa NBS na novčanom tržištu, 2015*[51]

Kao primer kako Narodna Banka koristi instrument navodi se zaključak sednice izvršnog odbora od 07.04.2011 kojim je banka povećala referentnu kamatnu stopu za 0,25%, tako da je ona nakon toga iznosila 12,5%. U zaključku se navodi da je osnovni cilj povećanja referentne kamatne stope težnja da se smanje inflatorni pritisci prouzrokovani rastom cena hrane i energenata, kao i relativno visokim inflacionim očekivanjima.[52]

Stabilnost cena je prioritetan cilj svake monetarne politike i centralne banke rade u interesu nacionalne, valutne stabilnosti. Adekvatna monetarna politika NBS u smislu zaustavljanja inflatornih pritisaka je izuzetno važna za formiranje „zdravog" tržišnog okruženja odnosno za postojanje „zdravih" privrednih subjekata. Takvo okruženje

*ekonomskih ciljeva. Izvor: Jović Z.: **„Menadžment finansijskih institucija"**, Univerzitet Singidunum, Beograd, 2008. godine, str. 91*

[50] *Živković B., Komazec S.: **„Monetarna ekonomija"**, Ekonomskifakultet, Beograd, 2000. godine, str. 655*

[51] *http://www.nbs.rs/internet/latinica/30/30_4/30_4_5/ (preuzeto 15.07.2015)*

[52] *http://www.nbs.rs/export/sites/default/internet/latinica/90/90_5/inflation_maj_2011.pdf (preuzeto 15.05.2011.)*

predstavlja realan izvor kvalitetnog portfolija svake poslovne banke. S druge strane, tokom inflacije dolazi i do tražnje za kreditima o kojoj banke moraju voditi posebnu brigu. Inflacija može dovesti do koristi onim preduzećima koja mogu da dobiju kredite koje obezvređena valuta može kompenzovati. Takođe, dodatno negativan efekat može pogoditi izvore finansiranja banke zasnovane na depozitima jer opada volja za štednjom usled pada realne vrednosti novca.

Imajući u vidu rečeno, akcija NBS koja bi bila fokusirana na povećanje RKS imala bi za cilj da smanji inflatorne efekte, a definitivno bi imala uticaj na smanjenje kreditne tražnje kroz poskupljenje čistih dinarskih kredita. To bi prouzrokovalo veće oslanjanje privrednih subjekata na interne potencijale (organski rast) odnosno na njihovu finansijsku konsolidaciju. Orijentisanje na interne potencijale bi bio cilj kvalitetnih i odgovornih privrednih subjekata, dok bi tražnja za kreditima preduzeća koja su sklona prihvatanju rizika prezaduženosti biti istovetna, ako ne i veća. U tom slučaju poslovne banke dobijaju i društveno odgovornu funkciju da kroz odbijanje dodatnog finansiranja preduzeća na tački prezaduženosti spreče produbljivanje globalne nelikvidnosti. Sve veće oslanjanja na pozajmljena sredstva dovodi do rasta troškova finansiranja (kamata) te i troškova poslovanja koji se nastoje kompenzovati putem cene finalnog proizvoda. Samo povećanje cena u svakom slučaju dovodi do gubitka određenih kupaca te je u toj situaciji veoma bitna analiza pretpostavke - da li će osvajanje novog segmenta tržišta nadomestiti taj gubitak i u istoj meri dovesti do rasta prometa, tj. povećanja izvora otplate preuzetih dodatnih kredita. Pitanje je kojim mehanizmima preduzeće uopšte može povećati tržišno učešće u uslovima većih prodajnih cena, kao i opšteg rasta cena na tržištu. Ako je to intenzivnija marketinška kampanja, ista ponovo vodi povećanju troškova poslovanja. *Marketing osoblje mora da ocenjuje kretanje rezultata, preduzima akcije gde se javlja potreba i savetuje učesnike poslovnog procesa u slučaju ugroženosti poslovanja preduzeća.*[53] Moguća opcija je ulaganje pozajmljenih sredstva u povećanje kvaliteta finalnog proizvoda. S druge strane, kvalitet bilansnih pokazatelja (bilans stanja i bilans uspeha) kao osnov utvrđivanja rejtinga (visina obavezne rezerve prema NBS, visina kamatne margine) i u krajnjoj liniji odraz kvaliteta poslovanja privrednog subjekta, posebno je pogođen progresivnim zaduživanjem. Pasiva bilansa stanja kao odraz strukture izvora finansiranja postaje strukturno narušena (povećanje učešća pozajmljenih izvora u ukupnim). Obrtna sredstva se smanjuju u odnosu na kratkoročne obaveze kao eksterne izvore njihovog finansiranja. Dakle, povećanjem učešća eksternih izvora (krediti + dobavljači) u ukupnim izvorima (krediti + dobavljači + sopstvena sredstva) preduzeće neminovno dolazi do tačke prezaduženosti i opasno se približava granici negativnog obrtnog kapitala. Prethodno je granica nakon koje realno ne postoje izvori otplate kratkoročnih dugova ukoliko dobavljači ne odobravaju adekvatno duže rokove kreditiranja u odnosu na rokove naplate potraživanja. Bilans uspeha i neto rezultat postaju posebno pogođeni višim nivoom kamatnih rashoda usled višeg nivoa kreditnog zaduženja.[54]

21

[53] *Todorović J., Đuričin D., Janošević S.: „**Strategijski Menadžment**", Ekonomski fakultet u Beogradu, Beograd, 2000. godine, str. 473*

[54] *Lično istraživanje autora rada na osnovu praktičnog iskustva stečenog radom u bankarskom sektoru*

Suprotno rečenom, od kraja 2012. godine, Narodna Banka Srbije smanjuje referentnu kamatnu stopu u nadi da će uticajem na spuštanje cena kreditnih aranžamana probuditi uspavanu poslovnu aktivnost privrednog ambijenta Srbije. Ipak, u poslednje vreme primetan je značajan višak likvidnosti poslovnih banaka koje se pored opreznijeg pristupa privrednih subjekata po pitanju povećanja zaduženosti smatraju drugim značajnim generatorom manje kreditne i privredne aktivnosti. To je posledica restriktivnije kreditne politike poslovnih banaka usled porasta NPL kredita (u kašnjenju preko 90 dana) i manjka zdravog tržišnog ambijenta za nove plasmane.

3. UTICAJ SVETSKE EKONOMSKE KRIZE NA SRPSKU PRIVREDU – STRATEGIJE POSLOVNIH BANAKA

U narednim poglavljima će biti analizirana tema poslovanja privrede Srbije pre i tokom perioda obeleženog krizom, strategija banaka usmerena ka zaštiti portfolija, kao i uticaja krize na finansijske izveštaje preduzeća.

3.1. PARAMETRI POSLOVANJA PRIVREDNIH SUBJEKATA SRBIJE U PERIODU NAJINTENZIVNIJEG UTICAJA KRIZE – 2009. godina

Krajem 2008. godine svetska ekonomska kriza pogađa i privredu Srbije. Razmere krize se mogu sagledati prikazom grafikona 12 (stope industrijskog rasta privrede Srbije). Tokom 2009. godine dolazi do značajnog pada industrijske proizvodnje, što je direktna posledica svetske ekonomske krize. Važno je napomenuti i da pad ukupne ekonomske aktivnosti nije ravnomerno raspoređen, tj. da su određeni sektori privrede više, a određeni manje pogođeni efektima krize. Segmenti privrede kao što su finansijsko posredovanje, saobraćaj, telekomunikacije, itd., su u određenoj meri povećavali aktivnost i ostvarivali rast. Najjači udar su pretrpeli sledeći segmenti: prerađivačka industrija, trgovina, građevinarstvo, auto-industrija, turizam i ugostiteljstvo, proizvodnja i prerada obojenih metala. „Slamanje" privrednih subjekata Srbije dovelo je i do pada životnog standarda stanovništva. Nezaposlenost je povećana, a investicije (domaće i strane) su smanjene. Ipak, najv[illegible]enerator pada sveukupne privredne aktivnosti i vezanih parametara jeste veliki pad industrijske proizvodnje u 2009. godini u odnosu na prethodne periode.

Grafikon 12. *Stope industrijskog rasta 2000 – 2014*

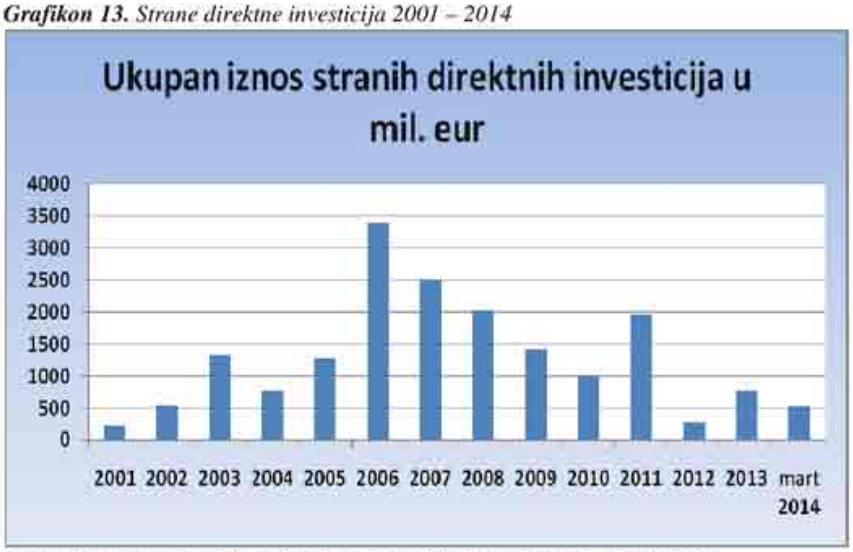


Izvor: *Lično istraživanje na bazi podataka Privredne Komore Srbije, 2015*

U periodu koji je prethodio pojavi krize, privredni rast Srbije se bazirao na prilivu kapitala iz inostranstva. Putem grafikona 13, prikazano je kretanje volumena investicija u

periodu 2001-2014. Primetno je da su najveće investicije bile u periodu 2006. godine i da od tada uglavnom imaju silazni trend. Tokom 2009. godine investicije su na gotovo istom nivou investicija za 2003. godinu. Primetno je da trend konstantno opada uz jedan značajniji porast tokom 2011. godine i kasniji nastavak veoma niskog trenda.

Grafikon 13. *Strane direktne investicija 2001 – 2014*



Izvor: *Lično istraživanje na bazi podataka Privredne Komore Srbije, 2015*

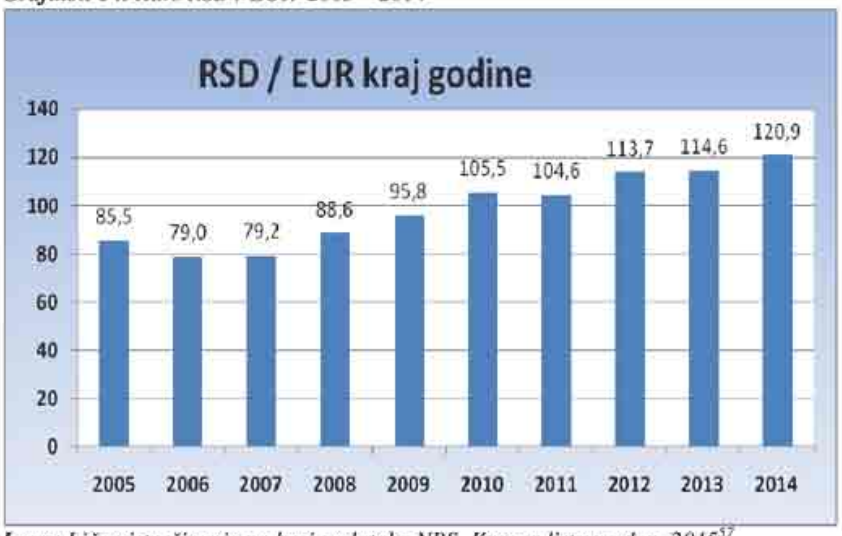
Period krize je otkrio sve slabosti ovakvog modela privrednog rasta, istovremeno ukazujući na posledice istog. Manji priliv kapitala prouzrokovan pre svega sve intenzivnijom nelikvidnošću evropske i svetske ekonomije pogodio je i privredu Srbije kroz dva pravca[55]: ***depresijacija domaće valute*** [56] ***i globalna nelikvidnost.***

Od početka krize (kraj 2008. godine) pa do 2014. godine dolazi do značajne depresijacije domaće valute u odnosu na vrednost evra. Predmetna kretanja su prikazana grafikonom 14. Razmere depresijacije domaće valute i korišćenje značajnih iznosa deviznih rezervi za ublažavanje dnevnih fluktacija kursa ukazuju na činjenicu da je Srbiju pogodila jedna od najjačih valutnih kriza u Evropi. Privreda, tj. preduzeća koja posluju na tržištu Srbije su najviše pogođena pomenutim kretanjima.

[55] *Časopis, ekonom:east media group,* ***„top 300"****, godišnje specijalno izdanje, 6 oktobar 2010, str. 6*

[56] *obezvređenje novca koje se ogleda u padu kupovne moći novca na domaćem tržištu ili u padu vrednosti neke valute na deviznom tržištu izraženom preko kursa u drugoj valuti*

Grafikon 14. Kurs RSD / EUR 2005 – 2014



***Izvor:** Lično istraživanje na bazi podataka NBS, Kursna lista na dan, 2015*[57]

Privredni subjekti na tržištu Srbije su pre krize bili veoma zaduženi kod poslovnih banaka kroz kredite u čistim EUR iznosima, iznosima drugih stranih valuta ili u dinarima sa valutnom klauzulom, kod poslovnih partnera u inostranstvu za trgovačku robu i sirovine, a u određenim situacijama i kod matičnih ino-preduzeća povodom inter-kompanijskih pozajmica. Visoke kamate i depresijacija domaće valute dovele su do otežane otplate zajmova, iskazivanja gubitaka većeg broja preduzeća i lančane nelikvidnosti srpske privrede.

Osnovni parametri poslovanja preduzeća na tržištu Srbije tokom 2009. godine:[58]

- *Opadajući obim poslovnih aktivnosti*
- *Poslovanje sa gubitkom (udvostručen u odnosu na 2008. godinu)*
- *Opšta nelikvidnost*
- *Smanjenje broja zaposlenih*

Statistički parametri za 2009. godinu su veoma negativi. Ukazuju na to da više od četvrtine preduzeća nema niti jednog zaposlenog, a nešto više od polovine zapošljava od jednog do pet radnika. Kada se analiziraju poslovni prihodi, evidentno je da su ukupni

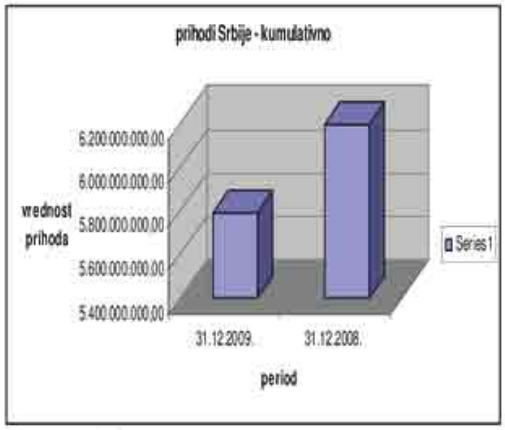
28

[57] *https://www.google.rs/url?sa=t&rct=j&q=&esrc=s&source=web&cd=1&cad=rja&uact=8&ved=0CBwQFjAAahUKEwiQv7Pv4-HGAhVMCSwKHdrND4I&url=http%3A%2F%2Fwww.nbs.rs%2Fexport%2Fsites%2Fdefault%2Finternet%2Flatinica%2F80%2Fino_ekonomski_odnosi%2FSBEOI09.xls&ei=McGoVdDiO8ySsAHam7-QCA&usg=AFQjCNEylLRcHhk22QAEmfV2ystBAe_2kw (preuzeto 15.07.2015)*

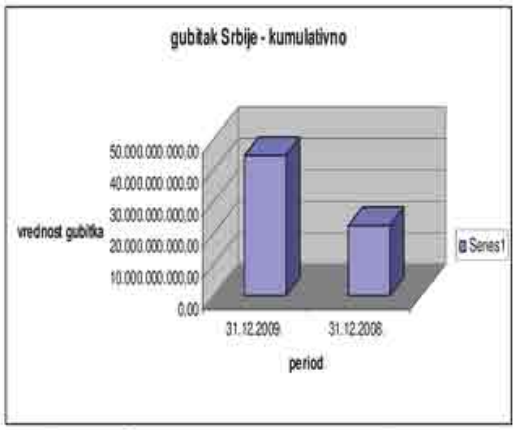
[58] *Lično istraživanje autora rada na osnovu praktičnog iskustva stečenog radom u bankarskom sektoru*

prihodi u Srbiji u 2009. godini (5.792.000.000.000,00 dinara) za oko 7% manji u odnosu na 2008. godinu.[59]

Grafikon 15. *Prihodi preduzeća na tržištu Srbije, kumulativno u 000 RSD (2008 – 2009)*



Grafikon 16. *Gubitak preduzeća na tržištu Srbije, kumulativno u 000 RSD (2008 – 2009)*



Izvor grafikona 15 i 16: *Lično istraživanje na bazi podataka Časopisa, ekonom:east media group, „top 300", godišnje specijalno izdanje, 6 oktobar 2010, str. 6*

Gubitak privrede je dvostruko veći u 2009. godini (45.000.000.000,00 dinara). Veoma zanimljiva činjenica je da je gubitak u najvećoj meri generisan visokim finansijskim gubicima usled visokih troškova kamata i visokih negativnih kursnih razlika.[60] Razmere navedenog se najbolje mogu sagledati kroz statistiku smanjenja poslovnog rezultata kao razlike između poslovnih prihoda i rashoda. Poslovni rezultat[61] pada za oko 7.000.000.000,00 dinara.[62]

Tokom 2009. godine preduzeća Srbije imaju i veoma visok negativan obrtni kapital i isti iznosi oko 144.000.000.000,00 dinara.[63] Negativan obrtni kapital[64] ukazuje na činjenicu da obrtna sredstva srpske privrede nisu dovoljna da pokriju kumulativne kratkoročne obaveze. Drugim rečima privreda Srbije nije ročno usklađena na kratak rok, a sam kapacitet zaduživanja je, posmatrano kumulativno, prično nizak.

Budući da privredu Srbije, a imajući u vidu rečeno, karakteriše odsustvo privrednog razvoja, Srbija bi između ostalog morala najhitnije da usvoji strategiju tehnološkog progresa. *Tehnološki progres je najdinamičniji faktor privrednog razvoja. Pod njim se podrazumeva stalan na nauci zasnovan proces:*

[59] *Časopis, ekonom:east media group, **„top 300"**, godišnje specijalno izdanje, 6 oktobar 2010, str. 6*
[60] *Časopis, ekonom:east media group, **„top 300"**, godišnje specijalno izdanje, 6 oktobar 2010, str. 6*
[61] *(Poslovni prihodi + Ostali operativni prihodi) – (materijalni troškovi + troškovi poslovanja + troškovi osoblja + troškovi amortizacije)*
[62] *Časopis, ekonom:east media group, **„top 300"**, godišnje specijalno izdanje, 6 oktobar 2010, str. 6*
[63] *Časopis, ekonom:east media group, **„top 300"**, godišnje specijalno izdanje, 6 oktobar 2010, str. 8*
[64] *Ukupna obrtna imovina < kratkoročnih obaveza*

a) usavršavanja materijalnih elemenata proizvodnje (sredstava, predmeta rada, kao i izvora energije), obučenosti i osposobljenosti rada, proizvodnih metoda, organizacije i upravljanja proizvodnjom, u čijem se rezultatu postiže povećanje društvene produktivnosti rada i

b) stvaranje novih proizvoda, što dovodi širenju kruga društvenih potreba i obezbeđenju njihovog potpunijeg zadovoljenja. [65]

3.2. SVETSKA EKONOMSKA KRIZA – STRATEGIJA ZAŠTITE POSTOJEĆEG PORTFOLIJA POSLOVNE BANKE

Poslovne banke su u periodu najjačih efekata svetske ekonomske krize (2009. godina) stihijski *akvizirale* nove klijente. Prevashodno su brinule o „zdravlju" postojećeg portfolija. Niska *akviziciona* aktivnost je normalna pojava u „novoj" tržišnoj situaciji uzrokovanoj negativnim tržišnim potresom na globalnom nivou.[66]

Kao što je i napomenuto, veoma negativna kretanja su krasila privredu Srbije u 2009. godini, što je prouzrokovalo i drastičnu nelikvidnost preduzeća. Kašnjenja preko 15 dana su povećana sa **8,80% (2008) na 14,30% (2009).** Kašnjenje preduzeća u izmirenju obaveza tokom 2010. godine je identično kašnjenju tokom 2009. godine, procentualno posmatrano. Procentualni pokazatelj se odnosi na učešće suma u kašnjenju preko 15 dana u ukupnim zaduženjima u apsolutnim vrednostima.[67]

Jedna od ključnih, loših odlika banaka na tržištu Srbije, bila je i prilično panična reakcija u velikom broju slučajeva. To je u najvećoj meri bilo prouzrokovano neiskustvom poslovanja u kriznim situacijama pojačanim sve većim medijskim pritiscima i veoma često o krizi nerealnim i „pretencioznim" objavama. Banke su i na najmanje znake nelikvidnosti – prekoračenje valute plaćanja, glasine u poslovnim krugovima, zvanične parametre nelikvidnosti (blokade tekućeg računa na internet sajtu NBS), reagovale blokadama tekućih računa klijenata za sve dospele pa čak i nedospele obaveze. To je dovodilo do lančanih reakcija i blokada tekućih računa kod drugih banaka i od strane ostalih poverioca. Dakle, reagovalo se, najblaže rečeno, neodmereno, bez sastanaka svih poverilaca sa klijentom kako bi se implementirala zajednička strategija. Veliki broj preduzeća je na taj način, prosto ugašeno, likvidirano, blokadama koje su bile gotovo jednake iznosu bilansnih obaveza. Reakcija banaka je bila usmerena na zauzimanje redosleda pozicija u naplati od narednih redovnih, poslovnih prihoda. Ipak, u tim situacijama su i svi dužnici blokiranih firmi odustajali od plaćanja vodeći se „devizom" da ukoliko blokirane firme ne izmiruju obaveze bankama i državnim organima nema potrebe ni da oni izmiruju obaveze njima. „Dodatno ulje na vatru" dolivala je i država koja je u najvećoj meri produžavala rokove plaćanja prema privredi

[65] *Devetaković S.: **„Ekonomika Jugoslavije"**, Ekonomski fakultet, Beograd, 1999. godina, str. 4*
[66] *Lično istraživanje autora rada na osnovu praktičnog iskustva stečenog radom u bankarskom sektoru*
[67] *Izveštaj povučen iz baze kreditnog biroa – interno istraživanja Master Banke (naziv dokumenta: Učešće docnje u dugu po osnovu bankarskih kredita)*

kao poveriocu. Kašnjenja države u plaćanjima protezala su se na periode duže i od 12 meseci.[68]

Mnoge banke su u prvim mesecima krize uvidele pogrešan smer reagovanja i organizovale posebna odeljenja:[69]

- *Za signalizaciju teškoća poslovanja preduzeća u ranim fazama*
- *Za restrukturiranje poslovanja preduzeća u problemu likvidnosti, a kod kojih poslovna aktivnost još uvek može da se „oživi"*
- *Za naplatu potraživanja iz raspoloživih instrumenata obezbeđenja (hipoteke nad nekretninama, zaloge nad potraživanjima, opremom, itd.).*

Pozitivno u prethodnom jeste prilično brzo reagovanje banaka na efekte krize, nakon par meseci „strateškog lutanja". Inkorporiranje pomenutih odeljenja, kao i pojačana aktivnost *front office–a*[70] (konstantni sastanci u cilju prevencije budućih likvidnosnih poteškoća) doveli su do spasa i preživljavanja mnogih firmi na tržištu Srbije.

Teškoće poslovanja, otkrivane u ranoj fazi, dovodile su i do odobravanja dodatnog finansiranja tekuće likvidnosti od strane poslovnih Banaka, u cilju premoštavanja određenih *„gepova"* u naplati potraživanja i plaćanja dospelih obaveza. Takodje, preduzeća su često svoja potraživanja uspevala da prodaju poslovnim bankama, kao i *faktoring*[71] kućama uz diskonte kao nadoknade za brz, tj. „svež" novac. Tokom 2010. godine dolazi do prvih vidljivih rezultata ovih odeljenja kroz slučajeve „ozdravljenja" određenih privrednih subjekata.

Odeljenja za restrukturiranje su sprovodila transakcije reprogramiranja kredita[72] u stanju onih preduzeća koja su po pitanja delatnosti bila perspektivna za naredni period, a koja su usled realnih okolnosti zapala u likvidnosne probleme. Realna okolnost je bilo ulaganje sopstvenih kratkoročnih izvora u završetak određenih investicija koje banke nisu htele da podrže usled smanjene kreditne aktivnosti. Iznos tog investiranja opterećivao je sopstveni obrtni kapital. U toj situaciji najviše su trpeli kratkoročni poverioci jer su obrtna sredstva kumulativno bila manja u odnosu na kratkoročne obaveze. Pomeranje roka otplate ili pak uvodenje novog *grace* perioda, povodom kredita u stanju, imalo je

[68] *Lično istraživanje autora rada na osnovu praktičnog iskustva stečenog radom u bankarskom sektoru*
[69] *Struktura posebnih odeljenja „za kašnjenja" u okviru Master Banke*
[70] *odeljenje koje radi sa klijentima banke tzv. „prodaja"*
[71] *Faktoring je finansijska transakcija kojom se prodaje potraživanje (koje jedna firma ima prema drugoj) trećem licu (koje se naziva faktor) na popust u zamenu za neposredan novac kojim će finansirati nastavak posla.*
[72] *Pod reprogramiranjem se podrazumeva promena određenih uslova korišćenja već odobrenih kredita, uglavnom orijentisanih na promenu ročnosti samih kredita odnosno vremena dospeća pojedinih ili svih obaveza iz ugovora kojim je odobren kredit. Izvor:* ***Udruženje banaka Srbije, pitanja/odgovori,*** *dokument zaveden pod brojem 0203/219/4 - 2011.*

svoj ekonomski smisao jer je to smanjivalo pritisak na obrtni kapital i davalo vremena preduzećima da restrukturiraju sopstveno poslovanje.

Evidentno je bilo i kašnjenje koje je privatni sektor trpeo u odnosu sa javnim sektorom. Kašnjenja u plaćanjima određenih javnih preduzeća, državnih institucija, bivala su sve veća iako je takvo potraživanje u najvećim svetskim ekonomijama veoma siguran izvor naplate. Dakle, i ovo je situacija u kojoj su banke pristajale na reprogramiranje kredita u stanju kako bi preduzeće premostilo period do naplate tih potraživanja. Jedan od slučajeva jeste i odstupanje od inicijalno utvrđene politike od strane države. Kao primer može se uzeti odsustvo planiranih i objavljenih subvencija za poljoprivredne proizvođače, proizvođače mleka, itd. Firme koje su računale na te subvencije i strukturirale realne projekcije za naredne periode ostajale su bez sigurnog izvora prihoda. Nedostatak sigurnog prihoda je morao da se ispolji kao kašnjenje po obavezama prema poveriocima, tj. bankama i dobavljačima.

Treće odeljenje predstavlja poslednju fazu brige o postojećem klijentu, postojećem portfoliju. To je faza „izlaska iz klijenta" u kojoj je klijent već blokiran za nenaplativ iznos dugovanja, i u kojoj se iz postojećih instrumenata obezbeđenja teži naplatiti potraživanje banke. Potreba postojanja ovog odeljenja jeste u najvećoj meri odsustvo jasnih zakonskih okvira kojima bi država zaštitila banke i njihova potraživanja. Kada se govori o tome misli se pre svega na česte malverzacije. Jedna od njih bio je i proces upisa hipoteka nad nekretninom i mogućnost klijenata da povuku zahteve za upise nakon overe istih u određenom roku (24 časa). Povlačenje zahteva za upis značilo je i nemogućnost donošenja rešenja o upisu hipoteke od strane katastra. Banke su ovaj problem, problem ostajanja bez planiranog i ugovorenog instrumenta obezbeđenja, rešavale uvođenjem ovlašćenog potpisnika na zahtevu za upis i pečatiranjem istog. Naravno, i drugi kontradiktorni i besmisleni, a veoma česti slučajevi su i dalje na sceni. Jedan od takvih slučajeva jeste mogućnost otvaranja drugih firmi u vlasništvu bližih rođaka ili drugih lica i nastavka regularnog poslovanja preko njih, iako je inicijalna firma blokirana za milionske iznose. Menice firme i lične menice vlasnika gotovo da nisu imale nikakvu pravnu težinu i banke putem njih nisu imale mnogo šansi da naplate potraživanja iako je imovina preduzeća, odnosno vlasnika, višestruko prevazilazila vrednost potraživanja. Kada se potencira teza zaštite postojećeg portfolija potencira se i obnavljanje otplaćenih iznosa postojećih kredita preduzeća u formiranom portfoliju banke. Mora se napomenuti da je rok portfolija najvažniji faktor zaštite i da su banke koje su formirale dugoročni portfolio u prilici da mnogo lakše prevaziđu tegobe krize. Naravno, kada se govori o portfoliju u ovom kontekstu misli se pre svega na zdravi deo portfolija. U tom smislu potrebno je napomenuti da je period 2009. a delimično i 2010. godine period čuvanja postojeće tržišne pozicije gotovo svih banaka. Naravno, postoje izuzeci koji se javljaju u 2010. godini u vidu banaka koje su veoma agresivne u akviziciji novih klijenata.[73]

Takođe, korisno je napraviti analogiju i napomenuti strategije banaka koje su poslovale u SAD u regionu Njujorka, tokom perioda velike ekonomske krize, 30-ih

[73] *Lično istraživanje autora rada na osnovu praktičnog iskustva stečenog radom u bankarskom sektoru*

godina prošlog veka. Tokom 20-tih godina te banke su obilato koristile povoljne tržišne okolnosti. Period pre krize je bio period značajnog ekonomskog rasta (veoma slično trenutnoj recesiji). Ponuda i potražnja za kreditnim sredstvima je bila ogromna i niko nije pitao za cenu kredita. Bitan je bio samo svež i brz novac. Visoke profitne marže na kreditnim pozajmicama i niski troškovi kapitala, primoravali su banke da teže rizičnijoj aktivi (preuzimanje što više kreditne izloženosti). Trošak kapitala na rizičnijim i prema tome profitabilnijim transakcijama je bio nizak. Nizak trošak uvećanja kapitala banke, i sam proces uvećanja istog, smanjio je potencijalni rizik na depozite (rizik percipiran od strane polagača depozita). Ipak, velika kriza 30-tih godina prošlog veka, proizvela je velike gubitke na kreditnim plasmanima. Upravo onim koji su tokom 20-ih godina strahovito uvećani. Veliki gubitak u toj sferi proizveo je i velika povlačenja depozita. Da bi smanjile rizik povlačenja depozita, banke su povećale učešće manje rizične aktive u ukupnoj aktivi, i umanjile isplate dividendi. Smanjenje troškova na toj strani, banke su prenele na veću cenu depozita u cilju privlačenja istih.[74]

3.3. UTICAJ PROMENE DEVIZNOG KURSA NA KVALITET POKAZATELJA FINANSIJSKIH IZVEŠTAJA

Kada se analizira fenomen kursa i njegov uticaj na rezultat preduzeća mora se apostrofirati i činjenica da je kurs rastao svake godine počev od kraja 2006 pa sve do kraja 2014. godine (jedino u 2011 beleži blagi pad). Promenama kursa najviše su pogođena preduzeća koja imaju obaveze po kreditima u EUR iznosima ili sa valutnom klauzulom i koja su veliki uvoznici. Ukoliko ta preduzeća plasiraju robu na domaćem tržištu, prihode ostvaruju u dinarima čija vrednost konstantno depresira. Takva preduzeća imaju strahovito visok iznos negativnih kursnih razlika koje u ogromnoj meri opterećuje rezultat poslovanja.

Pomenutim preduzećima država je kroz uredbe kao dopune zakona o računovodstvu, omogućila iskazivanje negativnih kursnih razlika razgraničenjem istih na finansijski trošak i na poziciju aktive, AVR. Dakle propisana je mogućnost razgraničenja po sledećem osnovu:[75]

- ***Trošak*** *– negativna kursna razlika koja podrazumeva odliv gotovine (plaćene obaveze u stranoj valuti ili u dinarima sa valutnom klauzulom)*
- ***AVR***[76] *– obaveza koja podrazumeva kursnu razliku jer je vezana za stranu valutu , ali nije plaćena u tekućoj godini, već ce biti plaćena u narednoj ili narednim godinama*

[74] *Calomiris C. & Wilson B., „**Bank Capital and Portfolio Management**": The 1930s "Capital Crunch" and the Scramble to Shed Risk," Journal of Business, University of Chicago Press, vol. 77(3), July., 2004, page 421*

[75] *Pravilnik o izmenama i dopunama Pravilnika o Kontnom okviru za privredna društva, zadruge, druga pravna lica i preduzetnike, koji je objavljen u „Sl. Glasniku RS", br 4/10, od 29.01.2010*

[76] *Aktivna vremenska razgraničenja (AVR) obuhvataju sve izdatke koji će tek u nekom budućem obračunskom periodu postati rashod (tranzitorna pozicija aktive), kao i sve prihode proteklog obračunskog perioda, koji će tek u nekoj budućnosti postati primanje (anticipativna pozicija pasive).*

Ovakvom odlukom država je pokušala da zaštiti privredu po pitanju potencijalno ostvarenih gubitaka. Težilo se obezbeđivanju kontinuiteta podrške banaka, kako bi ista ostala barem na istom nivou kao i u prethodnim periodima. Dakle, podrška rezultatu poslovanja jeste i podrška preduzećima jer banke po prirodi ne finansiraju preduzeća sa negativnim rezultatom. Prethodno iz razloga što je to u suprotnosti sa ekonomskom logikom jer preduzeća koja ne pokrivaju sopstvene troškove teško da bi u budućem periodu mogla pokriti potraživanja banke. Dakle, država je težila realnom iskazivanju stope neto dobitka (neto dobitak bi iskazivanjem kursnih razlika koje nisu odliv gotovine predmetnog perioda bio nerealno potcenjen). Sama stopa neto dobitka bi se mogla prikazati sledećom formulom, *stopa neto dobitka = (Neto dobitak / Poslovni prihodi) X 100*[77]. Takodje, prethodno je važno i zbog činjenice da su rezervisanja banaka prema NBS za kreditiranje preduzeća gubitaša ogromna. Iako je ova uredba na snazi, veliki broj firmi se nije pridržavao iste i knjižio je sve kursne razlike na troškovima. Prethodno je u određenoj meri bilo uzrokovano i slabom informisanošću knjigovodstvenih službi preduzeća, ali i strateškim odlukama u smislu da su preduzeća želela da prikažu sve troškove i ublaže poreska opterećenja. Naravno ovakve akcije su u potpunosti pogrešne jer su prikazani gubici posledica makro-ekonomskih turbulencija, turbulencija kursa, a ne pogrešnih poslovnih pravaca.[78]

3.4. SEGMENTI PRIVREDE NAJVIŠE POGOĐENI SVETSKOM EKONOMSKOM KRIZOM - STRATEGIJE BANAKA

U narednim poglavljima će biti razmatrana tema strukture portfolija „loših plasmana" (kašnjenje po pitanju izmirenja obaveza preko 90 dana), Master banke. Master banka posluje na tržištu Srbije i kao i svaka druga finansijska institucija pokušava da amortizuje negativne efekte svetske ekonomske krize. Analiza će biti vršena za portfolio oblikovan prvim talasom negativnih efekata krize tokom januara 2009. godine. Takođe, poseban fokus će biti na analizi poslovanja privrednih delatnosti koje su u najvećoj meri pogođene efektima krize: auto – industrija, industrija metala i sektor građevinarstva. Fokus će biti usmeren i na strategije Banaka prema ovim delatnostima. Poseban akcenat će biti na finansijskim pokazateljima u periodu 2008-2010, a kako bi se u punoj meri apostrofirao devasitrajući efekat krize na predmetne branše.

3.4.1. STRUKTURA PORTFOLIJA „LOŠIH PLASMANA" SEGMENTA *MICRO CLIENTS*[79] PREMA INTERNOM ISTRAŽIVANJU *MASTER BANKE*

U nastavku će biti prikazano interno istraživanje Master banke (januar 2009), koje se bavi pitanjem strukture portfolija klijenata koji kasne u izmirenju obaveza prema banci u trajanju preko 90 dana. Istraživanje se odnosi na segment *micro clients* – preduzeća sa prihodima manjim od milion evra.

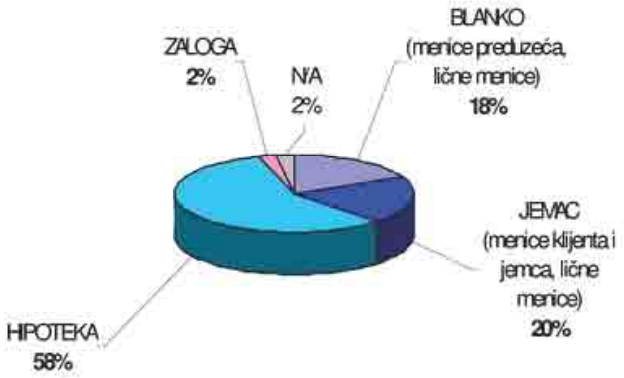
[77] *Ivaniš M.: **„Predavanje - Uvod u korporativne finansije i tehnike upravljanja korporativnim finansijama"**, Univerzitet Singidunum, , Beograd, str. 42*
[78] *Lično istraživanje autora rada na osnovu praktičnog iskustva stečenog radom u bankarskom sektoru*
[79] *Klijenti do 1 milion evra prihoda na godišnjem nivou*

Tabela 1. Loši plasmani prema vrsti na dan 16.01.2009. godine

Namena plasmana	Stanje u w/o	%
Kratkročni kredit za obrtna sredstva	-138.464	16,87%
Kratkoročni kredit za likvidnost	-35.006	4,27%
Kratkoročni 'START UP' krediti	-11.857	1,45%
Overdraft	-48.884	5,96%
Revolving krediti	-23.762	2,90%
Dugoročni krediti za obrtna sredstva i tekuću likv	-19.897	2,42%
Dugoročni kredit za trajna obrtna sredstva	-113.017	13,77%
Dugoročni investicioni krediti	-48.187	5,87%
Hipotekarni kredit	-12.342	1,50%
Dugoročni kredit za mehanizaciju RPG	-29.035	3,54%
Dugoročni kredit za poslovni prostor RPG	-114.403	13,94%
NENAMENSKI (odobreno pre 2007)	-225.690	27,50%
	-820.544	

Izvor: *Interno istraživanje Master banke. Stanje kredita u W/O – Work Out [80] u 000 RSD. Istraživanje sprovedeno na dan 16.01.2009. godine (odnosi se na portfolio na taj dan).*

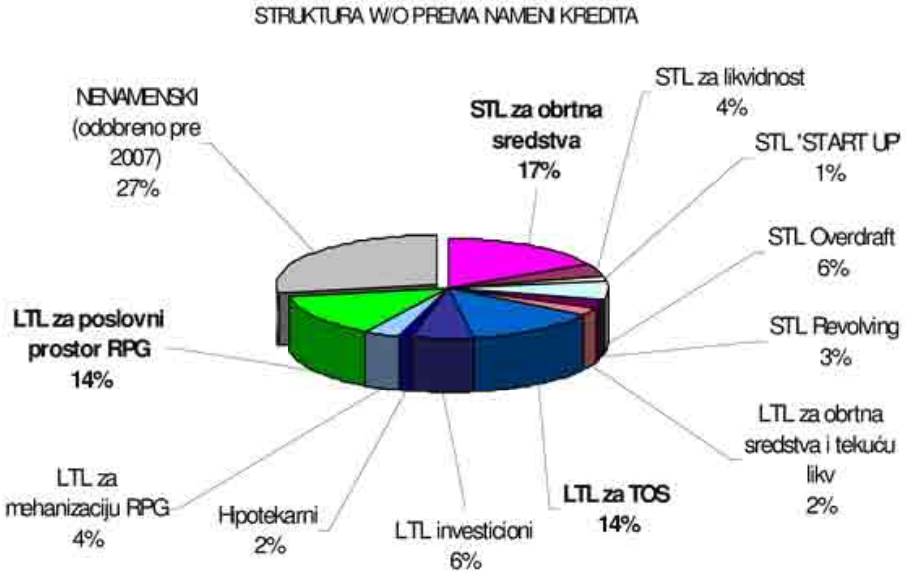
Grafikon 17. *Loši plasmani prema vrsti obezbeđenja*



Izvor: *Interno istraživanje Master banke, na dan 16.01.2009.*

[80] *W/O – odeljenje u okviru banke, zaduženo za klijente koji kasne u izmirenju obaveza u trajanju preko 90 dana. Odeljenje pokušava da pronađe strategije „izlaska iz klijenta" (prodaja instrumenata obezbeđenja, prebacivanje duga na druge klijente, reprogramiranje kredita).*

Grafikon 18. *Loši plasmani prema vrsti plasmana*



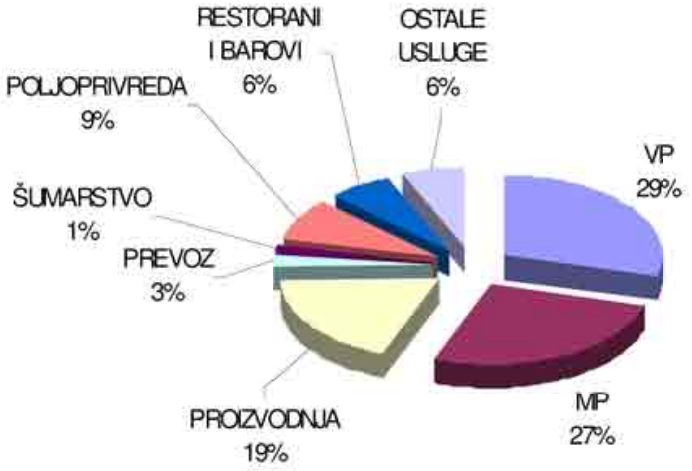
Izvor: *Interno istraživanje Master banke, na dan 16.01.2009.*

Kao što se može primetiti Master banka ima najveći procenat loših plasmana u segmentu nenamenskih kredita – 27,5%. Ovi krediti su odobravani pre 2009. godine. Dakle, u periodu pre nastupanja krize, a u cilju većeg tržišnog učešća, banka je plasirala kratkoročne i dugoročne kredite bez striktne kontrole njihove namene. Ovo je pogodovalo mnogim firmama koje su kredite koristile nenamenski za lične potrebe vlasnika firmi (kupovina nekretnina, automobila i druge eksterne potrebe), ulaganja bez adekvatne ročne usklađenosti izvora i namene (kratkoročni za investiciju u stalna sredstva) ili pak za pokušaje probijanja na nove segmente tržišta bez analize potencijalnih opasnosti. Nastankom krize, banka je „platila ceh" ovakve politike, te je zaključno sa januarom mesecom 2009. godine imala 225.690.000,00 RSD problematičnih kredita u domenu nenamenskih kredita. Drugi procenat po veličini od 16,87% pripada kratkoročnim kreditima za obrtna sredstva. Najveći deo ovih kredita pripada kreditima odobravanim trgovačkim preduzećima koja su profit tražila u kupoprodajnim i spekulativnim transakcijama, ali i onima koja su trgovala berzanskom robom. Tipičan primer gubitaša krize jesu preduzeća metalske industrije. Njih je najviše pogodio strahovit pad cena metala. Sve nabavke učinjene pre krize su bile direktan udar koji je u najvećem broju slučajeva uništavao firme bez mogućnosti oporavka.

Master banka je pre krize, sledeći osnovni, strateški cilj povećanjanja procenta tržišnog učešća, odobravala veliki broj kredita baziranih u većoj meri na kvalitetu hipoteke, a u manjoj meri na poslovno-finansijskim performansama preduzeća. Nastankom krize slabije poslovno-finansijske performanse klijenata boljih hipoteka su se samo pogoršale. Firme su gubile tržišne pozicije i pripadajuće poslovne prihode. Mnoge od njih su počele da posluju sa negativnim profitnim marginama bez mogućnosti da servisiraju tekuće obaveze. Kao što je i napomenuto, nastankom krize i tržište nekretnina

je „zamrlo" te banka nije mogla, u ekvivalentu očekivanog, da proda preuzete hipoteke. Grafikon jasno ukazuje na činjenicu da je mnogo manji broj problematičnih kredita u segmentu kredita odobravanih na osnovu kvaliteta poslovno-finansijskih performansi. Ovi krediti su odobravani uz zalogu nad opremom, potraživanjima ili na blanko (menice vlasnika i preduzeća, jemstvo). Osnovna garancija prema projekcijama banke bio je kvalitet poslovanja preduzeća, te se takva strategija pokazala mnogo uspešnijom.

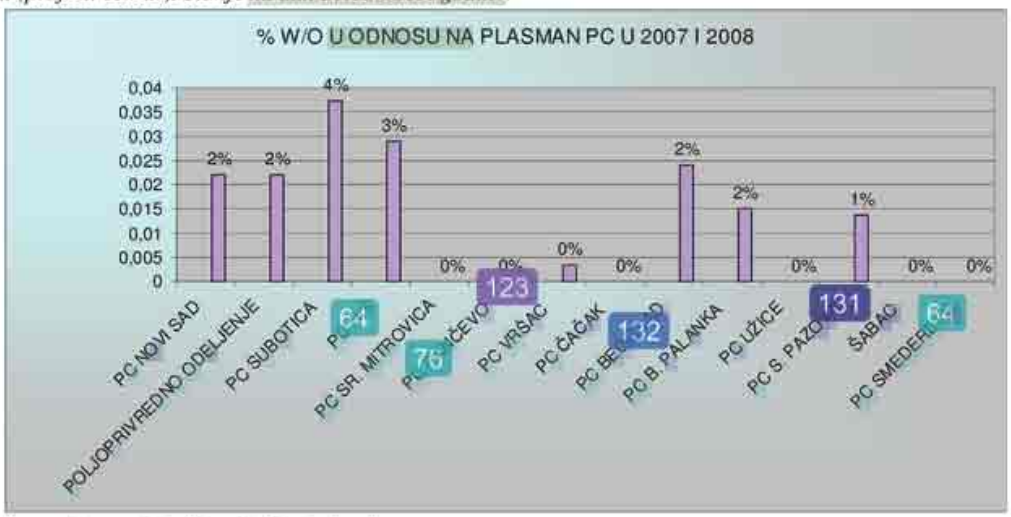
Grafikon 19. *Loši plasmani prema delatnosti nosioca plasmana na dan 16.01.2009. godine*



Izvor: *Interno istraživanje Master banke, sprovedeno na dan 16.01.2009*

Prema istraživanju Master banke najveći procenat problematičnih plasmana imaju delatnosti VP (veleprodaja) – 29% i MP (maloprodaja) – 27%. Dakle, trgovačka delatnost je najveći generator problematičnih plasmana. U okviru trgovine najviše su pogođeni: trgovina metalima i trgovina luksuznom robom (auto – industrija, industrija nameštaja, odeće i obuće). Kada se govori o trgovini luksuznom robom misli se pre svega na klasične trgovce, distributere na domaćem tržištu. Druga po veličini je proizvodnja u koju spada i građevinarstvo. Najveći deo loših plasmana ove kategorije potpada pod građevinarstvo. Sve završene građevine koje se nisu realizovale pre krize, predstavljale su čist gubitak za branšu građevinarstva, dovodeći do gašenja mnogih preduzeća, čiji su krediti ostajali neizmireni. U nastavku rada akcenat se stavlja na svaku od rizičnih privrednih branši zasebno.

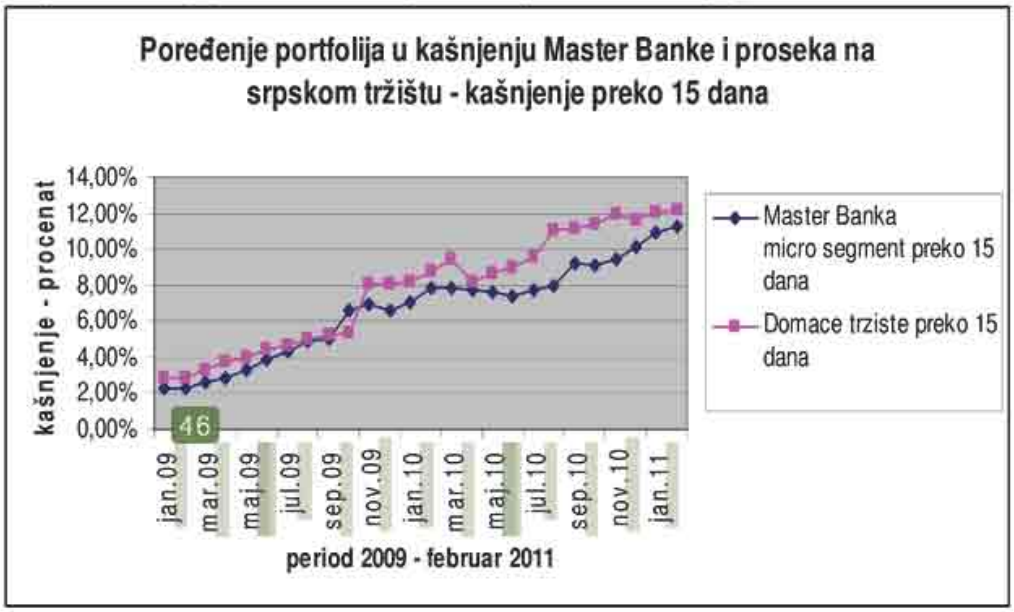
Grafikon 20. *Loši plasm[illegible]%) u okviru kredita odobrenih u 2007 i 2008. godini (pre krize), a prema PC-u (profitni centar). Stanje na dan 31.12.2009. godine.*



Izvor: *Interno istraživanje Master banke*

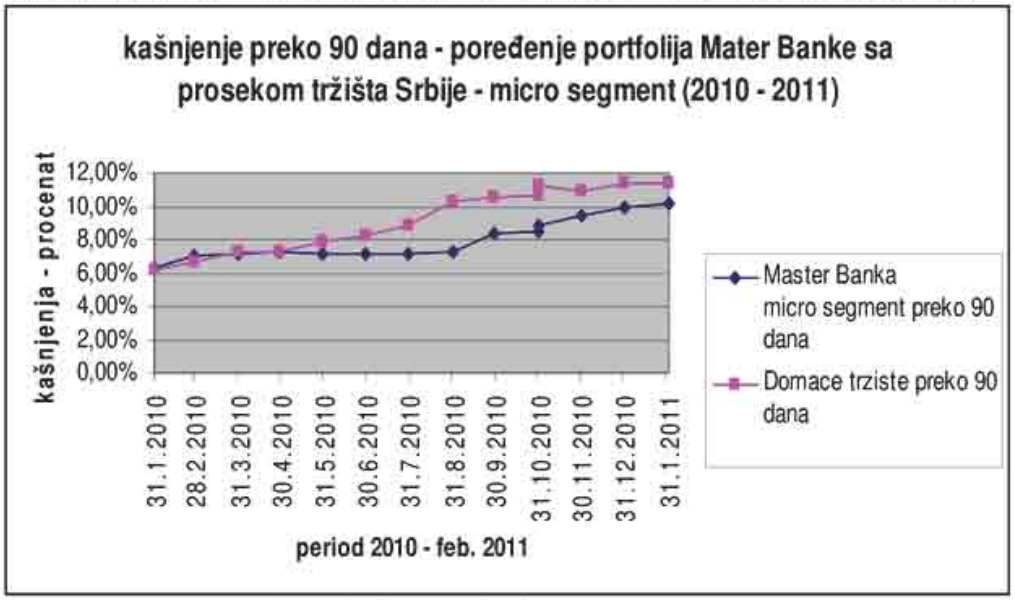
Prikazani grafikon ukazuje na činjenicu da se najveći procenat plasmana u kašnjenju preko 90 dana nalazi na teritoriji PC Subotica. U pitanju je procenat u odnosu na plasmane odobrene u periodu 2007-2008. Predmetni procenat iznosi svega 4% iz razloga što je banka u periodu povoljnih kretanja i velike tražnje za kreditima vršila stroge analize boniteta, instrumenata obezbeđenja, namene i ostalih bitnih elemenata.

Grafikon 21. *Kašnjenje Master banke vs. prosek na srpskom tržištu, kašnjenje>15 dana(2009/2011)*



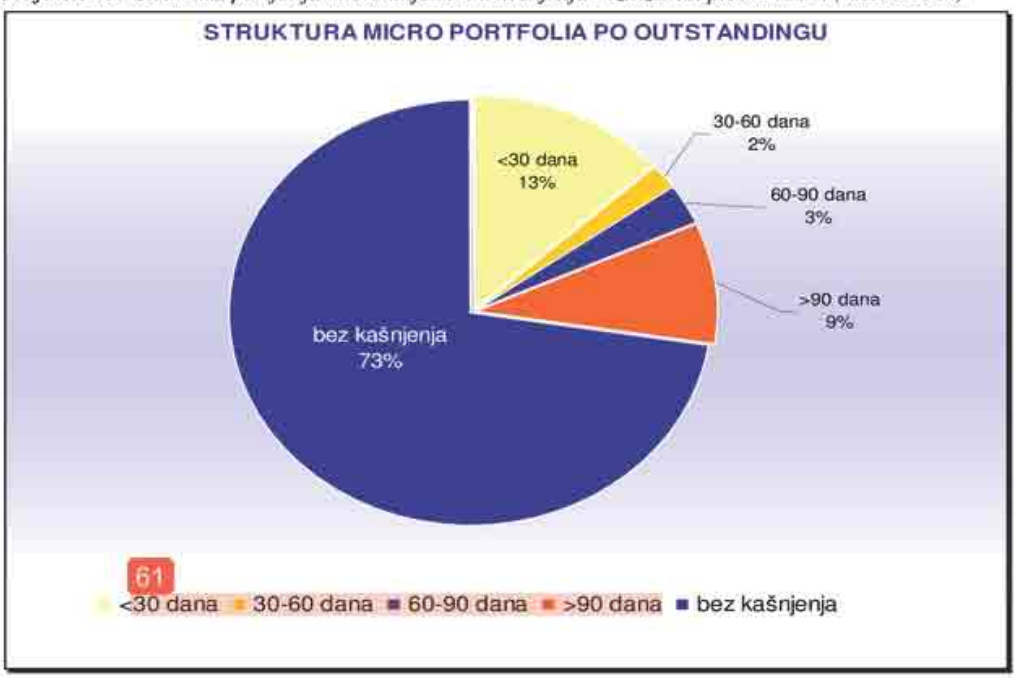
Izvor: *Lično istraživanje na bazi podataka Master banke*

Grafikon 22. *Kašnjenje Master banke vs. prosek na srpskom tržištu, kašnjenje>90 dana(2010/2011)*



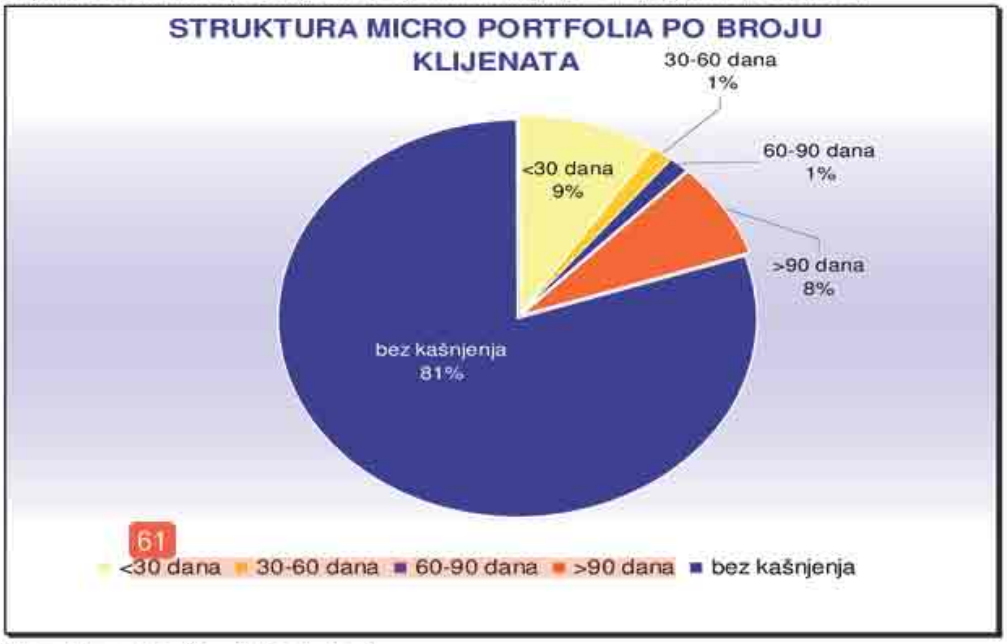
Izvor: *Lično istraživanje na bazi podataka Master banke*

Grafikon 23. *Struktura portfolija micro klijenata u kašnjenju - izloženost prema banci (31.12.2009)*



Izvor: *Interno istraživanje Master banke*

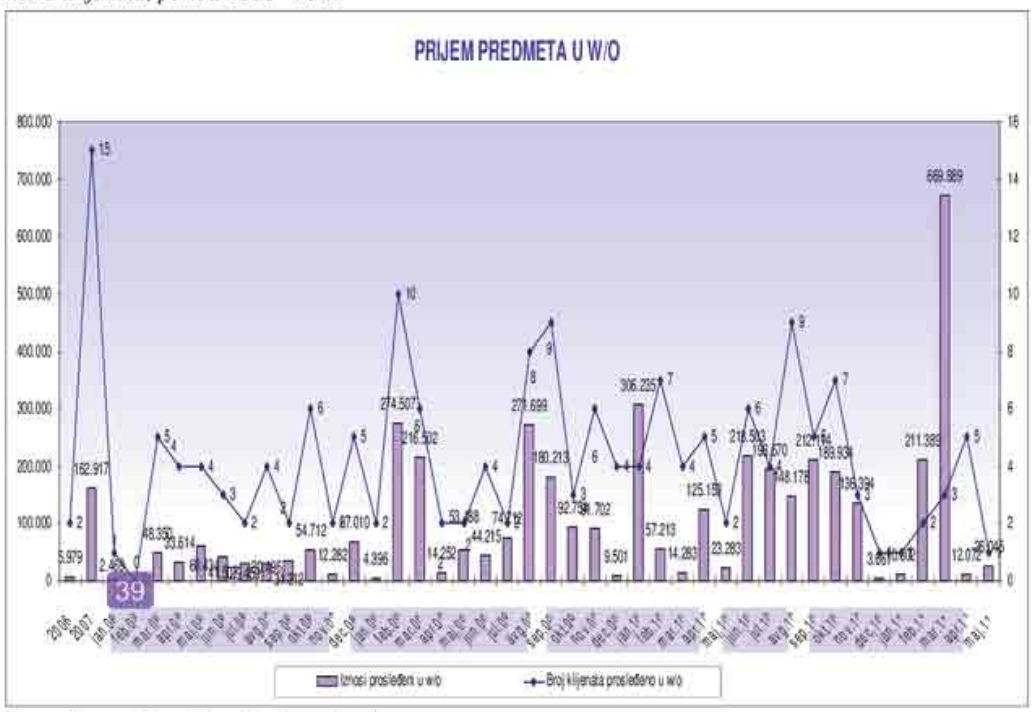
Grafikon 24. *Struktura portfolija micro klijenatau kašnjenju – broj klijenata (31.12.2009)*



Izvor: *Interno istraživanje Master banke*

Uzimajući u obzir gornje grafikone, jasno se može videti da je Master banka formirala kvalitetan portfolio *micro* klijenata. Svetska ekonomska kriza je posebno pogodila ovaj segment, ali nije ostavila značajan uticaj na portfolio banke. Preduzeća na tržištu Srbije su mnogo više pogođena i kašnjenja su veća u odnosu na kašnjenja u okviru Master banke. Pored kvalitetnog portfolija, banka je u vreme krize na pravi način vodila računa o problematičnim klijentima. Banka je jedan deo kreditnih aranžmana, kod kojih je postojala mogućnost poslovnog „oživljavanja", *reprogramirala* (produžila rok otplate, produžila *grace period).* U slučajevima gde nije bilo pomoći, banka je uspevala da nađe zdrave poslovne subjekte kojima je odobravala kredite za kupovinu instrumenata obezbeđenja. Banka je podatke o prosečnom kašnjenju, kumulativno za tržište Srbije, obezbeđivala povlačeći kumulativne izveštaje iz baze kreditnog biroa. Grafikoni koji govore o broju klijenata u W/O segmentu ukazuju da 8% klijenata od ukupnog broja klijenata ima kredite u korišćenju po kojima kasni više od 90 dana.

Grafikon 25. *Prosleđivanje klijenata koji kasne više od 90 dana u WO segment Master banke, segment micro klijenata, period 2006 - 2011*



Izvor: *Interno istraživanje Master banke*

Grafikon pokazuje sume „loših kredita", kao i broj klijenata nosioca „loših kredita", prosleđenih u *W/O* segment (period 2006 – 2011), u okviru Master banke. Vidljivo je da volumen kredita prosleđenih u *W/O* segment naglo raste u periodu mart – april 2011. godine. Iako je vrhunac krize prošao, očigledno je da su određena preduzeća prenela tegobe prethodnog perioda u 2011. godinu. Najveći deo tih kredita je reprogramiran u periodu 2009 – 2010. Ipak ti krediti doživljavaju krah tokom 2011. godine, u periodu kada dospevaju na naplatu nakon novo-ugovorenog *grace* perioda. Radi se o malom broju kredita većih iznosa. Kao što je napomenuto mikro klijenti su u najvećoj meri pogođeni krizom i jedan veliki udar teže podnose od većih firmi. Dakle, prvi faktor koji treba uzimati u obzir prilikom formiranja portfolija mikro klijenata jeste upravo diversifikacija (veći broj kredita manjih iznosa). Pitanje diversifikacije se reguliše kreditnom politikom poslovne banke.

Kreditna politika banke definiše ograničenja u pogledu koncentracije kredita. Ona definiše strukturu plasmana na nivou banke, u smislu koliki procenat kredita može biti odobren privredi, stanovništvu i bankama odnosno finansijskim institucijama. Takođe, kreditnim politikama se definiše koncentracija kredita po industrijskim granama, po teritorijalnoj pripadnosti klijenta, nameni i stepenu obezbeđenja plasiranih kredita.[81] Diversifikacija je ključna komponenta menadžmenta zaduženog za upravljanje kreditnim

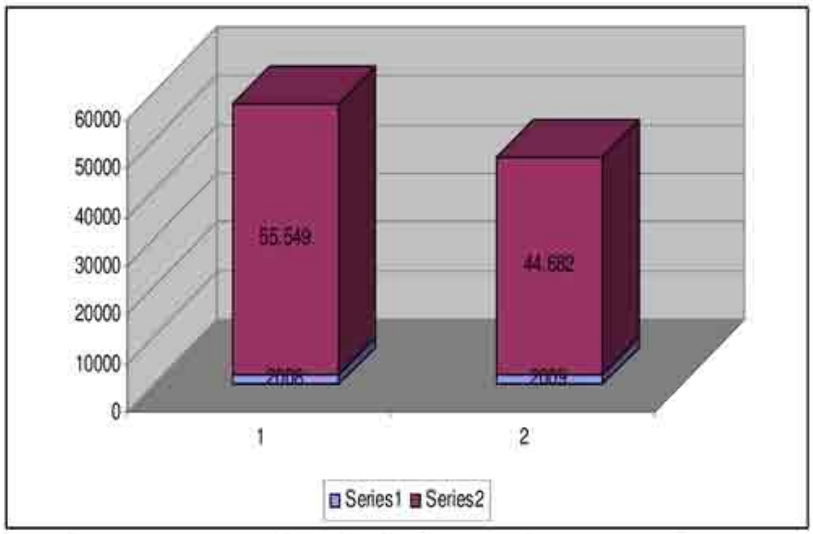
[81] *Barjaktarović L.: „Upravljanje Rizikom", Univerzitet Singidunum, Beograd, 2009. godine, str. 109*

rizikom, jer se fokusira na visokim koncentracijama portfolija u okviru specifičnih industrija, lokacija, tipova kredita, obezbeđenja, valuta, iznosa. Takođe, činjenica je da kvalitet aktive svake banke može biti drastično narušen nedostatkom diversifikacije portfolija.[82]

3.4.2. AUTO-INDUSTRIJA

Segment domaće automobilske industrije posebno je pogođen udarima svetske ekonomske krize.

Grafikon 26. *Prodaja - broj vozila (putnička i laka komercijalna vozila) 2008-2009*



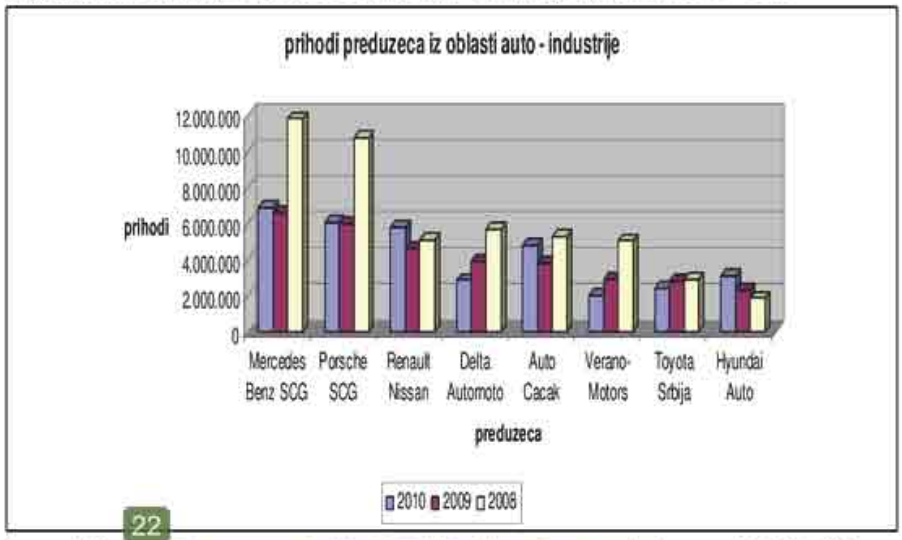
Izvor: *Lično istraživanje na bazi podataka Časopisa, ekonom:east media group,* ***„top 300"****, godišnje specijalno izdanje, 6 oktobar 2010, str. 98*

Potpisivanjem ugovora sa Fijatom pokrenuto je podmlađivanje srpskog voznog parka. Fijat Srbija je tokom 2009. godine učestvovao sa oko 16.375 vozila u ukupnim prodatim novim vozilima. Dakle, vise od trećine prodatih vozila poticalo je iz Fijatovih pogona u Srbiji. Naravno, prodaja je bila podržana subvencijama Vlade Srbije, niskom cenom Punta (Z10) i primamljivim uslovima finansiranja. Pad prodaje u 2009. godini zabeležila su sledeća preduzeća u sledećim obimima: *Fijat 70%, Opel 61%, Volkswagen* 59%. S druge strane, rast prodaje u 2009. godini ostvarila su sledeća preduzeća u sledećim obimima: *Dacia* 22%, *Hyndai* 6%.[83] Komparativnu analizu 8 najvećih distributera komercijalnih i lakih dostavnih vozila na tržištu Srbije u periodu 2008. godina - 2010. godina po pitanju nivoa prihoda i neto rezultata, predstavljaju naredni grafikoni.

[82] *Wolf C.:* ***„Bank Portfolio Management of Credit Risk"****, eHow Contributor, October 01, 2010 (http://www.ehow.com/facts_7269902_bank-portfolio-management-credit-risk.html)*

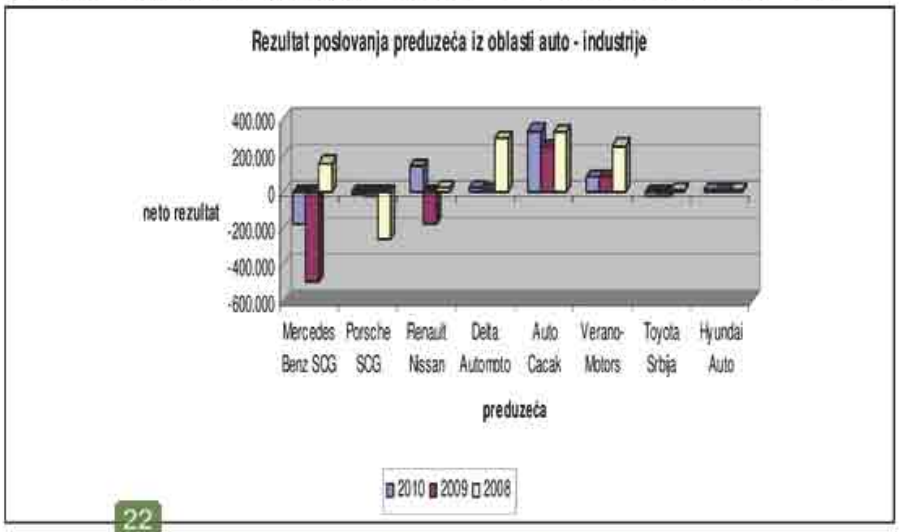
[83] *Časopis, ekonom:east media group,* ***„top 300"****, godišnje specijalno izdanje, 6 oktobar 2010, str. 98-99*

Grafikon 27. *Prihodi preduzeća iz oblasti auto – industrije u periodu 2008 – 2010*



Izvor: *APR, http://fi.apr.gov.rs/prijemfi/cir/objavljivanje.asp,podaci preuzeti 15.05.2011.*

Grafikon 28. *Neto rezultat preduzeća iz oblasti auto – industrije u periodu 2008 – 2010*



Izvor: *APR, http://fi.apr.gov.rs/prijemfi/cir/objavljivanje.asp,podaci preuzeti 15.05.2011.*

Preduzeća sa najvećim padom prihoda u 2009. godini su *Mercedes Benz SCG* i *Porsche SCG*. Njihovi prihodi padaju za više od 51%. Preduzeće sa najvećim gubitkom od oko EUR 5.300.000,00 je Mercedes Benz SCG. Veom zanimljiv podatak vezan za neto rezultat preduzeća Porsche Srbija SCG. Preduzeće je tokom 2008. godine ostvarilo gubitak u iznosu od čak 252.727.000,00 RSD. Naime, preduzeće je iskoristilo period krize 2009 – 2010, kako da bi restrukturiralo sopstveno poslovanje i ostvarilo mnogo manji gubitak (2010. godina – 17.095.00,00 RSD). To je upravo i dokaz teze da u turbulentnim tržišnim kretanjima postoje i šanse koje se mogu iskoristiti u cilju

unapređenja poslovanja. Naime, preduzeće je kao osnovni cilj postavilo porast profitabilnosti. Ono je dramatično smanjilo obim prihoda, ali je suprotno tome poboljšalo poslovni rezultat. Preduzeća *Toyota Srbija*, *Auto Čačak* i *Hyundai* ostvaruju približno jednake nivoe prihoda i poslovnih rezultata tokom perioda 2008. godina – 2010. godina, ukazujući na sposobnost održavanja približno jednako kvalitetnog poslovanja u veoma turbulentnom tržišnom okruženju. Primetan je čak i konstantan rast prihoda preduzeća *Hyundai* Srbija. Visok poslovni dobitak za 2010. godinu ostvaruje preduzeće *Renault Nissan* Srbija. Primetno je da je to postignuto nakon visokog gubitka ostvarenog u 2009. godini. Preduzeće je restrukturiralo proizvodnju, uvelo određene novine, hrabro nastupilo sa novim modelima automobila (*Qashqai, Juke, Note*), snizilo troškove proizvodnje i posledično prodajnu cenu i uspelo da se probije na tržištu uz podizanje nivoa profita.[84]

- ***Strategije poslovnih banaka prema preduzećima automobilske industrije***[85]

Nastupanjem svetske ekonomske krize banke su sveobuhvatno sagledale kretanja u auto-industriji. Veliki broj njih zauzeo je tzv. „stop strategije" po pitanu finansiranja preduzeća pomenute branše. Osnovni razlozi ovakve strategije jesu realne okolnosti krize:

- *Manja kupovna moć stanovništva u kombinaciji sa nezaposlenošću i depresijacijom domaće valute, smanjivala je postojeće tržište putničkih automobila*

- *Negativno kretanje domaće privrede i izražena nelikvidnost, smanjivali su postojeće tržište lakih dostavnih i putničkih vozila u komercijalne svrhe*

Banke koje su do nastanka krize u jačem procentu finansirale preduzeća auto-industrije veliki trud su posvećivale, ali i dalje posvećuju strategijama „poslovnog oživljavanja", a u određenoj meri i prodaji instrumenata obezbeđenja.

Potrebno je napomenuti i činjenicu da su banke ipak u određenoj meri, tokom krize, finansirale preduzeća auto-industrije. To su slučajevi preduzeća koja su barem 50% svojih prihoda ostvarivala servisiranjem automobila i pružanjem ostalih usluga održavanja. Takva preduzeća usled uslužne delatnosti imaju visoke profitne marže. Usled činjenice da je tražnja za novim automobilima smanjena, obim usluga servisiranja postojećeg voznog parka ukupnog tržišta se povećava, a to podrazumeva i ekspanziju obima poslovnih aktivnosti i prihoda.

Određene firme članice renomiranih grupacija, baziranjem svojih poslovnih aktivnosti na uslugama servisa ostvarile su dobre individualne performanse i kvalitetne bilansne pokazatelje. Ipak, sagledavanjem poslovanja na grupnom nivou dolazilo se do prave slike. Bilo je slučajeva u kojima su firme na tržištu Srbije neposredno pre krize

---

22 *aliza izvršena na osnovu finansijskih izveštaja preuzetih sa sajta APR-a, http://fi.apr.gov.rs/prijemfi/cir/objavljivanje.asp, podaci preuzeti 16.05.2011.*

[85] *Lično istraživanje autora rada na osnovu praktičnog iskustva stečenog radom u bankarskom sektoru*

dobijale visoke pozajmice matičnih kompanija kako za investicije, tako i za zauzimanje pozicije na tržištu. Usled nemogućnosti vraćanja tih pozajmica one su prebacivane na kapital preduzeća, koji se upisivao u agenciji za privredne registre. To je konstruisalo izuzetno pozitivnu sliku po pitanju dugoročne orijentacije na tržište Srbije. Takodje i pasiva je u periodima prebacivanja dugova na kapital bivala restrukturirana i indikatori „*finansijskog leverage*" su postajali mnogo bolji (ukupne obaveze – novac / kapital + rezerve). Ipak, globalna slika grupacije je upućivala na prezaduženost preduzeća, uz sve manje prihode i sve slabiji otplatni kapacitet. Dugovi koji su pretvarani u kapital poticali su iz dugova matičnih kompanija, te je i sam upisani kapital u inicijalnom obliku bio, ali i ostao obaveza. Realno posmatrano, slika poslovanja upućivala je na zaključak da poslovanje domaće firme nije toliko dobro i da u sklopu sa matičnom kompanijom ukazuje na prezaduženost i nelikvidnost.

3.4.3. METALSKA INDUSTRIJA

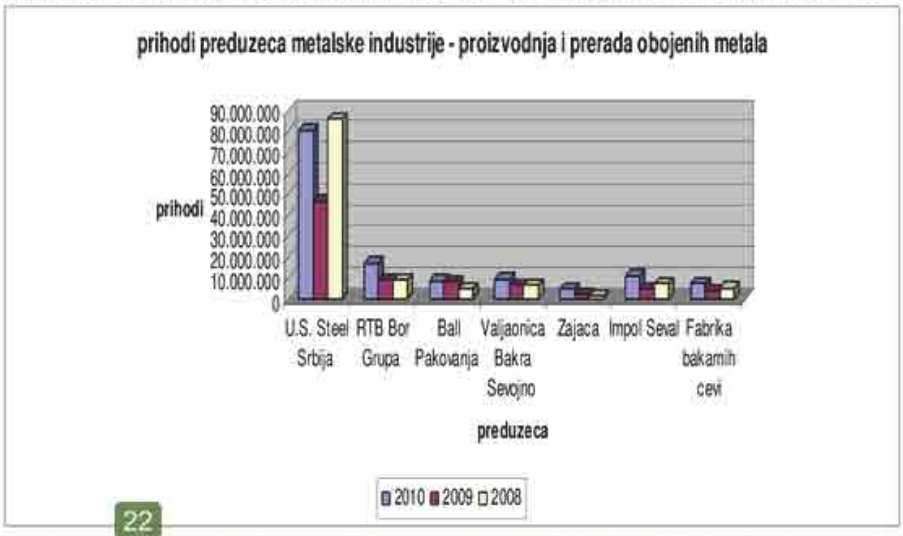
U okviru metalske industrije tržišta Srbije, kumulativno dolazi do strahovitog pada obima poslovnih aktivnosti tokom 2009. godine. Pad prihoda dostiže 37% u odnosu na prethodnu godinu. Ukupan prihod ostvaren za 2009. godinu je na nivou od oko 1,2 milijarde evra. Tokom 2009. godine pod udarima krize, preduzeća ove branše zbirno ostvaruju gubitak od 166 miliona evra. Potrebno je napomenuti i to da je metalska industrija pretežno izvozno orijentisana. Tokom 2009. godine usled krize izvoz se ipak smanjuje za oko 38% u odnosu na 2008. godinu. [86]

Metalska industrija bi se mogla podeliti na nekoliko pod-sektora: proizvodnja i prerada obojenih metala, proizvodnja kablova, reciklaža metala.

Proizvodnja i prerada obojenih metala je dominantan pod-sektor po pitanju obima aktivnosti i ostvarenih prihoda. *U.S. Steel* Srbija je kao lider pretrpeo ogromne gubitke usled smanjenja tražnje na svetskom tržištu. U jednom trenutku privremeno je bio obustavljen rad na obe peći, a to je dalje dovelo do pada prihoda od 50% u 2009. godini. S druge strane, neka od preduzeća su iskoristila tržišna kretanja i povećala sopstvenu profitabilnost. Primer takvog preduzeća jeste Zajača iz Loznice koja je tokom 2009. godine ostvarila *EBITDA* marginu na nivou od 27,1%.[87]

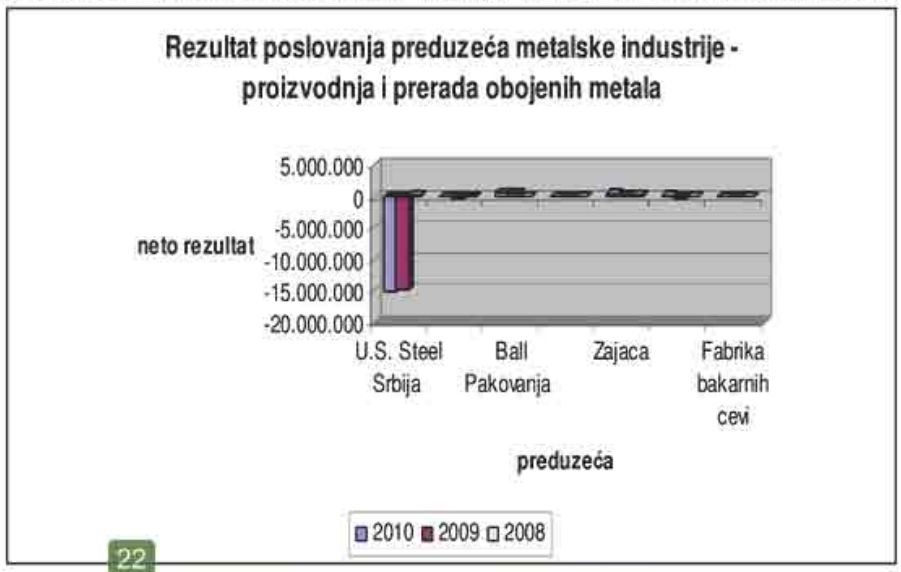
[86] *Časopis, ekonom:east media group, **„top 300"**, godišnje specijalno izdanje, 6 oktobar 2010, str. 104*
[87] *Časopis, ekonom:east media group, **„top 300"**, godišnje specijalno izdanje, 6 oktobar 2010, str. 104*

Grafikon 29. *Prihodi preduzeća metalske industrije - proizvodnja i prerada metala 2008-2010*



Izvor: *APR, http://fi.apr.gov.rs/prijemfi/cir/objavljivanje.asp,podaci preuzeti 15.05.2011.)*

Grafikon 30. *Rezultat preduzeća metalske industrije - proizvodnja i prerada metala 2008-2010*

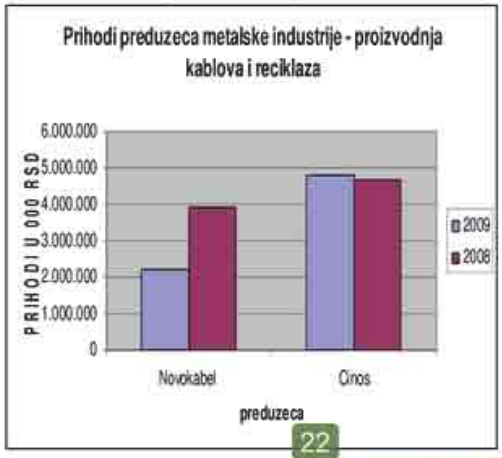


Izvor:*APR, http://fi.apr.gov.rs/prijemfi/cir/objavljivanje.asp,podaci preuzeti 15.05.2011.)*

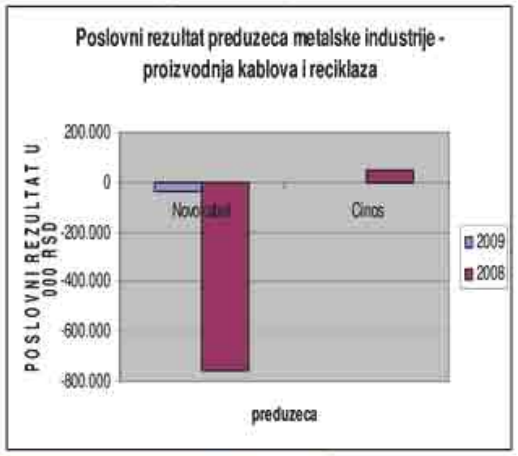
Preduzeće *US Steel* Srbija je tokom 2010. godine ostvarilo prihode gotovo identične onima u 2008. godini, ali je kriza i negativno kretanje cena uslovilo gubitak koji je i dalje izuzetno visok i dosta viši od gubitka 2008. godine. Činjenica je da su sva preduzeća obuhvaćena analizom ostvarila rast obima prihoda u odnosu na 2009. godinu, a prednjače firme US Steel Srbija, RTB Bor, Valjaonica Bakra Sevojno, Zajača, Impol Seval. Prema pokazatelju prihoda, branša proizvodnje i prerade obojenih metala se polako oslobađa stega krize.

U okviru druga dva pod-sektora postoje dve firme koje se izdvajaju, Novokabel – proizvodnja kablova i Cinos – reciklaža. Preduzeće Novokabel je u 2009. godini duplo smanjilo prihode i ostvarilo visok gubitak. Cinos je s druge strane održao stabilno poslovanje, uz minimalnu profitabilnost, ali i rastuću zaduženost.

Grafikon 31. *Prihodi preduzeća–proizvodnja kablova i reciklaža u 000 RSD, 2008 – 2009*



Grafikon 32. *Rezultat preduzeća–proizvodnja kablova i reciklaža u 000 RSD, 2008 - 2009*



Izvor grafikona 31 i 32: *APR, http://fi.apr.gov.rs/prijemfi/cir/objavljivanje.asp,podaci preuzeti 15.05.2011.*

Tipičan primer dobre „*green field*" investicije na tržištu Srbije je kompanija Ball Pakovanja Evropa. Ovo preduzeće je tokom 2009. godine ostvarilo rast prihoda od 55%. Naravno, treba imati u vidu i pozitivan uticaj na strani konstantne potrage za obučenim kadrovima.

Imajući u vidu da je metalska industrija pretežno izvozno orijentisana, oporavak iste će u velikoj meri zavisiti od oporavka i kretanja u svetskoj privredi. Predstavljena kretanja za 2010. godinu ukazuju na pozitivan trend i oporavak branše.

- ***Strategije poslovnih banaka prema preduzećima metalske industrije***[88]

Da bi se izborile sa udarima krize mnoga preduzeća iz branše metalske industrije su morala da povećaju kratkoročne finansijske obaveze i da smanjuju broj zaposlenih.

Smanjenje broja zaposlenih nije bio toliki problem koliki je bio dodatno, kratkoročno, eksterno finansiranje. Da bi preduzeća ispunila minimalne likvidnosne aspekte poslovanja, a samim tim i da bi opstala na tržištu, hitno su potraživala dodatne, kratkoročne finansijske pozajmice. Naime, cena metala kojim se do udara krize moglo trgovati sa manjom dozom rizika, što direktnom preprodajom, što preradom pa prodajom, naglo je pala u 2009. godini. Pad je bio dramatičan i kretao se i preko 50%. Sva preduzeća koja su u velikim obimima izvršila kupovine krajem 2008. godine po tada

[88] *Lično istraživanje autora rada na osnovu praktičnog iskustva stečenog radom u bankarskom sektoru*

realnoj ceni, platila avanse i preuzela robu, su se našla u situaciji pada cena metala i za više od 50% u prvoj polovini 2009. godine.

Dakle, realizacija nabavke se mogla obaviti po dramatično nižoj ceni (troškovi nabavke su u velikoj meri prevazilazili prihode). To je prouzrokovalo ogromne gubitke na transakcijama, a dobavljači, banke i ostali poverioci su čekali uplate po svojim potraživanjima. Matične poslovne banke su pre krize finansirale nabavke obrtnih sredstava (metala), te su i same u tim situacijama ulazile u veoma kritične pozicije. Potrebno je naglasiti i to da su se nabavke vršile u velikim količinama usled u tim situacijama povoljnijih uslova nabavke (količinski rabati, manji troškovi transporta, itd.), što je izloženost predmetnih preduzeća po kreditima poslovnih banaka činilo veoma velikom.

Dodatni zahtevi za kratkoročnim finansiranjem nisu imali smisla, a bili su od esencijalnog značaja za kontinuitet poslovanja preduzeća. Druge poslovne banke koje do tada nisu bile u poslovnim odnosima sa tim preduzećima nisu nalazile interes da na taj načina rešavaju probleme matičnih banaka. Visoki nivoi obaveza prema drugim poveriocima, pre svega dobavljačima, dovodili su do blokada tekućih računa, a na te blokade su se panično nadovezivale i poslovne banke. Usled opisanih, ishitrenih reakcija dolazilo je do likvidacije najvećeg broja preduzeća ove branše.

Ozdravljenje domaće metalske industrije je u velikoj meri zavisilo i generalno zavisi od ozdravljenja svetske privrede jer je ova branša u najvećoj meri izvozno orijentisana. Banke u velikoj meri prate kretanja svetske privrede i u odnosu na to odlučuju o tekućoj izloženosti prema ovoj industriji, ali i o novim zahtevima.

Rasponi i turbulencije cena metala su sve manje, ali još uvek postoji efekat opreznosti pa i straha od mogućeg ponavljanja kraha 2009. godine. To ovu branšu dovodi u veoma tešku poziciju, te se i do kratkoročnih kredita veoma teško dolazi. Ipak, pozitivna okolnost je ta da je metalska industrija izvozno orijentisana, te je i naplata sigurna. S druge strane, pitanje odnosa nabavne i prodajne cene ipak ostaje ključno pitanje.

Mora se napomenuti i činjenica da su kooperanti preduzeća metalske industrije takođe u teškom položaju. To se posebno može videti na primeru dobavljača preduzeća U.S. Steel Srbija, koja su tu kompaniju snabdevali po raznim osnovama. Veliki broj tih preduzeća, koja su do trenutka krize imala odlične poslovne odnose sa bankama, nastankom krize bivaju uvrštena pod poseban nadzor i teško dolaze do kratkoročnih, finansijskih sredstava. Smatralo se da će ta preduzeća teško naplatiti svoja potraživanja. Posebno je kritičan bio obim učešća US Steel-a u prihodima tih preduzeća. Sva ona preduzeća koja su imala preko 50% potraživanja od pomenute kompanije, uglavnom su dobijala negativne odgovore po pitanju zahteva za novim kreditnim aranžmanima.

3.4.4. SEKTOR GRAĐEVINARSTVA

Sektor građevinarstva je izuzetno pogođen svetskom ekonomskom krizom. Drastično smanjena tražnja i otežana realizacija stambenih i poslovnih prostora po unapred određenim cenama koje individualni projekat čine profitabilnim, karakteristični su za period 2009. godine i prvu polovinu 2010. godine. [89]

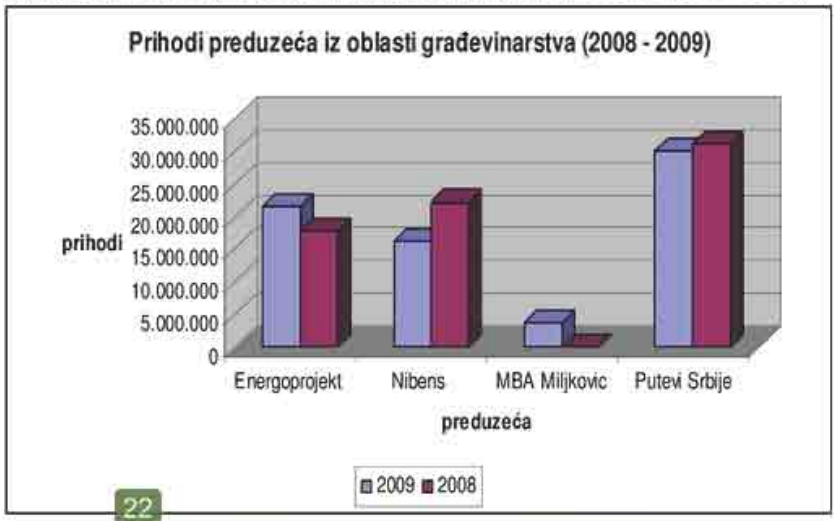
Tokom 2009. godine država je pokušala i donekle uspela da smiri negativno kretanje, tj. spreči totalni kolaps tržišta nekretnina i građevinskih firmi kroz subvencionisano kreditiranje stanovništva za kupovinu stanova, kao i većim ulaganjima u razvoj drumske infrastrukture na koridoru 10. Slične akcije su nastavljene i tokom 2010.

Statistički podaci ipak pokazuju pad vrednosti izvedenih radova za 21,5% u 2009. godini. Visokogradnja je pretrpela pad od 14,4%, dok je niskogradnja pretrpela pad od 21 o 7,2%. Tokom III kvartala 2010. godine, vrednost izvedenih radova izvođača u Srbiji je smanjena za 7,9% u odnosu na III kvartal 2009. godine. Od ukupne vrednosti izvedenih radova u trećem kvartalu, 92,5% radova je urađeno na teritoriji Srbije, a 7,5% na ino-tržištima. I kvartal 130 1. godine karakterističan je po tome što je vrednost izvedenih radova povećana za 1,6% u odnosu na I kvartal 2010. godine. Kako je domaća tražnja dramatično smanjena, preduzeća se tokom 2009. godine u većoj meri orijentišu na strana tržišta. Obim poslova na ino-tržištima je zadržan na nivou identičnom nivou 2008. godine. Preduzeća su najviše angažovana na tržištima Rusije, Kazahstana, Crne Gore, a u manjoj meri i na tržištima Ugande i Perua.[90]

Tokom 2009. godine od 22 najveće građevinske firme samo njih 5 je ostvarilo porast obima prihoda. Zbirno, prihodi su za sve firme pali za oko 3,6% u dinarima i za 16,5% u eurima. Najveći rast prihoda ostvaruje firma MBA Miljković i to 66% u odnosu na 2008. godinu. U sastavu ove firme posluje i renomirano preduzeće Ratko Mitrović – niskogradnja, ali i fabrika asfalta, tri fabrike betona i dva pogona za armiranje. Veliki porast prihoda ima preduzeće Energoprojekt Holding. Porast iznosi čak 20% u odnosu na 2008. godinu. Ova kompanija je angažovana na tržištu Južne Amerike, Afrike, Bliskog istoka. Američki časopis „*Engineering News Record*" svrstao je Energoprojekt na 123 mesto u svetu u domenu građevinskih firmi, što je skok za 8 mesta 122 nosu na 2008. Veliki pad prihoda ostvarila je Nibens grupa i to pad od oko 36,2% u odnosu na 2008. godinu. Pored pokazatelja prihoda, evidentno je i to da određene kompanije ostvaruju porast profitabilnosti, a to su kompanije Energoprojekt i MBA Miljković, dok značajan nivo gubitka, koji je u 2009. godini u porastu, ostvaruju kompanije Nibens i Putevi Srbije.[91]

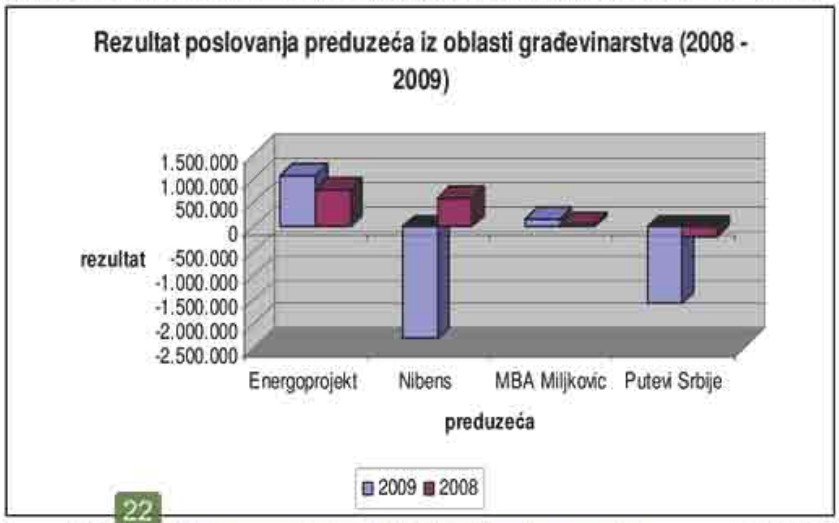
[89] *Lično istraživanje autora rada na osnovu praktičnog iskustva stečenog radom u bankarskom sektoru*
[90] *Časopis, ekonom:east media group,* ***„top 300"****, godišnje specijalno izdanje, 6 oktobar 2010, str. 108-109*
[91] *Časopis, ekonom:east media group,* ***„top 300"****, godišnje specijalno izdanje, 6 oktobar 2010, str. 109*

Grafikon 33. *Prihodi preduzeća iz oblasti građevinarstva u 000 RSD (2008 – 2009)*



Izvor: *APR, http://fi.apr.gov.rs/prijemfi/cir/objavljivanje.asp,podaci preuzeti 15.05.2011.*

Grafikon 34*. Rezultati preduzeća iz oblasti građevinarstva u 000 RSD (2008 – 2009)*



Izvor: *APR, http://fi.apr.gov.rs/prijemfi/cir/objavljivanje.asp,podaci preuzeti 15.05.2011.*

U sferi građevinskog materijala pad je takođe evidentan. Najvećih 5 preduzeća iz ove branše je tokom 2009. godine ostvarilo pad prihoda u dinarima za 11%, a u evrima za 23%. Jedino je preduzeće *Holcim* uspelo da zadrži isti nivo prihoda u dinarima. Preduzeća ove branše karakteriše veoma visoka profitabilnost, a *EBITDA* margina je na nivou od oko 38%. Veoma dobra karakteristika ovog segmenta je i činjenica da su preduzeća prilično malo zadužena. Tri najveća preduzeća ove branše se bave proizvodnjom cementa i to su preduzeća *Lafarge BBC, Holcim i Titan Cementara*

Kosjerić. Ova preduzeća pored veoma visokog obima prihoda, karakteriše i profitabilnije poslovanje sa prosečnom *EBITDA* marginom od 43%. [92]

- ***Strategije poslovnih banaka prema preduzećima u oblasti građevinarstva***[93]

Poslovne banke su tokom najjačeg intenziteta svetske ekonomske krize (prva tri kvartala 2009. godine) uglavnom stopirale finansiranje projekata gradnje. Razlog za ovakvu strategiju ležao je pre svega u smanjenoj agregatnoj tražnji za stambenim i poslovnim prostorima na tržištu Srbije. Smanjena tražnja je bila posledica manje kupovne moći stanovništva i manje spremnosti na rizike preuzimanja dugoročnog kreditnog opterećenja u okvirima tržišne neizvesnosti i sve veće nezaposlenosti. S druge strane, banke nisu bile u poziciji da agresivnije finansiraju stanovništvo i privredu jer nisu znale kakva su kretanja moguća na tržištu u budućem periodu, a i projektovani otplatni kapacitet stanovništva i privrede nije bio svetla tačka. Privreda je sa svoje strane bila u problemu i sami rejtinzi preduzeća nisu podržavali eksterno finansiranje.

Objekti u izgradnji kao instrumenti obezbeđenja su bili prilično neatraktivni u situacijama prodaje istih radi namirenja potraživanja po kreditima. Veliki broj objekata nije bio ni završen, a preduzeća su usled prezaduženosti i nelikvidnosti bivala likvidirana. Mnoge banke su učile na iskustvu propalih projekata drugih banaka, a bio je prisutan i strah od budućih kretanja i projekcija tržišta.

Projekti koji su preuzimani u periodu prva tri kvartala, ali i kasnije, bili su projekti manjeg rizika sa stanovišta poslovnih banaka. Takve projekte karakterisali su sledeći parametri:[94]

- *gradnja na lokacijama u Beogradu i dobro ispitanim područjima*
- *kompletna dokumentacija (bez ulaska u proces finansiranja, a ujedno u tom procesu čekanja na određenu dozvolu)*
- *početak finansiranja od momenta dobijanja građevinske dozvole*
- *investitori i izvođači radova – dugogodišnje iskustvo i kvalitetna referentna lista*
- *projekti manjeg obima – manjeg broja stanova u smislu lakše realizacije*
- *projekti specifične strukture stanova – stanovi do 50 m2 – 60 m2 (manja prodajna cena stana pruža mogućnost lakše realizacije)*
- *učešće investitora*[95] *u projektu gradnje minimalno 30% (u prvim mesecima krize obavezno učešće se uvećalo i na 50% u cilju smanjenja rizika projekta)*
- *zaključeni predugovori o prodaji minimalno 30% neto površine stanova sa kaparama položenim na namenski račun iz koga će se zatvarati kredit*

[92] *Časopis, ekonom:east media group,* ***„top 300"****, godišnje specijalno izdanje, 6 oktobar 2010, str. 111*
[93] *Lično istraživanje autora rada na osnovu praktičnog iskustva stečenog radom u bankarskom sektoru*
[94] *Lično istraživanje autora rada na osnovu praktičnog iskustva stečenog radom u bankarskom sektoru*
[95] *Učešće u vrednosti projekta*

- *praćenje projekta uz striktan nadzor ovlašćenog nadzornog organa i puštanje novca iz kredita po overenim situacijama gradnje*
- *kvalitetan instrument obezbeđenja – pored objekta u izgradnji i dodatni objekat, kao i jemstvo firme koja ima dobar kreditni rejting*
- *osnivanje SPV firme[96] (start-up preduzeće) koja će biti nosilac projekta i kredita uz unos lokacije u bilanse, tj. kapital te firme (upisani u okviru APR – a)*
- *utvrđivanje realne prodajne cene, koja neće destimulativno delovati na tražnju kao i prodajne cene koja zadovoljava minimum otplatnog kapaciteta – tzv. granična cena*
- *finansiranje stambenih kredita od strane poslovne banke budućim kupcima stanova*
- *niži troškovi gradnje - bez ulaganja u ekstremno skupe i luksuzne projekte*
- *utvrđivanje jasnih rokova gradnje*
- *utvrđivanje jasnih rokova za dobijanje upotrebne dozvole i uknjižbu u katastru*
- *utvrđivanje jasnih rokova za konačnu prodaju stanova*

Imajući u vidu tendenciju jeftine gradnje, tržišna ispitivanja su ukazivalai na to da je trebalo izbegavati takve projekte. Smatralo se da je vrlo izvesno zasićenje tržišta projektima jeftine gradnje (veliki broj objekata u izgradnji), a i da država, u tom domenu, sa svoje strane postaje veoma nelojalan konkurent. Tipičan primer ovakvih projekata je projekat izgradnje stambenih objekata na teritoriji vojnih kasarni Voždovac.

Trgovina građevinskim materijalom je bila mnogo atraktivnija za banke usled izuzetne profitabilnosti, ali i niske zaduženosti. Ipak, preduzeća ove branše su bila prilično oprezna, trudeći se da krizu prebrode uz što manju kreditnu podršku banaka. Predmetna činjenica vezana za ova preduzeća potkrepljena je njihovim finansijskim izveštajima i poslovnim rezultatima.

3.4.5. UTICAJ KRIZE NA UVOZNIKE SIROVINA – PRIMER INDUSTRIJE PAPIRNE GALANTERIJE

Poslovna banka na strani bilansa uspeha najpre analizira kretanje prihoda i bruto margine. Bruto margina je odnos između prihoda i materijalnih troškova (nabavnih vrednosti trgovačke robe kod trgovačkog preduzeća, odnosno sirovina kod preduzeća koje sa bavi proizvodnjom). Ona je prvi pokazatelj profitabilnosti preduzeća. Naziva se i pokazateljem bruto profitabilnosti. Pored kretanja nivoa prihoda, najveći uticaj na nivo bruto margine ima kretanje nabavnih vrednosti trgovačke robe odnosno sirovina. Ukoliko preduzeće uvozi robu ili sirovine čija se vrednost iz dana u dan menja, poslovna banka pre donošenja odluke o bankarskom proizvodu posebnu pažnju poklanja analizi nabavnog tržište. Tom prilikom se analizira istorijsko kretanje cena uz projekcije budućeg nivoa. Kao primer može se uzeti u obzir preduzeće iz oblasti papirne galanterije (proizvodnja maramica, salveta, ubrusa, toalet papira i drugih proizvoda). Predmet analize je kretanja

[96] *novo preduzeće, osnovano za namenu projekta (SPV – Special Purpose Vehicle)*

cena sirovina za proizvodnju – celuloze. Preko internet sajta za praćenje kretanja cena celuloze na svetskom tržištu – www.foex.fi može se doći do osnovnih podataka o kretanju cena tokom 2008, 2009 i 2010. godine.

Grafikon 35. *Prosečna cena celuloze po toni u EUR iznosu za period 2008 – 2010*

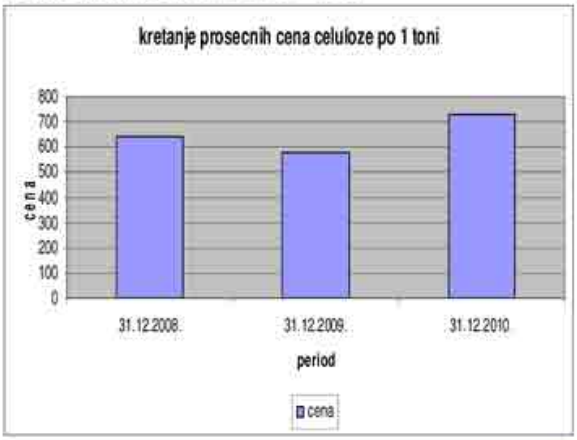


Tabela 2. *cene celuloze po toni u EUR iznosu / 2010. godina*

Date	EUR / t
9.11.2010	680.47
5.10.2010	706.56
28.9.2010	725.40
27.7.2010	759.11
8.6.2010	802.53
1.6.2010	773.03
25.5.2010	765.33
30.3.2010	665.83

Izvor grafikona 35 i tabele 2: *Lično istraživanje na bazi www.foex.fi, datum preuzimanja 15.05.2011.*

Analiziranjem tržišta za 2010. godinu, dolazi se do sledećih zaključaka:

- Svetska ekonomska kriza je dovela do značajnog smanjenja obima poslovanja velikih svetskih proizvođača celuloze. Ovo kretanje je karakteristično za period 2009. godine. Smanjenje obima poslovanja prouzrokovano je manjim mogućnostima realizacije robe. Tražnja i naplata potraživanja su bile oslabljenje i otežane, a većina preduzeća je poslovala ispod granice rentabiliteta. Preduzeća su pogrešnim projekcijama poslovanja za 2010. godinu u taj period ušla redukovanim obimom poslovanja. Nakon prvih naznaka ozdravljenja privrede i branše papirne galanterije ova preduzeća nisu tako brzo mogla da pokrenu sopstvene kapacitete jer se radi o prilično „tromoj" industriji.

- Zemljotres koji se dogodio na teritoriji Čilea tokom prvog kvartala 2010. godine, uništio je industriju zemlje koja je do tada proizvodila ukupno 10% celuloze svetskog tržišta. To je u tom momentu, ali i za celokupnu 2010. godinu značilo nestanak ogromne količine celuloze sa tržišta.

- Velika tražnja za celulozom je generisana od strane fabrika papira iz Kine. Pomenute fabrike su sa najpovoljnijim plaćanjima, pretežno avansnim, tokom godine povlačile ogromne količine celuloze sa tržišta. [97]

[97] *Lično istraživanje autora rada na osnovu praktičnog iskustva stečenog radom u bankarskom sektoru*

Navedeni faktori prouzrokovali su nestašicu celuloze za 2010. godinu. Nestašica je uz pojačanu tražnju fabrika papirne galanterije dovela do turbulentnog porasta cena celuloze.

Preduzeće iz oblasti papirne galanterije imalo je tokom 2010. godine velike probleme po pitanju bruto profitabilnosti i uslova nabavke sirovina na ino-tržištu. Problemi su pogotovo izraženi kod preduzeća koja beleže porast obima poslovnih aktivnosti, tj. prihoda i koja imaju nameru da tim tempom i nastave. Jedno od mogućih rešenja bilo je svesno zadržavanje istog apsolutnog obima obaveza prema dobavljačima (pad učešća u većim ukupnim prihodima) uz porast apsolutnog obima kratkoročnih kredita i procentualnog učešća u prihodima. Naravno, za takvu strategiju bila je potrebna poslovna banka kao strateški partner, koja razume i oseća tržišna kretanja. Kao što je i poznato, preduzeća finansiraju obrtnu imovinu eksternim izvorima (dobavljači + kratkoročni krediti) i sopstvenom zaradom, tj. profitom. Veoma je bitno da se procentualno učešće, kumulativno posmatrano, za sve izvore u ukupnim prihodima ne menja, tj. ne raste. Zadržavanjem obaveza prema dobavljačima na istom apsolutnom nivou u uslovima poslovnog rasta, preduzeće je moralo da poveća obim kratkoročnih kredita. Preduzeće je to činilo tokom 2010. godine kako bi eliminisalo negativna kretanja i ublažilo pritisak na bruto profitabilnost. Naime, kratkoročnim kreditima je avansno nabavljalo robu uz ostvarivanje avansnih rabata ili pak servisiralo obaveze po osnovu nabavke na kraće rokove. Time je eliminisalo dug period plaćanja koji je podrazumevao i dug prostor za promenu cene sirovina. Naravno, konačna cena se uvek formira prema ceni plaćanja poslednjeg dana. To je pogotovo aktuelno u situacijama velikih tržišnih turbulencija i promena cena. Na taj način preduzeće je u određenoj meri težilo prevenciji rizika porasta cene.[98] Dakle, banke su morale prepoznati ovu nameru i podržati preduzeće u zaštiti sopstvene bruto profitabilnosti. Ovakav model plaćanja nije prouzrokovan pritiskom dobavljača na preduzeće da plaća na kraće rokove, već racionalnom politikom nabavke. Tokom naredne godine uz očekivanja pada cene, preduzeće će veće težište prebaciti na dobavljače i na sopstvenu profitabilnost kako bi smanjilo izloženost u sferi kratkoročnog finansiranja.

Drugi problem kod uvoznika su već pomenute negativne kursne razlike, a imajući u vidu predstavljena negativna kretanja kursa one su značajnijih iznosa. One su posebno izražene kod preduzeća koje robu plasiraju na domaćem tržištu. Takva preduzeća iz dinarskih priliva moraju da kupuju devizna sredstva radi nabavke sirovina sa ino-tržišta. Predmetne transakcije podrazumevaju upravo realizovane negativne kursne razlike, koje podrazumevaju odliv gotovine i u punoj meri bez prava na razgraničenje pogađaju bilans uspeha i poslovni rezultat.

[98] *Lično istraživanje autora rada na osnovu praktičnog iskustva stečenog radom u bankarskom sektoru*

4. BAZELSKI SPORAZUMI, KREDITNI RIZIK I PORTFOLIO POSLOVNE BANKE

U nastavku rada fokus će biti na analizi najznačajnijih doprinosa Bazelskih sporazuma i njihovoj korelaciji sa portfolijom banke. Analizirana je i tema rizika bankarskog poslovanja sa posebnim osvrtom na kreditni rizik. Akcenat će biti stavljen i na trenutnu regulativu Bazel II standarda kojeg se pridržavaju banke u Srbiji.

4.1. BAZEL I, II i III

Bazelski komitet za superviziju banaka (*Basel Committee for Banking Supervision*) formiran je 1975. godine od strane država članica G10.[99]

Bazelski komitet nastaje kao odgovor na naftni šok tokom 1973-1974 koji se brzo proširio i na bankarski sektor. Osnovali ga guverneri zemalja članica G10. Bazelski komitet se sastaje 4 puta godišnje, a danas ima ukupno 13 zemalja članica: Belgija, Kanada, Francuska, Nemačka, Italija, Japan, Luksemburg, Holandija, Španija, Švedska, Švajcarska, Velika Britanija, Sjedinjene Američke Države.[100]

Događaji i dešavanja tokom sedamdesetih i osamdesetih godina prošlog veka (rastuća volatilnost na finansijskim tržištima, deregulacija, globalizacija, inovativni instrumenti, dužničke krize) koji su imali za posledicu eroziju kapitalne osnove velikih banaka širom sveta motivisali su Bazelski komitet za superviziju banaka da 1988. godine sastavi i objavi prvi međunarodni sporazum o kapitalu banaka *(Basel Capital Accord)* poznat kao Bazel I. Svrha standarda Bazela I bila je uvođenje jedinstvenog načina za izračunavanje adekvatnosti kapitala kako bi se ojačala finansijska stabilnost. Pokazatelj adekvatnosti kapitala banke, izračunat na taj način, treba da iznosi najmanje 8% ukupne izloženosti banke (bilansne i vanbilansne) ponderisane kreditnim rizikom.[101]

Prednosti i pozitivni efekti primene Bazel I standarda:

- Porast adekvatnosti kapitala međunarodno-aktivnih banaka
- Relativno jednostavna struktura
- Primena u različitim zemljama širom sveta
- Jačanje konkurencije banaka na međunarodnom nivou
- Porast discipline u procesu upravljanja kapitalom

[99] *Stanišić M.: **„Rizici u bankarskom poslovanju i bazel II"**, Univerzitet Singidunum, Beograd, 2009. godine, str. 8*
[100] *http://www.nbs.rs/internet/latinica/55/55_2/55_2_1/index.html , preuzeto 28.02.2014. godine*
[101] *http://www.nbs.rs/internet/latinica/55/55_2/55_2_1/index.html , preuzeto 28.02.2014. godine*

• Benchmark za procenu banaka od strane učesnika na finansijskom tržištu.[102]

Neki od nedostataka Bazel I standarda, posebno oni koji se tiču tržišnog rizika, otklonjeni su kroz primene i dopune preporuka 1993. i 1996. godine i to kroz uvođenje novog instrumenta za ocenu tržišnog rizika *VaR - Value at Risk* (ili na srpskom vrednost pod rizikom, vrednost izložena riziku).[103] Međutim, neotklonjeni nedostaci i dalji razvoj delatnosti banaka uslovili su višegodišnjii rad Komiteta i nastanak novih preporuka i standarda 2004. godine, poznatih pod nazivom Bazel II.[104]

BAZEL II ili Bazelski sporazum o kapitalu iniciran je od strane Bazelskog komiteta za supervizi banaka 2004. godine. Uvođenje i primena BAZEL II standarda u Srbiji, bila je u nadležnosti Narodne Banke Srbije, koja je ovaj proces započela donošenjem Zakona o bankama iz 2005. godine, kao i dodatnih i pratećih odluka (adekvatnost kapitala i upravljanje rizicima). U Srbiji, Bazel II je implementiran juna meseca 2011. godini, kada je održana sednica Izvršnog odbora NBS na kojoj je donet set propisa koji uslovljava obaveznost usklađivanja izračunavanja adekvatnosti kapitala i upravljanja rizicima sa propisima Bazel II sporazuma.[105]

Najvažniji doprinosi BAZEL II standarda su: *snižavanje potrebnog nivoa kapitala, bolje upravljanje rizicima, veća finansijska stabilnost, bolji uslovi finansiranja za kvalitetnije klijente, lošiji uslovi finansiranja za lošije klijente.*[106] Bazelski komitet je BAZEL II standard doneo kroz dokument „*Capital Measurment and Capital Standards*". Mora se napomenuti i to da pitanje kapitala, ali i upravljanje rizicima prate brojna dokumenta od kojih su najvažnija: *rizik likvidnosti, operativni rizik, rizik kamatnih stopa, supervizija – eksterna i interna revizija.*[107]

Ključna odlika BAZEL II standarda jeste njegova struktura koja se zasniva na tri osnovna stuba:[108]

- *Stub I – **minimalni zahtev za kapitalom** -Adekvatnost kapitala prema BAZEL II standardu se izračunava na sledeći način: osnovni + dodatni kapital / ponderisana aktiva (kreditni + tržišni + oprativni rizik)*[109].
- *Stub II – **proces kontrole nad adekvatnošću kapitala***
- *Stub III – **tržišna disciplina***

[102] *http://www.nbs.rs/internet/latinica/55/55_2/55_2_1/index.html , preuzeto 28.02.2014. godine*
[103] *http://www.nbs.rs/internet/latinica/55/55_2/55_2_1/index.html , preuzeto 28.02.2014. godine*
[104] *http://www.nbs.rs/export/sites/default/internet/latinica/55/55_2/55_2_2/Strategija.pdf,preuzeto 28.02.2014. godine*
[105] *http://www.nbs.rs/export/sites/default/internet/latinica/55/55_2/55_2_7/Strategija_BazelIII.pdf , preuzeto 28.02.2014. godine*
[106] *Milojević N.: **„Bazel II i predviđanje posledica njegove implementacije"**, časopis Industrija, Beograd, 2008. godina, str. 53*
[107] *Milojević N.: **„Bazel II i predviđanje posledica njegove implementacije"**, časopis Industrija, Beograd, 2008. godina, str. 53*
[108] *http://www.nbs.rs/internet/latinica/55/55_2/55_2_1/bazel2.html , preuzeto 20.05.2011. godine*
[109] *Milojević N.: **„Bazel II i predviđanje posledica njegove implementacije"**, časopis Industrija, Beograd, 2008. godina, str. 54*

Bazel III je direktan odgovor na aktuelnu finansijsku krizu.

Tekst dokumenta o Bazel III pravilima dogovoren je sa guvernerima i rukovodiocima supervizije i podržan je od lidera grupe G20 na njihovom novembarskom samitu u Seulu 2010. godine. Bazel III se bazira na dva komplementarna pristupa koji podržavaju osnovni koncept stabilnije banke (mikro pristup sigurnosti – nivo banke) i bankarskog sistema kao celine (makro pristup sigurnosti), istovremeno.[110]

Sve zemlje članice Bazelskog komiteta morale su da počnu sa prevođenjem Bazel III pravila u nacionalne regulative i zakone i da to završe do 2013. godine, kada je bilo planirano da Bazel III stupi na snagu i bude primenjivan fazno do 2019. godine. Banke su takođe morale da počnu sa pripremama za primenu ovih standarda. Standardi će biti postupno podeljeni u faze:

- Racio pokrića kratkoročne likvidnosti će postati minimalni standard u 2015. godini, a racio dugoročnog neto finansiranja će postati minimalni standard 2018. godine, sa periodom posmatranja koji će omogućiti supervizorima da postignu snažnije izveštavanje u ovom periodu.
- Očekivanje Bazelskog komiteta u odnosu na *leverage* racio u tranzicionom periodu je relativno precizna procena da li su predloženi dizajn i kalibracija odgovarajući za pun kreditni ciklus i za različite tipove poslovnih modela. U prvoj polovini 2017. godine sprovešće se prilagođavanje u odnosu na rezultate primene i procene, kao priprema za Nivo 1 tretman od 1 januara 2018. godine.[111]

Kada je u pitanju Srbija NBS je predvidela strategiju faznog uvođenja Bazel III sporazuma, gde je prva faza bila predviđena za prvi kvartal 2014. godine.

Dakle, Bazelski sporazumi u velikoj meri podstiču, ali i odredbama primoravaju poslovne banke da vode računa o kvalitetu sopstvenog portfolija. Stepen kvaliteta portfolija banke uslovljava i stepen izloženosti banke riziku. Intenzitetu stepena rizika kojem je banka izložena prilagođava se i stepen potrebnog nivoa kapitala u cilju postizanja traženog nivoa adekvatnosti kapitala, a takodje i stepen troška kapitala. To pak ima povratni uticaj na cenovnu konkurentnost banke i mogućnost akviziranja kvalitetnijih klijenata koji su cenovno osetljiviji. Takođe, predmetni aspekt utiče i na aspekt profitabilnosti kao jedan od ciljeva postojanja poslovne banke, uz uticaj i na aspekt dugoročne stabilnosti, odnosno solventnosti kroz porast ili pad nivoa adekatnosti kapitala. Na taj način Bazelski sporazumi utiču i na osnovne ciljeve finansijskog upravljanja, a to je pre svega ravnoteža između zahteva za ostvarivanjem adekvatnog nivoa profita uz postizanje zadovoljavajuće likvidnosti, ali i dugoročne stabilnosti odnosno solventnosti.[112]

[110] *Matić V.: **„Bazel III"**, Časopis „Bankarstvo", USB, 2011. godine, str. 178*
[111] *Matić V.: **„Bazel III"**, Časopis „Bankarstvo", USB, 2011. godine, str. 180*
[112] *Lično istraživanje autora rada na osnovu praktičnog iskustva stečenog radom u bankarskom sektoru*

4.2. KREDITNI RIZIK – AKTIVNOSTI USMERENE KA NJEGOVOM AMORTIZOVANJU

Kreditni rizik podrazumeva mogućnost da klijent koji uzima kredit ili od banke zahteva da izda akreditiv ili garanciju u njegovo ime, neće biti u stanju da u rokovima dospeća izvrši svoje obaveze prema banci po osnovu otplate glavnice, plaćanja kamata i naknada.[113] Bez obzira na dužinu trajanja, postupak odobrenja kredita kao najvažniji korak preuzimanja kreditnog rizika, se sastoji iz sledećih faza: *podnošenje zahteva za kredit, razmatranje i obrada kreditnog zahteva, rešenje banke povodom zahteva za kreditom (votum), zaključivanje ugovora o kreditu, korišćenje kredita (povlačenje odjednom ili u tranšama), povraćaj kredita, monitoring kredita.*[114]

Da bi se kreditni rizik svakog pojedinačnog kreditnog plasmana, a samim tim i kumulativno za celokupan portfolio umanjio, svaka poslovna banka i njeni službenici moraju posebno da vode računa o sledećim aktivnostima:[115]

- ***Korišćenje informacija kreditnog biroa za sve kreditne zahteve*** – Kroz izveštaj iz kreditnog biroa svakog pojedinačnog klijenta utvrđuje se njegova kreditna istorija.

- ***Kreditne procene dužnikovog privrednog sektora*** – Analiza privredne grane u kojoj preduzeće posluje. Posebnu pažnju treba posvetiti analizi profitnih marži u odnosu na specifičnost „branše", prosečnoj zaduženosti u domenu finansiranja obrtnih sredstava, cikličnosti prihoda, sezonalnosti poslovanja, potencijalu privredne grane u odnosu na makroekonomska kretanja i tržišno okruženje, kao i konkurentskoj borbi subjekata u okviru grane.

- ***Namena kredita uz analizu budućih izvora za njegovo vraćanje*** – Ovaj segment je možda i najvažniji, a naziva se još i opis zahteva i njegove namene. Ukoliko se radi o kratkoročnom kreditu potrebno je napomenuti šta će se konkretno njime finansirati, nabavka koje tačno sirovine ili trgovačke robe. Posebno treba analizirati efekte te nabavke u smislu koju bruto marginu trgovac nastoji da ostvari na kupovno-prodajnoj transakciji i da li je to realna bruto margina. Kod proizvođača je potrebno analizirati da li preduzeće ima prostora u okviru postojećih proizvodnih kapaciteta za dodatno angažovanje dodatnih sirovina, da li ima tržište za nove količine gotovih proizvoda, koje su to povoljnosti koje će preduzeće nabavkom ostvariti (avansni i količinski rabati, rezervacija sirovina koje su u oskudici na tržištu, uspostavljanje kvalitetne saradnje sa dobavljačima, prevencija porasta cene sirovine i drugo). Kada su u pitanju investicioni, dugoročni krediti, potrebno je izvršiti projekciju dugoročnog otplatnog kapaciteta projektujući nivoe prihoda i profitnih margina (EBITDA margina) po godinama i utvrditi da li se može očekivati uredno servisiranje preuzete obaveze. Naravno,

[113] *Stanišić M.: **„Rizici u bankarskom poslovanju i bazel II"**, Univerzitet Singidunum, Beograd, 2009. godine, str. 12*
[114] *Barjaktarović L.: **„Upravljanje Rizikom"**, Univerzitet Singidunum, Beograd, 2009. godine, 113*
[115] *Lično istraživanje autora rada na osnovu praktičnog iskustva stečenog radom u bankarskom sektoru*

potrebno je sagledati i ostale elemente, a najvažniji je učešće investitora u vrednosti ukupne investicije.

- ***Analiza zahteva u smislu uslova koje klijent traži*** – Posebno je važno proceniti da li je klijentu potreban „grace period" u vremenskom intervalu u kome je tražen. Ukoliko je to 6 meseci, potrebno je ustanoviti da li je to realan rok od koga će planirano finansiranje početi da ostvaruje efekte u smislu prihoda. Ukoliko je procenjeni rok kraći, potrebno je smanjiti grace period i klijenta usmeriti u realne rokove investicije po pitanju otplate. Time se pomaže klijentu jer mu manji grace period smanjuje troškove eksternog finansiranja. Naravno, i drugi zahtevi se moraju analizirati, a ti zahtevi su da li je dovoljno da se plasman odobri na menice preduzeća i/ili vlasnika ili je potreban „čvrst" instrument obezbeđenja (hipoteka, zaloga, garancija), da li je potrebno da se strogo kontroliše namena kredita i da se isti realizuje prethodno aktiviranim nalozima ka dobavljačima, izvođačima radova i drugo.

- ***Adekvatnost i mogućnost korišćenja instrumenata obezbeđenja*** – Pravna služba banke, u ovom slučaju, ima posebnu ulogu. Naime, ukoliko je predviđeno obezbeđenje hipoteka I reda na poslovnom objektu, potrebno je izvršiti analizu zemljišno-knjižnog lista koji izdaje katastar u domenu regularne uknjižbe objekta, nepostojanja hipotekarnog obezbeđenja u korist druge institucije ili određene zabeleže na objektu. Veoma je bitna i procena tržišne vrednosti objekta od strane ovlašćenog procenitelja banke koja mora da bude realna, jer je ona osnov za određivanje efektivnog pokrića kreditnog aranžmana te i nivoa rezervacija prema NBS. Takodje, važna je i analiza utrživosti odnosno mogućnosti realizacije hipoteke kao poslednje akcije koja bi se morala preduzeti radi namirenja potraživanja banke po konkretnom kreditnom aranžmanu.

Veoma bitne su i aktivnosti koje prate odobrenje određenog kreditnog aranžmana. Tu spadaju sledeće aktivnosti:[116]

- *monitoring otplate kredita u stanju*
- *komunikacija sa klijentom u smislu preduzetih i nameravanih poslovnih akcija*
- *praćenje upisa hipoteke u katastru*
- *sprovođenje analiziranja dugoročnog kreditnog aranžmana na godišnjem nivou*
- *praćenje finansijsko-poslovnog statusa preduzeća kroz periodično prikupljanje i analiziranje finansijskih izveštaja (periodičnih i zvaničnih)*
- *godišnje, ponovno, utvrđivanje rejtinga nakon dobijanja overenih finansijskih izveštaja*

[116] *Lično istraživanje autora rada na osnovu praktičnog iskustva stečenog radom u bankarskom sektoru*

Kreditni rizik obuhvata i rizik koncentracije portfolija. Svetska ekonomska kriza je u najboljoj meri otkrila dimenzije ovog rizika te su i poslovne banke počele da vode računa o koncentraciji kreditnih i drugih plasmana u okviru pojedinačnih privrednih grana, ali i samih klijenata.

4.3. KREDITNA POLITIKA BANKE

U cilju adekvatnog upravljanja kreditnim rizikom, potrebno je da banka svojim aktima utvrdi pravila i procedure za njegovo identifikovanje, merenje i procenu.[117]

Elementi kreditne politike predstavljaju parametre za kreditni portfolio, kojima se određuje: *deo bančinih izvora finansiranja raspoloživ za kreditiranje, kriterijum rentabilnosti kreditnog posla, vrsta kredita koju treba odobravati, distribucija ukupnog kreditnog portfolija, procentima po tipovima kredita, geografska područja kojima će se odobravati krediti, uputstva u pogledu kreditiranja van definisanog područja plasmana, ograničenja na kupljene kredite, uputstva u vezi kredita insajderima, parametre koji su sastavni deo zahteva za kredit, ograničenja u pogledu koncentracije kredita, organe koji odobravaju kredite, upravnu i sudsku praksu i procedure u vezi sa kreditima, usaglašavanje sa zakonima o kreditiranju i podzakonskim propisima.* Banka u okviru raspoloživih novčanih sredstava odobrava sve vrste kredita i izdaje garancije i druge oblike jemstava pravnim licima u zemlji i inostranstvu koji ispunjavaju uslove kreditne sposobnosti definisane kreditnom politikom banke.[118]

4.4. KVALITATIVNA I KVANTITATIVNA ANALIZA POSLOVANJA KLIJENTA

Svaka odluka o kreditu predstavlja rezultat kombinacije kvalitativne i kvantitativne analize poslovanja preduzeća podnosioca kreditnog zahteva.

Kvalitativna analiza privrednog subjekta obuhvata analizu sledećih segmenata:[119] vlasničke strukture, menadžmenta preduzeća, strategije preduzeća, industrijske grane kojoj preduzeće pripada, tržišta i pozicije preduzeća na tržištu, poslovnog ciklusa u kome se preduzeće nalazi, *swot* analizu.

Kvantitativna analiza privrednog subjekta obuhvata analizu finansijskog poslovanja preduzeća u najširem smislu, kako bi se obuhvatile sve promene u njegovoj veličini i poslovnoj snazi.[120] Izvori informacija za ovu vrstu analize su: redovni godišnji, finansijski izveštaji, kvartalni izveštaji, računovodstvo troškova, projekcije poslovanja preduzeća, konsolidovani finansijski izveštaji, revizorski finansijski izveštaji.

---

[117] *Stanišić M.: **„Rizici u bankarskom poslovanju i bazel II“**, Univerzitet Singidunum, Beograd, 2009. godine, str. 13*

[118] *Barjaktarović L.: **„Upravljanje Rizikom“**, Univerzitet Singidunum, Beograd, 2009. godine, str. 110*

[119] *Barjaktarović L.: **„Upravljanje Rizikom“**, Univerzitet Singidunum, Beograd, 2009. godine, str. 120*

[120] *Barjaktarović L.: **„Upravljanje Rizikom“**, Univerzitet Singidunum, Beograd, 2009. godine, str. 124*

4.5. KVALITET AKTIVE BANKE, KLASIFIKACIJA I REZERVACIJE PO KREDITNOM PLASMANU

Svi prethodno pobrojani elementi kontrole i sprečavanja nastanka kreditnog rizika, usmereni su pre svega na kreiranje kvalitetnog portfolija poslovne banke, odnosno njene aktive.

Aktivu bilansa stanja poslovne banke sačinjavaju: rezerve, novčani elementi u procesu naplate, depoziti kod drugih banaka, investicije (u hartije od vrednosti), zajmovi i ostala aktiva (npr. fizički kapital). Zajmovi predstavljaju glavni izvor prihoda u vidu kamate banaka. Bankarska imovina je oko 60% u obliku zajmova. Po osnovu njih banke ostvaruju oko 80% prihoda u vidu kamate.[121]

Rezerva za gubitke na plasmanima je procenjena rezerva kojom se zadužuje operativni prihod banke. Uprava banke se mora starati da rezervisanja budu razumna i dovoljna za pokriće svih potencijalnih gubitaka na transakcijama. Dakle, banka mora da vodi računa o postojećem i potencijalnom portfoliju, stručnim *monitoringom* odobrenja kreditne transakcije, ali i procesa posle toga. Što je *monitoring* uspešniji i kvalitetniji, banka će imati kvalitetniju aktivu, te i manju potrebu za rezervisanjima prema NBS.

Značajnu ulogu u određivanju nivoa rezervisanja banke imaju *interna (rejting u okviru banke) i eksterna (rejting prema NBS) klasifikacija preduzeća*. Klasifikacije zavise od kvaliteta finansijskih izveštaja poslovnih entiteta. Na rejting klijenta u okviru poslovne banke utiču sledeći parametri: kapital - kumulativno posmatrano (upisani, rezervisanja, prenesena dobit ili gubitak), nivo obaveza i njihov odnos prema kapitalu – tzv. finansijski *leverage*, nivo stalne imovine i nivo obrtne imovine, parametri prosečnog broja dana plaćanja obaveza i naplate potraživanja, odnosi između aktive i pasive bilansa stanja (obrtni kapital, *racija* likvidnosti, solventnosti), nivo profitnih margina, nivo poslovnog i neto rezultata. Na eksterni rejting (prema NBS) utiče vrednost obrtnog kapitala, vrednost neto novčanog toka iz operativnih aktivnosti i njegov odnos sa kratkoročnim obavezama prema finansijskim institucijama. U poslednje vreme eksterni rejting se sve više bazira na statistici dana kašnjenja u kreditnoj istoriji posmatranog preduzeća. Što su interni ili eksterni rejting lošiji, to je i nivo obaveznih rezervisanja po plasmanu veći. Jedan od elemenata koji određuje nivo rezervisanja prema NBS jeste i *kvalitet instrumenta obezbeđenja* po individualnom kreditnom plasmanu.[122]

Nastanak rizika, tj. njegova realizacija po određenom plasmanu znači i direktan trošak koji umanjuje ostvareni rezultat banke. S druge strane, banke koje konstantno iskazuju loše poslovne performanse i koje imaju rizičniji portfolio moraju da angažuju i veći kapital (adekvatnost kapitala) u cilju amortizovanja rečenog. Naravno, to dovodi do

[121] *Radojko L.:„**Bankarsko računovodstvo**“, Centar za izdavačku delatnost Ekonomskog fakulteta u Beogradu, Beograd, 2002. godine, str. 224*

[122] *Lično istraživanje autora rada na osnovu praktičnog iskustva stečenog radom u bankarskom sektoru*

novih troškova, troškova angažovanja kapitala (sopstvenog ili matične, inostrane banke) – što se ponovno odražava na profitabilnost banke.[123]

Narodna Banka Srbije (NBS) bliže propisuje metodologiju izračunavanja adekvatnosti kapitala i rizične aktive banke (vodi se standardima Bazel II koji su obavezni za sve banke na domaćem tržištu). *„Kvalitet aktive je funkcija količine postojećeg i potencijalnog kreditnog rizika, koji prati kreditni i investicioni portfolio, ostalu imovinu, ostale nekretnine i vanbilansne aktivnosti."*[124]

Veoma je bitno kontrolisati vodeće pokazatelje kreditnog rizika i kvaliteta aktive, kako bi se identifikovali faktori porasta kreditnog rizika:[125] *odnos neto gubitka na kreditima i prosečnih kredita, odnos kredita i akcijskog kapitala, promene u strukturi portfolija, porast kredita, odnos aktive i kredita, prinos od kredita, odnos nekurentnih i ukupnih kredita, odnos rezervacija i ukupnih kredita, odnos rezervacija i neto gubitaka na kreditima, odnos nekurentnih kredita i rezervacija.*

4.6. KREDITNI RIZIK – PRISTUPI MERENJU PREMA BAZEL II STANDARDU

Prema Bazel II standardu postoje dva osnovna pristupa merenju kreditnog rizika. To su: ***standardni pristup i pristup zasnovan na internom rejtingu.***

Prema standardnom pristupu, banke svojim potraživanjima dodeljuju propisane ponderе rizika zavisno od karakteristika potraživanja (da li je reč o preduzeću, stanovništvu ili banci). Ponderi se dodeljuju zavisno od eksternog kreditnog rejtinga, tj rejtinga koji je dodeljen od strane ovlašćene, eksterne rejting agencije. *Banke koje posluju na tržištu Srbije, standardno rejtingovanje koriste prilikom operativnog sprovođenja transakcije sa klijentom koji kao instrument obezbeđenja po potencijalnom proizvodu banke nudi garanciju neke od banka koje posluju u nekoj od zemalja sveta. Tom prilikom, banka je spremna da uđe u poslovni aranžman ukoliko je banka čija se garancija nudi kao instrument obezbeđenja, prihvatljivog rejtinga, određena od strane za to ovlašćene specijalizirane rejting agencije ili pak primenom internog modela analize boniteta finansijskih institucija. Ovaj pristup se primenjuje i prilikom analiziranja faktoring aranžmana kod koga je dužnik ino-kompanija. Da bi se na adekvatan način procenio rizik transakcije neophodno je i da dužnik bude adekvatno rejtingovan od strane specijalizirane rejting agencije*[126]

Merenje adekvatnog – minimalno zahtevanog kapitala, zasnovano na internom rejtingu (IRB), predstavlja jednu od najznačajnijih novina BAZEL II standarda. Ovaj pristup je zasnovan na internim metodama upravljanja rizicima. Bankama je dozvoljeno da same, individualno mere kreditnu sposobnost klijenta prilikom određivanja

[123] *Lično istraživanje autora rada na osnovu praktičnog iskustva stečenog radom u bankarskom sektoru*
[124] *Barjaktarović L.: **„Upravljanje Rizikom"**, Univerzitet Singidunum, Beograd, 2009. godine, str. 112*
[125] *Barjaktarović L.: **„Upravljanje Rizikom"**, Univerzitet Singidunum, Beograd, 2009. godine, str. 112*
[126] *Lično istraživanje autora rada na osnovu praktičnog iskustva stečenog radom u bankarskom sektoru*

minimalnog zahteva za kapitalom.[127] *Primena IRB u Srbiji veliki je izazov i za NBS i za poslovne banke. NBS mora da omogući primenu ovog modela u bankarskom sektoru Srbije, a poslovne banke da ga implementiraju i primenjuju. Smatra se da su strane banke na tržištu Srbije u prednosti što se tiče implementacije i primene ovog modela usled činjenica da njihove matične banke u EU imaju veliko iskustvo na tom polju. Razmena iskustva, kadrova, tehničkih i statističkih elemenata omogućava zagarantovan uspeh na polju implementacije i primene IRB modela ocene rizika.*[128]

4.7. OPERATIVNI RIZIK

Pored kreditnog, banka je u svom poslovanju izložena i operativnom riziku. Operativni rizik se definiše kao rizik od gubitka koji je nastao zbog: *neadekvatnih ili pogrešnih procedura, ljudskog faktora, sistemskih grešaka, eksternih događaja.* Prema visini gubitaka i uticaja na poslovanje banke operativni rizici se mogu klasifikovati na: *niske, srednje, visoke, kritične.* [129] *NBS je utvrdila proceduru po kojoj svaka pojedinačna poslovna banka u Srbiji mora da vodi evidenciju o svim gubicima nastalim pod realizovanim dejstvom operativnog rizika. Povodom svakog gubitka koji prevazilazi 1% kapitala banke, NBS mora biti obaveštena. Izračunavanja kapitalnog zahteva za pokriće operativnog rizika, na osnovu osnovnog pokazatelja neće biti problem za banke, a i primena standardnog pristupa je izvodljiva.*[130] *Najveći problem u Srbiji povodom operativnog rizika jeste kašnjenje sa otpočinjanjem praćenja ovog rizika i formiranjem baze podataka, što je za adekvatno upravljanje ovim rizikom više nego neophodno.* [131]

4.8. TRŽIŠNI RIZIK

Tržišni rizik je uveden kao komponenta obračuna adekvatnosti kapitala izmenama i dopunama Bazelskog sporazuma iz 1996 godine. *NBS je u okviru Zakona o bankama i Odluci o upravljanju rizicima uvrstila i upravljanje tržišnim rizikom. Ona je kamatni i devizni rizik definisala pod tržišnim rizikom, dok je ulaganje u hartije od vrednosti posebno obrađeno.* [132]

[127] *Milojević N.: **„Bazel II i predviđanje posledica njegove implementacije"**, časopis Industrija, Beograd, 2008. godina, str. 56*
[128] *Lično istraživanje autora rada na osnovu praktičnog iskustva stečenog radom u bankarskom sektoru*
[129] *Stanišić M.: **„Rizici u bankarskom poslovanju i bazel II"**, Univerzitet Singidunum, Beograd, 2009. godine, str.*
[130] *Milojević N.: **„Bazel II i predviđanje posledica njegove implementacije"**, časopis Industrija, Beograd, 2008. godina, str. 57*
[131] *Lično istraživanje autora rada na osnovu praktičnog iskustva stečenog radom u bankarskom sektoru*
[132] *Milojević N.: **„Bazel II i predviđanje posledica njegove implementacije"**, časopis Industrija, Beograd, 2008. godina, str. 58*

II DEO

ANALIZA KREDITNOG ZAHTEVA – DRUGA FAZA PROCESA FORMIRANJA KVALITETNOG PORTFOLIJA KORPORATIVNIH KLIJENATA POSLOVNE BANKE

1. POJAM I VRSTE ANALIZE KREDITNOG ZAHTEVA

Nakon analize tržišta kao potencijalnog izvora korporartivnih klijenata i pronalaženja ciljne grupe klijenata, a pre aktiviranja kreditnog ili nekog drugog aranžmana, poslovna banka vrši detaljnu analizu tzv. kreditnog zahteva. Analiza kreditnog zahteva treba da ukaže na ekonomsku opravdanost, prihvatljivost i opseg rizika transakcije u odnosu na delatnost preduzeća, kvalitet njegovih poslovno - finansijskih performansi i poziciju u okvirima tržišnog, poslovnog i društvenog okruženja. *Kako se menja preduzeće, tako se menja i njegovo okruženje, a to znači i da je okruženje faktor opstanka, efikasnosti funkcionisanja i efektivnosti razvoja preduzeća*[133].

1.1. POJAM ANALIZE KREDITNOG ZAHTEVA

Analiza kreditnog zahteva vrši se od strane posebne službe u poslovnoj banci, tj. od strane kreditnih referenata *(„account manager-a")*. U određenim slučajevima, pogotovo ako je reč o zahtevu za odobrenje investicionog kredita neophodno je pored kreditnih referenata uključiti i druge eksperte, komisijski da bi se obradili i tehničko – tehnološki aspekti zahteva. Referenti, pri tom, analiziraju dva aspekta zahteva, formalno – pravni i materijalno – finansijski. U prvom slučaju odgovara se na pitanja da li je zahtev podnet na određeni predviđen način i da li se može uopše uzeti u obradu. Sa ekonomskog aspekta analizira se realnost finansijskih potreba zajmotražioca, njegova kreditna sposobnost i realna ekonomska opravdanost zahteva. Posebno važno je, sa ekonomskog stanovišta, utvrditi stepen kreditnog rizika: pri tome se zapravo analiziraju faktori kreditne sposobnosti klijenta tj. 1) karakteristike zajmotražioca i njegova spremnost da vrati kredit, 2) kapacitet zaduženja, 3) kapital potencijalnog dužnika, 4) instrumenti obezbeđenja, 5) opšte ekonomske prilike koje utiču na uspešnost poslovanja klijenta.[134]

U praksi američkog poslovnog bankarstva, u analizu kreditne sposobnosti podnosioca kreditnog zahteva[135] obično se uključuje pet faktora, tzv. *„five Ss of credit"*[136], kao što su:

-Karakteristike podnosioca zahteva

---

[133] *Nikolić M., Malenović N., Pokrajčić D., Paunović B.: **„Ekonomika preduzeća"**, Ekonomskifakultet, Beograd, 1999. godine, str. 101*

[134] *Hadžić M.: **„Bankarstvo"**, Univerzitet Singidunum, Beograd, 2009. godine, str. 281, 282*

[135] *Interesantno je videti, ko sve čini tu tražnju za finansijskim sredstvima. To su, pre svega, preduzeća za proizvodnju, zatim preduzeća iz robnog prometa i druga preduzeća. Kao tražioci kredita ređe se pojavljuju ustanove i društveno-političke organizacije koje preko budžetskog mehanizma ili na drugi pogodan način obezbeđuju sebi potrebna sredstva. (Curčić U.:**„Marketing poslovne banke"**, Udruženje banaka u Beogradu, Beograd, 1992. godine, str. 61)*

[136] *This method of evaluating a borrower incorporates both qualitative and quantitative measures. The first factor is character, which refers to a borrower's reputation. Capacity measures a borrower's ability to repay a loan by comparing income against recurring debts. The lender will consider any capital the borrower puts toward a potential investment, because a large contribution by the borrower will lessen the chance of default. Collateral, such as property or large assets, helps to secure the loan. Finally, the conditions of the loan, such as interest rate and amount of principal, will influence the lender's desire to finance the borrower. (izvor: http://www.investopedia.com/terms/f/five-c-credit.asp)*

-Kapacitet podnosioca zahteva
-Kapital podnosica zahteva
-Instrumenti obezbeđenja kredita
-Ekonomski uslovi u kojima podnosioc kreditnog zahteva posluje[137]

Analiza kreditnog zahteva se vrši nakon uspešnog okončanja pregovora sa klijentom i njegovog pristanka na „indikativnu ponudu" (indikativni uslovi određenog kreditnog aranžmana). Potrebno je obezbediti kako interne podatke o podnosiocu zahteva od strane njega samog, tako i eksterne kojima raspolažu razne agencije i institucije (APR, NBS i druge). Interne i eksterne informacije ipak moraju biti „verifikovane" kroz zajednički sastanak predstavnika banke i podnosioca kreditnog zahteva.[138]

Nakon prihvatanja uslova transakcije od strane potencijalnog korisnika, tj. potpisivanja i dostavljanja indikativne ponude, pristupa se prikupljanju potrebne dokumentacije (osnov za analizu):

- *zahtev za kredit*

Prvi korak u postupku kreditiranja klijenta banke predstavlja podnošenje zahteva za kredit, koji je ujedno i prvi uslov odobravanja kredita.[139] Zahtev za kredit predstavlja dokument u kome se iznosi zahtev za kreditom određene vrednosti i određenog roka. U okviru dokumenta iznose se i određeni elementi vezani za delatnost preduzeća, konkurenciju, savremenost opreme, vlasničku strukturu, povezana pravna lica i drugo.

- *statusna dokumentacija*

Statusna dokumentacija podrazumeva sledeća dokumenta: izvod iz agencije za privredne registe, PIB, spesimen ovlašćenih potpisnika preduzeća, statut, osnivački akt i drugo. Navedena dokumentacija se koristi i za otvaranje tekućeg računa u okviru banke. Narodna Banka Srbije vrši periodičnu reviziju dokumentacije neophodne za otvaranje tekućeg računa poslovnog subjekta, a forma i tip dokumentacije između ostalog zavise i od pravne forme i vlasničke strukture preduzeća.

- *finansijski izveštaji*

Finansijski izveštaji podrazumevaju komplet izveštaja definisanih zakonom o računovodstvu i overenih od strane APR-a. Ukoliko preduzeće u skladu sa zakonskom obavezom vrši i reviziju izveštaja, neophodno je da se dostavi i overen revizorski izveštaj. Takođe, ukoliko preduzeće pripada grupi preduzeća sa kojima ima vlasničke ili upravljačke veze neophodan je i konsolidovani izveštaj.

---

[137] *Čurčić U.: „**Bankarski portfolio menadžment**", Feljton, Novi Sad, 1995. godina, str. 247*
[138] *Čurčić U.: „**Bankarski portfolio menadžment**", Feljton, Novi Sad, 1995. godina, str. 252*
[139] *Hadžić M.: „**Bankarstvo**", Univerzitet Singidunum, Beograd, 2009. godine, str. 280*

Analiza finansijskih izveštaja je verovatno najčešće korišćena tehnika analize i procene kreditne sposobnosti. Ipak, za takvu vrstu analize neophodni su i kvalitetni poslovni izveštaji i informacije od strane podnosioca kreditnog zahteva[140].

- *prilozi uz zahtev za kredit*

Prilozi uz zahtev za kredit podrazumevaju pregled postojećih obaveza preduzeća prema roku i instrumentima obezbeđenja, pregled vanbilansnsih proizvoda (garancije, akreditivi itd.), tabele deset ili više najvećih kupaca i dobavljača po učešću u ukupnom prometu i drugo.

- *saglasnost za povlačenje izveštaja iz kreditnog biroa i fatkura za plaćanje naknade*

Saglasnost za povlačenje izveštaja iz kreditnog biroa i faktura po kojoj su plaćeni troškovi povlačenja izveštaja su neophodni kako bi banka mogla da pribavi izveštaj koji predstavlja detaljan pregled obaveza klijenta prema svim finansijskim institucijama.

Prethodno pomenuta dokumentacija je neophodna ne samo za potrebe analize kreditnog zahteva, već i za ispunjenje zahteva NBS za minimalno potrebnom dokumentacijom pojedinačnog kreditnog fajla (predmet eksterne kontrole odnosno revizije NBS).

Analiza kreditnog zahteva predstavlja ujedno i predlog strukture kreditnog aranžmana od strane „Sektora poslova sa pravnim licima *(Corporate-a)*". Predlog se potom prosleđuje „Sektoru upravljanja rizicima" sa kojim se vrši koordinacija u smislu obezbeđivanja odgovora na potencijalna pitanja povodom uslova i strukture transakcije. Poslednja faza predstavlja izrađivanje zvanične odluke od strane „Sektora rizika" koja se naziva „*Votum*". „*Votum*" može da bude potpuno saglasan sa predlogom iznetim u analizi, da sadrži određene dodatne elemente koji se zahtevaju od klijenta ili pak da bude potpuno negativan u odnosu na analizu i inicijalni predlog. Nakon izrade „*Votum-a*" organizuje se „Kreditni odbor", a prema nivou odlučivanja, na kome se donosi konačna, tj. zvanična odluka.

1.2. VRSTE ANALIZE KREDITNOG ZAHTEVA

Kompletna kreditna analiza se vrši na osnovu podnetog kreditnog zahteva, obrazloženja i priložene dokumentacije. Međutim, referenti u cilju podrobnije analize mogu da zahtevaju od klijenta dopunsko obrazloženje ili dopunsku dokumentaciju, uključujući ovlašćenje da izvrše neposredni uvid u poslovne knjige klijenta.[141]

Anliza kreditnog zahteva može da varira u odnosu na cilj analize:

[140] *Čurčić U.: „**Bankarski portfolio menadžment**", Feljton, Novi Sad, 1995. godina, str. 253*
[141] *Hadžić M.: „**Bankarstvo**", Univerzitet Singidunum, Beograd, 2009. godine, str. 282*

- *Analiza zahteva za kreditom:*
  - *Dugoročni investicioni kredit*
  - *Dugoročni kredit za trajna obrtna sredstva (TOS)*
  - *Kratkoročni kredit za likvidnost*
  - *Kratkoročni kredit za obrtna sredsvta*
  - *Dugoročni kredit za projektno finansiranje*[142]

U savremenim tržišnim uslovima, pojavom svetske ekonomske krize i lančane tržišne nelikvidnosti, proces donošenja kreditne odluke postaje sve složeniji. S druge strane, potrebe nosioca privrednih aktivnosti su sve kompleksnije, a kreditni rejtinzi sve neprihvatljivjii. U takvim okolnostima banke se sve snažnije fokusiraju na procenu kvaliteta investicionih projekata, predloženih transakcija ili ukupnog novčanog toka, a sve slabije na trenutni bonitet podnosioca kreditnog zahteva.

Jedan od najvažnijih segmenata analize kreditnog zahteva za dugoročnim kreditiranjem jeste planiranje. *Naime, pre organizovanja, vodjenja i kontrole, menadžeri moraju da planiraju kako bi za definisanu misiju i viziju, odredili glavne pravce delovanja koji definišu šta je potrebno da se uradi, kada da se uradi i ko da uradi.*[143] Upravo ta vrsta planiranja koja govori o tome šta preduzeće planira da uradi kako bi ostvarilo ciljeve investicije predstavlja polaznu osnovu anailze dugoročnog kreditnog aranžmana iz ugla poslovne banke. Finansiranje preduzeća na kratak rok polazi od analize poslovnih potreba za tekuću godinu, tj. narednih 12 meseci. Ključni segmenti analize su postojeći izvori finansiranja[144], ukupna imovina, profitne margine koje proizilaze iz investiranja na kratak rok, ukupne kratkoročne obaveze, ali i deo dugoročnih koje se moraju izmiriti u narednih 12 meseci.

- *Analiza godišnjeg poslovanja preduzeća (Rewiev) korisnika dugoročnog kredita*

Analiza je zastupljena kod preduzeća koja koriste dugoročne kreditne aranžmane, a u cilju adekvatnog kontrolisanja trenda poslovanja. Analizom se sagledava trend poslovanja i projektuju eventualni problemi po pitanju likvidnosti, profitabilnosti,

---

[142] *Lično istraživanje autora rada na osnovu praktičnog iskustva stečenog radom u bankarskom sektoru*

[143] *Todorović J., Đuričin D., Janošević S.: „**Strategijski Menadžment**", Ekonomski fakultet u Beogradu, Beograd, 2000. godine, str. 53*

[144] *Preduzeće koje brine o sopstvenim sredstvima i njihovom upošljavanju, brinuće u istoj meri i o pozajmljenim izvorima i težiće da kroz strategiju finansija u svakom trenutku ima **adekvatnu strukturu izvora finansiranja** i adekvatan otplatni kapacitet.*
Strategija finansija kao osnovni cilj ima upravo stvaranje i održavanja finansijske snage korporativnog preduzeća, kao i omogućavanje trajne sposobnosti:
- *Plaćanja*
- *Finansiranja*
- *Investiranja*
- *Uvećanja imovine vlasnika*
- *Zadovoljavanje finansijskih interesa ostalih učesnika u preduzeću*

*(izvor: Todorović J., Đuričin D., Janošević S.: „**Strategijski Menadžment**", Ekonomski fakultet u Beogradu, Beograd, 2000. godine, str.315)*

zaduženosti ili pak drugih elemenata. Takođe, kontroliše se i ispunjenost ugovorenih, dodatnih odnosno naknadnih uslova kreditnog aranžmana (npr. da li je preduzeće poštovalo odredbu o zabrani podizanja dobiti?). S druge strane kontroliše se adekvatnost instrumenta obezbeđenja (da li je zaista upisana hipoteka odnosno da li je stiglo rešenje o upisu hipoteke i da li je dostavljen novi list nepokretnosti koji to dokazuje?, da li banka poseduje u njenu korist vinkuliranu polisu osiguranja? i drugo).

- *Analiza zahteva za reprogramiranjem kredita preduzeća u poslovno – finansijskim problemima*

Analiza se sprovodi sa ciljem produženja roka otplate kredita preduzećima koja nisu u stanju da otplaćuju kreditne obaveze. Na taj način se predlažu rešenja za revitalizaciju otplatnog kapaciteta preduzeća u likvidnosnim problemima. S druge strane, postoje i kombinacije odobravanja prevremene otplate kredita kroz prodaju jednog od instrumenata obezbeđenja i odobravanje nove dinamike otplate u cilju obezbeđivanja dodatnog obrtnog kapitala za ponovno pokretanje nesmetanog poslovanja.

- *Skraćena analiza za preduzeće koje ima izvanredne finansijske pokazatelje, a podnosi molbu za „overdraft kredit" (minus po računu) u malom iznosu*

Analiza je zastupljena u situacijama kada preduzeće ima izvanredan kreditni rejting, a podnosi zahtev za kreditom malog iznosa. Uobičajeno je da poslovne banke poseduju određene matrice sa uslovima koji moraju da se ostvare, a u koje se unose poslovno – finansijski parametri podnosioca zahteva. Ukoliko su svi elementi ispunjeni kreira se skraćena analiza i potpisuje se na nižem nivou odlučivanja.

- *Skraćena analiza u slučaju prvoklasnog instrumenta obezbeđenja poput 100% novčanog depozita ili kontra-garancije druge, prvoklasne banke*

Analiza se izrađuje u skraćenom obliku usled nepostojanja rizika transakcije.

- *Analiza zahteva za vanbilansnim proizvodom (garancija, akreditiv, obavezujuće pismo o namerama) ili pak faktoringom, forfetingom itd.*

Analiza zahteva za vanbilansnim bankarskim proizvodom je identična analizi zahteva za kreditom jer su involvirani rizici gotovo isti. Naime, u slučaju nemogućnosti izmirenja duga ili izvršenja radnje po kojoj banka garantuje korisnik je u mogućnosti da garanciju aktivira na takozvani prvi poziv kada je banka u obavezi da izmiri obavezu. Nakon toga, banka za plaćeni iznos aktivira interventni kredit koji može da ima svoju dinamiku otplate i preduzeće samim tim u trenutku odluke mora biti ocenjeno kao sposobno da isti otplaćuje. Kreditni zahtev u slučaju faktoringa ili pak forfetinga fokus postavlja na transakciji, tj. kreditnom bonitetu dužnika kao izvoru otplate, a ne kao u slučaju kredita na kreditnom bonitetu tražioca predmetnog proizvoda.

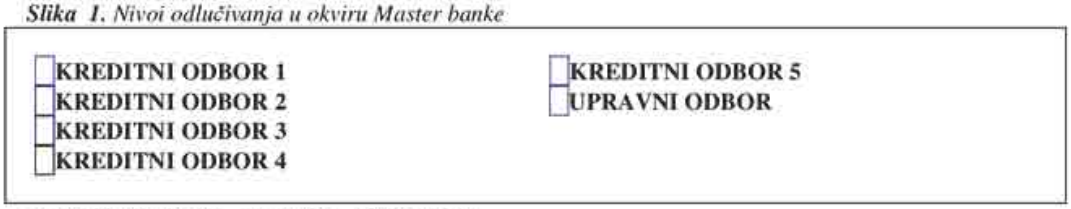
2. NAJVAŽNIJI ELEMENTI KREDITNOG ZAHTEVA

Najvažniji elementi kreditnog zahteva su:

- *određivanje nivoa odlučivanja*
- *list o transakciji*
- *opis zahteva*
- *opis preduzeća*
- *opis i analiza kupaca i dobavljača*
- *analiza finansijskih izveštaja*
- *finansijske projekcije*[145]

2.1. ODREĐIVANJE NIVOA ODLUČIVANJA

Slika 1. *Nivoi odlučivanja u okviru Master banke*



Izvor: *Master banka , septembar 2013. godina*

Nivo odlučivanja ili broj kreditnog odbora određuje se na osnovu kredtine politike poslovne banke, a prema parametrima *internog rejtinga* preduzeća podnosioca kreditnog zahteva, *iznosa kreditnog zahteva* i njegovog odnosa prema tzv. *efektivnom pokriću transakcije*.

Kredtini odbor se sastaje sedmično ili 15-dnevno ili češće, prema potrebi. U nekim bankama rešenje mogu doneti i rukovodioci banke na određenoj hijerarhijskoj lestvici, sa tačno utvrđenim nadležnostima i odgovarajućim limitima u pogledu odlučivanja. Pretpostavlja se da svako rešenje mora biti u skladu sa odgovarajućom kreditnom politikom poslovne banke.[146]

Kreditna politika banke treba da predstavlja, s jedne strane, okvir kreditne aktivnosti banke i, s druge strane, jasnu sveobuhvatnu operativnu proceduru sa ciljem, da se kreditna strategija i procedura razume i efikasno koordinira putem bančine

[145] *Lično istraživanje autora rada na osnovu praktičnog iskustva stečenog radom u bankarskom sektoru*
[146] *Hadžić M.: „**Bankarstvo**", Univerzitet Singidunum, Beograd, 2009. godine, str. 282*

anizacione strukture. Kreditna politika bi trebala težiti ka maksimiziranju profitabilnosti kreditne aktivnosti u okviru prihvatljivog rizika za banku.[147]

Tabela 3. *Nivo odlučivanja za interni rejting 6*

nivo odlučivanja	*upravni odbor*	*kreditni odbor 5*	*kreditni odbor 4*	*kreditni odbor 3*	*kreditni odbor 2*	*kreditni odbor 1*
***iznos** (limit / neobezbeđen iznos)*	***2.500/1.900***	***1.800/1.200***	***1.500/1.000***	***750/500***	***250/100***	***50/30***

Izvor: *Master banka , septembar 2013. godina*

Ukoliko je nivo odlučivanja viši to podrazumeva i više nivoe menadžmenta neophodne za potpisivanje pozitivne ili negativne odluke povodom konkretnog kreditnog zahteva. U skladu sa nivoom odlučivanja svaka banka ima i posebno prilagođene potpisne strane odluka o kreditnom zahtevu, koje po potpisivanju postaju dokaz o pozitivno ili negativno rešenom keditnom zahtevu.

Interni rejting preduzeća se određuje na osnovu interne analize finansijskih izveštaja. Ključni pokazatelji finansijskih izveštaja koji u najvećoj meri određuju rejting preduzeća su:

- *nivo prihoda*
- *bruto marža (poslovni prihodi – materijalni troškovi)*
- *EBIT margina ili poslovna dobit ((poslovni prihod + ostali operativni prihodi) – (materijalni troškovi + troškovi poslovanja + troškovi radne snage + troškovi amortizacije))*
- *Neto rezultat (ukupni prihodi – ukupni troškovi)*

Postoje četiri ključna faktora koja utiči na neto rezultat, a samim tim i na prethodno pobrojane indikatore, a to su: društveni faktori (utiču na cene proizvoda i elemente proizvodnje), prirodni faktori (bolji ili lošiji prirodni uslovi uslovljavaju veće ili manje troškove po jedinici proizvoda), tehnički faktori (tehničko – tehnološka opremljenost utiče na veći ili manji utrošak elemenata proizvodnje po jedinici proizvoda) i organizacioni odnosno subjektivni faktori (utiču preko utrošaka elemenata proizvodnje, preko obima zaposlenosti kapaciteta, preko asortimana proizvodnje itd.).[148]

- *nivo stalne imovine*
- *nivo i struktura obrtne imovine (prenaglašeno učešće potraživanja visokih prosečnih dana naplate ili zaliha visokog prosečnog obrta skladišta, negativno utiče na rejting)*

[147] *Ćurčić , **Bankarski portfolio menadžment**", Feljton, Novi Sad, 1995. godina, str. 235*
[148] *Nikolić M., Malenović N., Pokrajčić D., Paunović B.: **„Ekonomika preduzeća"**, Ekonomskifakultet, Beograd, 1999. godine, str. 242-243*

- *nivo kapitala kao sopstvenog izvora finansiranja (najači uticaj na rejting jer ukazuje na nivo rizika finansiranja poslovne aktivnosti – što je veći iznos preduzeće se manje oslanja na pozajmljene izvore)*

- *nivo obaveza kao i struktura istih*

- *Rigorozni racio likvidnosti = Likvidna sredstva (Obrtna imovina – Zalihe) / Ukupne kratkoročne obaveze*

- *Koeficijent obrta kupaca = Neto prihodi od prodaje / Prosečan saldo kupaca*

- *Koeficijent obrta dobavljača = Vrednost godišnjih nabavki materijala i usluga na kredit / Prosečan saldo dobavljača u toku godine dana*

- *Koeficijent obrta zaliha = Cena koštanja realizovanih proizvoda / Prosečan saldo zaliha*

- *Koeficijent pokrića rashoda na ime kamate = Poslovni dobitak / Rashodi na ime kamate*

- *Koeficijent finansijskog leverage-a = Ukupne obaveze – novac / Kapital + rezerve*

- *Koeficijent profitne margine*[149]

Interni rejting preduzeća u okviru *Master banke* se može kretati od rejtinga 1 do rejtinga 8. Potrebno je i da se ima u vidu činjenica da veoma malo preduzeća ima rejtinge od 1 do 3, kao i da preduzeća rejtinga 7 i 8 nisu podobna za finansiranje usled loših poslovno – finansijskih performansi.

Iznos kreditnog zahteva je drugi element koji određuje potencijalni nivo odlučivanja – kreditni odbor. Iznos može biti različit i zavisi od namene zahteva. Krediti za likvidnost i nabavku zaliha ili materijala za proizvodnju su najčešće manjeg iznosa u odnosu na kredite za investiciju u proizvodno-poslovne kapacitete ili pad izgradnju stambeno-poslovnih objekata.

Iznos efektivnog pokrića transakcije se određuje po osnovu instrumenta obezbeđenja transakcije, njegovog statusa, kao i internog kataloga instrumenata obezbeđenja koji definiše koeficijente za određivanje efektivnog pokrića transakcije.

Uobičajena podela sredstava obezbeđenja je prema karakteru obezbeđenja na:

a. stvarna ili realna obezbeđenja

[149] *Lično istraživanje autora rada na osnovu praktičnog iskustva stečenog radom u bankarskom sektoru*

b. lična ili obligaciona[150]

Kod stvarnih obezbeđenja poverilac stiče pravo na stvari dužnika ili trećeg lica čijom realizacijom se može naplatiti u slučaju izostanka izmirenja obaveze od strane dužnika. Kao sredstvo obezbeđenja se pri tom koriste:

- pokretne stvari – ručna zaloga
- nepokretne stvari – hipoteka
- zalaganje prava – zalaganje potraživanja i HOV[151]

Kod ličnih ili obligacionih sredstava obezbeđenja dužnik se jače obavezuje ili se pored dužnika obavezuje i treće lice:

- jemstvo
- bankarska garancija[152]

Tabela 4. *Katalog instrumenata obezbeđenja u okviru Master banke*

instrument obezbeđenja	*nominalna vrednost*	*koeficijent*	*efektivna vrednost*
menice	*0*	*0%*	*0*
hipoteka nad proizvodnim pogonom	*1.000*	*33%*	*330*
hipoteka nad skladišnim prostorom	*1.000*	*50%*	*500*
hipoteka nad stambenim prostorom	*1.000*	*67%*	*670*
zaloga nad potraživanjima	*1.000*	*50%*	*500*
zaloga nad zalihama	*1.000*	*0%*	*0*
zaloga nad udelima u kapitalu	*1.000*	*0%*	*0*
novčani depozit	*1.000*	*100%*	*1.000*
garancija banke	*1.000*	*100%*	*1.000*
hipoteka nad objektom u izgradnji	*1.000*	*0%*	*0*

Izvor: *Master banka, septembar 2013*

Primer 1.

Preduzeće *Alfa papir* je podnelo zahtev za dugoročnim investicionim kreditom u iznosu od EUR 1.000.000,00. Preduzeće je kao instrument obezbeđenja ponudilo uknjiženi proizvodni pogon procenjen od strane ovlašćenog procenitelja banke na iznos od EUR 2.500.000,00. Uzimajući u obzir katalog instrumenata obezbeđenja (tabela 4), određen kreditnom politikom banke, proizvodni pogon se ponderiše koeficijentom 33%, a u cilju utvrđivanja efektivnog pokrića transakcije. Dake, efektivno pokriće u ovom slučaju iznosi 33% x 2.500.000 EUR = 825.000 EUR. S druge strane, analiza finansijskih izveštaja preduzeća za tekući period ukazuje na interni rejting 6. Posmatrajući tabelu povodom nivoa odlučivanja (tabela 3) potrebno je pronaći odnos 1.000.000,00 (limit) / 175.000 (neobezbeđeno) i prema rejtingu 6 odrediti adekvatan nivo odlučivanja. *Prema*

[150] *Hadžić M.: „**Bankarstvo**", Univerzitet Singidunum, Beograd, 2009. godine, str. 320*
[151] *Hadžić M.: „**Bankarstvo**", Univerzitet Singidunum, Beograd, 2009. godine, str. 320*
[152] *Hadžić M.: „**Bankarstvo**", Univerzitet Singidunum, Beograd, 2009. godine, str. 320*

tabeli 2 i poznatim parametrima (iznos, rejting, efektivno pokriće) nivo odlučivanja za izneti primer je kreditni odbor 4.

2.2. LIST O TRANSAKCIJI

List o transakciji predstavlja sumirani, skraćeni prikaz elemenata transakcije, a smatra se jednom od najvažnijih komponenti analize kreditnog zahteva. On je sastavni deo odluke o kreditu, a u njegovom sastavljanju pored kreditnih analitičara učestvuje i odeljenje za upravljanje rizicima banke. List o transakciji predstavlja okvir budućeg ugovora te treba posebno voditi računa o mogućnosti realizovanja njegovih uslova. Pored osnovnih parametara kredita, list sadrži i sve uslove koje klijent mora da ispuni pre realizacije kreditnog aranžmana, kao i one koji slede realizaciju, a koji su u svojoj sveobuhvatnosti krucijalno važni jer predstavljaju deo odluke i ugovora o kreditu. Svako neispunjenje bilo kog od elemenata predstavlja značajno narušavanje ugovornih obaveza klijenta prema banci.

Tabela 5. *List o transakciji*

Korisnik kredita:	*Ime nosioca kredita*
Matični broj klijenta:	*Matični broj nosioca kredita*
Proizvod:	*Vrsta proizvoda (kratkoročni kredit za likvidnost, dugoročni za investiciju, garancija, faktoring, forfeting itd.)*
Iznos:	*Iznos kredita, garancije, akreditiva itd.*
Namena:	*Namena kredita (likvidnost, obrtni kapital, investiija, itd.), garancije (za obezbeđenje plaćanja, za dobro izvršenje posla, itd.)*
Ročnost:	*Rok (do 12 meseci (kratkoročni aranžman), preko 12 meseci, 3 godine, 5 godina (dugoročni aranžaman))*
Grace period:	*ce period (6 meseci, 12 meseci, itd.)* *Grace period predstavlja period počeka, tj. mirovanja otplate glavnice. Vremenski period od korišćenja kredita do prve otplate glavnice. Period tokom koga se glavnica ne naplaćuje već samo kamata.*[153]
Plan otplate: */ jednokratno*[154] *(%) ili u ratama*	*U 12 jednakih mesečnih rata, jednokratno itd.* *U slučaju tzv. revolving kredita ostavlja se mogućnost da klijent vraća kredit u skladu sa dinamikom poslovanja i priliva od naplate potraživanja.*

[153] http://mojakamata.rs/Kamate.aspx

[154] *Uglavnom za kredite koji su obezbeđeni zalogom nad jednokratnim potraživanjem (potraživanjem koje dospeva kada i kredit i koje je jednako iznosu kredita, a veoma sigurno po pitanju naplate (potraživanje od izuzetno stabilne i likvidne firme, po mogućnosti obezbeđeno klasičnom zalogom na potraživanja uz asignaciju).*

*Asignacija se drukčije zove uput, upućivanje. Ona nastaje ugovorom. Pojam ovog ugovora dat je u Zakonu o obligacionim odnosima. Prema njemu, asignacija je ugovor kojim jedno lice, koje se zove asignant (uputilac), ovlašćuje drugo lice, koje se zove asignat (upućenik), da za njegov račun izvrši nešto određenom trećem licu, koje se zove primalac uputa (asignatar), i u isto vreme ovlašćuje to treće lice da to izvršenje primi u svoje ime. (izvor: Spirović-Jovanović L: **„Trgovinsko (privredno) pravo – osnovama prava (II deo)** ", Ekonomski fakultet u Beogradu, 2001. godine, str. 83). Radi se o tzv. „asset-based finance" - A specialized method of providing structured working capital and term loans that are secured by accounts receivable, inventory, machinery, equipment and/or real estate. This type of funding is great for startup companies, refinancing existing loans, financing growth, mergers and acquisitions, and management buy-outs (MBOs) and buy-ins (MBIs). (izvor: http://www.investopedia.com/terms/a/assetbasedfinance.asp).*

Godišnji iznos otplate	*Godišnji iznos ukupnih rata*
Kamatna stopa + marža:	*Kredit se može ugovarati uz fiksnu ili varijabilnu kamatnu stopu. Kad banka odobrava kratkoročne kredite u uslovima stabilnih finansijskih tokova na tržištu banka obično ugovara fiksnu kamatnu stopu.* *Ukoliko se odobrava kredit sa dužim rokom vraćanja i većim stepenom neizvesnosti u pogledu stabilnosti finansijskih tokova pribegava se ukalkulisavanju varijabilne kamatne stope. Pri tome se ugrađuje bazična referentna kamatna stopa, kao što je stopa na HOV države i CB, kamatna stopa na međubankarskom ržištu.*[155] ***EURIBOR** je skraćenica engleske reči Euro Interbank Offered Rate i predstavlja referentnu kamatnu stopu po kojoj banke jedna drugoj nude novac na korišćenje na međubankarskom tržištu. EURIBOR se koristi kao referentna kamatna stopa za EUR.* ***LIBOR** je skraćenica engleske reči London Interbank Offered Rate i predstavlja referentnu kamatnu stopu po kojoj banke jedna drugoj nude novac na korišćenje na Londonskom međubankarskom tržištu. LIBOR se koristi kao referentna kamatna stopa za sledeće valute: USD, GBP, CHF, JPY, CAD, DK.* ***BELIBOR** je skraćenica engleske reči Belgrade Interbank Offered Rate i predstavlja referentnu kamatnu stopu za dinarska sredstva ponuđenu od strane banaka na srpskom međubankarskom tržištu. Primenjuje se isključivo za RSD.* *Vrednosti ovih refernetnih kamatnih stopa su različite za različite periode. Ove stope se koriste za pozajmice na sledeće periode: 1w, 2w, 3w, 1m – 12m.* *Referentna kamatna stopa predstavlja varijabilni deo kamatne stope na kredite. KS = marza banke (fiksni deo) + referenta k.s. (varijabilni deo)* *Na osnovu ove formule može da se zaključi da u zavisnosti od visine referentne kamatne stope zavisi i visina ukupne kamatne stope na kredit koju će klijent platiti. U zavisnosti od banke kao referentne kamatne stope mogu se koristiti ks za bilo koji period koji je prethodno naveden. Ipak, najčešće se koriste referentne kamatne stope za 3m, 6m ili 12m.* *Kada korisnik ima 3m EURIBOR u svojoj ks, referentna kamatna stopa će se menjati svaka 3 meseca. Klijent koji koristi kredit sa ovom kamatnom stopom može da očekuje promene u svojoj kamati na svaka 3 meseca od datuma puštanja kredita u korišćenje. Njegova mesečna rata može biti i manja, ali i*

Faktoring kao savremeni bankarski proizvod je upravo prilagođen tipovima transakcija sa jednokratnim ...ećem, tj. predstavlja tip asset-based finance-a. Zakon o faktoringu je stupio na pravnu snagu 24.07.2013. godine, a na osnovu Ukaza o proglašenju Zakona usvojenog u Skupštini Republike Srbije i objavljenog u Službenom glasniku RS br. 62/2013 od 16.07.2013 godine. Donošenjem ovog Zakona uređuje se oblast faktoringa, koja do tada nije bila regulisana. Potpisivanjem ugovora o faktoringu obezbeđuje se ne samo otkup potraživanja već i obaveza dužnika koji je prethodno o tome obavešten da obavezu plati na račun novog poverioca banke (faktora).

[155] *Hadžić M.: „**Bankarstvo**", Univerzitet Singidunum, Beograd, 2013. godine, str. 193*

	veća u zavisnosti da li je vrednost EURIBOR-a pala ili porasla. *Ako se u kreditu javlja 6m EURIBOR ili 12m EURIBOR to znači da se usklađivanje/promena kamatne stope radi na 6 odnosno na 12 meseci.*[156]
Dodatne naknade: *	***Jednokratna naknada*** *- za obradu kreditnog zahteva. Ona se naplaćuje pre realizacije kredita.* ***Kvartalna naknada*** *- kod revolving kredita postoji i naknada koja se naplaćuje na iznos sredstava koja se ne koriste tokom „života" kredita. Obično se naplata ugovara kvartalno unazad za kvartal koji je istekao, a nakon izvršene kalkulacije. Stopa predstavlja naknadu banci za rezervisana ukupna sredstva, a klijent je plaća po osnovu mogućnosti da u svakom trenutku „povuče" kredit do onog iznosa koji je u tom trenutku slobodan.* ***Naknada za odobravanje kredita iz kreditnog limita*** *- ukoliko se odobri kreditni limit, naplaćuje se naknada za njegovu aktivaciju, a određeni broj banaka ugovara i posebne stope za svako novo odobravanje kredita iz predmetnog limita.* ***Naknada za prevremenu otplatu kredita*** *– ugovara se za iznos kredita koji se prevemeno otplaćuje i predstavlja nadonkadu za izvršene rezervacije prema NBS, kao i trošak kapitala banke po aktiviranom kreditu, koji otplatom briše ukalkulisani budući kamatni prihod. Većina banaka naplaćuje ovu naknadu samo u slučaju refinansiranja od druge banke.*
Uslovi za dobrenje kredita:[157]	***Instrumenti obezbeđenja:*** *Pre realizacije kredita korsnik je dužan da uspostavi sve predviđene instrumente obezbeđenja (menice, hipoteka, zaloga, kontra-garancija, keš depozit, jemstvo drugog preduzeća, korporativna garancija drugog preduzeća).* *U slučaju hipoteke nad nekretninama obaveza korisnika je da banci dostavi overenu založnu izjavu, kao i zahtev za upis hipoteke. Predmetna dokumenta izrađuje banka, a klijent je dužan da prvo izvrši overu založne izjave u sudu, a potom i zahteva za upis u katastru. Nakon tog procesa, korisnik je dužan da dostavi overena dokumenta banci.* *Povodom upisa hipoteke, u današnje vreme, vreme pojačanog rizika poslovanja usled uticaja aktuelne svetske ekonomske krize, veoma često se ugovora da realizacija kredita pretpostavlja ne samo dostavljanje overenih založnih izjava i zahteva za upis, već i rešenja o upisu hipoteke ili pak dokaza konačnog upisa tereta u okviru lista nepokretnosti (list nepokretnosti na uvid). Izdavanje predmetnih dokumenata zahteva određeno vreme, a usled neažurnosti državnih organa.* [158] *U slučaju 120 e nad pokretnim stvarima, procedura se obavlja u okviru prostorija Agencije za privredne registre, a podnosi se zahtev za upis zaloge zajedno sa identifikacionim dokumentima predmeta zaloge (knjigovodstvena kartica osnovnih sredstava, knjigovodstvena kartica zaliha, ugovor o potraživanju itd), kao i osnova za zalogu (ugovor o kreditu, garanciji, akreditivu).* [159] *Kod hipoteka nad nekretninama i zaloga nad pokretnim stvarima, banka sa*

[156] 1 nke.online.rs
[157] *Odnosi se na uslove koji moraju biti ispoštovani pre realizacije sredstava.*
[158] *Lično istraživanje autora rada na osnovu praktičnog iskustva stečenog radom u bankarskom sektoru*
[159] *Lično istraživanje autora rada na osnovu praktičnog iskustva stečenog radom u bankarskom sektoru*

	klijentom ugovara obavezu osiguranja i dostavljanja polisa prenetih na banku. *U našem pravu polisa osiguranja ima karakter dokaza o zaključenju ugovora o osiguranju, pa se javlja kao dokazno sredstvo i kao legitimacioni papir. Ipak, kod određenih vrsta osiguranja, kao što je slučaj sa transportnim osiguranjem, polisa osiguranja ima karakter hartije od vrednosti naročito u pomorskom prevozu. Prema našem zakonu polisa osiguranja mora da sadrži sledeće sastojke:* *-ugovorne strane* *-osiguranu stvar, odnosno predmet osiguranja* *-osigurano lice* *-rizik obuhvaćen osiguranjem* *-trajanje osiguranja i period pokrića* *-svotu osiguranja* *-premiju osiguranja* *-datum izdavanja polise* *-potpis ugovornih strana*[160] *U slučajevima kada nekretnina (predviđena za instrument obezbeđenja) nije upisana u list nepokretnosti, a u isto vreme je izgrađena u potpunosti, veoma često se ugovara da se realizacija kredita obavi tek po upisu nekretnine u list nepokretnosti. Ovde treba posebno voditi računa da po zakonu nije moguće upisati hipoteku u periodu od kada je dobijena upotrebna dozvola i podnet zahtev za uknjižbu pa sve do trenutka same uknjižbe.*[161] *Menice i ugovorna ovlašćenja (potpisuju se prilikom potpisivanja ugovora o kreditu).* ***Proceduralne obaveze utvrđene kreditnom politikom poslovne banke:*** *Kod investicionih kredita, gotovo uvek se ugovora „puštanje" kredita, strogo namenski na račune dobavljača i izvođača radova. To se čini tzv. kontra – nalozima*[162]*. Identičan slučaj je i sa kreditima za trajna obrtna sredstva.* *Kod investicionih kredita, minimalno učešće klijenta u investiciji je 20%, te je pre puštanja kredita za kupovinu objekta, potrebno dostaviti dokaz da je suma od 20% investicije uplaćena. U slučaju kredita namenjenih za razne vidove projektnog finansiranja (izgradnja stambeno – poslovnih objekata ili pak kupovina objekata radi dugoročnog zakupa), obavezno učešće je oko 30%. Veće učešće kod projekata gradnje gde je nosilac kredita „Start - up" preduzeće je posledica oslanjanja na porjekat, bez jakog uporišta u finansijskom položaju samog preduzeća.* *Kod dugoročnih kredita, usled dugoročnije izloženosti kreditnom riziku, procedura većine poslovnih banaka podrazumeva uspostavljaje „čvrstog instumenta obezbeđenja"*[163]*.*

[160] *Spirović-Jovanović L:* ***„Trgovinsko (privredno) pravo sa osnovama prava (II deo) "****, Ekonomski fakultet u Beogradu, 2001. godine, str. 197, 198*

[161] *Lično istraživanje autora rada na osnovu praktičnog iskustva stečenog radom u bankarskom sektoru*

[162] *Pre aktiviranja kredita , overeni platni nalozi se aktiviraju u sistemu banke, da bi realizacijom kredita „povukli" sredstva prema definisanim korisnicima*

[163] *Hipoteka nad nekretninom, zaloga nad zalihama, opremom, potraživanjima, keš depozit, garancija druge banke*

	Specifična – „projektna finansiranja" *Ukoliko se radi o izgradnji objekta* *Dostavljanje građevinske dozvole, na osnovu koje će se upisati hipoteka nad objektom u izgradnji.* *Dostavljanje glavnog projekta sa konačnim budžetom uz Saglasnost nadzornog organa (sa liste banke) na projekat i budžet.* *Građevinska dozvola mora da glasi na nosioca kredita (SPV preduzeće[164]), a obavezan je unos dozvole i zemljišta u bilanse preduzeća (aktiva – stalna imovina; pasiva – nenovčani kapital).* *Dostavljanje ugovora zaključenog sa nadzornim organom određenim od strane banke, a koji će nadzirati proces gradnje i kontrolisati puštanje tranši prema overenim situacijama.* *Ugovaranje realizacije kredita u tranšama prema overenim sitacijama (prema dinamici gradnje) od strane nadzornog ogana na koga banka daje saglasnost.* *Obaveza otvaranja namenskog računa namenjenog uplatama kupaca stanova, koji će predstavljati instrument sigunosti otplate kredita. Najčešće se zahteva da taj račun bude tzv. „escrow" račun (zaštićen od potencijalne blokade).[165]* *Definisanje grace perioda u roku jednakom minimalnom roku potrebnom za završetak gradnje i dobijanje svih dozvola potrebnih za uknjižbu objekta.* *Pre realizacije kredita ugovora se obaveza dostavljanja predugovora o minimalnoj prodaji od 20% do 30% neto površine stanova, sa kaparama koje moraju da budu uplaćene na namenski račun.* *Banka mora da obezbedi saglasnost na odabranog izvođača radova.* *Nosilac projekta, investitor, mora da ima iskustva u gradnji, a obično se traži da isti ima najmanje tri kompletirana projekta.[166]* ***Kupovina objekta sa ciljem izdavanja:*** *Minimalno učešće u investiciji je predviđeno na nivou od 30%.* *Zaloga nad ugovorom o zakupu, koji mora da bude duži od roka samog kredita, a mesečna zakupnina da bude veća od iznosa mesečnog anuiteta (rata + kamata).* *Hipoteka I reda nad objektom koji se kupuje.* *Zaloga nad udelima u kapitalu preduzeća.[167]*

[164] *Preduzeće bez kreditne i poslovne istorije, tek osnovano radi realizacije konkretnog projekta.*
[165] *Pored definisanja escrow računa, moguće je ugovoriti plaćanje i na tzv. partiju otvorenog potraživanja banke, čime se takođe izbegava rizik eventualne blokade tekućeg računa (sredstva se uplaćuju direktno na partiju kredita bez tangiranja tekućeg računa korisnika kredita)*
[166] *Lično istraživanje autora rada na osnovu praktičnog iskustva stečenog radom u bankarskom sektoru*

Naknadni uslovi:[168]	*Posle realizacije, prvi od uslova koji se na kvartalnom nivou prati, jeste uslov vezan za potreban obim platnog prometa koji mora da se vrši preko računa kod banke. U slučaju kršenja ove odredbe banka naplaćuje naknadu u određenom procentu, kao vrstu kaznenog penala.* *Ukoliko klijent iz godine u godinu izvlači deo dobiti iz kapitala, ugovara se klauzula o zabrani te radnje. Dakle, klijent se ugovorom obavezuje da će svu dobit prenositi u kapital naredne godine i time štiti i povećavati sopstvene izvore finansiranja. Predmetna okolnost značajno utiče i na rejting preduzeća, te banka na taj način štiti i nivo rezervisanja po plasmanu kredita predmentom klijentu.*[169] *Ukoliko banka odobrava jedan od tzv. strateških plasmana u smislu strukture transakcije i samog iznosa finansiranja, a klijent ima veoma mali nivo upisanog (nominalnog) kapitala, gotovo uvek se zahteva upis određenog iznosa kapitala. Iznos se određuje na osnovu sume kredita, visine ukupnog kapitala i njegovog odnosa prema ukupnim obavezama. Upisani kapital odražava veru vlasnika i rukovodioca preduzeća u samo preduzeće i projekat koji se finansira.*[170] *Ukoliko banka postaje jedina banka preduzeća, i ima dominantno učešće u pozajmljenim izvorima finansiranja, ugovara se i klauzula o tome da se preduzeće bez prethodne pismene saglasnosti banke ne može zadužiti kod drugih banaka. Na ovaj način banka štiti svoj plasman od preterane izloženosti preduzeća. U ovakvim slučajevima ugovaraju se i klauzule da preduzeće ne sme drugim bankama nuditi predat instrument obezbeđenja, niti uspostavljati terete u korist drugih poverilaca. Takođe, standardna klauzula se odnosi na obavezu da preduzeće mora sve obaveze jednako tretirati tj. da ni jedna obaveza nema prioritet u odnosu na neku drugu obavezu.*[171] *Ukoliko je jedan kredit refinansiran drugim kreditom, banka obično zahteva da klijent u roku od 10 dana nakon refinansiranja dostavi brisovnu dozvolu izdatu od strane prethodnog poverioca i overenu u katastru. Na osnovu nje se briše upis prethodne hipoteke i banka postaje nosilac hipoteke I reda.*

Izvor: *Lično istraživanje autora rada na osnovu praktičnog iskustva stečenog radom u bankarskom sektoru*

[167] *Zaloga je predviđena u cilju evenutalnog poboljšanja rejtinga, kao i potpune kontrole nad poslovnim potezima preduzeća. Ukoliko banka uspostavi i hipoteku nad objektom i zalogu nad udelima u kapitalu, a pored već založenog ugovora o zakupu i ukoliko je odnos zakupnine i mesečnog anuiteta 1,3:1, radi se o veoma kvalitetnom projektu i rejting firme nosioca može biti poboljšan za jednu jedinicu mere. Predmetne mogućnosti poboljšanja rejtinga predstavljaju deo risk procedura i kreditne politike.*

[168] *Odnosi se na naknadne uslove koji ne moraju biti ispunjeni pre realizacije sredstava. Za ove uslove neophodno je definisati rok.*

[169] *Lično istraživanje autora rada na osnovu praktičnog iskustva stečenog radom u bankarskom sektoru*

[170] *Lično istraživanje autora rada na osnovu praktičnog iskustva stečenog radom u bankarskom sektoru*

[171] *Lično istraživanje autora rada na osnovu praktičnog iskustva stečenog radom u bankarskom sektoru*

2.3. OPIS KREDITNOG ZAHTEVA I NJEGOVA NAMENA

Opis kreditnog zahteva sadrži osnovne informacije o kreditnom ili nekom drugom bankarskom proizvodu, kao i pojašnjenje namene kredita, očekivanih efekata i budućeg otplatnog kapaciteta. Na početku opisa zahteva i njegove namene potrebno je napomenuti rok kredita, model otplate, instrumente obezbeđenja i parametre vezane za cenu kreditnog proizvoda (kamata, naknade).

Osnovni kriterijumi za plasiranje sredstava su: uspešnost poslovanja i kreditna sposobnost, stepen rizika, ekonomska opravdanost plasmana, kao i učešće zajmotražioca u izvorima sredstava banke.[172]

Ukoliko je u pitanju dugoročni investicioni kredit, neophodno je apostrofirati učešće nosioca kreditnog zahteva u vrednosti ukupne investicije.

Tabela 6. *Učešće u investiciji*

investiciona vrednost	*učešće klijenta*	*učešće banke*	*ocena sa stanovišta banke*
100%	*20%*	*80%*	*prhvatljivo*
100%	*>20%*	*<80%*	*izuzetno*
100%	*<20%*	*>80%*	*neprihvatljivo*

Izvor: *Lično istraživanje autora rada na osnovu praktičnog iskustva stečenog radom u bankarskom sektoru*

Ukoliko je sopstveno učešće klijenta manje od 20%, banka u najvećem broju slučajeva nema veliki interes da finansira takav projekat. Međutim, to ne može biti eliminatorni faktor, bar ne pre donošenja zaključaka nakon kompletne, celovite analize projekta. U praksi se često dešava da klijent ima učešće između 15% i 20%, ali da s druge strane ima izuzetan kvalitet finansijskih izveštaja, izuzetan projektovani otplatni kapacitet bilo novog projekta bilo postojećeg *„business-a"* ili pak izuzetno kvalitetan vid i nivo obezbeđenja.

Sopstveno učešće podnosioca kreditnog zahteva u ukupnoj vrednosti investicije predstavlja deo rizika transakcije koji on preuzima i podnosi. Poslovna banka preko istog sagledava intenzitet vere preduzeća u investiciju, ali i trenutnu likvidnosnu i zarađivačku sposobnost podnosioca zahteva. Veoma je važno da iznos sopstvenog učešća predstavlja zaradu preduzeća (sopstvena sredstva), a nikako sredstva obezbeđena kroz pozajmicu od dobavljača ili pak druge banke. Ukoliko se radi o kratkoročnoj pozajmici, sopstveno učešće u investiciji narušava potencijal obrtnog kapitala i preduzeće često nije u stanju da iz redovnog poslovanja pokrije kratkoročni izvor finansiranja iskorišćen za investicione namene (sopstveno učešće). Pomenuti *„gap"* u likvidnosti često predstavlja značajan faktor klijentove permanentne nelikvidnosti, a i veliku prepreku ostvarenju kvalitetnog otplatnog kapaciteta projektovanog za investiciju u toku. Dakle, veoma je bitno da klijent finansira obrtnu sferu, kao i investicione aktivnosti pridržavanjem zlatnih pravila finansiranja koja ukazuju na obavezu finansiranja kratkoročno vezane imovine

[172] *Hadžić M.: „**Bankarstvo**", Univerzitet Singidunum, Beograd, 2013. godine, str. 191*

kratkoročnim izvorima, a dugoročno vezane imovine dugoročnim izvorima finansiranja. Prethodno se odražava i kroz vrednosti parametara obrtnog kapitala (obrtna imovina – kratkoročne obaveze) ili tzv. kratkoročne usklađenosti bilansa i pokrivenosti dugoročne imovine dugoročnim kapitalom (kapital + dugoročni, eksterni izvori finansiranja / stalna imovina + trajna obrtna sredstva). Koliko su ova pravila bitna ukazuje i pravilo NBS koje obavezuje banke da eksterni rejting, rejting prema NBS, formiraju uzimajući u obzir pomenute faktore. Ukoliko je neki od ova dva pokazatelja negativan, klijent prelazi iz kategorije A u kategoriju B. Ukoliko su pak oba pokazatelja negativna klijent se klasifikuje kategorijom V. U novije vreme primat u tom pogledu preuzimaju registrovani dani kašnjenja u kreditnoj istoriji preduzeća.

Slika 2. „Zlatna" pravila finansiranja



Izvor: *Lično istraživanje autora rada na osnovu praktičnog iskustva stečenog radom u bankarskom sektoru*

Interensantno je i da same banke čine sve kako bi opstale u okvirima definisanih zlatnih pravila finansiranja, tj. plasiranja sredstava. Radi se pre svega o adekvatnoj upotrebi sredstava iz pasive bilansa stanja odnosno o adekvatnom plasiranju finansijskog potencijala banke.

Finansijski (investicioni) potencijal banke je ukupni obim sredstava koji je banka prikupila kroz poslovanje: depozitna sredstva, multiplikovana (u[illegible]cana) sredstva, kreditni plasmani finansijskih institucija i osnovni kapital banke. Ovakva struktura finansijskog potencijala predstavlja zbir svih izvora sredstava iskazanih u pasivi bilansa banke. Po[illegible] bilans poslovne banke kao i svaki drugi bilans mora biti uravnotežen proizilazi da je stanje aktive (plasmana sredstava) bilansa banke uslovljeno obimom i strukturom izvora sredstava u pasivi banke. Svaki pokušaj banke da uvećava svoje poslovne plasmane mora imati osnovu u pasivi bilansa kao rast finansijskog potencijala. Finansijski potencijal se može prikazati sledećom formulom:[173]

[173] *Hadžić M.: „**Bankarstvo**", Univerzitet Singidunum, Beograd, 2013. godine, str. 168*

Fp (finansijski potencijal) = Ro (obavezna rezerva) + Ip (kreditni ili investicioni potencijal)

U strukturi investicionog potencijala poslovnih banaka razlikuju se kratkoročni ili obrtni potencijal i dugoročni ili investicioni potencijal. Ova podela određena je ročnom ili kvalitativnom strukturom tih sredstava. Osnovni zahtev za održavanje strukture bilansne ravnoteže investicionog potencijala banke je da banka na osnovu kratkoročnog potencijala odobrava kratkoročne kredite, a na osnovu dugoročnih izvora dugoročne plasmane. To se može izraziti sledećim identitetima:[174]

- Kratkoročni plasmani = Kratkoročni izvori sredstava
- Dugoročni plasmani = Dugoročni izvori sredstava

Ipak, kao i u praksi privrednih subjekata, ovaj principijelno korektan odnos, koji omogućava održavanje dugoročne stabilnosti poslovanja u praksi se narušava, jer suštinski postoji stalni, ograničeni debalans, odnosno ročno preusmeravanje izvora sredstava u plasmane – ročna transformacija.[175]

Prema nameni kredita, u bankarskoj praksi se mogu uočiti sledeći slučajevi kreditnih zahteva:

A) Finansiranje proširenja postojećih proizvodnih kapaciteta

U slučaju podnošenja zahteva za kreditom za proširenje postojećih proizvodnih kapaciteta, neophodno je ustanoviti da je stepen korišćenja postojećih kapaciteta visok ili pak maksimalan odnosno potpun. Ukoliko je zaista tako, isto ukazuje na to da je preduzeće u potpunosti ispunilo cilj inicijalnog „biznis plana"[176] i da je njegovo predviđanje o mogućnosti plasmana količine proizvoda adekvatne nivou potpunog korišćenja kapaciteta bilo ispravno. Predmetna okolnost je veoma važna jer govori o ozbiljnosti klijenta i njegovoj sposobnosti da predvidi kapacitet tržišta i tržišnu „prolaznost" proizvoda. Dakle, klijent je u stanju da implementira ostvarivu strategiju rasta i razvoja. Rast preduzeća može da bude usmeren na jedan ili više ciljeva: povećanje tržišnog učešća, otklanjanje uskih grla u proizvodnji, efikasnije uklapanje u međunarodnu podelu rada, minimiziranje troškova poslovanja, smanjivanje intenziteta konkurencije i sl.[177] Strategija rasta se u svakom preduzeću formuliše uključivanjem sledećih okolnosti i odluka: definisanje ciljeva rasta, identifikovanje izvora rasta, utvrđivanje pravca rasta,

---

[174] *Hadžić M.: „**Bankarstvo**", Univerzitet Singidunum, Beograd, 2013. godine, str. 168*
[175] *Hadžić M.: „**Bankarstvo**", Univerzitet Singidunum, Beograd, 2013. godine, str. 168*
[176] *Svaki biznis plan doživljava svoju reviziju od strane investitiora kako bi se izbegli:*
a) suviše ambiciozno postavljeni ciljevi.
b) nedovoljno jasno obrađene stavke u biznis planu.
c) propusti u metodologiji pri izradi biznis plana i sl.
*Upravo iz gore navedenih razloga moguće je da biznis plan, „doživi" nekoliko revizija pre njegovog konačnog usvajanja ili odbijanja (izvor:Vunjak N.: **„Finansijki menadžment"**, Ekonomski fakultet, 5. Izdanje, str. 321*
[177] *Todorović J., Đuričin D., Janošević S.: **„Strategijski Menadžment"**, Ekonomski fakultet u Beogradu, Beograd, 2000. godine, str. 379*

opredeljivanje modela rasta, odmeravanje tempa rasta, osposobljavanje preduzeća da blagovremeno i uz što niže troškove reaguje na nove šanse, odnosno opasnosti u poslovnom okruženju.[178]

Zatim, veoma važno pitanje je koliko je preduzeće otplatilo kredita korišćenih za kompletiranje postojećeg proizvodnog kapaciteta. Ukoliko je grace period bio suviše dugačak, a preduzeće relativno brzo ostvarilo tehnološki maksimum korišćenja kapaciteta, tada u trenutku apliciranja za novim kreditom inicijlani dug i nije značajnije otplaćen. Ulazak u novu investiciju u tim okolnostima predstavlja veći rizik nego u slučaju prve ivesticije, jer je potencijlani nivo duga veoma visok, te i mali tržišni poremećaj može da dovede do značajnih problema u otplati i likvidnosti.

Tabela 7. *Primer roka otplate i kapaciteta preduzeća*

Iznos inicijalnog kredita	*1 godina*	*2 godina*	*3 godina*	*4 godina*	*5 godina*
1.000.000 EUR	*grace period*	*250.000*	*250.000*	*250.000*	*250.000*

kapacitet	*1 godina*	*2 godina*	*3 godina*
100%	*33%*	*66%*	*99%*

Izvor: *Lično istraživanje autora rada na osnovu praktičnog iskustva stečenog radom u bankarskom sektoru*

Dakle, već u trećoj godini, preduzeće postiže 100% korišćenje proizvodnih kapaciteta u smislu tehničko – tehnoloških mogućnosti, ali isto tako u tom momentu otplaćuje „samo" 50% kredita. Podnošenje zahteva za novom investicijom od npr. 1 mln EUR sa sobom nosi rizik otplate iznosa od 1,5 mln EUR, pri istom mogućnošću rasta proizvodnje kao i u početnom trenutku. Smatra se da bi investicija morala biti minimalno 70% - 80% otplaćena da bi se uz prihvatljiv rizik moglo krenuti u novo odobrenje.[179]

Takođe, veoma je važna analiza tržišta, kako prodajnog, tako i nabavnog. Veoma važna okolnost je da li je tržište zadovoljeno po pitanju proizvoda koje preduzeće već plasira. Potrebno je sagledati i mogućnost prodora preduzeća na strana tržišta. Ovo je veoma bitno jer nagomilani proizvodni kapaciteti bez mogućnosti korišćenja istih na nivou od 100% tehničkih mogućnosti, a u pogledu tržišnog plasiranja, dovode do opterećenja otplatnog kapaciteta po preuzetim kreditima i neminovno vode preduzeće u zonu nelikvidnosti. Potrebno je napraviti detaljnu analizu prodajnog tržišta i ukazati na prednosti proizvoda u odnosu na konkurentske proizvode. Tipičan primer proizvoda koji su nastupanjem svetske ekonomske krize postali manje utrživi jesu proizvodi automobilske industrije, građevinske industrije, metalske industrije, itd. Dakle, proširenje kapaciteta preduzeća naslonjenih na ove industrije, a pred nastanak krize, dovelo je do nagomilavanja kapaciteta uz veoma visok nivo obaveza. Nemogućnost plasiranja proizvoda u planiranoj dinamici dovela je do propadanja mnogih firmi predmetnih delatnosti. Takođe, veoma je bitno ustanoviti situaciju na nabavnom tržištu, tržištu sirovina. Ukoliko je došlo do značajnije nestašice sirovina i ukoliko su predviđanja

[178] *Todorović J., Đuričin D., Janošević S.: „**Strategijski Menadžment**". Ekonomski fakultet u Beogradu, Beograd, 2000. godine, str. 377*

[179] *Lično istraživanje autora rada na osnovu praktičnog iskustva stečenog radom u bankarskom sektoru*

kretanja za budući period nepovoljna, onda postoji i veliki rizik investiranja u proširenje predmetne proizvodnje.

B) Finansiranje proizvodnih kapaciteta za proizvodnju potpuno novog proizvoda

U analizi rentabiliteta kao bitnog aspekta evaluacije investicionih projekata moguće je koristiti različite metode. Svi ti metodi se, polazeći od toga da li respektuju koncept vremenske vrednosti novca, mogu klasifiovati na statičke i dinamičke. Reprezent prve grupe metoda je period povraćaja, dok u drugu grupu spadaju metodi neto sadašnje vrednosti, interne stope prinosa i indeks rentabiliteta. S obzirom da se vrednovanje investicionih projekata korišćenjem dinamičkih metoda sprovodi na bazi diskontovanja gotovinskih tokova često se nazivaju diskontne metode.[180]

U slučaju finansiranja proizvodnih kapaciteta za proizvodnju potpuno novog proizvoda, potrebno je da preduzeće angažuje stručnjake iz oblasti proizvodnje u koju uplovljava i da istima u potpunosti preda rukovodeću funkciju u domenu nabavke sirovina, proizvodnje i realizacije gotovih proizvoda. Dakle, samostalan ulazak u određenu delatnost, bez prethodnog iskustva ili bez oslanjanja na angažovane stručnjake sa iskustvom nikako nije dobar znak i banka često ne finansira preduzeća ovakve politike.

Nakon angažovanja stručnjaka, veoma važna je analiza tržišta koja mora da sagleda sve relevantne okolnosti. Dakle, proizvod mora da pronađe svoje tržište i banka jedino tako može da bude sigurna da će njen kredit biti otplaćen. U ovom segmentu bitno je da banka pored prodajnog sprovede i temeljnu analizu nabavnog tržišta.

Povodom analize finansiranja potpuno nove proizvodnje, banka kao investitor, mora mnogo kompleksnije da sagleda kako kreditnu sposobnost podnosioca zahteva (ukoliko se prethodno bavio određenom delatnošću) tako i njegov investicioni projekat.[181]

Ukoliko pak preduzeće nema istoriju poslovanja, banka često za ovakve tipove projekata zahteva obezbeđenje veoma bonitetnog jemstva ili veoma visoku efektivnu vrednost instrumenata obezbeđenja.

C) Finansiranje obrtnog kapitala

Finansiranje obrtnog kapitala se vrši kratkoročnim kreditima za obrtna sredstva. Ovi krediti se odobravaju sa rokom do 12 meseci.[182] Raspoloživost kratkoročnih izvora finansiranja je od ključnog značaja za trajnu egzistenciju preduzeća. Ako preduzeće ne

[180] *Todorović J., Đuričin D., Janošević S.: **„Strategijski Menadžment"**, Ekonomski fakultet u Beogradu, Beograd, [illegible]. godine, str. 572*
[181] *Čurčić U.: **„Bankarski portfolio menadžment"**, Feljton, Novi Sad, 1995. godina, str. 260, 261*
[182] *Radojko L.: **„Bankarsko računovodstvo"**, Centar za izdavačku delatnost Ekonomskog fakulteta u Beogradu, Beograd, 2002. godine, str. 193, 194*

može da opstane u kratkom roku, njegova dugoročna perspektiva ostaje bezpredmetna.[183] Kada se analizira zahtev za finansiranjem obrtnog kapitala proizvodnog preduzeća, mora se analizirati politika finansiranja za period od najmanje dve godine unazad. Obrtni kapital se finansira iz tri izvora i to:

- *Kratkoročni krediti (drugačiji vid eksternog finansiranja)*
- *Dobavljači*
- *Sopstvena zarada*

Ukoliko je preduzeće u prošlosti bilo neracionalno po pitanju finansiranja zaliha velika je mogućnost da će tako i nastaviti, a onda se dovodi u pitanje i namensko korišćenje sredstava kredita. Neracionalnost se pojavljuje u slučajevima u kojima preduzeće fokus stavlja na eksterne izvore koje iz godine u godinu povećava istovremeno podižući profit iz preduzeća za razne vidove lične potrošnje vlasnika ili pak finansiranje drugih poslovnih aktivnosti povezanih preduzeća. S druge strane, ukoliko preduzeće namerava da nastavi sa porastom korišćenja obima kapaciteta, bitno je sagledati trenutni obim korišćenja kao i tržišni potencijal, a u smislu odgovora na pitanje da li dodatna količina proizvoda ima prostora za realizaciju. Veoma je bitno sagledati i efekat finansiranja, koji može biti s jedne strane usmeren na održavanje rasta obima korišćenja kapaciteta, a s druge strane na povećanje obima profita.

Suština analize kreditnog zahteva za kratkoročnim kreditom jeste prikupljanje odgovora na sledeća pitanja:

- *Da li će podnosilac kreditnog zahteva moći izvršavati svoje obaveze onako kako dospevaju?*
- *Da li su realna i likvidna njegova potraživanja i konkurentne njegove zalihe?*
- *Da li podnosilac kreditnog zahteva dostiže zadovoljavajući obim prodaje u odnosu na uloženi obrtni i fiksni kapital?*
- *Da li podnosilac kreditnog zahteva zarađuje realnu stopu prinosa na obim prodaje, sredstava i neto vrednosti?*
- *Do koje mere se može smanjivati stopa profita, a da se pri tome ne ugrozi sposobnost podnosioca kreditnog zahteva da izmiruje obaveze kao što su kamata, renta ili otplata kredita?*

[183] *Krasulja D. i Ivanišević M.: „Poslovne Finansije", Ekonomski fakultet u Beogradu, Beograd, 2001. godine, str. 414*

- *Koliko će se, u slučaju bankrotstva podnosioca kreditnog zahteva smanjiti vrednost njegove aktive u odnosu na bilansne vrednosti do momenta kada kreditori počnu snositi gubitke po osnovu datog kreditnog posla?*

- *Da li je finansijsko stanje podnosioca kreditnog zahteva stabilno, nestabilno ili nešto između?*[184]

D) Finansiranje trajnih obrtnih sredstava

Trajna obrtna sredstva su sredstva koja permanentno obezbeduju normalno korišćenje osnovnih sredstava, kao pretpostavke za kontinuirano odvijanje procesa reprodukcije.[185]

Preduzeće podnosi zahtev za kredit sa namenom finansiranja nabavke trajnih obrtnih sredstava u sledećim situacijama:

- *finansiranje inicijalnog „punjenja" skladišta trgovačke robe*

- *finnsiranje tzv. „gvozdenih zaliha" koje su minimalno potrebne za nesmetano odvijanje procesa proizvodnje*

- *finansiranje obrtnog kapitala u situacijama kada klijent ima izuzetno dug operativni ciklus*

- *usklađivanje ročne strukture bilansa stanja preduzeća podnosioca kreditnog zahteva (refinansiranje kratkoročnih kredita korišćenih za investicije dugoročnim kreditima)*

E) Finansiranje likvidnosti

Najpodobniji kredit za finansiranje tekuće likvidnosti jeste minus po tekućem računu ili „overdraft kredit". Njegova podobnost se ogleda u tome što se sredstva istog mogu povlačiti i vraćati prema potrebama i dinamici poslovanja. Ukoliko preduzeće ima obaveze koje dospevaju u rokovima od po 90 dana, a odnose se na strateški bitne dobavljače koje je potrebno u potpunosti izmiriti u tim rokovima, kraj svakog kvartala predstavlja značajan udar na tekuću likvdnost i preduzeću je bitno da u tim periodima (4 puta godišnje) ima dodatna sredstva na raspolaganju za ostale kratkoročne potrebe (plate radnika, obaveze prema državi, itd.). Budući da ova vrsta kredita u svakom momentu stoji na raspolaganju preduzeću njegova cena u smislu kamate je najviša od svih ostalih kategorija kreditnih aranžmana.

[184] *Ćurčić U.: „**Bankarski portfolio menadžment**", Feljton, Novi Sad, 1995. godina, str. 244*
[185] *Radojko L.: „**Bankarsko računovodstvo**", Centar za izdavačku delatnost Ekonomskog fakulteta u Beogradu, Beograd, 2002. godine, str. 201*

2.4. OPIS PREDUZEĆA

Deo analize kreditnog zahteva koji se odnosi na opis preduzeća sadrži sledeće elemente:

- *osnovni podaci o preduzeću*
- *menadžment preduzeća*
- *delatnost preduzeća*
- *opis osnovnih sredstava*
- *tržište*
- *perspektiva biznisa*

-Osnovni podaci o preduzeću

U okviru osnovnih podataka o preduzeću navodi se kada je preduzeće osnovano i da li je od trenutka osnivanja pa do trenutka podnošenja kreditnog zahteva bilo u okvirima registrovane delatnosti ili je istu menjalo. Predmetna činjenica je veoma bitna u cilju sagledavanja iskustva preduzeća u okvirima branše, kao i o doslednosti preduzeća istoj. Potencijalno finansiranje preduzeća koje je u svojoj istoriji vršilo promenu delatnosti i pored činjenice da to tržišne okolnosti nisu diktirale nosi rizik neispunjenja predviđene namene kredita, ali i neostvarivanja projektovanog otplatnog kapaciteta. Ovo je posebno važno kod dugročnih investicionih kredita jer je u njihovom slučaju izloženost banke riziku značajno duža u odnosu na kratkoročne kredite. Pored sastanka i informacija dobijenih od klijenta određeni deo informacija se može obezbediti putem internet stranice APR-a, a tu su posebno bitni podaci o sedištu firme, nazivu firme, registrovanoj delatnosti i drugo (http://www.apr.gov.rs/).

119 Najveći broj preduzeća u okviru portfolija svake poslovne banke predstavljaju društva sa ograničenom odgovornošću. Društvo sa ograničenom odgovornošću predstavlja vrstu preduzeća u formi trgovačkog društva pod personalnom ili realnom firmom i fiksiranom glavnicom koje obavlja neku privrednu delatnost sa potpunom odgovornošću za obaveze celokupnom svojom imovinom[186].

-Menadžment

Opis menadžmenta preduzeća treba da sadrži informacije o osnivačima, vlasnicima i rukovodiocima konkretnog preduzeća. Kod preduzeća koja se bave specifičnom delatnošću važno je da vlasništvo i rukovodeće funkcije budu odvojene, a u cilju stručnijeg upravljanja i ostvarivanja boljih performansi. Kod velikih privrednih sistema koji ostvaruju izuzetne nivoe prihoda i imaju visoko tržišno učešće poželjna je što veća decentralizacija aktivnosti, tj. uspostavljanje sektora sa svojim rukovodiocima. Veći sistem je ujedno i složeniji sistem pa i oblasti nabavke, proizvodnje, prodaje, računovodstva, kadrova itd., treba da imaju rukovodioce, tj. specijaliste za te oblasti.

12

[186] *Nikolić M., Malenović N., Pokrajčić D., Paunović B.: „Ekonomika preduzeća", Ekonomski fakultet, Beograd, 1999. godine, str. 73*

-Delatnost preduzeća

Opis delatnosti preduzeća treba da sadrži informacije o osnovnoj delatnosti, kao i o istoriji poslovanja i razvoja konkretne delatnosti. Ukoliko je u istoriji bilo promena delatnosti neophodno je to i napomenuti. Ukoliko se analizira trgovačko ili pak proizvodno preduzeće neophodno je pojasniti kakav je proizvodni program, a ukoliko je isti diversifikovan neophodno je ukazati na učešće pojedinačnih proizvoda u prihodima.

Poslovanje i rast preduzeća zasnovano na diversifikaciji znači da preduzeće obuhvata u svoj proizvodni program proizvode koji se po svojoj tehnološkoj osnovi, tržišnoj nameni i načinu prodaje međusobno značajno razlikuju.[187]

Kada se govori o proizvodnom preduzeću, veoma je bitno ukazati na proizvodne kapacitete, stepen korišćenja, kao i na perspektivu posla (mogućnost korišćenja punih kapaciteta). U okviru uslužne delatnosti, kao na primer hotelijerske branše, veoma je važno napomenuti kolika je prosečna popunjenost soba posmatranog hotela na godišnjem nivou i kolika je prosečna cena usluge. Informacije su važne jer predstavljaju početnu tačku za projekcije budućeg otplatnog kapaciteta za banku koja sa tim preduzećem namerava da ugovori kreditni aranžman.

Kod svih vrsta preduzeća potrebno je ukazati i na eventualnu sezonalnost poslovanja, tj. apostrofirati periode pojačane i smanjene tražnje. Predmetni periodi moraju biti objašnjeni jer banka odobravanjem kredita zahteva i ustaljenu dinamiku otplate istog, te se sezona i kretanje prihoda moraju uzeti u obzir, a povodom otplatnog kapaciteta.

U slučaju raznih vidova projektnog finansiranja ovaj deo kreditne analize je rezervisan za opis projekta koji preduzeće namerava da realizuje. To je uobičajeno usled zahteva banke da se za svaki projekat osniva novo preduzeće bez kreditne istorije, a u cilju bolje kontrole poslovnih performansi istog. Ukoliko se radi o projektu gradnje potrebno je pružiti osnovne informacije: trenutni status formalno – pravne dokumentacije, trenutni status projektno – tehničke dokumentacije, učešće klijenta u investiciji, lokacija novog objekta, opis lokacije, tržišta i trenutni obim tražnje, opis objekta i struktura (površina objekta), očekivana prodajna cena po stanu ili poslovnom prostoru, minimalna granična cena koja je potrebno da se ostvari da bi projekat bio rentabilan, nivo ugovora o prodaji stanova pre ulaska u kreditni aranžman (20%-30%) i drugo. Ukoliko se radi o projektu kupovine objekta radi izdavanja potrebno je ukazati na sledeće elemente: vrednost investicije, kredita, učešća klijenta, roka zakupa, iznosa zakupnine, podatke o zakupodavcu, odnos između anuiteta i zakupnine, mogućnost uzimanja kompleta kolaterala (hipoteka, zaloga nad zakupninama i zaloga nad udelima), opis instrumenata zaštite od rasta kamatne stope i potencijalnog pada visine zakupa po m2 i drugo.

-Opis osnovnih sredstava

[187] *Todorović J., Đuričin D., Janošević S.: „**Strategijski Menadžment**", Ekonomski fakultet u Beogradu, Beograd, 2000. godine, str. 388*

Da bi se adekvatno izvršio opis osnovnih sredstava neophodno je navesti osnovna sredstva (lokacija, površina i drugo), pozicije na kojima se knjiže i iznose. Takođe, u okviru ovog odeljka navode se i izvori kojima su osnovna sredstva finansirana, kao i trenutni stepen otplaćenosti korišćenih izvora.

-Tržište

U delu opisa tržišta neophodno je navesti koja je trenutna tržišna pozicija preduzeća, tj. koliki je procenat njegovog tržišnog učešća. Ukoliko preduzeće iz godine u godinu povećava procenat tržišnog učešća potrebno je sagledati mogućnost daljeg razvoja i povećanja tržišnog učešća. Ukoliko je domaće tržište prezasićeno, neophono je izvršiti analizu mogućnosti probijanja na ino-tržišta.

Takođe, veoma važna je analiza preduzeća u odnosu na granu delatnosti, a pre svega u smislu nivoa ostvarenih profitnih margina, obima kapaciteta i drugih specifičnosti.

U odeljku analize tržišta potrebno je navesti i analizu prednosti i nedostataka preduzeća u odnosu na konkurenciju. Po[illegible]no mesto zauzima matrica analize šansi i opasnosti. *Ovaj koncept je usmeren na to da se utvrdi pozicija preduzeća imajući u vidu intenzitet šansi i opasnosti. To je instrument situacione analize preduzeća u smislu implikacija onog što se dešava u okruženju na njegovo sadašnje i buduće poslovanje.*[188]

Veoma bitna okolnost jeste navođenje strukture nabavnog tržišta (domaće vs. strano tržište), kao i prodajnog tržišta (domaće vs. strano). Analiza kupaca i dobavljača je takođe neophodna, a pogotovo ako postoji zavisnost od jednog ili više kupaca i dobavljača, tj. ako postoji koncentracijski rizik. Takođe, kod strateških i kompleksnijih kreditnih aranžmana (projektno finansiranje, finansiranje obnovljivih izvora energije, itd.) potrebno je analizirati i buduće kretanje tržišta sa osvrtom na dotadašnja makroekonomska kretanja, projekcije za budućnost, trenutni zakonodavni okvir i implikacije potencijalnih promena, klimatske aspekte, itd.

-Perspektiva biznisa

U okviru opisa perspektive biznisa potrebno je ukazati na perspektive delatnosti na lokalnom tržištu, mogućnost razvoja iste, opasnosti koje se nalaze na putu razvoja preduzeća i drugo. Ukoliko se preduzeće bavi delatnošću koja je u skladu sa razvojem i zahtevima zakonodavnog i političkog okvira u zemlji ((primer: uvođenje malih perionica na svakoj benzinskoj pumpi, uvođenje obaveznih parkinga kraj autoputa za odmor kamionskih prevoznika sa uređajima (tahografima) na kojima se registruje „odmor", osnivanje preduzeća za reciklažu automobilskih guma, farmaceutskog otpada i drugo)), isto će imati visoku tržišnu tražnju za konačnim proizvodom i biti atraktivnije sa stanovišta poslovne banke.

[188] *Todorović J., Đuričin D., Janošević S.: „**Strategijski Menadžment**", Ekonomski fakultet u Beogradu, Beograd, 2000. godine, str. 261*

2.5. KUPCI I DOBAVLJAČI

Preduzeće je u obavezi da dostavi tabele sa minimalno 10 najvećih kupaca i dobavljača sa ostvarenim prometima, kako bi banka imala uvid u strukturu, dane naplate potraživanja i plaćanja obaveza, ali i koncentracijski rizik odnosno stepen diversifikacije.

Iznos potraživanja od kupaca zavisi od obima realizacije, politike kreditiranja kupaca i efikasnosti naplate nastalih potraživanja.[189] S druge strane, jedna od najvažnijih aktivnosti preduzeća odnosi se na nabavku materijala i usluga za proces proizvodnje, odakle i nastaju kratkoročne obaveze prema dobavljačima za kupovine na kredit.[190] Takođe, na osnovu identifikacije kupaca i dobavljača banka je u mogućnosti da proveri iste na internet stranicama APR-a i NBS-a, kao i u poslovnim krugovima. Banka mora da proveri i autentičnost iznosa prezentiranih u okviru tabela, a poredeći sumu pod kolonom „ukupno" (donje tabele) sa iznosima knjiženim u okviru pozicija finansijskih izveštaja. Ukupni kupci +/- PDV moraju da imaju približno jednaku vrednost prihodima od prodaje, dok se dobavljači moraju uklopiti sa pozicijom materijalnih troškova. Naravno, i ovde postoje izuzeci, a to su primeri preduzeća koja se bave prodajom avio karata ili pak špediteri. Pomenuta preduzeća imaju izuzetno visoke promete sa kupcima, a na prihodima u finansijskim izveštajima knjiže samo provizije za pružene usluge špedicije, kao i po osnovu prodaje avio karata.[191]

Tabela 8. *Primer - najvećih 10 kupaca*

		u 000 EUR					
No	*Naziv kupca*	*2010*	*%*	*dani naplate potraživanja*	*2011*	*%*	*dani naplate potraživanja*
1.	*A*		*9%*	*60*		*8%*	*60*
2.	*B*		*7%*	*60-90*		*8%*	*60-90*
3.	*C*		*5%*	*60-90*		*7%*	*60-90*
4.	*D*		*7%*	*60-90*		*5%*	*60-90*
5.	*E*		*4%*	*60*		*7%*	*60*
6.	*F*		*4%*	*60*		*4%*	*60*
7.	*G*		*2%*	*60*		*3%*	*60*
8.	*H*		*6%*	*45*		*5%*	*45*
9.	*I*		*3%*	*45*		*4%*	*45*
10.	*Ostali*		*55%*	*30*		*49%*	*30*
	Ukupno		*100%*			*100%*	

Izvor: *Lično istraživanje autora rada na osnovu praktičnog iskustva stečenog radom u bankarskom sektoru*

Analiza:

Preduzeće tokom perioda 2010 i 2011. godine zadržava postojeću mrežu kupaca, sa zanemarljivo malim promenama u obimu saradnje. Takođe, preduzeće zadržava

[189] *Krasulja D. i Ivaniševič M.: „**Poslovne Finansije**", Ekonomski fakultet u Beogradu, Beograd, 2001. godine, str. 4*

[190] *Krasulja D. i Ivaniševič M.: „**Poslovne Finansije**", Ekonomski fakultet u Beogradu, Beograd, 2001. godine, str. 30*

[191] *Lično istraživanje autora rada na osnovu praktičnog iskustva stečenog radom u bankarskom sektoru*

identičan kvalitet poslovnog odnosa te se i naplata odvija u ugovorenim rokovima. Najvažniji zaključak jeste da preduzeće ima izuzetnu diversifikaciju kupaca kao i da ne postoji kupac sa učešćem u prihodima od preko 10%. Predmetna okolnost ukazuje na to da svetska ekonomska kriza nije likvidnosno pogodila preduzeće, a to je rezultat odlične politike u domenu izbora poslovnih partnera. U slučaju nepredviđenih okolnosti kojih do 2011. godine nije bilo, preduzeće će gubitak nekog iz mreže postojećih kupaca usled nelikvidnosti ili bankrotstva uspešno nadoknaditi, jer plasmane ne bazira na jednom ili dva dominantna kupca. [192]

Tabela 9. *Primer - najvećih 10 dobavljača*

		u 000 EUR					
No	*Naziv dobavljača*	*2010*	*%*	*dani plaćanja obaveza*	*2011*	*%*	*dani plaćanja obaveza*
1.	A		*33%*	*45*		*40%*	*60-90*
2.	*B*		*28%*	*60*		*30%*	*60-90*
3.	*C*		*10%*	*60*		*3%*	*60-90*
4.	*D*		*5%*	*60*		*3%*	*60-90*
5.	*E*		*8%*	*60*		*2%*	*60-90*
6.	*F*		*7%*	*60*		*1%*	*60-90*
7.	*G*		*3%*	*60*		*3%*	*60-90*
8.	*H*		*3%*	*60*		*3%*	*60-90*
9.	*I*		*2%*	*60*		*2%*	*60-90*
10.	*J*		*1%*	*60*		*13%*	*60-90*
	Ukupno		***100%***			***100%***	

Izvor: *Lično istraživanje autora rada na osnovu praktičnog iskustva stečenog radom u bankarskom sektoru*

Analiza:

Preduzeće tokom 2010 i 2011. godine ima visoku zavisnost od dobavljača A i B. Ta zavisnost se čak povećava u 2011. godini. Predmetna okolnost ukazuje na rizik koji postoji na nabavnom tržištu koji je utoliko veći ukoliko su dobavljači A i B monopolisti u svojoj branši. Ukoliko u takvim okolnostima dođe do raskida saradnje preduzeće će se naći u situaciji potencijalne nemogućnosti pronalaska alternative što može ugroziti opstanak preduzeća. Ipak, ukoliko se radi o tome da na tržištu ima dosta dobavljača takvog tipa i ukoliko analizirano preduzeće saradnju sa predmetnim dobavljačima zasniva na povoljnim uslovima nabavke, rizik nije toliko visok. Dakle, radi se o situaciji u kojoj se poslovni odnos zasniva na izboru preduzeća koje je analizirano i u slučaju nezadovoljstva ono može prilično lako zameniti svog trenutnog dobavljača. Posmatrajući dane plaćanja uočljivo je da se dani plaćanja produžavaju, što se pozitivno odražava na likvidnost preduzeća. Dakle, da bi se preduzeće zadržalo u mreži kupaca, dobavljači koriste i argument produženja roka kreditiranja, te je s toga preduzeće i proširilo obim saradnje sa njima u 2011. godini. [193]

[192] *Lično istraživanje autora rada na osnovu praktičnog iskustva stečenog radom u bankarskom sektoru*
[193] *Lično istraživanje autora rada na osnovu praktičnog iskustva stečenog radom u bankarskom sektoru*

2.6. FINANSIJSKE PROJEKCIJE[194]

Finansijsko projektovanje bilansa stanja i bilansa uspeha ima veliki značaj za poslovnu banku. Posebno je značajno u analizama potencijala dugoročnog kreditiranja određenog privrednog subjekta.

Po pravilu, projekcija kretanja pozicija bilansa stanja i uspeha bi trebala da bude ekvivalentna dužini trajanja kreditnog aranžmana. Prethodno znači da ukoliko poslovna banka analizira potencijalno kreditiranje preduzeća na 5 godina, projekcija bilansa stanja i bilansa uspeha takođe treba da bude urađena na 5 godina. Potrebno je napomenuti i da projekcija pozicija u okviru poslovne banke treba da bude prilagođena osnovnoj nameni, a to je sagledavanje kvaliteta otplate, tj. otplatnog kapaciteta na dug rok. Analiza otplatnog kapaciteta na dug rok je pored instrumenta obezbeđenja, krucijalan segment za donošenje odluke banke po pitanju ulaska u dugoročni kreditni aranžman sa podnosiocem kreditnog zahteva.[195]

Banka će uvek obuhvatiti tri analize dugoročnog otplatnog kapaciteta.

Prva analiza je takozvani **najbolji scenario**, a podrazumeva projekciju urađenu od strane podnosioca kreditnog zahteva. Podnosilac kreditnog zahteva unosi projekcije kretanja bilansnih pozicija u tabelu predviđenu za analizu dugoročnog otplatnog kapaciteta, a na osnovu poslovnih poteza koje u narednom periodu namerava da preduzme. Naravno, imajući u vidu da istu pravi preduzeće koje se bori za dobijanje pozitivnog odgovora po kreditnom zahtevu, banka je uzima sa rezervom i smatra je najboljim mogućim ishodom. [196]

Druga analiza je **analiza osnovnog, bazičnog scenarija** koji podrazumeva projekciju urađenu od strane bankarskog analitičara. Ova projekcija je opreznija od prethodne i polazi od realnih tržišnih parametara. Projekcija rigorozno analizira efekte budućih poslovnih poteza. Ona je ključna za sagledavanje budućih poslovnih performansi preduzeća jer uzima u obzir rezultate bez osvrta na to da li su dovoljni za pokrivanje svih obaveza ili ne.[197]

Treća analiza je takozvani **najgori scenario.** Takođe, predstavlja analizu urađenu od strane bankarskog analitičara. Analiza najgoreg scenarija podrazumeva poslovne rezultate koji će dovesti do dovoljnog otplatnog kapaciteta ispod koga preduzeće ulazi u zonu negativnog rezultata. Dakle, to je u neku ruku granični otplatni kapacitet. Na taj način banka pokušava da sagleda koliko je preduzeće udaljeno od ovog scenarija

[194] *Izvor podataka poglavlja Finansijske projekcije: Kasavica P.: „**Analiza finansijskih izveštaja korporativnog preduzeća i finansijsko planiranje – interpretacija sa stanovišta poslovne banke**“, Univerzitet Singidunum, 2010. godine, str. 110-114*

[195] *Lično istraživanje autora rada na osnovu praktičnog iskustva stečenog radom u bankarskom sektoru*

[196] *Lično istraživanje autora rada na osnovu praktičnog iskustva stečenog radom u bankarskom sektoru*

[197] *Lično istraživanje autora rada na osnovu praktičnog iskustva stečenog radom u bankarskom sektoru*

uzimajući u obzir njegove proizvodne, prodajne - interne mogućnosti i kombinujući iste sa eksternim, tržišnim i drugim faktorima.[198]

Projekcija otplatnog kapaciteta bilo da je u pitanju najbolji, bazični ili najgori scenario, počinje analizom poslovnih prihoda i predviđanjem njihovog kretanja za budući period. Kretnje prihoda treba da se predvidi za period trajanja potencijalnog kreditnog aranžmana na osnovu istorijskog trenda i budućih poslovnih i tržišnih mogućnosti. Činjenica je da će banka mnogo lakše podržati kreditni aranžman sa poslovnim subjektom koji na realnim osnovama može očekivati porast obima prihoda. Potreban porast na godišnjem nivou je onaj koji je neophodan kako bi se nakon pokrivanja svih troškova poslovanja i finansijskih rashoda (glavnice kredita, lizinga + kamate, tekuće i potencijalne obaveze) ostvario pozitivan rezultat. Naravno, nekada je dovoljno i da preduzeće zadržava konstantnost prihoda u periodima koji slede, a da pri tome ostvaruje kvalitetan otplatni kapacitet. Moguća je i situacija da se nakon prve godine finansiranja nove investicije projektuje manji prihod u odnosu na prethodnu godinu, a da u godinama koje slede preduzeće ostvari izuzetnu ekspanziju (potpunim korišćenjem kapaciteta proširenih predmetnom investicijom i probijanjem na tržištu). Prethodno je slučaj kada preduzeće sve raspoložive finansijske potencijale ulaže u pokretanje novog pogona, koji će u narednim periodima proizvesti izuzetnu ekspanziju po pitanju obima poslovanja i poslovnih prihoda. Potrebno je, najrealnije, kombinujući postojeće kapacitete preduzeća sa tržišnim mogućnostima i sagledavanjem istorijskog trenda, proceniti kretanje prihoda.

Prihodi mogu da rastu usled sledećih faktora:

- Potencijal povećanja korišćenja postojećih kapaciteta
- Potencijal nove investicije u smislu povećanja postojećih kapaciteta
- Nove tržišne mogućnosti na domaćem tržištu, u smislu povećanja tržišnog učešća kroz nove instrumente konkurentske borbe
- Nove tržišne mogućnosti na inostranom tržištu
- Uvođenje novog, tržišno - atraktivnog proizvoda u prodajni program koji će uticati na povećanje obima prodaje i povećanje obima prihoda[199]

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

[198] *Lično istraživanje autora rada na osnovu praktičnog iskustva stečenog radom u bankarskom sektoru*
[199] *Lično istraživanje autora rada na osnovu praktičnog iskustva stečenog radom u bankarskom sektoru*

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

- Pronalazak i proširenje saradnje sa novim dobavljačima kod kojih preduzeće ostvaruje povoljnije uslove nabavke (na domaćem , ali i na ino-tržištu)
- Korišćenje ponuđenih rabata koji umanjuju nabavnu vrednost, ukoliko se ne knjiže na vanrednim prihodima, kako na avansne uplate, tako i na količinske nabavke
- Uvođenje u prodajni program proizvoda kod kojih je bruto profitabilnost na višem nivou, tj. kod kojih su cene sirovina ili troškovi proizvodnje na nižem nivou
- Uvođenje u proizvodnju određenih poluproizvoda koji su do određenog momenta kupovani na tržištu i po osnovu zamene nabavke, proizvodnjom, ostvarivanje veće bruto margine
- Uvođenje određenih softverskih rešenja kao elemenata za povećanje efikasnosti nabavke
- Određene redukcije na nivou sektora nabavke u situacijama procene da su nagomilane zalihe skupe[200]

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

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

Vrednost predmetne margine treba da bude dovoljna da pokrije sve postojeće finansijske obaveze (glavnice po kreditima i lizingu i kamate) i potencijalne, buduće finansijske obaveze (dugoročni kredit koji pretpostavlja predmetnu analizu). Mora se napomenuti da se godišnja vrednost predmetne margine upoređuje sa godišnjim nivoom tekućih i budućih obaveza, a prema planovima otplate.

Sledeći faktori su značajni za smanjenje ove grupe troškova:

- Smanjenje troškova poslovanja usled efikasnije kontrole istih (troškovi goriva i energije, troškovi usluga špeditera, troškovi zakupnina, troškovi istraživanja i razvoja itd.)

[200] *Lično istraživanje autora rada na osnovu praktičnog iskustva stečenog radom u bankarskom sektoru*

- Troškovi zakupa se mogu neutralisati upravo novom investicijom koja će podrazumevati nabavku ili izgradnju novog poslovnog objekta u vlasništvu preduzeća u čije okvire će biti preseljeni proizvodni kapaciteti

- Preduzeće može izvršiti i investiciju u nabavku prevoznih sredstava čime bi se neutralisali troškovi usluga špeditera[201]

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

- Davanje u zakup određenog objekta u vlasništvu preduzeća i po tom osnovu ostvarivanja određenog prihoda

- Prodaja određenog stalnog, fiksnog sredstva

- Prodaja patenta, licence, robnog žiga

- Bilo koja aktivnost koja nije vezana za redovnu poslovnu aktivnost , a koja donosi prihod[202]

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

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

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

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

---

[201] *Lično istraživanje autora rada na osnovu praktičnog iskustva stečenog radom u bankarskom sektoru*
[202] *Lično istraživanje autora rada na osnovu praktičnog iskustva stečenog radom u bankarskom sektoru*

U nastavku je predstavljena tabela koja služi za sprovođenje neophodnih projekcija poslovanja.

	u 000 EUR	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
	Prihodi								
=	Bruto dobit								
=	EBIT								
=	EBITDA								
+	Vanredne stavke*								
-	Ostalo servisiranje duga–kamata								
-	Ostalo servisiranje duga–glavnica								
-	Potrebe obrtnog kapitala								
-	CAPEX (kapitalno ulaganje)								
-	Porez								
-	Dividenda								
=	**Slobodni novčani tokovi**								
-	Servisiranje duga Master bank–kamata								
-	Servisiranje duga Master bank–glavnica								
=	**Višak (manjak) sa CAPEX-om**								

203

[203] *Interna tabela primarnih izvora otplate Master banke*

3. ANALIZA FINANSIJSKIH IZVEŠTAJA

Analiza finansijskih izveštaja je jedan od ključnih elemenata analize kreditnog zahteva kome je potrebno posvetiti posebnu pažnju kako u domenu kvalitetnog sprovođenja, tako i u domenu konstantne edukacije kreditnih referenata.

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

- *Kriterijum korisnika informacija analize*
- *Kriterijum predmeta analize*
- *Kriterijum vremena posmatranja*
- *Kriterijum instrumenata analize finansijskih izveštaja*[204]

3.1. POJAM FINANSIJSKE ANALIZE, BILANSA USPEHA I STANJA

Finansijska analiza se bavi istraživanjem i kvantificiranjem funkcionalnih odnosa koji postoje izmedu bilansnih pozicija, stanja i uspeha, sa ciljem da se omogući verodostojna ocena finansijskog položaja i aktivnosti preduzeća.[205]

Uopšteno govoreći, cilj analize finansijskih izveštaja preduzeća jeste ocena prošlih ostvarenja preduzeća i predviđanje budućih ostvarenja u funkciji informacione podrške procesu donošenja odluka koje su u suštini finansijske odluke.[206]

Za poslovnu banku koja je odobrila dugoročni kredit cilj finansijske analize je usmeren ka otkrivanju pokazatelja *dugoročne finansijske sigurnosti preduzeća i predviđanjima tokova sredstava.* Cilj finansijske analize, za banku kao kratkoročnog poverioca je vezan za *kratkoročnu finansijsku sigurnost preduzeća.* Prethodno, s toga što kratkoročni poverioci očekuju da u roku do godinu dana naplate svoja potraživanja uz pripadajuću kamatu.[207]

---

[204] *Stevanović N. i Dejan M.: **„Upravljačko Računovodstvo“**, Ekonomski fakultet u Beogradu, Beograd, 2003. godine, str. 155*

[205] *Krasulja D. i Ivanišević M.: **„Poslovne Finansije“**, Ekonomski fakultet u Beogradu, Beograd, 2001. godine, str. 20*

[206] *Stevanović N. i Dejan M.: **„Upravljačko Računovodstvo“**, Ekonomski fakultet u Beogradu, Beograd, 2003. godine, str. 146*

[207] *Lično istraživanje autora rada sprovedeno na osnovu teoretskih osnova (izvor: Stevanović N. i Dejan M.: **„Upravljačko Računovodstvo“**, Ekonomski fakultet u Beogradu, Beograd, 2003. godine, str. 148,149) i praktičnog iskustva stečenog radom u bankarskom sektoru*

Bilans stanja može se definisati kao dvostrani vrednosni račun (prikaz, izveštaj) sredstava po nameni i porekla sredstava, sa oblikom formalne jednakosti (ravnoteže). Kao opšti naziv za sredstva po nameni koristi se izraz „Aktiva", a za sredstva po poreklu „Pasiva", iz čega proističe osnovna knjigovodstvena jednačina Aktiva = Pasiva. Bilans stanja se može definisati i kao dvostrani vrednosni prikaz imovine i kapitala.[208] *Bilansna jednakost imovine i kapitala istovremeno znači da je svaka eventualna obaveza preduzeća prema poveriocima, koja se pojavljuje kao komponeneta pozajmljenog kapitala na strani pasive, pokrivena, izuzev u slučaju gubitka, imovinskim vrednostima iskazanim u aktivi bilansa.*[209]

Slika 3. *Prikaz bilansa stanja*

AKTIVA	*PASIVA*
STALNA IMOVINA	KAPITAL
OBRTNA IMOVINA -Zalihe -Potraživanja -Gotovina	OBAVEZE -Kratkoročne -Dugoročne

Izvor: *Lično istraživanje autora rada*

Bilans uspeha predstavlja izdvojeni i osamostaljeni deo bilansa stanja, čiji je zadatak da obračuna sve rashode i prihode u posmatranom obračunskom periodu i da iskaže ostvareni periodični rezultat. [210] *U svojoj suštini, račun uspeha je drugi bitni sastavni deo godišnjeg zaključka, ali za razliku od bilansa, koji je orijentisan na prikazivanje imovine (račun imovine), njegova funkcija je utvrđivanje ostvarenog rezultata po vrstama, visini i izvorima. Bilans uspeha prikazuje ne stanje nego razvoj prihoda i rashoda. On je, stoga, „Račun tokova" ili „Račun perioda".*[211] *Bilans uspeha*

[208] *Stevanović N. i Dejan M.: **„Upravljačko Računovodstvo"**, Ekonomski fakultet u Beogradu, Beograd, 2003. godine, str.*

[209] *Ranković J.: **„Teorija bilansa I"**, šesto izdanje, Ekonomski fakultet u Beogradu, Beograd, 1998. godine, str. 23*

[210] *Stevanović N. i Dejan M.: **„Upravljačko Računovodstvo"**, Ekonomski fakultet u Beogradu, Beograd, 2003. godine, str.*

[211] *Ranković J.: **„Teorija bilansa I"**, šesto izdanje, Ekonomski fakultet u Beogradu, Beograd, 1998. godine, str. 434*

se za razliku od bilansa stanja, koji se sastavlja na određeni dan, sastavlja za određeni vremenski period. [212]

***Slika 4.** Prikaz bilansa uspeha*

BILANS USPEHA	
FINANSIJSKI RASHODI	FINANSIJSKI PRIHODI
NEPOSLOVNI I VANREDNI RASHODI	NEPOSLOVNI I VANREDNI PRIHODI
DOBITAK	

***Izvor:** Lično istraživanje autora rada*

3.2. ANALIZA BILANSA USPEHA I STANJA U OKVIRU ANALIZE KREDITNOG ZAHTEVA

Analiza bilansa uspeha i bilansa stanja mora da ukaže na strukturu i kretanje bilansnih pozicija, uzroke identifikovanih kretanja, njihovu opravdanost sa stanovišta novog zahteva i efekte potencijalnog odobrenja kreditnog zahteva na pozicije budućeg bilansa.

3.2.1. ANALIZA BILANSA USPEHA

Analiza bilansa uspeha kao izveštaja o tokovima vrednosti , prihodima, rashodima i rezultatima za obuhvaćeni period (kalendarsku godinu), bavi se učešćem troškova, odnosno karakterističnih grupa troškova u prihodu i saglasno tome analizom učešća pojedinih nivoa rezultata u prihodu. Cilj je prikupljanje podataka o rentabilitetu , odnosno zaradivačkoj moći preduzeća.[213]

1) Prihodi

Ukupan prihod predstavlja novčani izraz realizovane prozvodnje i usluga na tržištu. Veličina ukupnog prihoda je funkcija obima realizacije i cena po kojima se ona

[212] *Radojko L.: „**Bankarsko računovodstvo**", Centar za izdavačku delatnost Ekonomskog fakulteta u Beogradu, Beograd, 2002. godine, str. 228*
[213] *Stevanović N. i Dejan M.: „**Upravljačko Računovodstvo**", Ekonomski fakultet u Beogradu, Beograd, 2003. godine, str. 152*

obavlja. Dakle, Up=C=QxCq (Up = ukupan prihod, C = vrednost realizacije, Q = realizovana količina proizvoda, Cq=prodajna cena proizvoda)[214].

U okviru analize prihoda poseban akcenat se mora usmeriti na sledeće aspekte:

- *kretanje prihoda*
- *struktura prihoda*
- *sezonalnost prihoda*[215]

a) Kretanje prihoda

Na samom početku analize, pored iznosa tekućeg prihoda, neophodno je navesti i iznose za poslednje dve do tri godine. Takođe, ukoliko je došlo do promena u nivou prihoda potrebno je u saradnji sa klijentom pronaći i objasniti uzroke istih. Kretanje prihoda može da bude uzrokovano različitim aktivnostima, a posmatrano u odnosu na različitu delatnost:

-proizvođačko preduzeće – porast obima poizvodnje (korišćenja kapaciteta) i realizacije vs. pad obima proizvodnje i realizacije

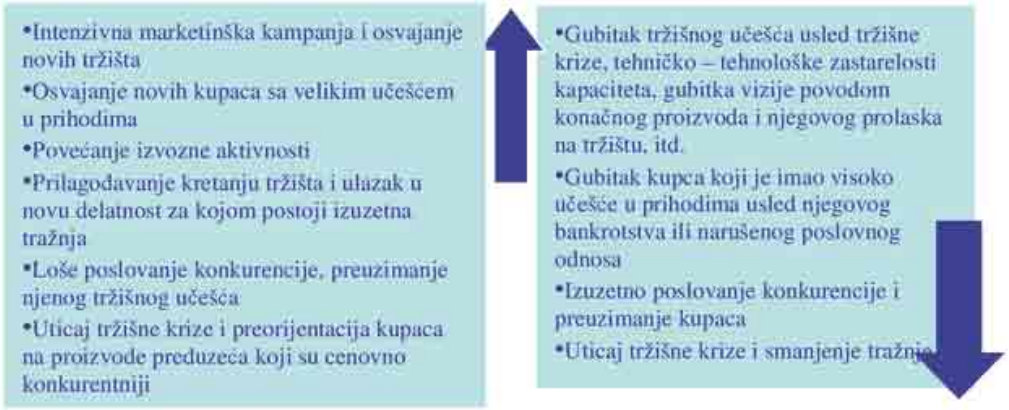
- trgovačko preduzeće – porast obima prodaje vs. pad obima prodaje

- preduzeće u oblasti usluga – porast obima pruženih usluga vs. pad obima pruženih usluga

- preduzeće zastupljeno u više oblasti – kombinovani porast vs. kombinovani pad

Elementi ukupnog prihoda (obim proizvodnje i cene po kojima se proizvodi realizuju) se kod proizvođačkog preduzeća menjaju pod dejstvom mnogobrojnih faktora. Ti faktori mogu da deluju iz okruženja (eksterno) ili samog preduzeća (interno). Interni faktori su tehnička opremljenost, svežina tehnologije, obim i kvalitet kolektiva, asortiman i kvalitet proizvodnje, savremenost organizacionog ustrojenja i drugo. Iz okruženja mogu da deluju faktori tržišta, faktori sistema, prirodni uslovi i ekološki zahtevi[216].

[214] *Nikolić M., Malenović N., Pokrajčić D., Paunović B.: „Ekonomika preduzeća", Ekonomskifakultet, Beograd, 1999. godine, str. 237*
[215] *Lično istraživanje autora rada na osnovu praktičnog iskustva stečenog radom u bankarskom sektoru*
[216] *Nikolić M., Malenović N., Pokrajčić D., Paunović B.: „Ekonomika preduzeća", Ekonomski fakultet, Beograd, 1999. godine, str. 238*



217

118

Potrebno je imati u vidu i to da svaki porast prihoda nije prirodan i kvalitetan kao postepen godišnji, prirodni rast. Naime, postoje situacije u kojima preduzeće ostvaruje izuzetne i iznenadne prihode, a to se može odnositi na naplatu nekog jednokratnog posla (na primer jednokratan posao velike vrednosti dobijen putem javnog tendera). Kao primer bi se mogao navesti posao opremanja osnovnih i srednjih škola računarima. Dakle, u tim situacijama postoji otvoreno pitanje da li će preduzeće i u budućem periodu biti istovetno uspešno i imati identičan porast nivoa prihoda. Takođe, moguće je da preduzeće ostvari i pad prihoda. Međutim, potrebno je naglasiti da nije svaki pad prihoda istovremeno i negativno kretanje. Trenutno, pod dejstvom negativnih efekata svetske ekonomske krize, određena preduzeća svesno smanjuju obime saradnje sa nelikvidnim kupcima i time štite sopstvenu likvidnost i profitabilnost. Npr. proizvođač stočne hrane smanjuje saradnju sa individualnim farmama jer su operativni ciklusi farmi duži u odnosu na neke od većih privrednih subjekata sa kojima sarađuje te se i tom dužem ciklusu mora prilagoditi i naplata. S druge strane preduzeće ostvaruje iste performanse u oblasti profitnih marži, a ujedno pokazuje i izuzetnu likvidnost u izmirenju preuzetih obaveza. Dakle, preduzeće je svesnim smanjenjem prihoda odlično regovalo na negativno tržišno kretanje i očuvalo sopstveni biznis.

b) Struktura prihoda

U okviru analize prihoda preduzeća koja imaju diversifikovane delatnosti neophodno je naglasiti koliki procentualni nivo prihoda ostvaruju pojedinačne delatnosti. Takođe, veoma je bitno kod proizvođača ili trgovaca diversifikovanog proizvodnog ili trgovačkog programa naglasiti koliki procentualni nivo prihoda ostvaruje svaki proizvod. Kod trgovaca je potrebno naglasiti koliko prihoda ostvaruje maloprodaja, a koliko veleprodaja. Takođe, potrebno je naglasiti strukturu prihoda prema tržištu realizacije, domaće vs. strano. Predmetna podela bitna je ne samo iz razloga apostrofiranja strukture već i zbog analize tržišne perspektive određenog izvora prihoda, sezonalnosti, uticaja na

[217] *Lično istraživanje autora rada na osnovu praktičnog iskustva stečenog radom u bankarskom sektoru*

nivo profitnih margina, mogućnosti evenutalne brze tržišne preorijentacije u trenucima recesija, itd.

c) Sezonalnost prihoda

Kod preduzeća koja imaju izraženu sezonalnost u delatnosti potrebno je naglasiti koji su periodi (mesec, kvartal) karakteristični po višem, a koji po nižem nivou prihoda. Tvrdnje je potrebno potkrepiti prikupljanjem bruto bilansa za identične periode prethodnih godina. Kao primer sezonalnog biznisa može se navesti preduzeće koje se bavi proizvodnjom kuhinjskih salveta. Takvo preduzeće bi imalo pojačanu realizaciju u periodima poslednjih kvartala (proslava porodičnih slava, priprema za proslavu dočeka nove godine, božića). Takođe, primer je i poljoprivredna proizvodnja koja donosi značajne specifičnosti u pogledu realizacija vezanih za periode neposredno posle žetvi poljoprivrednih kultura.

2. Profitne marže

U okviru analize profitnih marži, najpre se vrši analiza *bruto margine* (poslovni prihodi – materijalni troškovi). Materijalni troškovi kao jedna od determinanti bruto margine se razlikuju prema vrsti delatnosti preduzeća:

-proizvođačko preduzeće – troškovi nabavke sirovina i direktni troškovi proizvodnje (gorivo i energija). Utrošci materijala su fizički iskazane količine materijala koje se reprodukciono troše u procesu proizvodnje.[218]

-trgovačko preduzeće – troškovi nabavke trgovačke robe

-preduzeće u oblasti usluga – troškovi održavanja objekta (hotel), troškovi nabavke kompjuterske opreme (konsultantske usluge) i dr.

Najveće obime bruto margine imaju preduzeća u oblasti usluga, potom proizvođačka preduzeća i na kraju trgovačka preduzeća.



219

[218] *Nikolić M., Malenović N., Pokrajčić D., Paunović B.: „Ekonomika preduzeća", Ekonomskifakultet, Beograd, 1999. godine, str. 147*

[219] *Lično istraživanje autora rada na osnovu praktičnog iskustva stečenog radom u bankarskom sektoru*

Bruto margina može da raste usled određenih kretanja na tržištu, tj. usled povoljnih trendova na tržištu sirovina i trgovačke robe. U uslovima tržišnog rasta dolazi i do veće proizvodnje te je i ponuda vrlo visoka. Visoka ponuda sa sobom donosi i pad nivoa cena na tržištu. Drugi uzrok mogu da budu određene interne akcije preduzeća, kao što su: reorganizacija nabavnog sektora, uvođenje komjuterskih softvera koji pronalaze tržišta sa najnižim cenama sirovina, itd.

Pad količina sirovina na tržištu uzrokuje i veće nabavne vrednosti, a to dovodi i do smanjenja nivoa bruto margine. Neophodno je napomenuti i neke od osnovnih uzroka koji dovode do nestašice sirovina na tržištu: elementarne nepogode, smanjena tražnja u vreme krize te i smanjena proizvodnja sirovina, a ulaskom u ekspanziju nemogućnost brzog pokretanja proizvodnje (robusni kapaciteti), velika potražnja na strani velikih zemalja i na tom polju visoke nabavke koje uzrokuju nestašice, itd.

Kada se od bruto margine uvećane za ostale operativne prihode oduzmu troškovi zaposlenih, troškovi poslovanja i troškovi amortizacije, dobija se *EBIT margina (Earnings before interest and tax)*[220]. Ebit margina je osnovni pokazatelj otplatnog kapaciteta preduzeća na kratak rok. Kada se na Ebit marginu doda amortizacija dobija se pokazatelj dugoročnog otplatnog kapaciteta *EBITDA margina (Earnings before interest, tax, depreciation, and amortisation)*[221].

Pozicija *ostalih operativnih prihoda* se odnosi na prihode koji nisu vezani za osnovnu delatnost preduzeća (prihodi po osnovu iznajmljivanja prostora u vlasništvu firme drugom poslovnom subjektu, prihodi po osnovu prodaje osnovnog, fiksnog sredstva, mašine i dr.).

Troškovi zaposlenih su određene količine ljudske bioenergije, koje se troše u procesima rada. Faktori koji utiči na trošenje radne snage su: vreme trajanja trošenja i intenzitet trošenja.[222] Veoma je bitno, uostalom kao i kod ostalih kategorija troškova, da se ova pozicija ne povećava u procentualnom iznosu. Ukoliko dolazi do većeg rasta u odnosu na rast obima prihoda preduzeće angažuje prevelik broj radnika ili isplaćuje nerealno viskoke plate i stimulacije (bonuse).

Troškovi poslovanja su troškovi goriva, energije, transporta, marketinga, zakupa, proizvodnih usluga i dr. Ukoliko ovi troškovi rastu u procentualnom učešću u ukupnim prihodima moguće je da je došlo do: porasta cena energije, goriva, troškova marketinga u cilju povećanja tržišnog učešća ili prodiranja na nove segmente tržišta, porasta troškova zakupa u cilju širenja maloprodajne mreže i dr.

Finansijski rezultat na strani negativnih elemenata ima: kamate po kreditima i lizingu, negativne kursne razlike po kreditima sa valutnim klauzulama, ali i negativne kursne razlike po osnovu većeg oslanjanja na uvoz, a manjeg izvoza. Imajući u vidu da je

[220] *http://moneyterms.co.uk/ebit/*
[221] *http://moneyterms.co.uk/ebit/*
[222] *Nikolić M., Malenović N., Pokrajčić D., Paunović B.: „Ekonomika preduzeća", Ekonomski fakultet, Beograd, 1999. godine, str. 158*

kretanje kursa dinara prema euru tokom svetske ekonomske krize prilično nepovoljno po privredni sistem Srbije, država je poslednjih godina, a kroz zakonske okvire dozvolila prenos nerelevantnih kursnih razlika (one koje ne predstavljaju odliv) na periode u kojima će zaista to i biti.

3. Sfera vanrednih prihoda/rashoda

Vanredni prihodi se odnose na: naplatu potraživanja iz prethodnih godina, avansne rabate, količinske rabate, itd. Vanredni rashodi se odnose na: otpis potraživanja, avansne rabate odobrene kupcima, količinske rabate odobrene kupcima, gubitke po osnovu škarta u robi u toku proizvodnje, gubitke po osnovu štete u transportu, gubici po osnovu nepredviđenih okolnosti, itd.

3.2.2. ANALIZA BILANSA STANJA

Analiza bilansa stanja kao izveštaja o finansijskom položaju preduzeća na određeni dan, usmerena je prevashodno na pribavljanje informacija o stanju solventnosti i likvidnosti preduzeća na određeni bilansni dan. U okviru analize bilansa stanja imamo podelu na:[223]

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

1. Potraživanja prema kupcima

Potraživanja iz poslovanja bi trebalo da prate obim poslovne aktivnosti odnosno obim prihoda. Dakle, ukoliko se dogodi promena procentualnog odnosa između obima prihoda i obima potraživanja potrebno je navesti uzroke promene i sagledati njenu opravdanost. Takođe, potrebno je sagledati kretanje procentualnog učešća potraživanja u ukupnoj obrtnoj imovini i objasniti promenu ukoliko se ista dogodi. Ukoliko potraživanja rastu u procentualnom i apsolutnom iznosu to u određenom broju slučajeva odražava slabljenje efikasnosti naplate, pogoršanje likvidnosne pozicije ključnih kupaca i produženje rokova naplate. S druge strane, porast obima potraživanja može da bude i opravdan, tj. da bude posledica upliva preduzeća u nove poslovne aktivnosti i tržišne segmente. U tim situacijama u cilju osvajanja novih tržišta i novih klijenata preduzeće je primorano da između ostalog odobrava i duže rokove kreditiranja kupaca. Ukoliko potraživanja padaju na niži nivo, a preduzeće zadržava ili povećava obim poslovne aktivnosti, to je posledica veće efikasnosti naplate, tj. kraćih rokova naplate. S druge strane, ukoliko potraživanja padaju, a taj pad prati i brži pad obima prihoda, preduzeće gubi stečene tržišne pozicije. Kao što je napomenuto, nekada preduzeće svesno napušta

[223] *Stevanović N. i Dejan M.: „Upravljačko Računovodstvo", Ekonomski fakultet u Beogradu, Beograd, 2003. godine, str. 151-152*

određeni tržišni segment usled negativnog kretanja industrije svojih kupaca što u početku uslovaljava i probleme u novčanom toku odnosno ukupnim prilivima.

Osim kategorije potraživanja od kupaca postoje i potraživanja od povezanih pravnih lica, kao i tzv. ostala potraživanja. Potraživanja od povezanih pravnih lica se odnose na potraživanja po osnovu poslovnih odnosa unutar grupe preduzeća odnosno između povezanih pravnih lica. Ostala potraživanja mogu da se odnose na razgraničenje nerelevantnih pozitivnih ili pak negativnih kursnih razlika, ali i na neke druge poslovne operacije.



224

2. Zalihe

Zalihe se mogu podeliti na:

- Sirovine i materijale
- Nedovršenu proizvodnju
- Gotove proizvode[225]

Zalihe bi trebalo da zadržavaju konstantno procentualno učešće u ukunoj obrtnoj imovini. Porast zaliha može da odražava i negativno poslovanje preduzeća. Ukoliko se radi o trgovačkom preduzeću može se zaključiti da je preduzeće nabavilo prevelike količine za koje ne postoji potrebna tržišna tražnja ili je pak uplovilo u nove tržišne segmente, ali nije uspelo u nameri da ih osvoji. S druge strane, moguće je da je proizvođačko preduzeće izvršilo prevelike investicije u kapacitete ne računajući sa tim da za povećani obim proizvodnje ne postoji tržišna tražnja. Ipak postoji i pozitivna strana rasta obima zaliha. Moguće je da je preduzeće u periodu izuzetno povoljnih kretanja na tržištu nabavke izvršilo avansne i količinske nabavke i ostvarilo rabate, ali i niže nabavne

[224] *Lično istraživanje autora rada na osnovu praktičnog iskustva stečenog radom u bankarskom sektoru*
[225] *Krasulja D. i Ivaniševič M.: „**Poslovne Finansije**“, Ekonomski fakultet u Beogradu, Beograd. 2001. godine, str. 217*

cene. Takođe, moguće je da je tržište u recesiji i da je manja količina robe prisutna na tržištu pa je preduzeće izvršilo veće nabavke kako bi se zaštitilo od potencijalne nestašice. Ukoliko se pak posmatra specifičan vremenski trenutak, npr. bilans zaključno sa mesecom septembrom, a poslednji kvartal predstavlja period najintenzivnije prodaje, logično je da takav bilans pokazuje visok obim zaliha jer se preduzeće na vreme pripremilo za poslednji kvartal.

U okviru pozicije zaliha pijavljuje se i pozicija *dati avansi*. Dati avansi se odnose na avansne uplate u cilju dobijanja rabata i rezervisanja količina zaliha. To znači da je preduzeće izvršilo uplate punog iznosa ili pak u određenom procentu od pune nabavne vrednosti i da očekuje isporuku robe. Po prijemu robe u magacine i plaćanja pune nabavne cene ova pozicija prelazi na poziciju zaliha sirovina ili trgovačke robe.



226

2. Osnovna sredstva

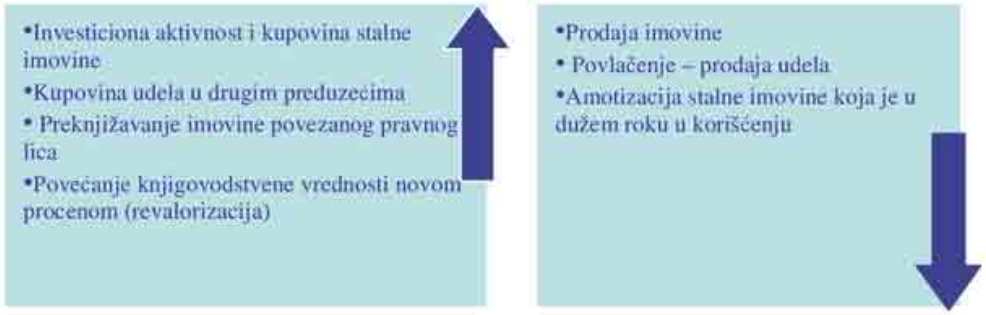
Osnovna (stalna) imovina se može podeliti na sledeće pozicije:

- *Nematerijalna imovina – patenti, licence, robni žigovi itd.*
- *Zemljišta i zgrade*
- *Postrojenja i oprema*
- *Stalna sredstva u pripremi – objekti u izgradnji*
- *Udeli u povezanim licima – učešće u kapitalu drugih preduzeća*

Vrednost stalne imovine može da se poveća knjiženjem kupljene opreme, zemljišta, zgrada i drugih fiksnih sredstava na poziciji stalne imovine. Takođe, vrednost može da se poveća „preknjižvanjem" stalne imovine nekog od povezanih pravnih lica na

[226] *Lično istraživanje autora rada na osnovu praktičnog iskustva stečenog radom u bankarskom sektoru*

imovini konkretnog preduzeća. Jedan od način porasta stalne imovine jeste i revalorizacija potcenjene knjigovodstvene vrednosti stalne imovine ponovnom procenom i knjiženjem nove realne procenjene vrednosti. Da bi se tom operacijom održala ravnoteža između aktive i pasive, na poziciji kapitala se knjiži pozicija revalorizacionih rezervi u vrednosti koja je razlika između procenjene tržišne vrednosti i potcenjene knjigovodstvene vrednosti. S druge strane, do pada vrednosti stalne imovine dolazi usled prodaje stalne imovine, povlačenja udela u drugim preduzećima, itd.



227

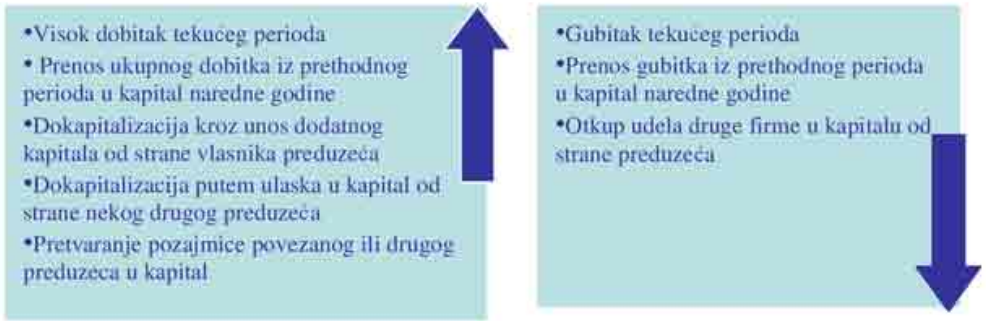
3. Kapital

Kapital predstavlja sopstveni izvor finanisranja. Ukoliko je učešće kapitala u ukupnom obimu pasive bilansa stanja veće, u toj meri je i kvalitet bilansa stanja veći, što ima pozitivan uticaj na rejting preduzeća. Indikator kapitala predstavlja procentualno učešće kapitala u pasivi bilansa. Veoma je važno da kapital zajedno sa dugoročnim kreditima bude veći od dugoročno vezane imovine odnosno stalne imovine i trajnih obrtnih sredstava, jer to ukazuje na dugoročnu usklađenost bilansa preduzeća i zadržava preduzeće u definisanoj kategoriji rejtinga prema NBS. Veoma je bitno naglasiti da različite delatnosti preduzeća sa stanovišta banke imaju različite zahtevane visine kapitala. Kod proizvođačkih preduzeća kapital mora biti veći, a poredeći ga sa kapitalom trgovačkih preduzeća. Takođe, potrebno je naglasiti i da je struktura kapitala izuzetno važna okolnost. Preduzeća koja imaju nizak nivo nominalnog kapitala (kapital upisan u APR) evidentno imaju niži nivo poverenja u sopstvenu delatnost i tržišno i poslovno okruženje u kojem egzistiraju. Ako je ta okolnost prisutna onda je i banka manje spremna da uđe u poslovni aranžman sa takvim preduzećem. Deo kapitala predstavlja i dobit/gubitak tekućeg perioda, kao i prenesena dobit/gubitak.[228] Banke obično zahtevaju od preduzeća da dobit u punom obimu prenose na naredne periode, a kako bi zaštitile otplatu sopstvenih potraživanja, tj. kako bi reinvestirana dobit učestvovala u održavanju

[227] *Lično istraživanje autora rada na osnovu praktičnog iskustva stečenog radom u bankarskom sektoru*

[228] *Pošto račun uspeha mora da se izravna, jer je to smisao zaključivanja poslovnih knjiga, gubitak se prenosi na konto "Gubitak tekuće godine" i, kao takav, uključuje u aktivu bilansa, ili, se pak uključuje u pasivu bilansa stanja kao odbitna pozicija sopstvenog kapitala, zavisno od konkretnog rešenja bilansne šeme svake konkretne zemlje. (izvor: Ranković J.: „**Teorija bilansa I**", šesto izdanje, Ekonomski fakultet u Beogradu, Beograd, 1998. godine, str. 382)*

identičnog obima poslovne aktivnosti. Ukoliko se dobit „izvlači" za razne vidove nenamenske, lične potrošnje vlasnika, banke su manje spremne da podrže finansiranje takvih preduzeće. Ostala rezervisanja kao deo strukture kapitala mogu da predstavljaju razliku između knjiženja procenjene vrednosti stalne imovine i do tada knjižene potcenjene knjigovodstvene vrednosti, a obuhvataju se u cilju održavanja ravnoteže između aktive i pasive.



229

3. Finansijski leverage

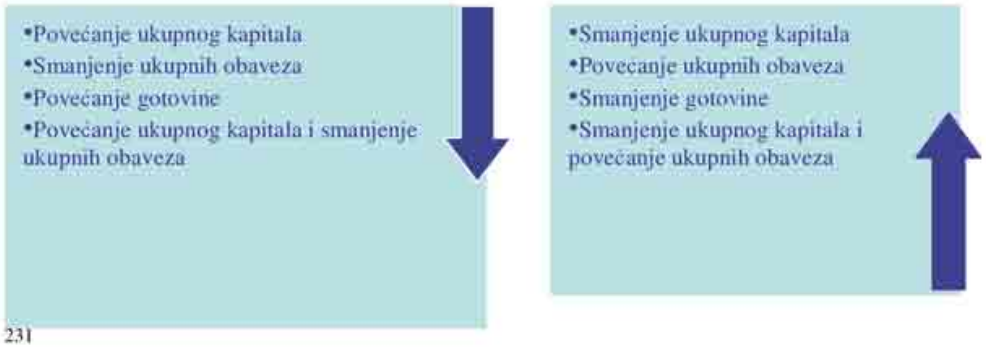
INDIKATOR FINANSIJSKE POLUGE = *UKUPNE OBAVEZE – GOTOVINA / KAPITAL + REZEVE*

Kretanje indikatora finansijske poluge ukazuje na stepen rizika finansijskog leverage-a. Porast indikatora finansijske poluge ukazuje na rast rizika finansijskog leverage-a. Rast rizika može biti prouzrokovan rastom ukupnih obaveza, smanjenjem gotovine, smanjenjem kapitala ili smanjenjem rezervi. Poslovna banka će biti veoma oprezna u donošenju odluke po pitanju kreditiranja korporativnog preduzeća kome iz perioda u period raste indikator finansijske poluge, tj. kome se iz perioda u period narušava kvalitet izvora finansiranja (struktura pasive bilansa stanja). Prethodno opisana situacija ukazuje na rast rizika finansijskog *leverage-a* jer se poslovna aktivnost iz perioda u period sve više oslanja na pozajmljene izvore finansiranja. Ukoliko prosečna kamatna stopa raste brže u odnosu na porast stope prinosa na ukupna poslovna sredstva, korporativno preduzeće ulazi u zonu narušavanja sposobnosti zarade (rentabilnosti), te se samim tim i otplatni kapacitet urušava. Rast indikatora finansijske poluge, prouzrokovan rastom obaveza ukazuje i na narušavanje pozicije likvidnosti, tj. ogromno opterećenje pozicije tekuće likvidnosti. S druge strane, smanjenje indikatora finansijske poluge iz perioda u period uzrokuje smanjenje rizika finansijskog *leverage-a*. Naime, smanjenje rizika finansijskog *leverage-a* može da bude prouzrokovano smanjenjem obaveza, rastom gotovine, rastom kapitala i rastom rezervi. Prethodno znači poboljšanje kvaliteta strukture pasive i smanjenje dugova u ukupnim izvorima finansiranja.

[229] *Lično istraživanje autora rada na osnovu praktičnog iskustva stečenog radom u bankarskom sektoru*

Kompleksnija analiza finansijskog *leverage-a*, tj. finansijske poluge podrazumevala bi kompleksniju analizu:

- *Obaveza* – procentualno učešće dobavljača i banaka u ukupnim obavezama, rok obaveza, obezbeđenje istih
- *Kapitala* – struktura, procentualno učešće nominalnog-upisanog kapitala u ukupnom kapitalu (što je veće procentualno učešće nominalnog kapitala u ukupnom kapitalu to je i struktura kapitala kvalitetnija i takav kapital predstavlja „sigurnosni balon" poslovanja preduzeća)[230]



[231]

4. Obaveze prema dobavljačima

Veoma je važno da obaveze prema dobavljačima zadržavaju identično procentualno učešće, odnosno da rastu samo ukoliko raste obim poslovne aktivnosti. Ukoliko obaveze rastu, a preduzeće podnosi zahtev za dodatnim kratkoročnim finansiranjem, banke obično nisu spremne da isto odobre jer je preduzeće već povećalo jedan od izvora kratkoročnog finansiranja (finansiranja obrtnog kapitala). Rast obaveza može da znači i činjenicu da je preduzeće uplovilo u ozbiljne likvidnosne probleme te se i prosečan broj dana plaćanja obaveza rapidno povećava. Pad obima obaveza prema dobavljačima može da znači i povećanje profitabilnosti i reinvestiranje profita u poslovanje firme, što je veoma pozitivna okolnost sa stanovišta banke koja namerava da podrži preduzeće u domenu kratkoročnog kreditiranja.

[230] *Nominalni kapital koji se može nazvati i fiksni ili nepromenljivi sopstveni kapital pojavljuje se u ... preduzećima sa ograničenom odgovornosti njihovih vlasnika. To su zapravo društva kapitala. On ima funkciju statutom utvrđene visine garantne (jemstvene) imovine, koja se zbog toga i zove „Garantna imovina" ili „Garantna supstanca". (izvor, Ranković J.: **„Teorija bilansa I"**, šesto izdanje, Ekonomski fakultet u Beogradu, Beograd, 1998. godine, str. 385)*

[231] *Lično istraživanje autora rada na osnovu praktičnog iskustva stečenog radom u bankarskom sektoru*



232

5. Kreditna zaduženost

Kreditna zaduženost podrazumeva zaduženost po osnovama kratkoročnih, ali i dugoročnih investicionih kredita. Kada se analizira zaduženost potrebno je posebno obratiti pažnju na to da li je preduzeće prezaduženo i da li postoje relani kapaciteti za otplatu preuzetog duga. Potrebno je izvršiti i analizu obima obaveza u finansijskim izveštajima, a poredeći ih sa nivoom obaveza u okviru izveštaja iz kreditnog biroa. Ukoliko postoje odstupanja ista je potrebno objasniti.

Po pitanju finansiranja obrtnih sredstava putem kratkoročnih kredita parameter koji treba pratiti jeste učešće kredita u prihodima. Smatra se da je realni obim 20% i da je sve preko toga ulazak u zonu prezaduženosti. Ukoliko preduzeće traži dodatne kratkoročne kredite na tački potencijalne prezaduženosti potrebno je analizirati zašto dobavljači ne preuzimaju dodatno finansiranje odobravanjem novih linija i dužih rokova otplate. Povodom dugoročnih kredita potrebno je proceniti realni, dugoročni otplatni kapacitet. Ukoliko *Ebitda* margina na godišnjem nivou pokriva dugoročne kreditne obaveze može se reći da takvo preduzeće ima kontrolu nad svojim obavezama. Takođe, nikako ne treba podržati novu investiciju ukoliko preduzeće još uvek nije značajnije smanjilo dug po postojećoj investiciji, odnosno ukoliko nije uspelo da u potrebnom obimu uposli postojeće kapacitete.

3.3. ANALIZA IZVEŠTAJA O TOKOVIMA FINANSIJSKIH SREDSTAVA

Izveštaji o tokovima finansijskih sredstava namenjeni su analizi dinamike finansijskih tokova u okviru preduzeća odnosno analizi izvora i upotrebe finansijskih sredstava unutar pojedinačnih obračunskih perioda odnosno kalnih perioda koji su pokriveni bilansom uspeha. Izveštaj o tokovima sredstava pokazuje izvore i upotrebu sredstava banke za dati vremenski period.[233]

[232] *Lično istraživanje autora rada na osnovu praktičnog iskustva stečenog radom u bankarskom sektoru*
[233] *Radojko L.: **„Bankarsko računovodstvo"**, Centar za izdavačku delatnost Ekonomskog fakulteta u Beogradu, Beograd, 2002. godine, str. 231*

Ovi izveštaji se dobijaju rearanžiranjem pojedinačnih podataka finansijskih izveštaja, bilansa stanja i uspeha.

Najviše zastupljeni izveštaji o tokovima finansijskih sredstava su:

1) Izveštaj o tokovima ukupnih poslovnih sredstava

2) Izveštaj o tokovima neto obrtnih sredstava

3) Izveštaj o tokovima novčanih sredstava odnosno gotovine

3.3.1. IZVEŠTAJ O TOKOVIMA UKUPNIH POSLOVNIH SREDSTAVA

Uporedi li se uporede dva odvojena bilansa stanja za dva odvojena obračunska perioda, sve promene u vrednosti i strukturi pojedinih bilansnih pozicija mogu se protumačiti kao posledica dejstva poslovnih operacija i transakcija koje su se dogodile u međuvremenu.[234]

Polazeći od takvog dejstva poslovnih operacija i transakcija, došlo se do saznanja da se na bazi promena pojedinih pozicija bilansa, tj. aktive i pasive, koje su nastale između dva sukcesivna bilansa stanja, mogu rekonstruisati pravac i kvantitet kretanja ukupnih poslovnih sredstava, koje mogu biti analitički veoma interesantna i korisna. Neophodne informacije o pravcu i kvantitetu kretanja ukupnih poslovnih sredstava sadržane su u razlici salda pojedinih pozicija u konačnom bilansu stanja u odnosu na početni bilans. Te razlike mogu biti pozitivne ili negativne u zavisnosti od toga da li označavaju povećanje ili smanjenje odnosnih bilansnih pozicija.[235]

Veoma važna je i činjenica da svako povećanje pasivnih pozicija i svako smanjenje aktivnih pozicija podrazumeva izvor poslovnih sredstava. S druge strane svako smanjenje pasivnih pozicija i povećanje aktivnih pozicija podrazumeva upotrebu poslovnih sredstava.

Kada se govori o izvorima i upotrebama poslovnih sredstava, mora se napomenuti da postoje i pravila finansiranja poslovnih ulaganja koja uspostavljaju horizontalne odnose između pojedinih pozicija aktive i pasive bilansa stanja. Shodno tim pravilima, dugoročna ili permanentna ulaganja u poslovna sredstva treba da budu finansirana iz dugoročnih izvora bilo sopstvenih bilo pozajmljenih, dok kratkoročna ulaganja u poslovna sredstva treba da budu finansirana iz kratkoročnih izvora bilo sopstvenih bilo pozajmljenih izvora. Kada se analiziraju dugoročna ulaganja (finansiranja) tada se i apostrofira dugoročna usklađenost bilansnih pozicija koja se ogleda u sledećem koeficijentu:

---

[234] *Krasulja D. i Ivanišević M.: „Poslovne Finansije", Ekonomski fakultet u Beogradu, Beograd, 2001. godine, str. 77*

[235] *Krasulja D. i Ivanišević M.: „Poslovne Finansije", Ekonomski fakultet u Beogradu, Beograd, 2001. godine, str. 79*

INDIKATOR POKRIVENOSTI DUGOROČNE IMOVINE DUGOROČNIM IZVORIMA FINANSIRANJA = KAPITAL + DUGOROČNE OBAVEZE + DUGOROČNA REZERVISANJA / STALNA IMOVINA + TRAJNA OBRTNA SREDSTVA[236]

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

Kada se analiziraju kratkoročna ulaganja (finansiranja) tada se i apostrofira kratkoročna usklađenost bilansnih pozicija. Indikator na osnovu koga se utvrđuje kratkoročna ročna usklađenost jeste upravo indikator obrtnog kapitala:

OBRTNI KAPITAL = UKUPNA OBRTNA SREDSTVA – UKUPNE KRATKOROČNE OBAVEZE[237]

Vrednost ukupnog obrtnog kapitala veća od 0 ukazuje na kratkoročnu usklađenost bilansa i na činjenicu da je svaki dinar kratkoročnih obaveza pokriven najmanje sa jednim dinarom obrtne imovine. Dakle, preduzeće koje ima pozitivan obrtni kapital celokupnu obrtnu sferu finansira kratkoročnim izvorima (pozajmljenim) uz korišćenje sopstvenog profita, ali i dugoročnih dugova. Takođe, termin neto obrtna sredstva predstavlja onaj deo obrtnih sredstava koji je finansiran pre svega dugoročnim izvorima (neto obrtni fond – pozitivna razlika između dugoročnih izvora i stalnih sredstava).

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

1) raspodele periodičnog neto dobitka

2) objektiviziranja amortizacije kao izvora finansijskih sredstava

3) rekonstrukcije onih transakcija koje su dovele do promene salda na računima fiksne imovine[238]

Periodični neto dobitak predstavlja najelementarniji izvor sopstvenih sredstava koji se može koristiti kako za finansiranje poslovnih sredstava tako i za plaćanja dospelih obaveza. U okviru izveštaja o tokovima ukupnih finansijskih sredstava neto dobitak se ne

---

[236] *Stevanović N. i Dejan M.: „Upravljačko Računovodstvo", Ekonomski fakultet u Beogradu, Beograd, 2003. godine, str. 189*

[237] *Krasulja D. i Ivaniševič M.: „Poslovne Finansije", Ekonomski fakultet u Beogradu, Beograd, 2001. godine, str. 25*

[238] *Krasulja D. i Ivaniševič M.: „Poslovne Finansije", Ekonomski fakultet u Beogradu, Beograd, 2001. godine, str. 81*

posmatra i ne tretira kao izvor finansijskih sredstava. Prethodno iz razloga što se u bilans stanja narednog obračunskog perioda prenosi samo onaj deo neto dobitka tekućeg perioda koji se akumulira tj. zadržava u poslu. U bilans stanja se ne prenosi onaj deo neto dobitka koji se „izvlači" iz firme za različite oblike nenamenske potrošnje, tj. za lične potrebe. [239]

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

Prethodno objašnjeno prikazivanje neto dobitka veoma je važno jer pokazuje politiku raspodele sopstvene dobiti korporativnog preduzeća. To je veoma važno sa stanovišta poverilaca, konkretno sa stanovišta poslovne banke. Naime, poslovna banka će lakše doneti pozitivnu odluku o kreditiranju onog preduzeća koje srazmerno veće iznose tekuće dobiti prenosi u kapital narednog perioda. Samo takva preduzeća pružaju sigurnost poslovnim bankama, jer su njihove pozajmice u određenoj meri zaštićene i sopstvenim sredstvima korporativnog preduzeća. Veoma često se javlja i okolnost da se u odluci o finansiranja, pa i u ugovorima o kreditu unosi klauzulu o obavezi prenošenja celokupne dobiti tekućeg perioda u kapital narednog perioda. Štiteći sredstva preduzeća od nenamenske upotrebe banka praktično štiti i svoja sredstva koja pozajmljuje na korišćenje.

Pored neto dobitka kao izvor samofinansiranja preduzeća pojavljuje se i amortizacija dugoročnih ulaganja u fiksna sredstva. S tim u vezi tokom vremena diferencirana su i dva aspekta amortizacije: računovodstveni i finansijski.

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

Finansijsko poimanje amortizacije konzistentno je logici finansijskih tokova, izvora i upotrebe finansijskih sredstava. Alokacija amortizacije na pojedine periode unutar veka trajanja fiksnog sredstva ne podrazumeva finansijske izdatke. Iznosi zarade od prodaje proizvoda i usluga koji su u visini troškova amortizacije i koji nadoknađuju te troškove ostaju na raspolaganju preduzeću za potrebe samofinansiranja. To je i razlog zašto se u analizi i projekciji novčanih tokova dobitak uvećan za iznos amortizacije tretira kao izvor finansijskih sredstava. Naravno upotreba amortizacije kao izvora finansiranja sasvim prirodno bi trebalo da bude usmerena na obnovu dotrajale fiksne imovine ili na proširenje proizvodnih ili drugih kapaciteta, ali ako postoje drugi dugoročni izvori

[239] *Krasulja D. i Ivaniševič M.: „Poslovne Finansije", Ekonomski fakultet u Beogradu, Beograd, 2001. godine, str. 82*

namenjeni toj svrsi amortizacija se može koristiti i za finansiranje obrtnih sredstava ili pokrivanje dospelih kratkoročnih obaveza.

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

Sa stanovišta poslovne banke veoma je važno da preduzeće poštuje pravila finansiranja, tj. da iz dugoročnih izvora finansira stalna (fiksna sredstva), kao i trajna obrtna sredstva potrebna za normalno funkcionisanje preduzeća i obavljanje redovnih aktivnosti na dug rok (preko 12 meseci), a da iz kratkoročnih izvora finansira nabavku obrtnih sredstava.[240]

Preduzeće mora da poštuje pomenuta pravila jer bi u suprotnom prešlo u zonu velikog rizika po pitanju narušavanja i opterećivanja finansijske strukture.[241]

Finansiranje stalnih i trajnih obrtnih sredstava iz redovnog prometa koje preduzeće ostvaruje u jednom trenutku će dovesti do nemogućnosti finansiranja i obrtnih aktivnosti i servisiranja dugoročnih obaveza, tj. do neminovne nelikvidnosti. U tim trenucima je bitno da preduzeće podnese zahtev za dobijanje dugoročnog kredita kojim bi poslovna banka refinansirala klijentovu investiciju i doprinela postizanju dugoročne usklađenosti pozicija bilansa stanja, tj. sredstava i izvora finansiranja. Sa stanovišta poslovne banke predmetna transakcija uz dobro obezbeđenje potencijalnog kredita ima ekonomski smisao, pogotovo ako banka ima urednu kreditnu istoriju sa predmetnim preduzećem.[242]

Pojam ročne usklađenosti na dug i kratak rok predstavlja veoma važan parametar za poslovnu banku, jer ukazuje na zdravlje finansijske strukture.[243]

Banke, tj. kreditni službenici, moraju da ulože velike napore u edukaciju poslovnih subjekata odnosno predstavnika istih, a sve u cilju poštovanja pomenutih pravila finansiranja i u toj meri obezbeđivanja kvalitetne finansijske strukture i kvalitetnih finansijskih izveštaja koji su u svakom slučaju i najvažniji prilikom analize određenog kreditnog zahteva.[244]

Poimanje neto dobitka tekućeg perioda kao izvora finansiranja moguće je uz poštovanje načela prenosa ukupnog neto dobitka na poziciju kapitala narednog

---

[240] *Kasavica P.: „Analiza finansijskih izveštaja korporativnog preduzeća i finansijsko planiranje – interpretacija sa stanovišta poslovne banke", Univerzitet Singidunum, 2010. godine, str. 77*

[241] *Kasavica P.: „Analiza finansijskih izveštaja korporativnog preduzeća i finansijsko planiranje – interpretacija sa stanovišta poslovne banke", Univerzitet Singidunum, 2010. godine, str. 77*

[242] *Kasavica P.: „Analiza finansijskih izveštaja korporativnog preduzeća i finansijsko planiranje – interpretacija sa stanovišta poslovne banke", Univerzitet Singidunum, 2010. godine, str. 77,78*

[243] *Kasavica P.: „Analiza finansijskih izveštaja korporativnog preduzeća i finansijsko planiranje – interpretacija sa stanovišta poslovne banke", Univerzitet Singidunum, 2010. godine, str. 78*

[244] *Kasavica P.: „Analiza finansijskih izveštaja korporativnog preduzeća i finansijsko planiranje – interpretacija sa stanovišta poslovne banke", Univerzitet Singidunum, 2010. godine, str. 78*

obračunskog perioda. Dakle, veoma je bitno da preduzeće sopstvenu zaradu kroz neto dobitak akumulira i zadrži u poslovanja, mada to često nije slučaj u praksi.[245]

Banke poklanjaju veliki značaj ovom računovodstvenom aspektu i zahtevaju poštovanje uslova akumuliranja neto dobitka, jer na taj način, zaštitom sredstava preduzeća od potencijalne neposlovne upotrebe štite i svoja sredstva i korišćenje svojih sredstava. Sa stanovišta poslovne banke veoma je bitan aspekt kapitala korporativnog preduzeća, jer kapital predstavlja supstancu koja štiti interese poverilaca, pogotovo ako se radi o upisanom kapitalu (nominalni, sopstveni). Kapital je taj koji doprinosi kvalitetu izvora finansiranja i proporcionalno veće učešće kapitala u ukupnim izvorima u mnogome doprinosi kvalitetu finansijskih izveštaja i samom rejtingu preduzeća. Kapital i njegov iznos, s druge strane, doprinosi dugoročnoj usklađenosti bilansnih pozicija jer se uzima, između ostalog, kao parametar pokrića dugoročno vezane imovine preduzeća. Kao što je ranije napomenuto, banke često u odlukama o kreditiranju, te i u ugovorima o kreditima uslovljavaju korisnike kredita da ukupan neto dobitak tekućeg perioda prenesu u kapital narednog perioda te da u tom smislu i u narednoj godini zadrže kvalitetnu finansijsku strukturu, odnosno proporciju kapitala u ukupnoj pasivi. Naravno, osnovni smisao je akumuliranje dobitka i izbegavanje izvlačenja istog iz preduzeća radi finansiranja neposlovnih, ličnih potreba.[246]

Pominjanje amortizacije kao jednog od izvora finansiranja veoma je bitno i sa aspekta poslovne banke. Kao što je napomenuto, samo raščlanjivanje troškova amortizacije po poslovnim periodima u okviru veka trajanja fiksnog sredstva u trenutku razvrstavanja ne podrazumeva finansijske izdatke, te je i sama zarada koja pokriva amortizaciju u suštini izvor finansiranja. Poslovna banka kod odobravanja dugoročnih plasmana namenjenih finansiranju investicija (kupovina poslovnog prostora, opreme, proizvodnog pogona, izgradnja poslovnog objekta, stambenog objekta i sl.), pre donošenja odluke u fokusu ima kvalitet dugoročnog otplatnog kapaciteta preduzeća. Osnova za sagledavanje otplatnog kapaciteta jeste margina koja se dobija iz razlike ukupnih prihoda i troškova u koje spadaju: nabavne vrednosti robe i materijala, troškovi poslovanja, plate zaposlenih i ostali troškovi vezani za poslovanje bez finansijskih troškova i vanrednih troškova, ali i troškova amortizacije. Dakle, amortizacija je ta koja ne ulazi u obračun margine (kao trošak poslovanja ne umanjuje rezultat tog poslovanja) iz koje se otplaćuje pripadajući godišnji deo dugoročnog, eksternog izvora finansiranja, te je u tom smislu ona svakako izvor finansiranja dugoročnih sredstava, tj. predstavlja izvor otplate dugoročnog kreditnog aranžmana.[247]

[245] *Kasavica P.: **„Analiza finansijskih izveštaja korporativnog preduzeća i finansijsko planiranje – interpretacija sa stanovišta poslovne banke"**, Univerzitet Singidunum, 2010. godine, str. 78*
[246] *Kasavica P.: **„Analiza finansijskih izveštaja korporativnog preduzeća i finansijsko planiranje – interpretacija sa stanovišta poslovne banke"**, Univerzitet Singidunum, 2010. godine, str. 78*
[247] *Kasavica P.: **„Analiza finansijskih izveštaja korporativnog preduzeća i finansijsko planiranje – interpretacija sa stanovišta poslovne banke"**, Univerzitet Singidunum, 2010. godine, str. 78,79*

3.3.2. IZVEŠTAJ O TOKOVIMA NETO OBRTNIH SREDSTAVA

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

Podela obrtnih sredstava može se izvršiti na sledeći način:

- stalna
- povremena[248]

Stalna obrtna sredstva definišu se kao minimalna iznos obrtnih sredstava (gotovina, potraživanja, zalihe i sl.) koji je neophodan za obavljanje normalne poslovne aktivnosti preduzeća u toku godine.[249] Stalna obrtna sredstva se često u praksi nazivaju i trajna obrtna sredstva, pa i prema nameni kredita postoje krediti za finansiranje trajnih obrtnih sredstava (krediti za TOS).

Povremena obrtna sredstva su ulaganja u ona sredstva koja su uslovljena sezonskim, vanrednim ili drugim hitnim potrebama proisteklim iz relativno kratkoročnih oscilacija u dinamici njegove poslovne aktivnosti.[250]

Neto obrtna sredstva sa druge strane predstavljaju aspekt finansiranja obrtnih sredstava. Konkretnije, neto obrtna sredstva predstavljaju apsolutnu razliku između ukupnih obrtnih sredstava i kratkoročnih izvora finansiranja. [251]

Dakle, neto obrtna sredstva predstavljaju onaj deo obrtnih sredstava koji je finansiran iz dugoročnih sredstava, bilo sopstvenih, bilo pozajmljenih. Imajući u vidu pravila finansiranja da dugoročna ulaganja treba da budu finansirana iz dugoročnih izvora finansiranja, logično je da između stalno potrebnih i neto obrtnih sredstava mora postojati uzročna veza.Ta veza se nalazi u zahtevu da „normalne" zalihe gotovine, potraživanja, materijala, nedovršene proizvodnje i gotovih proizvoda treba da budu finansirane iz sopstvenih izvora ili dugoročnih dugova, dok povremene potrebe za tim sredstvima moraju da budu finansirane iz kratkoročnih izvora.[252]

---

[248] *Krasulja D. i Ivaniševič M.: „**Poslovne Finansije**", Ekonomski fakultet u Beogradu, Beograd, 2001. godine, str.*

[249] *Krasulja D. i Ivaniševič M.: „**Poslovne Finansije**", Ekonomski fakultet u Beogradu, Beograd, 2001. godine,str.*

[250] *Krasulja D. i Ivaniševič M.: „**Poslovne Finansije**", Ekonomski fakultet u Beogradu, Beograd, 2001. godine, str.*

[251] *Krasulja D. i Ivaniševič M.: „**Poslovne Finansije**", Ekonomski fakultet u Beogradu, Beograd, 2001. godine, str. 87*

[252] *Krasulja D. i Ivaniševič M.: „**Poslovne Finansije**", Ekonomski fakultet u Beogradu, Beograd, 2001. godine, str. 87*

Objašnjeni odnosi finansiranja mogu se prikazati i grafički:



[253]

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

Takođe, neophodno je navesti i činioce potrebnog nivoa neto obrtnog kapitala:

- Vrsta preduzeća, odnosno delatnosti
- Politika proizvodnje
- Politika prodaje
- Politika podele dobitka, posebno proglašenja i isplate dividende
- Rast obima aktivnosti preduzeća[254]

[253] *Stevanović N. i Dejan M.: „Upravljačko Računovodstvo", Ekonomski fakultet u Beogradu, Beograd, 2003. godine, str. 242*
[254] *Stevanović N. i Dejan M.: „Upravljačko Računovodstvo", Ekonomski fakultet u Beogradu, Beograd, 2003. godine, str. 250-253*

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

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

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

Povećanja ili izvori neto obrtni sredstava proističu iz:

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

Smanjenja ili upotrebe neto obrtnih sredstava proističu iz:

1) smanjenja sopstvenih izvora finansiranja i dugoročnih dugova
2) povećanja fiksnih sredstava[255]

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

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

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

[255] *Krasulja D. i Ivanišević M.: „**Poslovne Finansije**“, Ekonomski fakultet u Beogradu, Beograd, 2001. godine, str. 89*

Analiza tokova neto obrtnog kapitala može da posluži za:

- Sugerisanje načina na koje pozicija neto obrtnog kapitala može da bude poboljšana
- Usmeravanje pažnje na sredstva raspoloživa za nabavku opreme ili druga ulaganja
- Pomoć u izboru najbolje investicione alternative
- Pomoć u odlučivanju kako finansirati nabavku opreme ili druga dugoročna ulaganja
- Planiranje otplate dugoročnih dugova
- Planiranje valjane politike dividendi[256]

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

- *INTERPRETACIJA IZVEŠTAJA O TOKOVIMA NETO OBRTNIH SREDSTAVA KORPORATIVNOG PREDUZEĆA SA STANOVIŠTA POSLOVNE BANKE*

Kao što je i napomenuto povećanje dugoročnih dugova predstavlja izvor neto obrtnog fonda – sredstava. Dakle, odobravanje dugoročnih kredita za finansiranje obrtnih sredstava, tačnije trajnih obrtnih sredstava od strane poslovne banke, predstavlja izvor neto obrtnog fonda.[257]

Prilikom „apliciranja" preduzeća za dobijanje dugoročnog kredita za finansiranje trajnih obrtnih sredstava, banka mora da sagleda koji je to realan nivo obrtnih sredstava koji će omogućiti normalno obavljanje redovnih poslovnih aktivnosti na dug rok (rok duži od 12 meseci). Trajna obrtna sredstva su upravo neto obrtna sredstva, tj. onaj deo obrtnih sredstava koji je finansiran iz dugoročnih izvora, bilo sopstvenih, bilo pozajmljenih.[258]

[256] *Stevanović N. i Dejan M.: **„Upravljačko Računovodstvo"**, Ekonomski fakultet u Beogradu, Beograd, 2003. godine, str. 256*

[257] *Kasavica P.: **„Analiza finansijskih izveštaja korporativnog preduzeća i finansijsko planiranje – interpretacija sa stanovišta poslovne banke"**, Univerzitet Singidunum, 2010. godine, str. 82*

[258] *Kasavica P.: **„Analiza finansijskih izveštaja korporativnog preduzeća i finansijsko planiranje – interpretacija sa stanovišta poslovne banke"**, Univerzitet Singidunum, 2010. godine, str. 82*

Sa stanovišta poslovne banke trajna obrtna sredstva, odnosno neto obrtna sredstva predstavljaju sredstva, sirovine koje su vezane za operativni ciklus (nabavka – efektivno izdvajanje novca, proizvodnja, prodaja, naplata potraživanja – efektivan priliv novca) duži od 12 meseci. Kod proizvodnog preduzeća neto obrtna sredstva bi mogla predstavljati minimalno potrebna sredstva na skladištu u toku života jednog preduzeća, koja se uvek moraju održavati na tom minimalnom nivou.[259]

Banka prilikom strukturiranja transakcije koja se tiče podnetog zahteva za finansiranje trajanih obrtnih sredstava često polazi i od takozvanog restrukturiranja pasive bilansa stanja preduzeća. Naime, često se dešava da je deo fiksnih, pa i trajnih obrtnih sredstava u toku života preduzeća finansiran iz kratkoročnih izvora, iz prometa, te je i u tom momentu nastala disproporcija koja će u jednom trenutku neminovno dovesti do nesolventnosti odnosno nelikvidnosti poslovnog subjekta. U takvim okolnostima finansiranje neto obrtnih sredstava kroz restrukturiranje kratkoročnih izvora iskorišćenih za nabavku stalne odnosno trajne obrtne imovine, dugoročnim kreditima, predstavlja najbolju soluciju za korporativno preduzeće, ali i za banku ukoliko se radi o postojećem klijentu kome se na taj način rešava problem nelikvidnosti.[260]

Sa stanovišta poslovne banke, finansiranje otvaranja nove poslovne jedinice određenog trgovačkog, poslovnog subjekta koji ima određenu kreditnu istoriju, kroz takozvano inicijalno, prvobitno punjenje rafova prodavnice trgovačkom robom (minimalnim nivoom koji će tokom veka preduzeća uvek biti prisutan), odnosno rafova skladišta, ima ekonomsku logiku i realizuje se dugoročnim kreditom za finansiranje trajnih obrtnih sredstava.[261]

Veći nivo neto obrtnih sredstava u strukturi obrtne imovine podrazumeva i bolju likvidnost poslovnog entiteta, jer samim tim veći nivo obrtne imovine pokriva kratkoročne izvore finansiranja. Prethodno ujedno znači i bolji kreditni bonitet poslovnog entiteta kod poslovne banke.[262]

3.3.3. IZVEŠTAJ O TOKOVIMA NOVČANIH SREDSTAVA - GOTOVINE

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

[259] *Kasavica P.: **„Analiza finansijskih izveštaja korporativnog preduzeća i finansijsko planiranje – interpretacija sa stanovišta poslovne banke“**, Univerzitet Singidunum, 2010. godine, str. 82,83*
[260] *Kasavica P.: **„Analiza finansijskih izveštaja korporativnog preduzeća i finansijsko planiranje – interpretacija sa stanovišta poslovne banke“**, Univerzitet Singidunum, 2010. godine, str. 83*
[261] *Kasavica P.: **„Analiza finansijskih izveštaja korporativnog preduzeća i finansijsko planiranje – interpretacija sa stanovišta poslovne banke“**, Univerzitet Singidunum, 2010. godine, str. 83*
[262] *Kasavica P.: **„Analiza finansijskih izveštaja korporativnog preduzeća i finansijsko planiranje – interpretacija sa stanovišta poslovne banke“**, Univerzitet Singidunum, 2010. godine, str. 83*

ciklusa iznad nivoa gotovine koji je uložen predstavlja neto dobitak koji ostaje na raspolaganju ili za akumulaciju ili za raspodelu za druge vidove neposlovne potrošnje.[263]

Cirkularni tok gotovine kroz preduzeće ima svoja dva aspekta:

- Interni
- Eksterni[264]

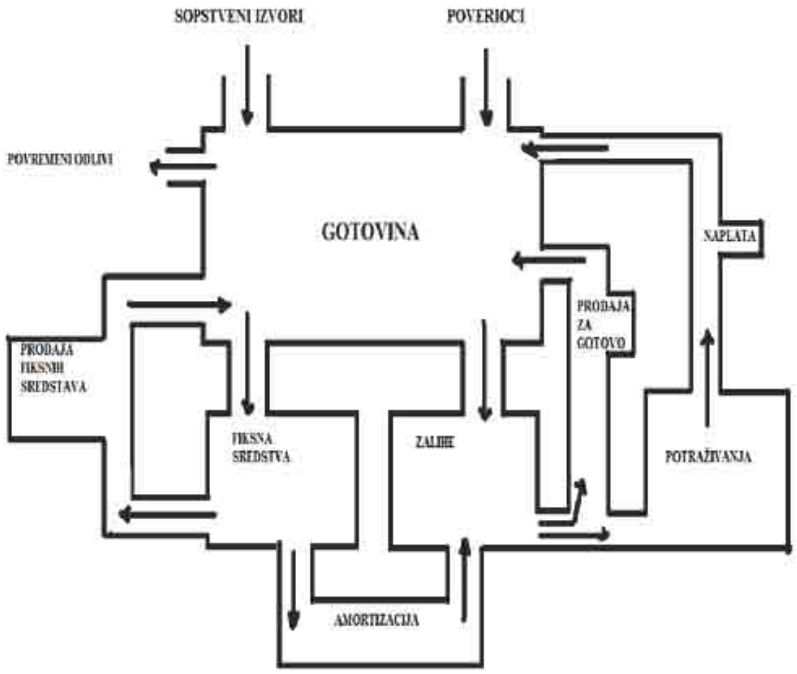
Interni tok se odnosi na ulaganja u fiksna sredstva , zalihe, troškove i rashode sa ciljem da se uvećana vrate prodajom proizvoda i usluga za gotovo, naplatom potraživanja kupaca, ili prodajom fiksnih sredstava koja su ispala iz funkcije. Eksterni tok, pokazuje povremene izvore i upotrebe, prilive i odlive gotovine u preduzeće i izvan njega koji doprinose proširenju ili sužavanju internog toka. Ovde se misli na primanja gotovine koja proističu iz novih zaduženja ili povećanja sopstvenih izvora (subvencije, donacije, premije), kao i na izdatke gotovine po osnovu otplate dugova, plaćanja kamata, poreskih obaveza, neposlovnu potrošnju neto dobitka i slično.[265]

Putem narednog dijagrama prikazani su: interni i eksterni aspekti tokova gotovine u korporativnom preduzeću:

POVREMENI ODLIVI navedeni kao stavka dijagrama, predstavljaju:

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

[263] *Krasulja D. i Ivaniševič M.: „**Poslovne Finansije**“, Ekonomski fakultet u Beogradu, Beograd, 2001. godine, str.*
[264] *Krasulja D. i Ivaniševič M.: „**Poslovne Finansije**“, Ekonomski fakultet u Beogradu, Beograd, 2001. godine, str. 92*
[265] *Krasulja D. i Ivaniševič M.: „**Poslovne Finansije**“, Ekonomski fakultet u Beogradu, Beograd, 2001. godine, str. 92*



266

Stalna finansijska kontrola i upravljanje tokovima gotovine neophodni su pre svega iz razloga što treba da obezbede cirkulaciju gotovine podobnu za normalnu novčanu reprodukciju utrošenih poslovnih sredstava i isplatu finansijskih obaveza preduzeća o rokovima dospeća. Zastoj u cirkulaciji gotovine koja ima za posledicu deficit gotovine u odnosu na potrebe, može da dovede do finansiranja tekućeg poslovanja iz nepovoljnih izvora, povećanja finansijskih rashoda i slabljenja rentabilnosti, pogoršanja kreditnog boniteta, pogoršanja likvidnosti, pa čak i do bankrotstva i likvidacije preduzeća. [267]

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

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

Informacije potrebne za kontrolu i upravljanje tokovima gotovine ne mogu se dobiti na bazi računovodstvenih metoda potrebnih za sastavljanje periodičnog bilansa stanja i bilansa uspeha. Razlog leži u činjenici da se izvori i upotrebe, odnosno prilivi i

[266] *Krasulja D. i Ivaniševic M.: „Poslovne Finansije", Ekonomski fakultet u Beogradu, Beograd, 2001. godine, str. 93*
[267] *Krasulja D. i Ivaniševic M.: „Poslovne Finansije", Ekonomski fakultet u Beogradu, Beograd, 2001. godine, str. 93*

odlivi gotovine ne registruju obavezno u istim periodima na koje su razvrstani prihodi, troškovi i rashodi koji sa njima korespondiraju. Zbog toga se može desiti da preduzeće u određenom periodu iskaže visok nivo poslovnog i neto dobitka, a da ipak u istom periodu oseti nestašicu za gotovinom. Naravno moguća je i obrnuta situacija, da preduzeće ostvari gubitak, a poseduje gotovinu iznad nivoa tekućih potreba. [268]

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

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

Pošto je gotovina sastavni deo ukupnih obrtnih sredstava, pa i neto obrtnih sredstava, kod izveštavanja o tokovima gotovine za posmatrani vremenski period, neophodno je pored promena na fiksnim sredstvima i dugoročnim izvorima finansiranja, uzeti u obzir i promene na pojedinim pozicijama obrtnih sredstava, sem gotovine i kratkoročnih izvora finansiranja i oceniti njihov efekat na stanje gotovine.[269]

Primanja gotovine rezultiraju iz:

- povećanja pozicije pasive
- smanjenja aktive (sem gotovine)

Izdavanja gotovine rezultiraju iz:

- smanjenja pozicija pasive
- povećanja pozicija aktive (sem gotovine)[270]

Zakonodavni okvir obavezuje srednja i velika preduzeća da pored bilansa stanja i bilansa uspeha sastavljaju izveštaj o tokovima gotovine.

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

- Novčane tokove koji potiču iz poslovnih aktivnosti

[268] *Krasulja D. i Ivanišević M.: „**Poslovne Finansije**", Ekonomski fakultet u Beogradu, Beograd, 2001. godine, str. 94*
[269] *Krasulja D. i Ivanišević M.: „**Poslovne Finansije**", Ekonomski fakultet u Beogradu, Beograd, 2001. godine, str. 94*
[270] *Dr Krasulja Dragan i Dr Ivanišević Milorad: „**Poslovne Finansije**", Ekonomski fakultet u Beogradu, Beograd, 2001. godine, str. 95*

- Novčane tokove koji potiču iz investicionih aktivnosti
- Novčan tokove koji potiču iz finansijskih aktivnosti[271]

Novčani tokovi koji potiču iz poslovnih aktivnosti tangiraju bilans uspeha i predstavljaju komponente za utvrdivanje neto dobitka. Primanja gotovine iz poslovnih aktivnosti potiču iz:

- prodaje za gotovo
- naplate potraživanja od kupaca
- primanja po osnovu dividende i kamate itd.
- Izdavanja gotovine se javljaju po osnovu:
- isplate zarade,
- plaćanja kamate,
- plaćanje poreza itd.[272]

Investiciona aktivnost se odnosi na ulaganje čiji je rok duži od jedne godine, odnosno na ulaganja čiji se efekti očekuju u periodu dužem od jedne godine. U primanja gotovine po osnovu investicionih aktivnosti spadaju:

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

Izdavanja gotovine se javljaju po osnovu:

- nabavke osnovnih sredstava
- kupovine obveznica
- kupovine akcija drugih preduzeća itd.[273]

[271] *Stevanović N. i Dejan M.: **„Upravljačko Računovodstvo“**, Ekonomski fakultet u Beogradu, Beograd, 2003. godine, str. 270*

[272] *Krasulja D. i Ivaniševič M.: **„Poslovne Finansije“**, Ekonomski fakultet u Beogradu, Beograd, 2001. godine, str. 101*

[273] *Krasulja D. i Ivaniševič M.: **„Poslovne Finansije“**, Ekonomski fakultet u Beogradu, Beograd, 2001. godine, str. 101*

PROCES FORMIRANJA I UPRAVLJANJA PORTFOLIOM KORPORATIVNIH KLIJENATA POSLOVNE BANKE

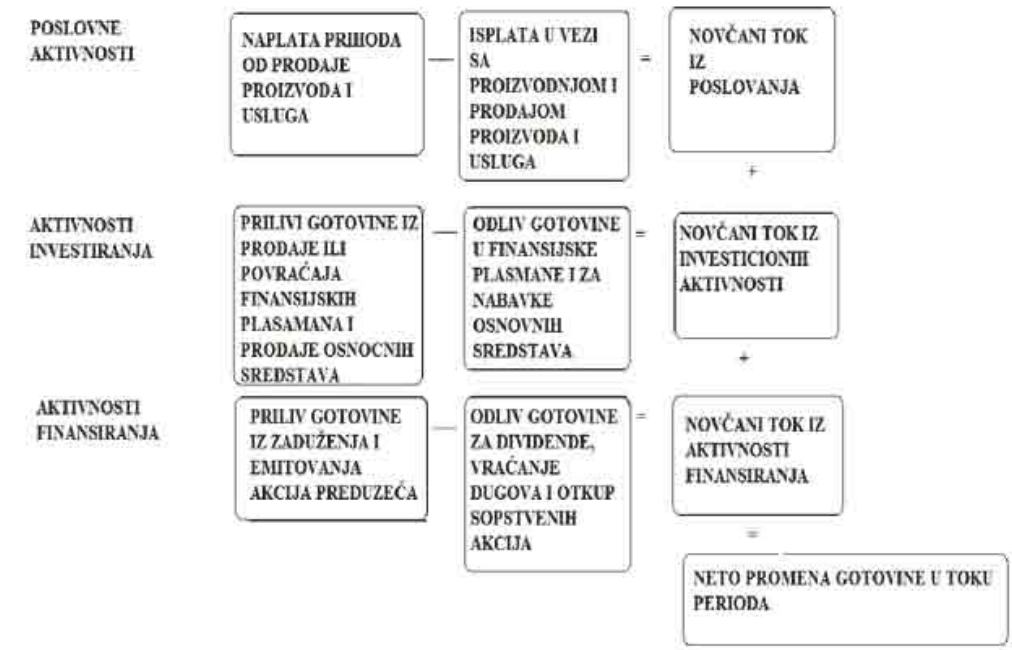
Kada se govori o finansijskoj aktivnosti, misli se na odnose preduzeća sa vlasnicima (akcionarima) i kreditorima (dugoročnim i kratkoročnim). Novčani tokovi koji nastaju u okviru finansijske aktivnosti ne tangiraju bilans uspeha. Primanja gotovine nastaju po osnovu:

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

Izdavanja gotovine nastaju po osnovu:

- Plaćanja dividende
- Plaćanja glavnice po osnovu dugoročnih zaduženja
- Otplata kratkoročnih kredita itd.[274]

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



275

[274] *Krasulja D. i Ivanišević M.: „Poslovne Finansije", Ekonomski fakultet u Beogradu, Beograd, 2001. godine, str. 101*

- *INTERPRETACIJA IZVEŠTAJA O TOKOVIMA GOTOVINE KORPORATIVNOG PREDUZEĆA SA STANOVIŠTA POSLOVNE BANKE*

Najvažniji od svih izveštaja o tokovima sredstava sa stanovišta poslovne banke jeste upravo izveštaj o tokovima novčanih sredstava odnosno gotovine korporativnog preduzeća.[276]

Naš zakon o računovodstvu obavezuje srednja i velika preduzeća da pored bilansa stanja i bilansa uspeha sastavljaju izveštaj o tokovima gotovine.[277]

Stalna finansijska kontrola i upravljanje tokovima gotovine neophodni su pre svega iz razloga što treba da obezbede cirkulaciju gotovine podobnu za normalnu novčanu reprodukciju utrošenih poslovnih sredstava i isplatu finansijskih obaveza preduzeća o rokovima dospeća.[278]

Polazna tačka efikasne finansijske kontrole i efikasnog upravljanja tokovima gotovine jeste upravo izveštaj o tokovima gotovine korporativnog preduzeća. Dakle, značaj je dvojak, da posluži vlasnicima korporativnog preduzeća da uspostave politiku održavanja kvalitetnog protoka gotovine kroz poslovni ciklus, ali i poslovnim bankama u analizi gotovinskog ciklusa i mogućnosti preduzeća da pored normalne reprodukcije utrošenih sredstava obezbedi i servisiranje obaveza o roku.[279]

Ukoliko analiza tokova gotovine ukaže na deficit gotovine u odnosu na potrebe preduzeće ima potrebu za dodatnim eksternim finansiranjem. Preduzeće će učiniti sve da dođe do dodatnih sredstava, pa i po cenu ekstremno visoke cene istih i povećanja finansijskih rashoda što neminovno vodi negativnom pritisku na bilans uspeha, na daljnju sposobnost zarađivanja i poziciju likvidnosti.[280]

Stoga, banka u trenutku „apliciranja" takvog preduzeća za dodatnim sredstvima mora da ukaže odgovornim licima na pomenuti scenario i da pruži savetodavnu ulogu po pitanju budućih koraka u finansijskom upravljanju. Naravno, banka će proceniti razmere problema u cirkulaciji gotovine i negativnog uticaja na kreditni bonitet preduzeća, te će i

[275] *Stevanović N. i Dejan M.: **„Upravljačko Računovodstvo"**, Ekonomski fakultet u Beogradu, Beograd, 2003. godine, str. 267*

[276] *Kasavica P.: **„Analiza finansijskih izveštaja korporativnog preduzeća i finansijsko planiranje – interpretacija sa stanovišta poslovne banke"**, Univerzitet Singidunum, 2010. godine, str. 88*

[277] *Kasavica P.: **„Analiza finansijskih izveštaja korporativnog preduzeća i finansijsko planiranje – interpretacija sa stanovišta poslovne banke"**, Univerzitet Singidunum, 2010. godine, str. 88*

[278] *Krasulja D. i Ivanišević M.: **„Poslovne Finansije"**, Ekonomski fakultet u Beogradu, Beograd, 2001. godine, str. 92*

[279] *Kasavica P.: **„Analiza finansijskih izveštaja korporativnog preduzeća i finansijsko planiranje – interpretacija sa stanovišta poslovne banke"**, Univerzitet Singidunum, 2010. godine, str. 89*

[280] *Kasavica P.: **„Analiza finansijskih izveštaja korporativnog preduzeća i finansijsko planiranje – interpretacija sa stanovišta poslovne banke"**, Univerzitet Singidunum, 2010. godine, str. 89*

u skladu sa tom procenom doneti odluku o zahtevu preduzeća za dodatnim finansiranjem.[281]

S druge strane, svaki višak gotovine iznad redovnih poslovnih potreba neminovno se ispoljava kroz smanjenje rentabilnosti ukupnih poslovnih sredstava. Iako se određena stopa prinosa može ostvariti na osnovu posedovanja gotovine i njenih ekvivalenata pre svega po osnovu kamate, preduzeća sredstva obično ne drže u obliku gotovine već ih ulažu u proizvodnju i prodaju proizvoda i usluga iz razloga mnogo većih prinosa. Naravno, i u situacijama viška gotovinskih sredstava banka je u obavezi da obezbedi kvalitetnu savetodavnu uslugu korporativnom preduzeću o pravcima usmeravanja viška gotovine. Prethodno posebno dolazi do izražaja u trenucima tržišnih poremećaja, kada banka u određenim slučajevima treba da savetuje preduzeće o zadržavanju gotovine na računima depozita u cilju zaštite sredstava od potencijalno nerentabilnog ulaganja.[282]

Poseban značaj izveštaja o tokovima gotovine za banke leži pre svega u činjenici da bilans uspeha izveštava o prihodima, rashodima i rezultatima, a da se isti ne registruju u periodima na koje su razvrstani prilivi i odlivi gotovine. Zbog toga se može desiti da preduzeće u određenom periodu iskaže visok nivo poslovnog i neto dobitka, a da ipak u istom periodu oseti nestašicu za gotovinom. Naravno moguća je i obrnuta situacija, da preduzeće ostvari gubitak, a poseduje gotovinu iznad nivoa tekućih potreba. Veoma je važno da poslovna banka prilikom analize bilansa stanja i bilansa uspeha analizira i izveštaj o tokovima gotovine da bi se dobila potpuna slika po pitanju likvidnosti korporativnog preduzeća.[283]

[281] *Kasavica P.: „Analiza finansijskih izveštaja korporativnog preduzeća i finansijsko planiranje – interpretacija sa stanovišta poslovne banke", Univerzitet Singidunum, 2010. godine, str. 89*
[282] *Kasavica P.: „Analiza finansijskih izveštaja korporativnog preduzeća i finansijsko planiranje – interpretacija sa stanovišta poslovne banke", Univerzitet Singidunum, 2010. godine, str. 89*
[283] *Kasavica P.: „Analiza finansijskih izveštaja korporativnog preduzeća i finansijsko planiranje – interpretacija sa stanovišta poslovne banke", Univerzitet Singidunum, 2010. godine, str. 89*

4. RACIO ANALIZA I POSLOVNI, FINANSIJSKI I KOMBINOVANI LEVERAGE - INTERPRETACIJA SA STANOVIŠTA POSLOVNE BANKE

Racio analiza, kao i poslovni, finansijski i kombinovani leverage predstavljaju alate, pristupe i metode analize sveukupnog finansijskog položaja konkretnog preduzeća radi dobijanja kompletnije informacione osnove za donošenje odluke povodom eventualnog odobrenja zahtevanog kreditnog aranžamana. Racio analiza dovodi u vezu pojedine kategorije bilansa uspeha i bilansa stanja proizvodeći rezultate i načine tumačenja istih u cilju pružanja podrške finansijskim analitičarima, dok pomenute kategorije leverage-a mere izloženost preduzeća finansijskom, poslovnom i kombinovanom riziku. U nastavku će detaljno biti analizirani različiti racio i leverage pokazatelji kao i njihova interpretacija sa stanovišta finansijskih izveštaja konkretnog, analiziranog preduzeća, a iz perspektive poslovne banke.

4.1. POJAM RACIO ANALIZE

RACIO analiza predstavlja proizvod različitih finansijskih izveštaja, a njen značaj se ogleda prvenstveno u tome što sumira ključne odnose i rezultate koji ukazuju na finansijske performanse preduzeća.[284]

Odnos jedne bilansne pozicije prema drugoj, izražen u prostoj matematičkoj formuli predstavlja u osnovi, racio analizu.[285]

Značaj zamene apsolutnih vrednosti racio brojevima proističe iz potrebe da se utvrde i izmere one veze izmedu bilansnih pozicija koje osvetljavaju neki od finansijski relevantnih aspekata poslovne aktivnosti preduzeća. Ukoliko se posmatra samo apsolutni iznos dobitka od npr. 1,0 ml. dinara , može se stvoriti iluzija sasvim zadovoljavajuće rentabilnosti. Ukoliko bi se prethodno pomenuti dobitak stavio u odnos sa prosečno angažovanim sredstvima od npr. 100,00 ml. dinara, stopa prinosa od 1% koja iz tog odnosa rezultira može pokazati da je periodični prirast ukupnih poslovnih sredstava apsolutno nedovoljan, pogotovo ako se uporedi sa drugim preduzećima iz iste privredne grane, ili sa raspoloživim alternativama za korišćenje istih sredstava izvan preduzeća.[286]

Potrebno je napomenuti da ne postoji jedna jednobrazna podela racio brojeva, ali je jedna od rasprostranjenijih sledeća:

- *RACIO POKAZATELJI LIKVIDNOSTI*

[284] *Ivaniš M.: **„Predavanje - Uvod u korporativne finansije i tehnike upravljanja korporativnim finansijama"**, Univerzitet Singidunum, , Beograd, str. 28*
[285] *Krasulja D. i Ivaniševič M.: **„Poslovne Finansije"**, Ekonomski fakultet u Beogradu, Beograd, 2001. godine, str. 20*
[286] *Krasulja D. i Ivaniševič M.: **„Poslovne Finansije"**, Ekonomski fakultet u Beogradu, Beograd, 2001. godine, str. 20*

- *RACIO POKAZATELJI AKTIVNOSTI*
- *RACIO POKAZATELJI FINANSIJSKE STRUKTURE*
- *RACIO POKAZATELJI RENTABILNOSTI*
- *RACIO POKAZATELJI TRŽIŠNE VREDNOSTI*
- *RACIO POKAZATELJI EKONOMIČNOSTI*[287]

U nastavku je prikazan *primer bilansa stanja i bilansa uspeha* (zvanični finansijski izveštaji preuzeti sa sajta Agencije za privredne registre – prevedeni iz zvanične forme u tabelarni prikaz), koji će biti korišćen u cilju *praktične interpretacije RACIO Indikatora, ali i LEVERAGE pokazatelja.*[288] *U pitanju su finansijski izveštaji za period 2008. godina – 2009. godina, tj. period neposredno po izbijanju svetske ekonomske krize i period prve godine krize. Navedeni izveštaji u punoj meri odražavaju način prilagođavanja preduzeća negativnim efektima krize i ulogu poslovne banke prilikom interpretacije tih izveštaja. Predmetni izveštaji i njihova analiza predstavljaju i način (pravca) reagovanja poslovnih banaka u turbulentnim periodima na postavljene ciljeve održavanja i zaštite ili pak rasta kreditnog portfolija.*

BILANS USPEHA u periodu 01.01. do 31.12.2009. godine (000 RSD)

Grupa rakuna	*Pozicija*	*Napomena broj*	*Tekuća godina (2009)*	*Prethodna godina (2008)*
1	*2*	*4*	*5*	*6*
	A. PRIHODI I RASHODI IZ REDOVNOG POSLOVANJA			
	I. POSLOVNI PRIHODI (202 + 203 + 204 + 205 + 206)		*2.261.771*	*2.378.870*
60 I 61	*1. Prihodi od prodaje*		*2.216.816*	*2.330.656*
62	*2. Prihodi od aktiviranja učinaka i robe*		*43.549*	*43.724*
630	*3. Povećanje vrednosti zaliha učinaka*		*1.512*	*4.256*
631	*4. Smanjenje vrednosti zaliha učinaka*		*11.326*	*10.202*
64 I 65	*5. Ostali poslovni prihodi*		*11.220*	*10.436*
	IB. POSLOVNI RASHODI (208 do 212)		*2.039.931*	*2.329.802*
50	*1. Nabavna vrednost prodate robe*		*64.605*	*104.762*
51	*2. Troškovi materijala*		*1.553.189*	*1.910.012*
52	*3. Troškovi zarada, naknada zarada i ostali lični rashodi*		*147.019*	*98.508*
54	*4. Troškovi amortizacije i rezervisanja*		*104.226*	*57.730*
53 I 55	*5. Ostali poslovni rashodi*		*170.892*	*158.790*
	III. POSLOVNI DOBITAK (201-207)		*221.840*	*49.068*
	IV. POSLOVNI GUBITAK (207-201)		*0*	*0*

[287] Ivaniš M. „*Predavanje - Uvod u korporativne finansije i tehnike upravljanja korporativnim finansijama*" Univerzitet Singidunum, , Beograd, str. 29

[288] Kasavica P.: „*Analiza finansijskih izveštaja korporativnog preduzeća i finansijsko planiranje – interpretacija sa stanovišta poslovne banke*", Univerzitet Singidunum, 2010. godine, str.19

66	V. FINANSIJSKI PRIHODI			21.051	100.171
56	[54] INANSIJSKI RASHODI			118.040	115.231
67,68	VII. OSTALI PRIHODI			5.540	6.490
57,58	[1] I. OSTALI RASHODI			4.196	512
	IX. DOBITAK IZ REDOVNOG POSLOVANJA PRE OPOREZIVANJA [29] -214+215+216+217-218)			126.195	39.986
	X. GUBITAK IZ REDOVNOG POSLOVANJA PRE OPOREZIVANJA (214-213-215+216-217+218)			0	0
69-59	XI. NETO DOBITAK POSLOVANJA KOJE SE OBUSTAVLJA			0	0
59-69	XII. NETO GUBITAK POSLOVANJA KOJE SE OBUSTAVLJA			0	0
	B. DOBITAK PRE OPOREZIVANJA (219- [19] 221-222)			126.195	39.986
	V. GUBITAK PRE OPOREZIVANJA (220-219+222-221)			0	0
	G. POREZ NA DOBITAK				
721	1. Poreski rashod perioda			6.739	563
722	2. Odloženi poreski rashodi perioda			4.777	0
722	3. Odloženi poreski prihodi perioda			0	4.785
723	D. Isplaćena primanja poslodavcu			0	0
	DJ. NETO DOBITAK (223-224-225- [30] 227-228)			114.679	44.208
	E. NETO GUBITAK (224-223+225+226-227+228)			0	0
	Z. NETO DOBITAK KOJI PRIPADA MANJINSKIM ULAGAČIMA			0	0
	Z. NETO DOBITAK KOJI PRIPADA VLASNICIMA MATIČNOG PRAVNOG LICA			0	0
	I. ZARADA PO AKCIJI				
	1. Osnovna zarada po akciji			0	0
	2. Umanjena zarada po akciji			0	0

BILANS STANJA na dan 31.12.2009. godine (000 RSD)

[19] Grupa računa	Pozicija	A [82]	Napomena broj	Tekuca godina (2009)	Prethodna godina (2008)
1	2	3	4	5	6
	AKTIVA				
	A. STALNA IMOVINA ([2] -003+004+005+009)			1.199.496	1.109.505
0	I. NEUPLAĆENI UPISANI KAPITAL			0	0
12	[81] GOODWILL			0	0
01 bez 012	III NEMATERIJALNA ULAGANJA			12.548	8.917
	IV. NEKRETNINE, POSTROJENJA, OPREMA I BIOLOŠKA SREDSTVA			1.043.294	966.820
020,022,02 3,026,027 deo, 028	1. Nekretnine, postrojenja i oprema			1.043.294	966.820

deo					
024,027 deo, 028 deo	2. Investicione nekretnine			0	0
021,025,027,028	3. Biološka sredstva			0	0
	V. DUGOROČNI FINANSIJSKI PLASMANI (010+011)			143.654	133.768
030 do 032, 039 (deo)	1. Učešća u kapitalu			143.654	133.768
033 do 038, 039 minus 0,37	2. Ostali dugoročni finansijski plasmani			0	0
	B. OBRTNA IMOVINA (013+014+015)			763.739	833.529
10 do 13,15	LIHE			138.867	184.346
14	II. STALNA SREDSTVA NAMENJENA PRODAJI I SREDSTVA POSLOVANJA KOJE SE OBUSTAVLJA			0	0
	III. KRATKOROČNA POTRAŽIVANJA, PLASMANI I GOTOVINA (016+017+018+019+020)			624.872	649.183
20,21,22 osim 223	1. Potraživanja			412.540	412.100
223	2. Potraživanja za više plaćeni porez na dobitak			0	2.973
23 minus 237	3. Kratkoročni finansijski plasmani			2.113	16.261
	4. Gotovina i gotovinski ekvivalenti			14.312	41.813
27 i 28 osim 288	5. Porez na dodatu vrednost i aktivna vremenska razgraničenja			195.907	176.036
288	V. ODLOŽENA PORESKA SREDSTVA			8	4.785
	G. POSLOVNA IMOVINA (001+012+021)			1.963.243	1.947.819
29	D. GUBITAK IZNAD VISINE KAPITALA			0	0
	Đ. UKUPNA AKTIVA (022+023)			1.963.243	1.947.819
88	E. VANBILANSNA AKTIVA			0	0
	PASIVA				
	A. KAPITAL (102+103+104+105+106-107+108-109-110)			207.268	83.281
30	OSNOVNI KAPITAL			13.513	4.206
31	II. NEUPLAĆENI UPISANI KAPITAL			0	0
32	III. REZERVE			57	57
330 i 331	REVALORIZACIONE REZERVE			33.872	33.872
332	V. NEREALIZOVANI DOBICI PO OSNOVU HARTIJA OD VREDNOSTI			0	0
333	VI. NEREALIZOVANI GUBICI PO OSNOVU HARTIJA OD VREDNOSTI			0	0
34	VII. NERASPOREDJENI DOBITAK			15	45.146
35	VIII. GUBITAK			0	0
037 i 237	IX. OTKUPLJENE SOPSTVENE AKCIJE			0	0
	B. DUGOROČNA REZERVISANJA I OBAVEZE (112+113+116)			1.755.975	1.864.538
40	I. DUGOROČNA REZERVISANJA			0	0

41	II. DUGOROČNE OBAVEZE (114+115)			1.426.211	1.308.376
414 i 415	1. Dugoročni krediti			1.002.484	822.190
41 bez 414 i 415	2. Ostale dugoročne obaveze			423.727	486.186
	III. KRATKOROČNE OBAVEZE (117+118+119+120+121+122)			329.764	556.162
42 osim 427	1. Kratkoročne finansijske obaveze			136.653	148.775
427	2. Obaveze po osnovu sredstava namenjenih prodaji i sredstava poslovanja koje se obustavlja			0	0
43 i 44	3. Obaveze iz poslovanja			189.130	396.125
45 i 46	4. Ostale kratkoročne obaveze			215	11.262
47,48 osim 481 i 49 osim 498	5. Obaveze po osnovu poreza na dodatu vrednost i ostalih javnih prihoda i pasivna vremenska razgraničenja			0	0
481	6. Obaveze po osnovu poreza na dobitak			3.766	0
498	V. ODLOŽENE PORESKE OBAVEZE			0	0
	G. UKUPNA PASIVA			0	0
89	D. VANBILANSA PASIVA			1.963.243	1.947.819

[289]

Budući da se na konkretnom primeru preduzeća, odnosno bilansa stanja i uspeha, interpretiraju osnovni *RACIO indikatori*, kao i *LEVERAGE indikatori*, moraju se imati u vidu i bazične informacije da se radi o:

- *proizvodnom preduzeću u oblasti proizvodnje stočne hrane*
- *preduzeću koje je formiralo sopstvene kapacitete (visok nivo stalne imovine)*
- *preduzeću koje je bredniralo sopstveni proizvod putem intenzivne marketinške kampanje*
- *preduzeću koje je formiralo tržište nabavke i prodaje*
- *preduzeću koje ima veliki potencijal povećanja korišćenja kapaciteta (70% - korišćenje)*[290]

4.2. RACIO POKAZATELJI LIKVIDNOSTI

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

[289] www.apr.gov.rs – agencija za privredne registre (Kasavica P.: **„Analiza finansijskih izveštaja korporativnog preduzeća i finansijsko planiranje – interpretacija sa stanovišta poslovne banke“**, Univerzitet Singidunum, 2010. godine, str. 20,21,22)

[290] Kasavica P.: **„Analiza finansijskih izveštaja korporativnog preduzeća i finansijsko planiranje – interpretacija sa stanovišta poslovne banke“**, Univerzitet Singidunum, 2010. godine, str. 23

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

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

Racio pokazatelji likvidnosti imaju za cilj da pokažu sposobnost preduzeća da plaća dospele obaveze, uz održavanje potrebnog obima i strukture obrtnih sredstava i očuvanje dobrog kreditnog boniteta. Najvažniji od racio brojeva koji ukazuju na stepen likvidnosti preduzeća jesu: opšti racio likvidnosti, rigorozni racio likvidnosti i neto obrtni fond.[291]

4.2.1. OPŠTI RACIO LIKVIDNOSTI

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

OPŠTI RACIO LIKVIDNOSTI= Ukupna obrtna sredstva/Ukupne kratkoročne obaveze[292]

Pod ukupnim obrtnim sredstvima u najširem kontekstu podrazumevaju se: zalihe + potraživanja + gotovina i gotovinski ekvivalenti. Pod ukupnim kratkoročnim obavezama u najširem kontekstu podrazumevaju se obaveze čiji je rok dospeća do 12 meseci, a u koje spadaju: kratkoročne obaveze prema dobavljačima + kratkoročne obaveze prema finansijskim institucijama kao i po osnovu pozajmica od drugih poslovnih entiteta.[293]

U bukvalnoj interpretaciji, ovaj racio bi značio sa koliko je dinara pokriven svaki dinar kratkoročnih obaveza, što se uzima kao prvi pokazatelj stepena zaštite interesa kratkoročnih poverilaca.[294]

Budući da je veoma teško pronaći neki standardan odnos između obrtnih sredstava i kratkoročnih obaveza koji bi važio pod svim okolnostima teško je i izvršiti adekvatnu interpretaciju predmetnog racija.[295]

- *INTERPRETACIJA SA STANOVIŠTA POSLOVNE BANKE*

[291] *Dr Krasulja Dragan i Dr Ivanišević Milorad: **„Poslovne Finansije"**, Ekonomski fakultet u Beogradu, Beograd, 2004. godine, str. 23*
[292] *Krasulja D. i Ivanišević M.: **„Poslovne Finansije"**, Ekonomski fakultet u Beogradu, Beograd, 2001. godine, str. 22*
[293] *Kasavica P.: **„Analiza finansijskih izveštaja korporativnog preduzeća i finansijsko planiranje – interpretacija sa stanovišta poslovne banke"**, Univerzitet Singidunum, 2010. godine, str. 31*
[294] *Krasulja D. i Ivanišević M.: **„Poslovne Finansije"**, Ekonomski fakultet u Beogradu, Beograd, 2001. godine, str. 22*
[295] *Kasavica P.: **„Analiza finansijskih izveštaja korporativnog preduzeća i finansijsko planiranje – interpretacija sa stanovišta poslovne banke"**, Univerzitet Singidunum, 2010. godine, str. 31*

Likvidnost preduzeća koje je primera radi podnelo zahtev poslovnoj banci za kreditiranjem na kratak ili dug rok, je veoma bitna kategorija sa stanovišta poslovne banke kao potencijalnog kreditora. Trenutna, ali i buduća sposobnost preduzeća da plaća obaveze o roku dospeća, dominantan je faktor odrednice sposobnosti preduzeća da plaća potencijalna potraživanja poslovne banke o rokovima njihovog dospeća.[296]

Sa stanovišta poslovne banke odnos **2/1**, je odnos koji se posmatra kao normalan i poželjan (svaki dinar kratkoročnih obaveza pokriven je sa 2 dinara obrtnih sredstava). Ipak potrebno je ovaj odnos prihvatiti sa krajnjom opreznošću, a imajući u vidu veliki broj opštih i specifičnih faktora (vrsta i veličina preduzeća, obim poslovne aktivnosti, vremensko vezivanje obrtnih sredstava u pojedinim fazama poslovnog ciklusa, uslovi kreditiranja od strane dobavljača u odnosu na uslove kreditiranja kupaca, efikasnost naplate potraživanja, disciplina plaćanja obaveza, sl.).[297] Kada se govori o uslovima kreditiranja kupaca u odnosu na kreditne uslove koji se dobijaju od strane dobavljača, svakako je najbolja solucija da se kupci kreditiraju na relativno kraće rokove u odnosu na rokove kreditiranja preduzeća do strane dobavljača. Prethodno je odraz operativne likvidnosti preduzeća i činjenice da preduzeće iz priliva redovne poslovne aktivnosti može da izmiruje tekuće obaveze.[298]

U cilju opravdanja prethodne teze ukazujemo na činjenicu da u situaciji kada u strukturi preduzeća prevladavaju zalihe sa relativno malim koeficijentom obrta, a preduzeće ima obaveze koje dospevaju u relativno kratkom roku, opšti racio od **3/1** odražava stanje koje se opasno približava stanju nelikvidnosti. Takođe, racio koji pokazuje odnos **1/1**, može biti potpuno zadovoljavajući sa stanovišta preduzeća koje najveće učešće u obrtnoj imovini ima u vidu gotovine ili gotovinskih ekvivalenata, čije obaveze dospevaju za nekoliko meseci, a redovno poslovanje je sposobno da obezbedi dodatni priliv gotovine do momenta njihove dospelosti.[299]

Preciznija interpretacija predmetnog racija, kao i tačniji uvid u kvalitet likvidnosne pozicije preduzeća, mogli bi se dobiti izračunavanjem procentualnih učešća zasebnih kategorija obrtnih sredstava u ukupnim obrtnim sredstvima. Naravno, imajući u vidu prethodno rečeno, u mnogo boljem položaju nalaze se ona preduzeća čiji se najveći deo obrtnih sredstava nalazi u onim fazama poslovnog ciklusa koje su ujedno i najbliže stadijumu gotovine. Za kvalitet precizne interpretacije predmetnog racija definitivno bi veoma povoljan uticaj imala s jedne strane analiza obrta npr. zaliha i kupaca (vreme potrebno da se ta ulaganja konvertuju u gotovinu), a s druge strane analiza rokova dospeća kratkoročnih obaveza.[300]

---

[296] *Kasavica P.: **„Analiza finansijskih izveštaja korporativnog preduzeća i finansijsko planiranje – interpretacija sa stanovišta poslovne banke“**, Univerzitet Singidunum, 2010. godine, str. 32*

[297] *Krasulja D. i Ivaniševič M.: **„Poslovne Finansije“**, Ekonomski fakultet u Beogradu, Beograd, 2001. godine, str.*

[298] *Kasavica P.: **„Analiza finansijskih izveštaja korporativnog preduzeća i finansijsko planiranje – interpretacija sa stanovišta poslovne banke“**, Univerzitet Singidunum, 2010. Godine, str. 32*

[299] *Krasulja D. i Ivaniševič M.: **„Poslovne Finansije“**, Ekonomski fakultet u Beogradu, Beograd, 2001. godine, str.*

[300] *Kasavica P.: **„Analiza finansijskih izveštaja korporativnog preduzeća i finansijsko planiranje – interpretacija sa stanovišta poslovne banke“**, Univerzitet Singidunum, 2010. godine, str. 32*

- *PRAKTIČNA INTERPRETACIJA SA STANOVIŠTA FINANSIJSKIH IZVEŠTAJA PREDUZEĆA*

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

[301]

U prethodnoj tabeli koja sadrži podatke iz prethodno navedenog finansijskog izveštaja, opšti racio likvidnosti za 2009. godinu beleži rastući trend u odnosu na 2008. godinu. Prethodno ukazuje na poboljšanje likvidnosne pozicije. Opšti racio likvidnosti za period 2009. godine ukazuje na činjenicu da je svaki dinar ukupnih kratkoročnih obaveza pokriven sa 2,3 dinara ukupnih obrtnih sredstava. Osnovni uzrok porasta vrednosti opšteg racija likvidnosti leži na strani većeg smanjenja ukupnih kratkoročnih obaveza u odnosu na smanjenje ukupnih obrtnih sredstava u 2009. godini.[302]

Smanjenje na strani ukupnih kratkoročnih obaveza prema informacijama koje su vidljive u pasivi bilansa stanja duguje se smanjenju obaveza prema dobavljačima, usled efikasnijeg plaćanja, tj. usled smanjenja prosečnog broja dana plaćanja obaveza prema dobavljačima.[303]

Obaveze iz poslovanja:

Period	*2009*	*2008*
obaveze iz poslovanja	*189.130*	*396.125*

[304]

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

[301] *Kasavica P.: „Analiza finansijskih izveštaja korporativnog preduzeća i finansijsko planiranje – interpretacija sa stanovišta poslovne banke", Univerzitet Singidunum, 2010. godine, str. 33*
[302] *Kasavica P.: „Analiza finansijskih izveštaja korporativnog preduzeća i finansijsko planiranje – interpretacija sa stanovišta poslovne banke", Univerzitet Singidunum, 2010. godine, str. 33*
[303] *Kasavica P.: „Analiza finansijskih izveštaja korporativnog preduzeća i finansijsko planiranje – interpretacija sa stanovišta poslovne banke", Univerzitet Singidunum, 2010. godine, str. 33*
[304] *Kasavica P.: „Analiza finansijskih izveštaja korporativnog preduzeća i finansijsko planiranje – interpretacija sa stanovišta poslovne banke", Univerzitet Singidunum, 2010. godine, str. 33*

smanjenje prosečnog broja dana plaćanja obaveza, te i na smanjenje apsolutnog obima obaveza.[305]

Kretanje prosečnog broja dana plaćanja obaveza, analiziranog preduzeća, predstavljeno je u nastavku u odeljku indikatora aktivnosti.[306]

4.2.2. RIGOROZNI RACIO LIKVIDNOSTI

Ovaj racio služi složenijem testiranju likvidnosne pozicije poduzeće, te je s toga i veoma koristan kao dopuna prethodno objašnjenog racija. Utvrđivanje rigoroznog racija likvidnosti pretpostavlja podelu ukupnih obrtnih sredstava na dve skupine:

a) gotovina i relativno likvidna sredstva (potraživanja od kupaca i kratkoročni plasmani u hartije od vrednosti, sredstva koja neposredno stoje na raspolaganju ili će biti raspoloživa u relativno kratkom roku za isplatu tekućih obaveza preduzeća)

b) manje likvidna sredstva (zalihe, unapred plaćeni troškovi, sredstva koja zahtevaju nešto duže vreme da bi se konvertovala u novac)[307]

U likvidna sredstva u užem smislu ubrajaju se: gotovina u kasi (blagajni), stanje na računu kod banke i potraživanja od ostalih kreditnih institucija. U širem smislu, gotovinom se smatraju čekovi, devizna sredstva kao i sve dospele hartije od vrednosti za naplatu.[308]

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

RIGOROZNI RACIO LIKVIDNOSTI= Likvidna sredstva/Ukupne kratkoročne obaveze[309]

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

Zalihe preduzeća izuzimamo iz kratkoročnih likvidnih sredstava, a usled vremena koje je potrebno da se roba i gotovi proizvodi realizuju, odnosno da se materijal i

---

[305] *Kasavica P.: **„Analiza finansijskih izveštaja korporativnog preduzeća i finansijsko planiranje – interpretacija sa stanovišta poslovne banke"**, Univerzitet Singidunum, 2010. godine, str. 33*

[306] *Kasavica P.: **„Analiza finansijskih izveštaja korporativnog preduzeća i finansijsko planiranje – interpretacija sa stanovišta poslovne banke"**, Univerzitet Singidunum, 2010. godine, str. 34*

[307] *Krasulja D. i Ivaniševič M.: **„Poslovne Finansije"**, Ekonomski fakultet u Beogradu, Beograd, 2001. godine, str. 24*

[308] *Ranković J.: **„Teorija bilansa I"**, šesto izdanje, Ekonomski fakultet u Beogradu, Beograd, 1998. godine, str. 380*

[309] *Ivaniš M.: **„Predavanje - Uvod u korporativne finansije i tehnike upravljanja korporativnim finansijama"**, Univerzitet Singidunum, , Beograd, str. 54*

nedovršena proizvodnja transformišu u gotove proizvode. Takođe, mora se napomenuti da postoji stepen neizvesnosti da li će se zalihe uopšte realizovati.

- *INTERPRETACIJA SA STANOVIŠTA POSLOVNE BANKE*

Ukoliko rigorozni racio iznosi 1:1, načelno se smatra da je stanje likvidnosti preduzeća relativno zadovoljavajuće. Međutim, prethodno pomenutu proporciju ipak treba uzeti sa dozom opreza, jer potraživanja od nekih kupaca mogu biti nelikvidna (nenaplativa), a raspoloživa gotovina nedovoljna za pokriće tekućih rashoda. Ključna i kritična tačka ovog racija su svakako potraživanja od kupaca, a ona se "a priori" svrstavaju u likvidna sredstva. Potrebno je s toga utvrditi da li ona zaista predstavljaju likvidna sredstva, a to se može utvrditi njihovom podelom prema rokovima dospeća, kao i izračunavanjem koeficijenta obrta potraživanja (koliko se puta u proseku, godišnje, konvertuju u gotovinu).[310] Prethodno se vrši temeljnom analizom potraživanja od kupaca, u smislu pribavljanja finansijskih izveštaja i iznalaženja finansijskog boniteta istih, provera istih na sajtu NBS-a u smislu eventualnih dana blokade tekućih računa, provera kupaca u poslovnim krugovima koristeći moguće kanale komunikacije, sagledavanje nivoa obaveza kupaca i u skladu sa tim sagledavanje procentualnog učešća potraživanja preduzeća podnosioca kreditnog zahteva u tim obavezama i sl.[311]

U toku tržišnih turbulencija (svetska ekonomska kriza) predmetni racio treba posebno analizirati, a usled permanentne nelikvidnosti velikog broja korporativnih preduzeća. Prethodno je neophodno u situacijama kada je vrednost racija zadovoljavajuća, a u likvidnim sredstvima preovlađuju potraživanja od kupaca.[312]

- *PRAKTIČNA INTERPRETACIJA SA STANOVIŠTA FINANSIJSKIH IZVEŠTAJA PREDUZEĆA*

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

[313]

Prema tabeli u prilogu, a po osnovu zvaničnih finansijskih pokazatelja za 2008. godinu i 2009. godinu, preduzeće ostvaruje bolju vrednost rigoroznog racija likvidnosti za 2009. godinu. Tokom te godine, svaki dinar kratkoročnih obaveza pokriven je sa 1,89

[310] *Dr Krasulja Dragan i Dr Ivanišević Milorad: **„Poslovne Finansije"**, Ekonomski fakultet u Beogradu, Beograd, 20[illegible] godine, str. 25*

[311] *Kasavica P.: **„Analiza finansijskih izveštaja korporativnog preduzeća i finansijsko planiranje – interpretacija sa stanovišta poslovne banke"**, Univerzitet Singidunum, 2010. godine, str. 34,35*

[312] *Kasavica P.: **„Analiza finansijskih izveštaja korporativnog preduzeća i finansijsko planiranje – interpretacija sa stanovišta poslovne banke"**, Univerzitet Singidunum, 2010. godine, str. 35*

[313] *Kasavica P.: **„Analiza finansijskih izveštaja korporativnog preduzeća i finansijsko planiranje – interpretacija sa stanovišta poslovne banke"**, Univerzitet Singidunum, 2010. godine, str. 35*

dinara kratkoročne likvidne imovine, što predstavlja izuzetno dobru poziciju likvidnosti preduzeća.[314]

Na prethodno opisanu poziciju likvidnosti najveći uticaj ima smanjenje nivoa ukupnih kratkoročnih obaveza, uz zadržavanje nivoa ukupne likvidne imovine na približno istoj vrednosti. Smanjenje nivoa obaveza objašnjeno je u odeljku opisa opšteg racija likvidnosti.[315]

4.2.3. PERSPEKTIVNA (BUDUĆA) LIKVIDNOST

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

KOEFICIJENT PERSPEKTIVNE LIKVIDNOSTI = Novac na dan merenja likvidnosti + Potraživanja i HOV koje će se unovčiti / Dospele obaveze na dan merenja likvidnosti + Obaveze koje dospevaju tokom posmatranog perioda[316]

- *INTERPRETACIJA SA STANOVIŠTA POSLOVNE BANKE*

= 1 zadovoljavajuća likvidnost
< 1 prisutna nelikvidnost
> 1 kvalitetnalikvidnost

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

4.2.4. OPTIMALNA LIKVIDNOST

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

KOEFICIJENT OPTIMALNE LIKVIDNOSTI= 100 / 100 - % rizika unovčavanja potraživanja, HOV i nenovčanih sredstava.[317]

---

[314] *Kasavica P.: **„Analiza finansijskih izveštaja korporativnog preduzeća i finansijsko planiranje – interpretacija sa stanovišta poslovne banke"**, Univerzitet Singidunum, 2010. godine, str. 35*
[315] *Kasavica P.: **„Analiza finansijskih izveštaja korporativnog preduzeća i finansijsko planiranje – interpretacija sa stanovišta poslovne banke"**, Univerzitet Singidunum, 2010. godine, str. 35*
[316] *Ivaniš M.: **„Predavanje - Uvod u korporativne finansije i tehnike upravljanja korporativnim finansijama"**, Univerzitet Singidunum, , Beograd, str. 55*
[317] *Ivaniš M.: **„Predavanje - Uvod u korporativne finansije i tehnike upravljanja korporativnim finansijama"**, Univerzitet Singidunum, , Beograd, str. 56*

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

- *INTERPRETACIJA SA STANOVIŠTA POSLOVNE BANKE*

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

4.3. NETO OBRTNA SREDSTVA (NETO OBRTNI FOND)

Odnos između obrtnih sredstava i kratkoročnih obaveza, sadržan u opštem raciu likvidnosti, treba posmatrati i analizirati u neposrednoj uzročnoj vezi sa neto obrtnim sredstvima. *Neto obrtna sredstva predstavljaju apsolutnu razliku između obrtnih sredstava i kratkoročnih obaveza, odnosno predstavljaju dugoročne izvore finansiranja obrtnih sredstava. Termin koji se takođe koristi za neto obrtna sredstva jeste i obrtni kapital.*[318]

- *INTERPRETACIJA SA STANOVIŠTA POSLOVNE BANKE*

Ukoliko je apsolutna vrednost neto obrtnog fonda (obrtnog kapitala) manja od nule, onda se i privredni subjekti, klasifikuju nižim eksternim (prema NBS) rejting-om. Prethodno naravno, uslovljava i veći stepen nivoa rezervisanja koje na sebe u slučaju kreditiranja predmetnih privrednih subjekata moraju da preuzmu komercijalne banke. Osim što predmetni pokazatelj ukazuje na nivo rezervacija poslovne banke, bitan je i po tome što bi njegova negativna vrednost značila da preduzeće mora da koristi dugoročne izvore finansiranja kako bi podmirilo kratkoročne obaveze ili da je preduzeće kratkoročne pozajmice koristilo za investicije u stalnu imovinu (obrtna imovina je manja od kratkoročnih obaveza). U takvim situacijama poslovna banka obično ne nalazi interes za finansiranjem takvog preduzeća, tačnije rizik ulaska u finansijski aranžman sa takvim preduzećem je veći. Preduzeće u takvim situacijama nema ročnu usklađenost bilansnih pozicija na kratak rok. Ukoliko bi preduzeće imalo dugoročni kapital manji u odnosu na dugoročnu imovinu, preduzeće bi bilo ročno neusklađeno na dug rok, a po pitanju odnosa između aktive i pasive bilansa stanja. Preduzeće koje ima veći stepen neto obrtnih sredstava, uz istu brzinu konvertovanja zaliha i potraživanja u gotovinu, istovremeno je i preduzeće sa većim stepenom likvidnosti. Neto obrtna sredstva predstavljaju pokazatelj

[318] *Krasulja D. i Ivanišević M.: „Poslovne Finansije", Ekonomski fakultet u Beogradu, Beograd, 2001. godine, str. 25*

koji određuje i perspektivnu likvidnost, s obzirom da ukazuje na sposobnost zaduživanja preduzeća na kratak rok.[319]

Poslovna, komercijalna banka, prilikom sagledavanja rizika nekog novog, potencijalnog plasmana, ima interes da sazna opšti racio likvidnosti preduzeća jer se na osnovu njega može utvrditi koliki će taj racio biti u uslovima da se preduzeću odobri dodatni kredit. Takođe, na osnovu poznavanja neto obrtnog fonda preduzeća, može se utvrditi kolika će vrednost istog biti odobravanjem dodatnog kredita, i prema tome koliko su obrtna sredstva veća ili manja od kratkoročnih obaveza. U narednoj tabeli prikazujemo efekat dodatnog duga na stanje likvidnosti:

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

Prethodna tabela jasno prikazuje da je preuzimanjem dodatnog duga došlo do opadanja opšteg racija likvidnosti, ali i do povećanja učešća kratkoročnih izvora finansiranja u finansiranju ukupnih obrtnih sredstava, odnosno relativnog opadanja neto obrtnih sredstava. Prethodno pomenuto može da bude opasno sa stanovišta perspektivne likvidnosti preduzeća, naročito ako je praćeno takvim ulaganjem dodatnih sredstava iz kredita koje usporava cirkulaciju novčanih sredstava kroz poslovni ciklus. Usled toga može doći do situacije da preduzeće oslabljenim novčanim prilivom nije u stanju da plati srazmerno veće kratkoročne obaveze u rokovima njihovog dospeća.[320]

- *PRAKTIČNA INTERPRETACIJA SA STANOVIŠTA FINANSIJSKIH IZVEŠTAJA PREDUZEĆA*

Period	*2009*	*2008*
ukupna obrtna sredstava	*763.739*	*833.529*
ukupne kratkoročne obaveze	*329.764*	*556.162*
NETO OBRTNA SREDSTVA (OBRTNI KAPITAL)	*433.975*	*277.367*

[321]

Preduzeće tokom 2009. godine ostvaruje daleko veću vrednost neto obrtnih sredstava, odnosno obrtnog kapitala, što takođe ukazuje na daleko bolju poziciju tekuće

[319] *Kasavica P.: „Analiza finansijskih izveštaja korporativnog preduzeća i finansijsko planiranje – interpretacija sa stanovišta poslovne banke", Univerzitet Singidunum, 2010. godine, str. 37*

[320] *Krasulja D. i Ivaniševič M.: „Poslovne Finansije", Ekonomski fakultet u Beogradu, Beograd, 2001. godine, str. 225-226*

[321] *Kasavica P.: „Analiza finansijskih izveštaja korporativnog preduzeća i finansijsko planiranje – interpretacija sa stanovišta poslovne banke", Univerzitet Singidunum, 2010. godine, str. 38*

likvidnosti. Nakon pokrića kratkoročnih obaveza, tj. izvora finansiranja koje u najvećoj meri utiču na formiranje obrtne imovine, preduzeću na raspolaganju za tekući proces reprodukcije obrtnih sredstava u gotovinska sredstva ostaje slobodno 433.975 miliona dinara obrtnih sredstava.[322]

4.4. RACIO POKAZATELJI AKTIVNOSTI

Preduzeće ulaže u fiksna i obrtna sredstva u cilju da ih efikasno koristi, tj. da se sa što manjim ulaganjima ostvari veći obim poslovne aktivnosti. Finansijski posmatrano taj obim poslovnih aktivnosti izražava se prihodima ili rashodima u periodičnom bilansu uspeha, koji odražava vrednosno količinu i asortiman realizovanih proizvoda po prodajnim cenama, odnosno nastalim troškovima. Imajući u vidu prethodno, pokazatelji aktivnosti preduzeća obuhvataju sve relativne odnose između prihoda i troškova, s jedne i pojedinačnih i ukupnih ulaganja u poslovna sredstva, sa druge strane. U stručnoj literaturi se nazivaju koeficijentima obrta poslovnih sredstava. Utvrđivanje ovih koeficijenata i posebno njihova kontrola veoma su značajni u cilju adekvatnog finansijskog upravljanja, a imajući u vidu njihove implikacije na stanje likvidnosti i poboljšanja rentabilnosti poslovanja. [323]

U nastavku navodimo podelu osnovnih racio pokazatelja aktivnosti:

- KOEFICIJENT OBRTA KUPACA
- KOEFICIJENT OBRTA ZALIHA
- KOEFICIJENT OBRTA DOBAVLJAČA
- KOEFICIJENT OBRTA UKUPNIH OBRTNIH SREDSTAVA
- KOEFICIJENT OBRTA NETO OBRTNIH SREDSTAVA
- KOEFICIJENT OBRTA FIKSNIH SREDSTAVA
- KOEFICIJENT OBRTA UKUPNIH POSLOVNIH SREDSTAVA
- KOEFICIJENT OBRTA SOPSTVENIH SREDSTAVA[324]

4.4.1. KOEFICIJENT OBRTA KUPACA

Iznos potraživanja od kupaca zavisi od obima realizacija, politike kreditiranja kupaca, kao i od efikasnosti naplate potraživanja. [325]

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

[322] *Kasavica P.: **Analiza finansijskih izveštaja korporativnog preduzeća i finansijsko planiranje – interpretacija sa stanovišta poslovne banke**", Univerzitet Singidunum, 2010. godine, str. 38*
[323] *Krasulja D. i Ivanišević M.: **Poslovne Finansije**", Ekonomski fakultet u Beogradu, Beograd, 2001. godine, str. 26*
[324] *Ivaniš M.: **„Predavanje - Uvod u korporativne finansije i tehnike upravljanja korporativnim finansijama"**, Univerzitet Singidunum, , Beograd, str. 30*
[325] *Krasulja D. i Ivanišević M.: **„Poslovne Finansije"**, Ekonomski fakultet u Beogradu, Beograd, 2001. godine, str. 26*

uporedivom vrednošću potraživanja od kupaca podrazumeva se pre svega prosečan mesečni saldo kupaca u toku godine.

KOEFICIJENT OBRTA KUPACA = Neto prihodi od prodaje / Prosečan saldo kupaca[326]

- INTERPRETACIJA SA STANOVIŠTA POSLOVNE BANKE

Ukoliko bi prethodno prikazani koeficijent iznosio 6, to bi značilo da se potraživanja od kupaca naplaćuju prosečno 6 puta godišnje, odnosno da neto prihodi od realizacije iznose 600% u odnosu na prosečan saldo potraživanja od kupaca u toku godine. Prethodno isto tako znači i da na svakih 6 dinara ostvarenih prihoda od realizacije u toku godine 1 dinar ostaje nenaplaćen u saldu potraživanja od kupaca na kraju godine. Kada 360 (broj dana u godini) podelimo sa koeficijentom obrta kupaca dobijamo pokazatelj koji se zove prosečan period naplate potraživanja od kupaca.

PROSEČAN PERIOD NAPLATE POTRAŽIVANJA OD KUPACA = 360 / Koeficijent obrta kupaca[327]

Prethodna dva pokazatelja potrebno je posmatrati u kontekstu kreditnih uslova koje preduzeće uobičajeno nudi kupcima. Ukoliko ugovoreni kreditni period iznosi 30 dana, a prosečan period naplate potraživanja od kupaca 60 dana, prisutna je veoma slaba efikasnost naplate potraživanja. Napomenuto znači i povećanje prosečnog salda potraživanja od kupaca u odnosu na neto prihode od realizacije.[328] Znači takva situacija je veoma neprihvatljiva za poslovnu banku jer ukoliko preduzeće ima neefikasnu politiku naplate sopstvenih potraživanja, velika je verovatnoća da će i politika plaćanja potencijalnih obaveza prema banci biti neefikasna.[329]

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

PROSEČAN IZNOS DNEVNIH PRODAJA = Neto prihodi od prodaje / 360[330]

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

---

[326] *Krasulja D. i Ivaniševič M.: „**Poslovne Finansije**“, Ekonomski fakultet u Beogradu, Beograd, 2001. godine, str.*

[327] *Krasulja D. i Ivaniševič M.: „**Poslovne Finansije**“, Ekonomski fakultet u Beogradu, Beograd, 2001. godine, str.*

[328] *Krasulja D. i Ivaniševič M.: „**Poslovne Finansije**“, Ekonomski fakultet u Beogradu, Beograd, 2001. godine, str.*

[329] *Kasavica P.: „**Analiza finansijskih izveštaja korporativnog preduzeća i finansijsko planiranje – interpretacija sa stanovišta poslovne banke**“, Univerzitet Singidunum, 2010. godine, str. 40*

[330] *Krasulja D. i Ivaniševič M.: „**Poslovne Finansije**“, Ekonomski fakultet u Beogradu, Beograd, 2001. godine, str. 28*

PERIOD NAPLATE POTRAŽIVANJA = Saldo kupaca krajem godine / Prosečan iznos dnevnih prodaja[331]

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

Potrebno je naglasiti i korelaciju između koeficijenta obrta kupaca i perioda naplate potraživanja sa pokazateljima likvidnosti i rentabilnosti. Naime, prethodno pomenuti pokazatelji su neophodni kao provera tekućeg i rigoroznog racija likvidnosti jer identifikuju brzinu konverzije potraživanja u gotovinu kojom se o rokovima dospeća izmiruju obaveze. Dakle, ponovo se dolazi do jedne od ključnih aktivnosti koje poslovne banke, pogotovo u trenucima poremećaja na tržištu, koriste kod donošenja odluka o kreditiranju, a to je temeljna i sveobuhvatna analiza potraživanja o kupaca.[332] S druge strane, veoma je važna i korelacija sa pokazateljima rentabilnosti u smislu da povećanje koeficijenta obrta kupaca i smanjenje prosečnog perioda naplate potraživanja znači i uvećanje rentabilnosti (manja ulaganja u poslovna sredstva – veći prihodi od realizacije).

- *PRAKTIČNA INTERPRETACIJA SA STANOVIŠTA FINANSIJSKIH IZVEŠTAJA PREDUZEĆA*

period	*2009*	*2008*
potraživanja od kupaca	*412.540*	*412.100*
prihod iz poslovanja	*2.261.771*	*2.378.870*
PROSEČAN PERIOD NAPLATE	***66***	***63***

[333]

Preduzeće na približno jednake rokove kreditira kupce tokom perioda 2008. godina – 2009. godina. Blago produženje rokova naplate tokom 2009. godine prouzrokovano je permanentnom nelikvidnošću privrednih subjekata na tržištu Srbije, koja je posledica negativnih efekata svetske ekonomske krize. Taj efekat je bio donekle jači u odnosu na efekat smanjenja saradnje sa individualnim farmama, te je i broj dana naplate donekle duži.[334]

Ugovoreni kreditni periodi preduzeća sa kupcima su 60 dana, a imajući u vidu prethodno pomenute prosečne dane naplate potraživanja (2009 – 66 dana, 2008 – 63 dana), kao i permanentnu nelikvidnost privrednih subjekata na tržištu prouzrokovanu

[331] *Krasulja D., Ivanišević M.: **„Poslovne Finansije"**, Ekonomski fakultet u Beogradu, Beograd, 2001. godine, str. 2*

[332] *Kasavica P.: **„Analiza finansijskih izveštaja korporativnog preduzeća i finansijsko planiranje – interpretacija sa stanovišta poslovne banke"**, Univerzitet Singidunum, 2010. godine, str. 40*

[333] *Kasavica P.: **„Analiza finansijskih izveštaja korporativnog preduzeća i finansijsko planiranje – interpretacija sa stanovišta poslovne banke"**, Univerzitet Singidunum, 2010. godine, str. 41*

[334] *Kasavica P.: **„Analiza finansijskih izveštaja korporativnog preduzeća i finansijsko planiranje – interpretacija sa stanovišta poslovne banke"**, Univerzitet Singidunum, 2010. godine, str. 41*

negativnim efektima svetske ekonomske krize, jasno je da je *politika naplate potraživanja*[335] preduzeća veoma efikasna.[336]

Predmetni pokazatelj veoma je bitan sa aspekta korelacije sa pokazateljom prosečnog broja dana plaćanja obaveza i u toj meri pozitivnog ili negativnog efekta na neto novčani tok iz operativnih aktivnosti.[337]

4.4.2. KOEFICIJENT OBRTA ZALIHA

Kao opšteprihvaćeni metod za testiranje konvertibilnosti zaliha u gotovinu, služi koeficijent obrta zaliha, koji se dobija podelom cene koštanja realizovanih proizvoda sa prosečnom vrednošću zaliha u toku godine.[338]

KOEFICIJENT OBRTA ZALIHA = Cena koštanja realizovanih proizvoda / Prosečan saldo zaliha[339]

Ukoliko bi vrednost ovog koeficijenta bila 4, to bi značilo da se zalihe obrnu – realizuju i reprodukuju, 4 puta prosečno godišnje. Takođe, prethodno znači i da rashodi realizovanih proizvoda u toku godine iznose 400% u odnosu na prosečnu vrednost zaliha.

Ukoliko se broj dana u godini (360) podeli sa koeficijentom obrta zaliha dobija se pokazatelj pod nazivom prosečno vreme trajanja jednog obrta.

PROSEČNO VREME TRAJANJA JEDNOG OBRTA = 360 / Koeficijent obrta zaliha[340]

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

---

[335] *Politikom naplate potraživanja definišu se napori i postupci koje treba učiniti da bi se potraživanja od kupaca naplatila o roku njihovog dospeća. O efikasnosti ih napora i postupaka može se suditi indirektno na bazi gubitaka zbog nenaplativih potraživanja. (izvor.Krasulja D. i Ivaniševič M.: **„Poslovne Finansije“**, Ekonomski fakultet u Beogradu, Beograd, 2001. godine, str. 215)*

[336] *Kasavica P.: **„Analiza finansijskih izveštaja korporativnog preduzeća i finansijsko planiranje – interpretacija sa stanovišta poslovne banke“**, Univerzitet Singidunum, 2010. godine, str. 41*

[337] *Kasavica P.: **„Analiza finansijskih izveštaja korporativnog preduzeća i finansijsko planiranje – interpretacija sa stanovišta poslovne banke“**, Univerzitet Singidunum, 2010. godine, str. 41*

[338] *Krasulja D. i Ivaniševič M.: **„Poslovne Finansije“**, Ekonomski fakultet u Beogradu, Beograd, 2001. godine, str. 28*

[339] *Ivaniš M.: **„Predavanje - Uvod u korporativne finansije i tehnike upravljanja korporativnim finansijama“**, Univerzitet Singidunum, , Beograd, str. 32*

[340] *Ivaniš M.: **„Predavanje - Uvod u korporativne finansije i tehnike upravljanja korporativnim finansijama“**, Univerzitet Singidunum, , Beograd, str. 32*

PERIOD PRODAJE ZALIHA = Saldo zaliha po završnom bilansu / Prosečni troškovi dnevnih prodaja[341]

Pokazatelj je značajan za utvrđivanje perioda konverzije zaliha u gotovinu.

PERIOD KONVERZIJE ZALIHA U GOTOVINU = Period prodaje zaliha + Period naplate potraživanja[342]

- *INTERPRETACIJA SA STANOVIŠTA POSLOVNE BANKE*

Samo po sebi je razumljivo da skraćivanje i jednog i drugog perioda kao faktora formule – PERIOD KONVERZIJE ZALIHA U GOTOVINU, znači i jačanje likvidnosne pozicije preduzeća jer ubrzava cirkulaciju novca kroz poslovni ciklus. Takođe, skraćivanje oba perioda znači i jačanje rentabilnosti preduzeća, budući da pretpostavlja srazmerno manje angažovanje sredstava za dati obim poslovne aktivnosti. Dakle, prethodno je veoma kvalitetan pokazatelj koji ide u pravcu realnog sagledavanja likvidnosti, ali i rentabilnosti potencijalnog klijenta banke.[343] Potrebno je svakako naglasiti i da banka treba da ima savetodavnu ulogu, a ista bi se mogla ogledati u savetima proizvodnim preduzećima da raščlanjuju koeficijente obrta zaliha na parcijalne koeficijente obrta pojedinih vrsta zaliha kao što su materijal, nedovršena proizvodnja i gotovi proizvodi. Smisao prethodnog jeste težnja da se posredstvom parcijalnih koeficijenata obrta utiče na vreme vezivanja pojedinih vrsta zaliha u ukupnim zalihama, odnosno na povećanje opšteg koeficijenta njihovog obrta.[344]

- *PRAKTIČNA INTERPRETACIJA SA STANOVIŠTA FINANSIJSKIH IZVEŠTAJA PREDUZEĆA*

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

[345]

Koeficijenti obrta zaliha kao i prosečno vreme trajanja jednog obrta zaliha analiziranog preduzeća su na približno istom nivou u periodu 2008– 2009. Koeficijent obrta zaliha od 11, odnosno 10, znači da se zalihe obrnu, realizuju i reprodukuju 11,

[341] *Krasulja D. i Ivanišević M.: „**Poslovne Finansije**“, Ekonomski fakultet u Beogradu, Beograd, 2001. godine, str.*
[342] *Krasulja D. i Ivanišević M.: „**Poslovne Finansije**“, Ekonomski fakultet u Beogradu, Beograd, 2001. godine, str.*
[343] *Krasulja D. i Ivanišević M.: „**Poslovne Finansije**“, Ekonomski fakultet u Beogradu, Beograd, 2001. godine, str.*
[344] *Kasavica P.: „**Analiza finansijskih izveštaja korporativnog preduzeća i finansijsko planiranje – interpretacija sa stanovišta poslovne banke**“, Univerzitet Singidunum, 2010. godine, str. 43*
[345] *Kasavica P.: „**Analiza finansijskih izveštaja korporativnog preduzeća i finansijsko planiranje – interpretacija sa stanovišta poslovne banke**“, Univerzitet Singidunum, 2010. godine, str. 43*

odnosno 10 puta prosečno u toku posmatranih perioda (poslovnih godina). Prema indikatoru prosečnog vremena trajanja 1 obrta, prosečna starost zaliha je 33 odnosno 36 dana. To je vreme koje je potrebno da prođe od nabavke materijala za proces proizvodnje do konačne prodaje gotovih proizvoda krajnim kupcima. Imajući u vidu da koeficijent obrta zaliha, kao i indikator prosečnog vremena trajanja jednog obrta zadržavaju približno jednake vrednosti, može se zaključiti da je preduzeće veoma stabilno po pitanju korišćenja zaliha odnosno upošljavanja kapaciteta i efikasnosti korišćenja istih. U preduzeću, period reprodukcije, tj. pretvaranja zaliha u gotove proizvode i period isporuke istih kupcima zadržava približno jednake vrednosti. To ukazuje na činjenicu da preduzeće zadržava tržišno učešće, ali i efikasnost upotrebe zaliha.[346]

4.4.3. KOEFICIJENT OBRTA DOBAVLJAČA

Jedna od najvažnijih aktivnosti svakog privrednog subjekta jeste nabavka materijala i usluga za proces proizvodnje. Iz tih aktivnosti proizilaze obaveze prema dobavljačima za kupovine na odloženo plaćanje. S tim u vezi veoma je važno utvrditi prosečno vreme u kome te obaveze dospevaju za naplatu u toku godine dana, a to vreme se dobija izračunavanjem koeficijenta obrta dobavljača.[347]

KOEFICIJENT OBRTA DOBAVLJAČA = Vrednost godišnjih nabavki materijala i usluga na kredit / Prosečan saldo dobavljača u toku godine dana[348]

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

PROSEČNO VREME PLAĆANJA = 360 / Koeficijent obrta dobavljača[349]

- *INTERPRETACIJA SA STANOVIŠTA POSLOVNE BANKE*

Sa stanovišta poverilaca preduzeća, veoma je bitno da predmetno preduzeća ima politiku kreditiranja kupaca koja blisko korespondira sa politikom kreditiranja od strane dobavljača. Naime, preduzeće jedino efikasnom naplatom sopstvenih potraživanja može da obezbedi efikasnu isplatu dospelih obaveza prema dobavljačima.[350]

---

[346] *Kasavica B.: **„Analiza finansijskih izveštaja korporativnog preduzeća i finansijsko planiranje – interpretacija sa stanovišta poslovne banke“**, Univerzitet Singidunum, 2010. godine, str. 43*

[347] *Krasulja D. i Ivanišević M.: **„Poslovne Finansije“**, Ekonomski fakultet u Beogradu, Beograd, 2001. godine, str. 30*

[348] *Ivaniš M.: **„Predavanje - Uvod u korporativne finansije i tehnike upravljanja korporativnim finansijama“**, Univerzitet Singidunum, , Beograd, str. 31*

[349] *Ivaniš M.: **„Predavanje - Uvod u korporativne finansije i tehnike upravljanja korporativnim finansijama“**, Univerzitet Singidunum, , Beograd, str. 31*

[350] *Krasulja D. i Ivanišević M.: **„Poslovne Finansije“**, Ekonomski fakultet u Beogradu, Beograd, 2001. godine, str. 31*

- *PRAKTIČNA INTERPRETACIJA SA STANOVIŠTA FINANSIJSKIH IZVEŠTAJA PREDUZEĆA*

Period	*2009*	*2008*
obaveze iz poslovanja	*189.130*	*396.125*
troškovi materijala	*1.553.189*	*1.910.012*
PROSEČAN PERIOD PLAĆANJA OBAVEZA	*44*	*74*

[351]

Tokom perioda 2009. godine dolazi do drastičnog smanjenja prosečnog broja dana plaćanja obaveza usled većeg smanjenja obaveza iz poslovanja u odnosu na smanjenje troškova nabavke.[352]

Preduzeće na kraće rokove plaća obaveze prema dobavljačima pre svega usled činjenice da je politika plaćanja obaveza u 2009. godini efikasnija. Određeni deo prometa sa individualnim farmama se obustavlja i po tom osnovu smanjuje se nivo potraživanja sa dužim periodima naplate (duži operativni ciklusi individualnih proizvođača u odnosu na operativne cikluse velikih sistema). Takođe, preduzeće veliki deo nabavki plaća avansno u cilju ostvarivanja pozitivnih efekata nabavke (avansni rabati), ali i rezervisanja sirovina čije su cene tokom 2009. godine bile posebno niske usled povoljnijih klimatskih efekata, većih zasada i po tom osnovu visokih prinosa žitarica (materijalni troškovi tokom 2009. godine daleko su niži usled veće ponude žitarica na tržištu). To je u velikoj meri uzročnik kraćih rokova plaćanja. Jedan od razloga smanjenja prosečnog broja dana plaćanja jeste i borba za bolju poziciju kod dobavljača i težnja da se ta pozicija rezerviše, ažurnošću u plaćanjima.[353]

4.4.4. KOEFICIJENT OBRTA UKUPNIH OBRTNIH SREDSTAVA

Predmetni koeficijent se izračunava na sledeći način:

KOEFICIJENT OBRTA UKUPNIH OBRTNIH SREDSTAVA = Ukupni poslovni rashodi (bilans uspeha) / Prosečno angažovana obrtna sredstva u toku godine ((Obrtna sredstva na početku godine + Obrtna sredstva na kraju godine) / 2))[354]

- *INTERPRETACIJA SA STANOVIŠTA POSLOVNE BANKE*

Budući da je za poslovnu banku veoma bitno kako preduzeće koristi svoja obrtna sredstva banka koristi ovaj koeficijent za utvrđivanje uspešnosti upravljanja obrtnim

[351] *Kasavica P.: „Analiza finansijskih izveštaja korporativnog preduzeća i finansijsko planiranje – interpretacija sa stanovišta poslovne banke", Univerzitet Singidunum, 2010. godine, str. 44*
[352] *Kasavica P.: „Analiza finansijskih izveštaja korporativnog preduzeća i finansijsko planiranje – interpretacija sa stanovišta poslovne banke", Univerzitet Singidunum, 2010. godine, str. 44*
[353] *Kasavica P.: „Analiza finansijskih izveštaja korporativnog preduzeća i finansijsko planiranje – interpretacija sa stanovišta poslovne banke", Univerzitet Singidunum, 2010. godine, str. 44,45*
[354] *Ivaniš M.: „Predavanje - Uvod u korporativne finansije i tehnike upravljanja korporativnim finansijama", Univerzitet Singidunum, , Beograd, str. 34*

sredstvima.[355] Preciznije, koeficijent pokazuje koliko se puta prosečno u toku poslovne godine obrtna sredstva koriste za plaćanje troškova i rashoda. Iz racija je isključen dobitak, radi boljeg izračunavanja efikasnosti korišćenja ukupnih obrtnih sredstava u finansiranju rashoda.[356]

- *PRAKTIČNA INTERPRETACIJA SA STANOVIŠTA FINANSIJSKIH IZVEŠTAJA PREDUZEĆA*

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

[357]

Na kraju 2007. godine obrtna sredstva su iznosila RSD 1.350.000, te su i prosečno angažovana obrtna sredstva za 2008. godinu RSD 1.091.764. Na osnovu prezentovanih podataka izvodi se zaključak da preduzeće bolje upravlja obrtnim sredstvima tokom 2009. godine, jer se ista prosečno u toku godine 2,6 puta koriste za plaćanje poslovnih rashoda.[358]

4.4.5. KOEFICIJENT OBRTA NETO OBRTNIH SREDSTAVA

Koeficijent obrta neto obrtnih sredstava dobija se na sledeći način:

KOEFICIJENT OBRTA NETO OBRTNIH SREDSTAVA = Neto prihodi od realizacije / Prosečna neto obrtna sredstva[359]

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

- *INTERPRETACIJA SA STANOVIŠTA POSLOVNE BANKE*

Opasno je tvrditi da je dobro ukoliko ovaj koeficijent nekontrolisano raste. Ukoliko su obim i prihodi od prodaje veći u odnosu na neto obrtna sredstva utoliko je verovatnija opasnost od potencijalne nelikvidnosti. Finansijska suština opasnosti leži u riziku od iznenadnog pada poslovne aktivnosti i prihoda od realizacije na toj osnovi usled

[355] *Lično istraživanje autora rada na osnovu praktičnog iskustva stečenog radom u bankarskom sektoru*
[356] *Krasulja D. i Ivanišević M.: **„Poslovne Finansije"**, Ekonomski fakultet u Beogradu, Beograd, 2001. godine, str. 33*
[357] *Kasavica P.: **„Analiza finansijskih izveštaja korporativnog preduzeća i finansijsko planiranje – interpretacija sa stanovišta poslovne banke"**, Univerzitet Singidunum, 2010. godine, str. 45*
[358] *Kasavica P.: **„Analiza finansijskih izveštaja korporativnog preduzeća i finansijsko planiranje – interpretacija sa stanovišta poslovne banke"**, Univerzitet Singidunum, 2010. godine, str. 45,46*
[359] *Krasulja D. i Ivanišević M.: **„Poslovne Finansije"**, Ekonomski fakultet u Beogradu, Beograd, 2001. godine, str. 33*

okolnosti koje je teško predvideti. Te okolnosti bi mogle biti: odustajanje od izvršenih porudžbina, elementarne nepogode, štrajkovi, depresivne tendencije u privredi, neočekivane akcije konkurenata i sl. U takvim slučajevima tekuće obaveze sukcesivno dospevaju za plaćanje dok se prodajom zaliha i naplatom potraživanja ostvaruje sve manji priliv gotovine.

Dakle, jedan od veoma bitnih parametara za uspešnu interpretaciju predmetnog pokazatelja jeste temeljna projekcija buduće poslovne aktivnosti. Sa druge strane tendencija smanjenja ovog koeficijenta može da odražava značajno viši nivo neto obrtnih sredstava u odnosu na obim aktivnosti što po pravilu dovodi do finansiranja kratkoročnih potreba za obrtnim sredstvima iz dugoročnih izvora, bilo sopstvenih, bilo pozajmljenih. Iza te tendencije može da se krije i gomilanje zaliha ili potraživanja, usled lošeg kvaliteta ili usporenog obrta, koje, umesto da se likvidira i svede u normalne granice, pokušava da se pokrije dugoročnim izvorima finansiranja, što se negativno odražava na rentabilnost ukupnog poslovanja.[360]

- *PRAKTIČNA INTERPRETACIJA SA STANOVIŠTA FINANSIJSKIH IZVEŠTAJA PREDUZEĆA*

period	*2009*	*2008*
Prihodi od realizacije	*2.261.771*	*2.378.870*
neto obrtna sredstva (obrtna imovina - kratkoročne obaveze)	*433.975*	*277.367*
KOEFICIJENT OBRTA NETO OBRTNIH SREDSTAVA	*5,2*	*8,6*

[361]

Preduzeće tokom 2008. godine na svakih 8,6 dinara prihoda od realizacije angažuje prosečno 1 dinar obrtnih sredstava koja nisu finansirana iz kratkoročnih izvora. Tokom 2009. godine na svakih 5,2 dinara prihoda od realizacije preduzeće angažuje prosečno 1 dinar obrtnih sredstava koja nisu finansirana iz kratkoročnih izvora. Tendencija pada koeficijenta obrta neto obrtnih sredstava ukazuje na negativnu tendenciju, jer se dugoročno finansirana obrtna sredstva obrnu prosečno manje puta u toku 2009. godine u odnosu na prethodnu.[362]

Kao što smo i napomenuli vrednosti predmetnog pokazatelja treba posmatrati u sklopu projekcije poslovne aktivnosti za naredni period, tj. u sklopu projekcije prihoda od realizacije. U konkretnom slučaju radi se o preduzeću koje ima jako tržišno učešće i koje

[360] *Krasulja D., i Ivanišević M.: „**Poslovne Finansije**“, Ekonomski fakultet u Beogradu, Beograd, 2001. godine, str. 32*

[361] *Kasavica P.: „**Analiza finansijskih izveštaja korporativnog preduzeća i finansijsko planiranje – interpretacija sa stanovišta poslovne banke**“, Univerzitet Singidunum, 2010. godine, str. 47*

[362] *Kasavica P.: „**Analiza finansijskih izveštaja korporativnog preduzeća i finansijsko planiranje – interpretacija sa stanovišta poslovne banke**“, Univerzitet Singidunum, 2010. godine, str. 47*

koristi kapacitete na nivou od 70% te je i realno za očekivati da će ono tokom narednog perioda ostvarivati veće prihode.[363]

4.4.6. KOEFICIJENT OBRTA FIKSNIH SREDSTAVA

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

KOEFICIJENT OBRTA FIKSNIH SREDSTAVA = Neto prihodi od realizacije / Nabavna vrednost fiksnih sredstava[364]

- *INTERPRETACIJA SA STANOVIŠTA POSLOVNE BANKE*

Interpretacija predmetnog racija u velikoj meri zavisi od prosečnog koeficijenta obrta za privrednu granu kojoj preduzeće pripada i od poređenja sa tim koeficijentom. Mora se napomenuti da u određenom broju slučajeva poređenje sa prosekom privredne grane ipak ne obezbeđuje idealnu analitičku interpretaciju predmetnog racija.Niska vrednost ukazuje na suvišno ulaganje u stalnu imovinu (značajno visok nivo proizvodnih kapaciteta u odnosu na mogućnost plasmana i realizacije proizvoda na tržištu). U takvim okolnostima, zahtev preduzeća za dugoročnim investicionim kreditom bio bi u potpunosti neopravdan.

- *PRAKTIČNA INTERPRETACIJA SA STANOVIŠTA FINANSIJSKIH IZVEŠTAJA PREDUZEĆA*

Period	*2009*	*2008*
Prihodi od realizacije	*2.261.816*	*2.330.656*
Fiksna sredstva	*1.199.496*	*1.109.505*
KOEFICIJENT OBRTA FIKSNIH SREDSTAVA	*1,9*	*2,1*

[365]

U interpretaciji predmetnog racija korišćene su vrednosti fiksnih sredstava iz finansijskih izveštaja. Zaključak je da preduzeće, tokom 2008-2009, zadržava približno jednaku vrednost. Mora se napomenuti da je preduzeće formiralo proizvodne kapacitete, a da će vrednost predmetnog racija biti još veća, jer se proizvodni kapaciteti koriste na nivou od 70%. Preduzeće bi trebalo da se orijentiše na finansiranje obrtne sfere i da u što većoj meri koristi raspoložive proizvodne kapacitete. Posmatrajući prikazane bilansne

[363] *Kasavica P.: „Analiza finansijskih izveštaja korporativnog preduzeća i finansijsko planiranje – interpretacija sa stanovišta poslovne banke", Univerzitet Singidunum, 2010. godine, str. 47*

[364] *Krasulja D., Ivanišević M.: „Poslovne Finansije", Ekonomski fakultet u Beogradu, Beograd, 2001. godine, str. ...*

[365] *Kasavica P.: „Analiza finansijskih izveštaja korporativnog preduzeća i finansijsko planiranje – interpretacija sa stanovišta poslovne banke", Univerzitet Singidunum, 2010. godine, str. 48*

pokazatelje, zahtev za novim, dugoročnim, investicionim kreditom smatrao bi se potpuno neopravdanim.[366]

4.4.7. KOEFICIJENT OBRTA UKUPNIH POSLOVNIH SREDSTAVA

Ovaj koeficijent predstavlja relativni odnos neto prihoda od realizacije i prosečne knjigovodstvene vrednosti ukupnih poslovnih sredstava. Za utvrđivanje ovog koeficijenta potrebno je imati na umu da se fiksna sredstva u ukupnoj poslovnoj imovini valorizuju, po pravilu, po njihovim sadašnjim vrednostima što je motivisano uverenjem da su novčana sredstva amortizacije zadržana u poslu, odnosno re-investirana u neki od oblika poslovne imovine.[367]

Formula za izračunavanje koeficijenta obrta ukupnih poslovnih sredstava je sledeća:

KOEFICIJENT OBRTA UKUPNIH POSLOVNIH SREDSTAVA = Neto prihodi od realizacije / Ukupna poslovna sredstva[368]

- *INTERPRETACIJA SA STANOVIŠTA POSLOVNE BANKE*

Ukoliko bi vrednost predmetnog racija bila 0,5, to bi značilo da je preduzeće na svaki dinar uložen u poslovna sredstva ostvarilo 0,5 dinara neto prihoda od realizacije. Naravno i ovde treba napomenuti da u praksi ne postoji neki standardan odnos između neto prihoda i ukupnih poslovnih sredstava na osnovu koga bi se moglo suditi da li je konkretna vrednost zadovoljavajuća ili ne. Sve zavisi od dugogodišnjeg trenda koeficijenta, od njegovog poređenja sa prosekom grane i individualnim koeficijentima preduzeća u grani. Razumljivo je takođe da ovaj koeficijent u sebi sintetizuje parcijalne koeficijente obrta pojedinačnih oblika poslovne imovine, te da povećanje istog zavisi od mogućnosti povećanja tih parcijalnih koeficijenata (zalihe, potraživanja, fiksna sredstva). Pomeranja na strani koeficijenta obrta fiksnih sredstava imaju daleko veći uticaj na koeficijent obrta ukupnih poslovnih sredstava odnosno na efikasnost korišćenja ukupnih poslovnih sredstava, a posmatrano u odnosu na pomeranja na strani koeficijenata obrta zaliha i potraživanja. Razlika proističe iz manje fleksibilnosti ulaganja u fiksna u odnosu na obrtna sredstva. Naplata potraživanja i konverzija zaliha, obavlja se u relativno kratkom roku, dok su ulaganja u fiksna sredstva vezana za srazmerno duži period. Previsok nivo proizvodnih kapaciteta ili lošu strukturu fiksnih sredstava nemoguće je promeniti u relativno kratkom roku.

---

[366] *Kasavica P.: **„Analiza finansijskih izveštaja korporativnog preduzeća i finansijsko planiranje – interpretacija sa stanovišta poslovne banke“**, Univerzitet Singidunum, 2010. godine, str. 48*

[367] *Krasulja D. i Ivanišević M.: **„Poslovne Finansije“**, Ekonomski fakultet u Beogradu, Beograd, 2001. godine, str. 35*

[368] *Ivaniš M.: **„Predavanje - Uvod u korporativne finansije i tehnike upravljanja korporativnim finansijama“**, Univerzitet Singidunum, , Beograd, str. 38*

- *PRAKTIČNA INTERPRETACIJA SA STANOVIŠTA FINANSIJSKIH IZVEŠTAJA PREDUZEĆA*

period	*2009*	*2008*
Prihodi od realizacije	*2.261.816*	*2.330.656*
Obrtna sredstva	*763.739*	*833.529*
Fiksna sredstva	*1.199.496*	*1.109.505*
KOEFICIJENT OBRTA UKUPNIH SREDSTAVA	*1,1*	*1,2*

[369]

Preduzeće, tokom 2008-2009, ostvaruje približno jednake vrednosti racija, usled činjenice da je formiralo proizvodne kapacitete (fiksna sredstva formirana i ne variraju) i da zadržava isti nivo poslovnih aktivnosti (nivo prihoda gotovo da je u korelaciji sa nivoom obrtnih sredstava).[370]

4.4.8. KOEFICIJENT OBRTA SOPSTVENIH SREDSTAVA

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

KOEFICIJENT OBRTA SOPSTVENIH SREDSTAVA = Neto prihodi od prodaje / Sopstvena poslovna sredstva.[371]

- *INTERPRETACIJA SA STANOVIŠTA POSLOVNE BANKE*

Ukoliko bi vrednost neto prihoda od prodaje bila viša u odnosu na vrednost sopstvenih sredstava i ukoliko bi imala tendenciju rasta, to bi svakako bilo negativno usled činjenice da takav odnos znači da preduzeće posluje intenzivno sa pozajmljenim sredstvima. Prethodno je veoma negativna okolnost sa stanovišta donošenja odluke o kreditnom odnosu poslovne banke i preduzeća podnosioca zahteva.[372]

4.5. POKAZATELJI FINANSIJSKE STRUKTURE

Preduzeće ukupna poslovna sredstva može da finansira iz različitih izvora finansiranja, koja se sa stanovišta pripadnosti dele na pozajmljene i sopstvene. Odnos

[369] *Kasavica P.: **„Analiza finansijskih izveštaja korporativnog preduzeća i finansijsko planiranje – interpretacija sa stanovišta poslovne banke“**, Univerzitet Singidunum, 2010. godine, str. 49*

[370] *Kasavica P.: **„Analiza finansijskih izveštaja korporativnog preduzeća i finansijsko planiranje – interpretacija sa stanovišta poslovne banke“**, Univerzitet Singidunum, 2010. godine, str. 49*

[371] *Ivaniš M.: **„Predavanje - Uvod u korporativne finansije i tehnike upravljanja korporativnim finansijama“**, Univerzitet Singidunum, , Beograd, str. 37*

[372] *Kasavica P.: **„Analiza finansijskih izveštaja korporativnog preduzeća i finansijsko planiranje – interpretacija sa stanovišta poslovne banke“**, Univerzitet Singidunum, 2010. godine, str. 49,50*

između pozajmljenih i sopstvenih izvora finansiranja naziva se finansijskom strukturom preduzeća, a ista je izražena u okviru pasive bilansa stanja preduzeća.[373]

Ključni pokazatelji finansijske strukture preduzeća su:

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

4.5.1. ODNOS POZAJMLJENIH PREMA UKUPNIM I SOPSTVENIM IZVORIMA FINANSIRANJA

ODNOS POZAJMLJENIH PREMA UKUPNIM I SOPSTVENIM IZVORIMA FINANSIRANJA = Pozajmljeni izvori / Ukupni izvori[374]

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

- *INTERPRETACIJA SA STANOVIŠTA POSLOVNE BANKE*

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

Kod donošenja odluka o finansiranju svakako treba posvetiti veću pažnju odnosu između dugoročnog duga i sopstvenih sredstava. Previsok nivo pozajmljenih izvora finansiranja u ukupnim izvorima bi značio da je preduzeće već iskoristilo potencijale kratkoročnog i dugoročnog zaduživanja, te da je novi zahtev za eksternim finansiranjem neopravdan i obrnuto.[375]

ODNOS DUGOROČNOG DUGA I SOPSTVENIH SREDSTAVA = Dugoročni dugovi (Dugoročne obaveze + Dugoročna rezervisanja) / Sopstveni izvori [376]

---

[373] *Krasulja D. i Ivanišević M.: „Poslovne Finansije", Ekonomski fakultet u Beogradu, Beograd, 2001. godine, str. 37*

[374] *Ivaniš M.: „Predavanje - Uvod u korporativne finansije i tehnike upravljanja korporativnim finansijama", Univerzitet Singidunum, , Beograd, str. 60*

[375] *Kasavica B.: „Analiza finansijskih izveštaja korporativnog preduzeća i finansijsko planiranje – interpretacija sa stanovišta poslovne banke", Univerzitet Singidunum, 2010. godine, str. 50*

[376] *Krasulja D. i Ivanišević M.: „Poslovne Finansije", Ekonomski fakultet u Beogradu, Beograd, 2001. godine, str. 38*

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

- *INTERPRETACIJA STANOVIŠTA POSLOVNE BANKE*

Ovaj koeficijent nosi naziv i koeficijent sigurnosti dugoročnih poverilaca, jer je zasnovan na potrebi dugoročnih poverilaca da sopstvene dugoročne plasmane zaštite kroz insistiranje da preduzeće ima veće učešće sopstvenih izvora (kapitala) u finansiranju sopstvene imovine.

Kao neizostavno pravilo prilikom donošenja odluke o dugoročnom investicionom finansiranju, banka insistira na tome da preduzeće ima sopstveno učešće u ukupnoj vrednosti investicije od minimalnih 20%. Vrednost ovog učešća može biti nešto veća, ali i manja, što zavisi od kvaliteta drugih aspekata finansijske transakcije, kao što su kreditni bonitet preduzeća ili pak kvalitet instrumenta obezbeđen Naravno, podjednako su bitni i ostali aspekti. Što je manja vrednost ovog racija, to je sigurnost dugoročnih poverilaca veća i obrnuto, što je veća vrednost ovog racija, to je sigurnost dugoročnih poverilaca manja.[377]

Veoma bitan pokazatelje je i:

ODNOS DUGOROČNOG DUGA PREMA UKUPNOJ KAPITALIZACIJI = Dugoročni dugovi (Dugoročne obaveze + Dugoročna rezervisanja) / Dugoročni izvori (kapital + dugoročne obaveze + dugoročna rezervisanja)[378]

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

- *PRAKTIČNA INTERPRETACIJA SA STANOVIŠTA FINANSIJSKIH IZVEŠTAJA PREDUZEĆA*

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

[379]

[377] *Kasavica P.: „Analiza finansijskih izveštaja korporativnog preduzeća i finansijsko planiranje – interpretacija sa stanovišta poslovne banke", Univerzitet Singidunum, 2010. godine, str. 51*

[378] *Krasulja D., Ivaniševič M.: „Poslovne Finansije", Ekonomski fakultet u Beogradu, Beograd, 2001. godine, str. ...*

[379] *Kasavica P.: „Analiza finansijskih izveštaja korporativnog preduzeća i finansijsko planiranje – interpretacija sa stanovišta poslovne banke", Univerzitet Singidunum, 2010. godine, str. 51*

Tokom 2009. godine, preduzeće ostvaruje bolju vrednost predmetnog koeficijenta, budući da dugoročni izvori finansiranja učestvuju u većem obimu u ukupnim dugoročnim dugovima. Prethodno ukazuje i na veće učešće sopstvenih sredstava (kapitala) u ukupnim dugovima, što ukazuje na bolje performanse preduzeća na dug rok sa stanovišta ocene dugoročnog poverioca. Interpretacija predmetnog koeficijenta za 2009. godinu bi podrazumevala da je preduzeće putem dugoročnog duga pribavilo 87% dugoročnih izvora finansiranja.[380]

Bilansi koji su korišćeni u analizi svedoče o finansijskoj snazi preduzeća, ali isto tako ukazuju na činjenicu da je kapital preduzeća mali i da bi kroz uvećanje kapitala u narednim godinama preduzeće u mnogome poboljšalo kvalitet odnosa pasivnih i aktivnih pozicija bilansa stanja. Mogućnosti povećanja kapitala preduzeća izneti su u odeljku opisa *LEVERAGE* indikatora.[381]

4.5.2. KOEFICIJENT POKRIĆA RASHODA NA IME KAMATE

Finansiranje iz dugoročnih dugova proizvodi permanentne izdatke na ime kamate, koji padaju na teret poslovnog dobitka, pošto su troškovi poslovanja odnosno poslovni rashodi već pokriveni. Da bi se utvrdio stepen prethodno opisanog opterećena utvrđuje se koeficijent pokrića rashoda na ime kamate.[382]

KOEFICIJENT POKRIĆA RASHODA NA IME KAMATE = Poslovni dobitak / Rashodi na ime kamate[383]

- *INTERPRETACIJA SA STANOVIŠTA POSLOVNE BANKE*

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

Dugoročni poverioci (poslovne banke), prilikom donošenja odluke o odobrenju dugoročnog duga moraju imati u vidu da im predmetni pokazatelj daje informacije za tekuću godinu, ali da je svakako potrebno utvrditi vrednost istog i za čitav period trajanja duga. Veoma je teško ustanoviti koja je to vrednost koja je zadovoljavajuća, jer ne postoji standardni i opšteprihvaćeni koeficijent. Sve zavisi od toga koliko kamate preduzeće može da podnese, a to je donekle i stvar subjektivne procene analitičara koji treba da uzme u razmatranje stabilnost poslovne aktivnosti preduzeća, reprezentativnost godina obuhvaćenih analizom, posebno u pogledu tendencija kamatnih stopa i opštih uslova

[380] *Kasavica P.: **„Analiza finansijskih izveštaja korporativnog preduzeća i finansijsko planiranje – interpretacija sa stanovišta poslovne banke“**, Univerzitet Singidunum, 2010. godine, str. 52*
[381] *Kasavica P.: **„Analiza finansijskih izveštaja korporativnog preduzeća i finansijsko planiranje – interpretacija sa stanovišta poslovne banke“**, Univerzitet Singidunum, 2010. godine, str. 52*
[382] *Krasulja D. i Ivanišević M.: **„Poslovne Finansije“**, Ekonomski fakultet u Beogradu, Beograd, 2001. godine, str. 39*
[383] *Ivaniš M.: **„Predavanje - Uvod u korporativne finansije i tehnike upravljanja korporativnim finansijama“**, Univerzitet Singidunum, , Beograd, str. 61*

privređivanja, perspektivnosti budućih finansijskih rezultata, sposobnost finansiranja iz novih dugoročnih dugova i sl.[384]

Neophodno je napomenuti da visina poslovnog dobitka zavisi pre svega od visine marže pokrića, dok visina troškova kamata zavisi od odnosa ukupnog duga, ukupne aktive i visine kamatnih stopa. Sa stanovišta kratkoročnog kredita, pokazatelj je veoma bitan u smislu da pokazuje koliko to dobitka pre amortizacije, a nakon pokrića rashoda na ime kamate ostaje na raspolaganju u svrhe investiranja u unapređenje poslovnog ciklusa.[385]

- *INTERPRETACIJA SA STANOVIŠTA FINANSIJSKIH IZVEŠTAJA PREDUZEĆA*

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

[386]

Tokom posmatranih vremenskih perioda, predmetni pokazatelji pokazuju visoke vrednosti, ukazujući na činjenicu da 20, odnosno 19 dinara, pokriva svaki dinar finansijskih rashoda, tj. rashoda na ime kamate.[387]

4.5.3. KOEFICIJENT POKRIĆA UKUPNOG DUGA

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

KOEFICIJENT POKRIĆA UKUPNOG DUGA = Poslovni dobitak / Kamata + Otplata glavnice X (1 / (1- p))[388]

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

- *INTERPRETACIJA SA STANOVIŠTA POSLOVNE BANKE*

[384] *Krasulja D. i Ivanišević M.: „Poslovne Finansije", Ekonomski fakultet u Beogradu, Beograd, 2001. godine, str. ...*
[385] *Kasavica B.: „Analiza finansijskih izveštaja korporativnog preduzeća i finansijsko planiranje – interpretacija sa stanovišta poslovne banke", Univerzitet Singidunum, 2010. godine, str. 52,53*
[386] *Kasavica B.: „Analiza finansijskih izveštaja korporativnog preduzeća i finansijsko planiranje – interpretacija sa stanovišta poslovne banke", Univerzitet Singidunum, 2010. godine, str. 53*
[387] *Kasavica B.: „Analiza finansijskih izveštaja korporativnog preduzeća i finansijsko planiranje – interpretacija sa stanovišta poslovne banke", Univerzitet Singidunum, 2010. godine, str. 53*
[388] *Krasulja D. i Ivanišević M.: „Poslovne Finansije", Ekonomski fakultet u Beogradu, Beograd, 2001. godine, str. 40*

U načelu , što je vrednost ovog koeficijenta niža, to je i rizik preduzeća sa stanovišta ulaganja (perspektiva poverilaca) veći i obrnuto. Naravno, takvo preduzeće bi imalo lošiji kreditni bonitet i teže bi dolazilo do sredstava iz pozajmljenih izvora finansiranja.[389]

- *INTERPRETACIJA SA STANOVIŠTA FINANSIJSKIH IZVEŠTAJA PREDUZEĆA*

Period	*2009*	*2008*
poslovni prihodi	*2.261.771*	*2.378.870*
otplata glavnice	*650.000*	*580.000*
rashodi na ime kamate / finansijski rashodi	*118.040*	*115.231*
KOEFICIJENT POKRICA UKUPNOG DUGA	***3,4***	***3,4***

[390]

Indentične vrednosti predmetnog koeficijenta podrazumevaju da preduzeće u istim obimima pokriva ukupan dug u 2009. godini , kao i u prethodnoj 2008. godini.[391]

4.6. POKAZATELJI RENTABILNOSTI

Rentabilnost jeste u suštini načelo, ekonomsko načelo poslovanja. Radi se naime o odnosu dobiti prema angažovanim sredstvima, najšire posmatrano. Što je dobit veća u odnosu na angažovana sredstva, tj. što sa manjim angažovanim sredstvima preduzeće ostvaruje veći profit, to je i rentabilnost preduzeća veća.[392]

Kao ekonomsko načelo, rentabilnost se ostvaruje u sledećim slučajevima:

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

Pokazatelji rentabilnosti mogu biti:

[389] *Kasavica P.: **„Analiza finansijskih izveštaja korporativnog preduzeća i finansijsko planiranje – interpretacija sa stanovišta poslovne banke"**, Univerzitet Singidunum, 2010. godine, str. 53*
[390] *Kasavica P.: **„Analiza finansijskih izveštaja korporativnog preduzeća i finansijsko planiranje – interpretacija sa stanovišta poslovne banke"**, Univerzitet Singidunum, 2010. godine, str. 54*
[391] *Kasavica P.: **„Analiza finansijskih izveštaja korporativnog preduzeća i finansijsko planiranje – interpretacija sa stanovišta poslovne banke"**, Univerzitet Singidunum, 2010. godine, str. 54*
[392] *Ivaniš M.: **„Predavanje - Uvod u korporativne finansije i tehnike upravljanja korporativnim finansijama"**, Univerzitet Singidunum, , Beograd, str. 39*

- Parcijalni
- Globalni (sintetički)[393]

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

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

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

4.6.1. PARCIJALNI POKAZATELJI RENTABILNOSTI

U parcijalne pokazatelje rentabilnosti kao što je i napomenuto svrstava se stopa poslovnog dobitka i stopa neto dobitka.

Stopa poslovnog dobitka = (Poslovni dobitak / Poslovni prihodi) X 100[394]

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

- *INTERPRETACIJA SA STANOVIŠTA POSLOVNE BANKE*

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

Na visinu stope poslovnog dobitka uticaj imaju dva faktora:

- Margina prodaje
- Koeficijent obrta ukupnih poslovnih sredstava

Stopa poslovnog dobitka je aspekt analize bilansa uspeha i u toj meri na visinu iste u najvećoj meri utiče privredna delatnost kojom se preduzeće bavi. Bruto margina kao razlika između prihoda od prodaje i rashoda na ime nabavke trgovačke robe ili materijala za proces proizvodnje predominantno utiče i na visinu stope. S toga, kod ovog

[393] *Ivaniš M.: **„Predavanje - Uvod u korporativne finansije i tehnike upravljanja korporativnim finansijama“**, Univerzitet Singidunum, , Beograd, str. 40*
[394] *Ivaniš M.: **„Predavanje - Uvod u korporativne finansije i tehnike upravljanja korporativnim finansijama“**, Univerzitet Singidunum, , Beograd, str. 41*

pokazatelja poslovna banka treba da pokaže fleksibilnost i razumevanje uticaja delatnosti preduzeća na ovaj pokazatelj.[395]

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

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

- *PRAKTIČNA INTERPRETACIJA SA STANOVIŠTA FINANSIJSKIH IZVEŠTAJA PREDUZEĆA*

Period	***2009***	***2008***
Poslovni prihodi	*2.261.771*	*2.378.870*
Poslovni dobitak	*221.840*	*49.068*
Neto dobitak	*114.679*	*44.208*
STOPA POSLOVNOG DOBITKA	***9,80%***	***2%***
STOPA NETO DOBITKA	***5%***	***1,80%***

[396]

Tokom 2009. godine, vrednosti stope poslovnog dobitka i stope neto dobitka ukazuju na poboljšanje pozicije rentabilnosti (profitabilnosti) preduzeća u odnosu na period prethodne godine. Presudan uticaj na bolju poziciju rentabilnosti preduzeća ima smanjenje nivoa materijalnih troškova (troškova nabavke sirovina). Na smanjenje predmetnih troškova uticali su sledeći faktori:

- povoljni trendovi na tržištu nabavke (cene sirovina su bile niže u odnosu na period 2008. godine, usled veće ponude žitarica)
- uvođenje kompjuterskog softvera – optimiziranje nabavke u smislu kombinovanja cena i količina i pronalaženja najpovoljnijih kontingenata nabavki
- promena strukture nabavnog sektora preduzeća[397]

4.6.2. GLOBALNI (SINTETIČKI) POKAZATELJI RENTABILNOSTI

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

[395] *Kasavica P.: „Analiza finansijskih izveštaja korporativnog preduzeća i finansijsko planiranje – interpretacija sa stanovišta poslovne banke", Univerzitet Singidunum, 2010. godine, str. 55*
[396] *Kasavica P.: „Analiza finansijskih izveštaja korporativnog preduzeća i finansijsko planiranje – interpretacija sa stanovišta poslovne banke", Univerzitet Singidunum, 2010. godine, str. 56*
[397] *Kasavica P.: „Analiza finansijskih izveštaja korporativnog preduzeća i finansijsko planiranje – interpretacija sa stanovišta poslovne banke", Univerzitet Singidunum, 2010. godine, str. 56*

STOPA PRINOSA NA UKUPNA POSLOVNA SREDSTVA = Poslovni dobitak / Prosečna poslovna sredstva[398]

- *INTERPRETACIJA SA STANOVIŠTA POSLOVNE BANKE*

Ukoliko bi stopa iznosila 15%, interpretacija iste bi bila da je preduzeće na svakih 100 dinara uloženih sredstava ostvarilo prirast od 15 dinara u toku posmatrane godine. O relativnom značenju prethodno opisanog prirasta može se govoriti samo u kontekstu vremenske i prostorne analize. Vremenska analiza predstavlja pre svega komparaciju tekuće stope sa stopama prethodnih poslovnih godina, a u okviru istog preduzeća. Prostorna analiza podrazumeva komparaciju tekuće stope preduzeća sa stopama drugih preduzeća u okviru iste privredne grane, odnosno sa prosekom privredne grane kojoj preduzeće i pripada. Pomoću tih analiza može se dobiti precizna mera koliko se efikasno koriste raspoloživa poslovna sredstava preduzeća.[399]

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

(Poslovni dobitak / Prosečna poslovna sredstva) = (Neto prihodi od prodaje / Prosečna poslovna sredstva) X (Poslovni dobitak / Neto prihodi od prodaje)[400]

Analitička interpretacija prethodne formule značila bi da se sa što manjim ulaganjima u poslovna sredstva ostvare što veći obim i prihodi od prodaje (maksimiziranje koeficijenta obrta) uz što manji tekući utrošak poslovnih sredstava odnosno što niže troškove poslovanja (maksimiziranje stope dobitka) jer se samo na taj način može uticati na stalno povećanje prinosa na poslovna sredstva kao najopštiji finansijski pokazatelj rentabilnosti (maksimiranje stope prinosa).[401]

Poslovni dobitak predstavlja efekat privredivanja sa ukupnim poslovnim sredstvima, dok neto dobitak pokazuje efekat ulaganja sopstvenih sredstava u preduzeće (prirast onog dela poslovnih sredstava koji je pribavljen iz sopstvenih izvora finansiranja). Relativni odnos izmedu neto dobitka i sopstvenih izvora finansiranja predstavlja stopu prinosa na sopstvena poslovna sredstva.

STOPA PRINOSA NA SOPSTVENA POSLOVNA SREDSTVA = Neto dobitak / Prosečna sopstvena sredstva[402]

[398] *Krasulja D. i Ivaniševic M.: „**Poslovne Finansije**", Ekonomski fakultet u Beogradu, Beograd, 2001. godine, str. 46*
[399] *Krasulja D. i Ivaniševic M.: „**Poslovne Finansije**", Ekonomski fakultet u Beogradu, Beograd, 2001. godine, str.*
[400] *Krasulja D. i Ivaniševic M.: „**Poslovne Finansije**", Ekonomski fakultet u Beogradu, Beograd, 2001. godine, str.*
[401] *Krasulja D. i Ivaniševic M.: „**Poslovne Finansije**", Ekonomski fakultet u Beogradu, Beograd, 2001. godine, str.*
[402] *Krasulja D. i Ivaniševic M.: „**Poslovne Finansije**", Ekonomski fakultet u Beogradu, Beograd, 2001. godine, str. 48*

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

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

(Neto dobitak / Prosečna sopstvena sredstva) = (Neto prihod od prodaje / Prosečna sopstvena sredstva) X (Neto dobitak / Neto prihodi od prodaje)[403]

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

4.7. POKAZATELJI TRŽIŠNE VREDNOSTI

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

- *Neto dobitak po akciji*
- *Dividenda po akciji*
- *Racio cene i neto dobitka po akciji*
- *Racio isplate dividende*
- *Racio tržišne i knjigovodstvene vrednosti akcija*[404]

4.7.1. NETO DOBITAK PO AKCIJI

NETO DOBITAK PO AKCIJI = Neto dobitak / Broj emitovanih običnih akcija[405]

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

[403] *Krasulja D. i Ivanišević M.: „Poslovne Finansije", Ekonomski fakultet u Beogradu, Beograd, 2001. godine, str. 48*
[404] *Ivaniš M.: „Predavanje - Uvod u korporativne finansije i tehnike upravljanja korporativnim finansijama", Univerzitet Singidunum, , Beograd, str. 63*
[405] *Ivaniš M.: „Predavanje - Uvod u korporativne finansije i tehnike upravljanja korporativnim finansijama", Univerzitet Singidunum, , Beograd, str. 63*

istorijskim poslovnim periodima potrebno je utvrditi da li se broj izdatih običnih akcija razlikuje – u cilju adekvatne komparacije i analize.[406]

- *INTERPRETACIJA SA STANOVIŠTA POSLOVNE BANKE*

Ukoliko je rentabilnost po akciji viša i interes banke za takvo preduzeće je viši.[407]

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

ODNOS TRŽIŠNE CENE PO AKCIJI I NETO DOBITKA PO AKCIJI = Tržišna cena po akciji / Neto dobitak po akciji[408]

- *INTERPRETACIJA SA STANOVIŠTA POSLOVNE BANKE*

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

Analiza ovog racija vrši se poređenjem sa prethodnom godinom ili sa nizom prethodnih godina, kao i sa raciom koji se utvrđuje za prosek privredne grane u kojoj preduzeće posluje. Na osnovu predmetnog racija može se proceniti buduća tržišna vrednost akcije preduzeća za više godina. Na primer, ukoliko će preduzeće sa raciom 9 na kraju pete godine ostvariti neto dobitak po akciji od 30 dinara onda će buduća vrednost njegovih akcija na kraju pete godine iznositi 270 dinara. Ukoliko procena kaže da je vrednost akcije preduzeća za narednih nekoliko godina viša od sadašnje, to svakako znači i da je interes banke za ulaganjem u takvo preduzeće viši. Pojedini autori ovaj racio nazivaju i multiplikator dobiti jer isti pokazuje koliko je puta dobit preduzeća izražena u tekućoj tržišnoj ceni akcija.[409]

4.7.3. DIVIDENDA PO AKCIJI

DIVIDENDA PO AKCIJI = (Nominalna vrednost akcije X Dividendna stopa) / Tržišna cena akcije[410]

---

[406] *Krasulja D. i Ivanišević M.: **„Poslovne Finansije"**, Ekonomski fakultet u Beogradu, Beograd, 2001. godine, str. 255*

[407] *Kasavica P.: **„Analiza finansijskih izveštaja korporativnog preduzeća i finansijsko planiranje – interpretacija sa stanovišta poslovne banke"**, Univerzitet Singidunum, 2010. godine, str. 58*

[408] *Ivaniš M.: **„Predavanje - Uvod u korporativne finansije i tehnike upravljanja korporativnim finansijama"**, Univerzitet Singidunum, , Beograd, str. 605*

[409] *Kasavica P.: **„Analiza finansijskih izveštaja korporativnog preduzeća i finansijsko planiranje – interpretacija sa stanovišta poslovne banke"**, Univerzitet Singidunum, 2010. godine, str. 59*

[410] *Ivaniš M.: **„Predavanje - Uvod u korporativne finansije i tehnike upravljanja korporativnim finansijama"**, Univerzitet Singidunum, , Beograd, str. 64*

- *INTERPRETACIJA SA STANOVIŠTA POSLOVNE BANKE*

Što je vrednost prethodnog racija veća to su i performanse preduzeća bolje. Ovaj racio je veoma važan za investitore preduzeća, odnosno za postojeće i potencijalne akcionare korporativnog preduzeća, ali i za poslovnu banku.[411]

4.7.4. RACIO ISPLATE DIVIDENDE

RACIO ISPLATE DIVIDENDE = Neto dobitak / Ukupna dividenda[412]

- *INTERPRETACIJA SA STANOVIŠTA POSLOVNE BANKE*

Racio pokazuje sa koliko dinara neto dobitka je pokriven svaki dinar dividende koju treba isplatiti običnim akcionarima. Što je vrednost ovog racija veća , to je i veća sposobnost preduzeća da održi dati nivo dividendi u narednom periodu, *a samim tim je i sposobnost zarađivanja preduzeća viša, te je i poslovna banka u domenu ovog pokazatelja zadovoljnija. Veća vrednost ovog racija umanjuje potrebu vlasnika preduzeća za izvlačenjem dobiti, te je i potencijal kapitala kao sopstvenog izvora finansiranja veći.* Recipročna vrednost ovog racija naziva se racio zadržavanja. Ovaj racio pokazuje koliki deo dobiti je zadržan u preduzeću radi samo-finansiranja, *te i kolika je realna potreba preduzeća za eksternim finansiranjem za koje bi potencijalno bila angažovana banka.*[413]

4.7.5. RACIO TRŽIŠNE I KNJIGOVODSTVENE VREDNOSTI AKCIJA

RACIO TRŽIŠNE I KNJIGOVODSTVENE VREDNOSTI AKCIJA = Tržišna vrednost akcije / Knjigovodstvena vrednost akcije[414]

- *INTERPRETACIJA SA STANOVIŠTA POSLOVNE BANKE*

Ako je vrednost racija manja od 1, onda to znači da preduzeće nije uspešno sa aspekta kreiranja vrednosti za svoje akcionare[415], *a samim tim smatralo bi se (aspekt banke) da takvo preduzeće nije sposobno da adekvatno uposli pozajmljena sredstva i obrnuto.*

---

[411] *Kasavica P.: **„Analiza finansijskih izveštaja korporativnog preduzeća i finansijsko planiranje – interpretacija sa stanovišta poslovne banke“**, Univerzitet Singidunum, 2010. godine, str. 59*

[412] *Ivaniš M.: **„Predavanje - Uvod u korporativne finansije i tehnike upravljanja korporativnim finansijama“**, Univerzitet Singidunum, , Beograd, str. 66*

[413] *Lično istraživanje autora rada na osnovu teoretskih osnova (izvor: Ivaniš M.: **„Predavanje - Uvod u korporativne finansije i tehnike upravljanja korporativnim finansijama“**, Univerzitet Singidunum, , Beograd, str. 66) i praktičnog iskustva stečenog radom u okviru Master banke*

[414] *Ivaniš M.: **„Predavanje - Uvod u korporativne finansije i tehnike upravljanja korporativnim finansijama“**, Univerzitet Singidunum, , Beograd, str. 67*

[415] *Ivaniš M.: **„Predavanje - Uvod u korporativne finansije i tehnike upravljanja korporativnim finansijama“**, Univerzitet Singidunum, , Beograd, str. 67*

4.8. RACIO POKAZATELJI EKONOMIČNOSTI

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

- Kada se sa istim troškovima ostvaruju veći rezultati
- Kada se sa manjim troškovima ostvaruju isti rezultati
- Kada rastu i troškovi i rezultati, ali rezultati rastu jačim intenzitetom
- Kada padaju i troškovi i rezultati, ali rezultati padaju manjim intenzitetom
- Kada se rezultati povećavaju, a troškovi smanjuju[416]

4.8.1. RACIO POSLOVNE EKONOMIČNOSTI

RACIO POSLOVNE EKONOMIČNOSTI = Poslovni prihodi / Poslovni rashodi
[417]

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

4.8.2. RACIO UKUPNE EKONOMIČNOSTI

RACIO UKUPNE EKONOMIČNOSTI = Ukupni prihodi / Ukupni rashodi[418]

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

- *INTERPRETACIJA SA STANOVIŠTA POSLOVNE BANKE*

Oba pokazatelja se dobijaju analizom bilansa uspeha. Rast predmetnih racija utiče i na rast marži koje predstavljaju osnovu kvalitetnog otplatnog kapaciteta preduzeća po pitanju njegovih kratkoročnih, ali i po pitanju njegovih dugoročnih dugova.[419]

---

[416] *Ivaniš M.: **„Predavanje - Uvod u korporativne finansije i tehnike upravljanja korporativnim finansijama“**, Univerzitet Singidunum, , Beograd, str. 47*
[417] *Ivaniš M.: **„Predavanje - Uvod u korporativne finansije i tehnike upravljanja korporativnim finansijama“**, Univerzitet Singidunum, , Beograd, str. 48*
[418] *Ivaniš M.: **„Predavanje - Uvod u korporativne finansije i tehnike upravljanja korporativnim finansijama“**, Univerzitet Singidunum, , Beograd, str. 48*
[419] *Kasavica P.: **„Analiza finansijskih izveštaja korporativnog preduzeća i finansijsko planiranje – interpretacija sa stanovišta poslovne banke“**, Univerzitet Singidunum, 2010. godine, str. 61*

- *INTERPRETACIJA SA STANOVIŠTA FINANSIJSKIH IZVEŠTAJA PREDUZEĆA*

period	*2009*	*2008*
poslovni prihodi	*2.261.771*	*2.378.870*
poslovni rashodi	*2.039.931*	*2.329.802*
RACIO POSLOVNE EKONOMIČNOSTI	*1,1*	*1*

[420]

Preduzeće beleži neznatno veću vrednost pokazatelja poslovne ekonomičnosti tokom 2009. godine. Poslovni dobitak preduzeća je tokom 2009. godine na višem nivou u odnosu na 2008. godinu, usled nižeg nivoa materijalnih troškova. Na poziciji materijalnih troškova preduzeće knjiži nabavne vrednosti sirovina potrebnih za proizvodnju stočne hrane. Niža cena sirovina za proizvodnju stočne hrane (kukuruz, sojina sačma, ječam….) posledica je veće ponude sirovina na tržištu tokom 2009. godine, nove interne politike nabavke, tj. uvođenja kompjuterizovanog sistema za optimizaciju nabavke i redukcije sektora nabavke (detaljnije objašnjenje u odeljku interpretacije *LEVERAGE* indikatora).[421]

Period	*2009*	*2008*
ukupni prihodi	*2.288.362*	*2.490.316*
ukupni rashodi	*2.173.683*	*2.450.893*
RACIO UKUPNE EKONOMIČNOSTI	*1,05*	*1,01*

[422]

Preduzeće beleži neznatno veću vrednost pokazatelja ukupne ekonomičnosti tokom 2009. godine.[423]

[420] *Kasavica P.: „Analiza finansijskih izveštaja korporativnog preduzeća i finansijsko planiranje – interpretacija sa stanovišta poslovne banke", Univerzitet Singidunum, 2010. godine , str. 61*
[421] *Kasavica P.: „Analiza finansijskih izveštaja korporativnog preduzeća i finansijsko planiranje – interpretacija sa stanovišta poslovne banke", Univerzitet Singidunum, 2010. godine, str. 61*
[422] *Kasavica P.: „Analiza finansijskih izveštaja korporativnog preduzeća i finansijsko planiranje – interpretacija sa stanovišta poslovne banke", Univerzitet Singidunum, 2010. godine, 61*
[423] *Kasavica P.: „Analiza finansijskih izveštaja korporativnog preduzeća i finansijsko planiranje – interpretacija sa stanovišta poslovne banke", Univerzitet Singidunum, 2010. godine, 61*

4.9. POSLOVNI, FINANSIJSKI I KOMBINOVANI *LEVERAGE*

Poslovni, finansijski i kombinovani *leverage* predstavljaju metode koje mere i kvantitativno izražavaju izloženost preduzeća poslovnom, finansijskom i kombinovanom riziku. S toga, njihov kvalitet se ogleda u tome da ukazuju na veći ili manji stepen rizika investiranja u konrektno, analizirano preduzeće. U nastavku će detaljno biti analizirana svaka metoda ponaosob uz isticanje primera praktične interpretacije.

4.9.1. POJAM I VRSTE RIZIKA I DEJSTVO *LEVERAGE – a*

Rizik se najopštije može definisati kao manja ili veća neizvesnost u pogledu očekivanog ishoda poslovne aktivnosti. Suština neizvesnosti se upravo nalazi u nedovoljnosti i nepouzdanosti informacija na bazi kojih se donose poslovne odluke. Potrebno je razlikovati dve osnovne vrste rizika:

- POSLOVNI RIZIK
- FINANSIJSKI RIZIK [424]

Poslovni rizik predstavlja neizvesnost u pogledu ostvarivanja očekivanog poslovnog dobitka kao prinosa na ukupna poslovna sredstva. Okosnicu poslovnog rizika predstavljaju pre svega fiksni troškovi koji ostaju kruti i ne-elastični na kratkoročne oscilacije u obimu poslovne aktivnosti.[425]

Finansijski rizik je determinisan neizvesnošću budućeg neto dobitka, kao prinosa na sopstvena poslovna sredstva. Njegovo dejstvo, opredeljeno je prisustvom fiksnih troškova finansiranja koji se sa svoje strane ne mogu prilagoditi kratkoročnim fluktuacijama poslovnog dobitka. [426]

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

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

- POSLOVNI *LEVERAGE*
- FINANSIJSKI *LEVERAGE*

---

[424] *Krasulja D. i Ivaniševič M.: „**Poslovne Finansije**“, Ekonomski fakultet u Beogradu, Beograd, 2001. godine, str. 59*

[425] *Krasulja D. i Ivaniševič M.: „**Poslovne Finansije**“, Ekonomski fakultet u Beogradu, Beograd, 2001. godine, str. 59*

[426] *Krasulja D. i Ivaniševič M.: „**Poslovne Finansije**“, Ekonomski fakultet u Beogradu, Beograd, 2001. godine, str. 59*

- KOMBINOVANI *LEVERAGE*[427]

Poslovni *leverage* procenjuje efekte privređivanja sa fiksnim troškovima poslovanja, finansijski *leverage* kvantifikuje dodatni rizik zbog fiksnih finansijskih rashoda, dok kombinovani *leverage* odražava efekte totalnog rizika (kombinovano dejstvo poslovnog i finansijskog *leverage – a* na neto dobitak i stopu prinosa na sopstvena poslovna sredstva).[428]

4.9.2. POSLOVNI RIZIK I POSLOVNI *LEVERAGE*

Ukoliko obim poslovne aktivnosti odnosno obim prodaje raste, raste ujedno i obim poslovnog dobitka. Naravno, promene poslovnog dobitka su veće u odnosu na promene obima prodaje, a to je posledica prisustva pre svega fiksnih troškova u strukturi ukupnih troškova. Rukovodstva preduzeća donose odluke o ulaganju u fiksna sredstva (postrojenja , oprema , mašine, itd.) i faktore fiksnih troškova u nadi da će poslovati na obimu iz čijeg prihoda će moći da pokriju ukupne troškove poslovanja, kako varijabilne tako i fiksne i da ostvare što veći poslovni dobitak. Dok su varijabilni troškovi direktno uslovljeni obimom poslovne aktivnosti, fiksni su obrnuto srazmerni promenama obima poslovne aktivnost. Što je obim poslovne aktivnosti i posledično prihoda veći to je i učešće fiksnih troškova u prihodima manje, a obim poslovnog dobitka u porastu. Dakle, prisustvo fiksnih troškova, uslovljava činjenicu da se obim poslovnog dobitka menja većim intenzitetom od promene obima poslovne aktivnosti odnosno prihoda od prodaje. Relativni odnos u intenzitetu tih promena meri se poslovnim *leverage – om*. On pokazuje odnos procentualne promene poslovnog dobitka koja nastaje na bazi procentualne promene u obimu prodaje, što se smatra prihvatljivim merilom poslovnog rizika kojem je preduzeće izloženo.[429]

Ukoliko se pretpostavi da određeno preduzeće ostvaruje povećanje obima prodaje od 25% i da je to povećanje uslovilo povećanje obima poslovnog dobitka za 75%, može jasno da se kvantifikuje obim faktora poslovnog *leverage-a* putem sledeće formule:

FAKTOR POSLOVNOG *LEVERAGE – A* = % promene poslovnog dobitka / % promene obima prodaje = 75% / 25%= 3[430]

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

FAKTOR POSLOVNOG *LEVERAGE* – A = N (p-v) / N (p-v) – F

---

[427] *Krasulja D. i Ivaniševič M.: „Poslovne Finansije", Ekonomski fakultet u Beogradu, Beograd, 2001. godine, str. 59*

[428] *Krasulja D. i Ivaniševič M.: „Poslovne Finansije", Ekonomski fakultet u Beogradu, Beograd, 2001. godine, str. 59*

[429] *Krasulja D. i Ivaniševič M.: „Poslovne Finansije", Ekonomski fakultet u Beogradu, Beograd, 2001. godine, str. 61*

[430] *Krasulja D. i Ivaniševič M.: „Poslovne Finansije", Ekonomski fakultet u Beogradu, Beograd, 2001. godine, str. 62*

N – broj proizvoda na postojećem obimu prodaje
p – prodajna cena po jedinici prodaje
v – prosečni varijabilni troškovi po jedinici proizvoda
F – ukupni fiksni troškovi za analizirani period[431]

Sa finansijskog aspekta brojilac gornje formule predstavlja kontribucionu maržu odnosno marginalni dobitak, a u ekonomskoj literaturi i poslovnoj praksi isti se naziva i bruto marža. Imenilac predstavlja marginalni dobitak umanjen za fiksne troškove što je jednako poslovnom dobitku na postojećem obimu prodaje. Prethodno ukazuje na mogućnost obračunavanja faktora poslovnog *leverage-a* i preko sledeće formule: FAKTOR POSLOVNOG *LEVERAGE – A* = Marginalni dobitak / Poslovni dobitak[432]

Poznavanje dejstva poslovnog *leverage-a* značajno je ne samo sa stanovišta utvrđivanja optimalnog obima aktivnosti nego i kompozicije željene finansijske strukture odnosno strukture kapitala svakog konkretnog preduzeća. Komponovanje finansijske strukture odnosno strukture kapitala neposredno je uslovljeno intenzitetom dejstva poslovnog leverage-a i lokacijom donje granice rentabilnosti. Donja granica rentabilnosti se naziva i prelomna granica, a predstavlja tačku na kojoj su ukupni troškovi jednaki prihodima od prodaje, odnosno tačku na kojoj je poslovni dobitak jednak nuli. Donja granica rentabilnosti se može izračunati putem sledeće formule: DONJA GRANICA RENTABILNOSTI = F + vx = px

x – obim prodaje u jedinicama u prelomnoj tački rentabilnosti
F – apsolutni iznos fiksnih troškova
v – varijabilni troškovi po jedinici[433]

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

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

Ako se te promene odigravaju oko stepena aktivnosti koji ne odskače značajnije od prelomne tačke, tj. donje granice rentabilnosti (karakteristično za kapitalno intenzivna preduzeća – visok stepen učešća fiksnih troškova u ukupnim troškovima), poslovni dobici se sukcesivno smenjuju sa poslovnim gubicima pri svakom značajnijem porastu odnosno smanjenju obima poslovne aktivnosti, odnosno prodaje. U takvim uslovima finansiranje poslovne aktivnosti dugovima postaje riskantno i to ne samo usled smanjenja poverenja

[431] *Krasulja D. i Ivaniševič M.: „Poslovne Finansije", Ekonomski fakultet u Beogradu, Beograd, 2001. godine, str.*
[432] *Krasulja D. i Ivaniševič M.: „Poslovne Finansije", Ekonomski fakultet u Beogradu, Beograd, 2001. godine, str.*
[433] *Krasulja D. i Ivaniševič M.: „Poslovne Finansije", Ekonomski fakultet u Beogradu, Beograd, 2001. godine, str. 61 (fusnota)*

poverilaca u sposobnost zarađivanja preduzeća, već i usled povećanja neizvesnosti da će fluktuacije poslovnog rezultata dovesti preduzeće u stanje insolventnosti i po tom osnovu nemogućnosti da otplaćuje preuzete dugove.

Da bi se dobila adekvatna ocena otplatnog kapaciteta preduzeća odnosno potencijalno stanje insolventnosti, poveriocima je preporučljivo da pored pomenutih analiza sprovedu i temeljnu analizu novčanih tokova. Prethodno iz razloga što nisu svi fiksni troškovi efektivno izdvajanje gotovine, a jedan od očitih primera jeste amortizacija osnovnog sredstva koja se kao fiksni trošak raspoređuje po vremenskim periodima, interno. S druge strane troškovi zakupa, troškovi osiguranja i sl. predstavljaju fiksne troškove koji podrazumevaju odliv gotovine. Kada se govori o troškovima u smislu gotovinskih tokova, mora se napomenuti da ni svi prihodi nisu efektivni prilivi gotovine iz razloga što deo prihoda uvek ostane vezan u potraživanjima koja će biti naplaćena u narednom obračunskom periodu. Takva potraživanja se kao nenaplaćena prenose u naredni period i najčešće se u tekućem periodu knjiže na poziciji vanrednog troška (ne predstavlja odliv gotovine).[434]

Smatra se da je rizik insolventnosti preduzeća moguće realnije i tačnije proceniti na bazi projekcije prelomne tačke primanja i izdavanja gotovine, a u odnosu na projekciju prelomne tačke rentabilnosti. Imajući u vidu prethodno smatra se da je potrebno respektovati razliku između fiksnih troškova koji zahtevaju tekuće izdvajanje gotovine od onih koji se javljaju kao posledica računovodstvene alokacije troškova. Prelomna tačka tokova gotovine indicira obim prodaje koji je neophodno dostići da bi se izdavanja gotovine u tekuće poslovanje nadoknadila iz primanja gotovine koja se na bazi toga poslovanja ostvaruju. Iz toga proizilazi da preduzeće posluje sa gubitkom koji je ravan iznosu fiksnih troškova koji ne podrazumevaju izdvajanje gotovine. Svako povećanje obima aktivnosti iznad nivoa ovako definisane prelomne tačke vodi ka pokriću ove kategorije fiksnih troškova i smanjenju nivoa gubitka ili ulasku u zonu pozitivnog rezultata.[435]

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

- *PRIMER – PRAKTIČNA INTERPRETACIJA POSLOVNOG LEVERAGE – A*

[434] *Kasavica P.: **„Analiza finansijskih izveštaja korporativnog preduzeća i finansijsko planiranje – interpretacija sa stanovišta poslovne banke"**, Univerzitet Singidunum, 2010. godine, str. 66*

[435] *Krasulja D. i Ivaniševič M.: „Poslovne Finansije", Ekonomski fakultet u Beogradu, Beograd, 2001. godine, str. 64,65*

Tabela na osnovu podataka iz prethodnih finansijskih izveštaja.

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

[436]

Faktor poslovnog *leverage-a* za 2008. godinu = marginalni dobitka za 2008. godinu / poslovni dobitak za 2008. godinu = 2,1

Faktor poslovnog *leverage-a* za 2009. godinu = marginalni dobitak za 2009. godinu / poslovni dobitak za 2009. godinu = 1,5[437]

Upoređivanje prethodno pomenutih perioda i faktora poslovnog *leverage-a* jasno ukazuje da je rizik poslovnog *leverage-a* za 2009. godinu manji, odnosno da je izloženost preduzeća poslovnom riziku manja.[438]

Najveći doprinos smanjenju rizika poslovnog *leverage-a* u prethodnoj tabeli, a za period 2009. godine, duguje se upravo smanjenju odnosa između marginalnog i poslovnog dobitka u odnosu na 2008. godinu. Nivo fiksnog troška – amortizacije, varira iz razloga promene nivoa postrojenja i opreme. Preduzeće u velikoj meri povećava efikasnost nabavke (interne odluke i politike) i koristi povoljne trendove na tržištu nabavke. Smanjenje nivoa troškova nabavke je prva činjenica koja ide u prilog smanjenja rizika poslovnog *leverage-a*. Budući da se preduzeće bavi proizvodnjom stočne hrane, nabavku vrši u vreme žetve kada je i ponuda žitarica najveća – sojina sačma, pšenica, ječam, kukuruz i dr. (posebno kukuruza – 50% nabavki). Godina 2009 je bila prosečno kvalitetna po pitanju prinosa i sama cena žitarica odnosno kukuruza je bila niža u odnosu na period 2008. godine i to je upravo element povoljnog kretanja cena i količina na nabavnom tržišta. S druge strane napomenuti su interni potezi preduzeća i dejstvo internih politika na povećanje efikasnosti nabavke. Preduzeće je upravo u periodu 2009. godine izvršilo restrukturiranje menadžmenta nabavke koje je u periodu 2008. godine nagomilalo veoma skupe zalihe. Takođe, preduzeće je u velikoj meri kompjuterizovalo nabavku. Kompjuterski program kombinuje statističke podatake sa tržišta, tj. sugeriše koju količinu sirovina u kom trenutku je najbolje kupovati, a da se pri tom ostvari identičan energetski sklop gotovog proizvoda i izvrši najbolja moguća nabavka po

[436] *Kasavica P.: „Analiza finansijskih izveštaja korporativnog preduzeća i finansijsko planiranje – interpretacija sa stanovišta poslovne banke", Univerzitet Singidunum, 2010. godine, str. 67*

[437] *Kasavica P.: „Analiza finansijskih izveštaja korporativnog preduzeća i finansijsko planiranje – interpretacija sa stanovišta poslovne banke", Univerzitet Singidunum, 2010. godine, str. 67*

[438] *Kasavica P.: „Analiza finansijskih izveštaja korporativnog preduzeća i finansijsko planiranje – interpretacija sa stanovišta poslovne banke", Univerzitet Singidunum, 2010. Godine, str. 67*

najnižoj ceni. Prethodno je apostrofirano iz razloga što preduzeće razliku između prihoda od prodaje i nabavnih vrednosti može povećati podizanjem cena gotovog proizvoda ili povoljnijim nabavkama. Drugi slučaj je daleko bolji, pogotovo sa stanovišta čuvanja postojeće tržišne pozicije i efikasnije borbe sa konkurencijom – cenovna konkurencija. Dakle, jedan od elemenata koji smanjuje rizik poslovnog *leverage-a* jeste upravo aktivnost kojom se pri istom ili većem obimu prodaje (prihoda od prodaje), postiže niži nivo obima varijabilnih troškova nabavke. Drugi element kojim se postiže smanjenje nivoa rizika poslovanja jeste smanjenje nivoa troškova zaposlenih i poslovanja. U konkretnom slučaju predmetni troškovi rastu, ali je porast daleko manjeg intenziteta u odnosu na intenzitet smanjenja troškova nabavke. Troškovi amortizacije variraju, ali činjenica je da je to posledica promene vrednosti stalne imovine, tj. osavremenjivanja kapaciteta. Ukoliko bi troškovi amortizacije zadržali isti nivo u 2010. godini i 2011. godini, kao i u ostalim godinama, povećanje nivoa marginalnog dobitka iz godine u godinu dovelo bi do smanjenja nivoa izloženosti preduzeća poslovnom riziku.[439]

4.9.3. FINANSIJSKI RIZIK I FINANSIJSKI *LEVERAGE*

Fiksni finansijski rashodi prouzrokuju finansijski rizik i aktiviraju dejstvo finansijskog leverage-a. Kada se ukupna poslovna sredstva finansiraju delom iz dugova onda treba očekivati da se stopa prinosa na sopstvena sredstva razlikuje od stope prinosa na ukupna sredstva. Razlog prethodnom leži u činjenici da postoji razumna težnja da stopa prinosa na ukupna sredstva bude veća od cene pozajmljenih sredstava, odnosno prosečne kamatne stope koju preduzeće treba da plati za korišćenje pozajmljenih izvora finansiranja. U toj situaciji stopa prinosa na sopstvena sredstva zavisi ne samo od rentabilnosti ukupnih poslovnih ulaganja, nego i od razlike između prosečne cene duga i stope prinosa na ukupna sredstva koja treba da bude pozitivna, a može biti i negativna.[440]

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

1) apsolutne razlike između stope prinosa na ukupna poslovna sredstva i prosečne kamatne stope kao cene pozajmljenih sredstava
2) strukture kapitala, odnosno relativnog učešća dugova u ukupnim izvorima finansiranja[441]

Imajući u vidu prethodno, što je veća razlika između stope prinosa na ukupna poslovna sredstva i prosečne kamatne stope kao cene pozajmljenih sredstava, uz relativno veće učešće dugova u ukupnim izvorima finansiranja, utoliko je veći efekat finansijskog *leverage-a* na stopu prinosa na sopstvena sredstva. Mora se takođe imati u vidu i da efekat finansijskog *leverage-a* može biti negativan. Kada prosečna kamatna stopa postane veća od stope prinosa na ukupna poslovna sredstva, finansiranje iz dugova postaje

[439] *Kasavica P.: **„Analiza finansijskih izveštaja korporativnog preduzeća i finansijsko planiranje – interpretacija sa stanovišta poslovne banke"**, Univerzitet Singidunum, 2010. godine, str. 67,68*

[440] *Krasulja D. i Ivanišević M.: **„Poslovne Finansije"**, Ekonomski fakultet u Beogradu, Beograd, 2001. godine, str. 65, 66*

[441] *Krasulja D. i Ivanišević M.: **„Poslovne Finansije"**, Ekonomski fakultet u Beogradu, Beograd, 2001. godine, str. 67, 68*

nepovoljno sa stanovišta preduzeća budući da smanjuje stopu prinosa na sopstvena sredstva.

U zavisnosti od učestalosti promena efekata finansijskog *leverage-a*, zavisi i stepen finansijskog rizika kojem je preduzeće izloženo. Stepen izloženosti finansijskom riziku može se meriti i koeficijentom pokrića fiksnih rashoda na ime kamate poslovnim dobitkom. Prethodno svakako ukazuje na stepen napregnutosti finansijske strukture korporativnog preduzeća.

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

1) FAKTOR FINANSIJSKOG *LEVERAGE – a* = PD / PD – I

PD – Poslovni dobitak
I – Rashodi na ime kamate[442]

2) FAKTOR FINANSIJSKOG *LEVERAGE – a* = POSLOVNI DOBITAK / DOBITAK PRE OPOREZIVANJA[443]

3) FAKTOR FINANSIJSKOG *LEVERAGE – a* = % POVEĆANJA NETO DOBITKA / %POVEĆANJA POSLOVNOG DOBITKA[444]

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

Analiza efekata finansijskog *leverage-a* veoma je važna sa stanovišta poslovne banke kao potencijalnog kreditora. Naime, kao što je napomenuto faktor finansijskog *leverage-a* ukazuje na stepen napregnutosti finansijske strukture korporativnog preduzeća i sa tog stanovišta na kvalitet potencijalnog otplatnog kapaciteta. Poslovne banke kod određivanja efekata finansijskog *leverage-a* u velikom broju slučajeva polaze od indikatora finansijske poluge.[445]

Indikator finansijske poluge može se odrediti na sledeći način:

[442] *Krasulja D. i Ivanišević M.: „**Poslovne Finansije**", Ekonomski fakultet u Beogradu, Beograd, 2001. godine, str.*

[443] *Krasulja D. i Ivanišević M.: „**Poslovne Finansije**", Ekonomski fakultet u Beogradu, Beograd, 2001. godine, str.*

[444] *Krasulja D. i Ivanišević M.: „**Poslovne Finansije**", Ekonomski fakultet u Beogradu, Beograd, 2001. godine, str.*

[445] *Kasavica P.: „**Analiza finansijskih izveštaja korporativnog preduzeća i finansijsko planiranje – interpretacija sa stanovišta poslovne banke**", Univerzitet Singidunum, 2010. godine, str. 70*

INDIKATOR FINANSIJSKE POLUGE = UKUPNE OBAVEZE – GOTOVINA / KAPITAL + REZERVE[446]

Kretanje indikatora finansijske poluge ukazuje na stepen rizika finansijskog *leverage-a*. Porast vrednosti indikatora finansijske poluge ukazuje na rast rizika finansijskog *leverage-a*. Rast rizika može da bude prouzrokovan rastom ukupnih obaveza, smanjenjem gotovine, smanjenjem kapitala i smanjenjem rezervi.[447]

Poslovna banka će opreznije pristupiti donošenju odluke po pitanju kreditiranja preduzeća kome iz perioda u period raste indikator finansijske poluge, tj. kome se iz perioda u period narušava kvalitet izvora finansiranja, tj. struktura pasive bilansa stanja. Prethodno opisana situacija ukazuje na rast rizika finansijskog *leverage-a* jer se poslovna aktivnost iz perioda u period sve više oslanja na pozajmljene izvore finansiranja. Ukoliko prosečna kamatna stopa raste brže u odnosu na porast stope prinosa na ukupna poslovna sredstva, korporativno preduzeće ulazi u zonu narušavanja sposobnosti zarađivanja (rentabilnosti), te se samim tim i otplatni kapacitet narušava. Rast indikatora finansijske poluge, prouzrokovan rastom obaveza ukazuje i na narušavanja likvidnosne pozicije, tj. ogromno opterećenje likvidnosne pozicije jer raste i obim obaveza koje o rokovima dospeća treba da budu izmerene.[448]

S druge strane, smanjenje indikatora finansijske poluge iz perioda u period uzrokuje smanjenje rizika finansijskog *leverage-a*. Naime, smanjenje rizika finansijskog *leverage-a* može da bude prouzrokovano smanjenjem obaveza, rastom gotovine, rastom kapitala i rastom rezervi. Prethodno znači poboljšanje kvaliteta strukture pasive i smanjenje dugova u ukupnim izvorima finansiranja. Kompleksnija analiza finansijskog *leverage-a*, tj. finansijske poluge podrazumevala bi kompleksniju analizu:[449]

-*obaveza* – procentualno učešće dobavljača i banaka u ukupnim obavezama, ročnost obaveza, obezbeđenje istih
-*kapitala* – struktura, procentualno učešće nominalnog / upisanog kapitala u ukupnom kapitalu (što je veće procentualno učešće nominalnog kapitala u u ukupnom kapitalu to je i struktura kapitala kvalitetnija i takav kapital predstavlja „sigurnosni aspekt" poslovanja preduzeća)[450]

Takođe, banke često izračunavanju *tačke indiferencije finansiranja* korporativnog preduzeća, a upravo u cilju utvrđivanja intenziteta dejstva finansijskog *leverage-a*. Tačka indiferencije finansiranja predstavlja upravo onaj nivo obima aktivnosti na kome poslovni

[446] *Kasavica P.: **„Analiza finansijskih izveštaja korporativnog preduzeća i finansijsko planiranje – interpretacija sa stanovišta poslovne banke"**, Univerzitet Singidunum, 2010. godine, str. 70*
[447] *Kasavica P.: **„Analiza finansijskih izveštaja korporativnog preduzeća i finansijsko planiranje – interpretacija sa stanovišta poslovne banke"**, Univerzitet Singidunum, 2010. godine, str. 70*
[448] *Kasavica P.: **„Analiza finansijskih izveštaja korporativnog preduzeća i finansijsko planiranje – interpretacija sa stanovišta poslovne banke"**, Univerzitet Singidunum, 2010. godine, str. 70*
[449] *Kasavica P.: **„Analiza finansijskih izveštaja korporativnog preduzeća i finansijsko planiranje – interpretacija sa stanovišta poslovne banke"**, Univerzitet Singidunum, 2010. godine, str. 70*
[450] *Kasavica P.: **„Analiza finansijskih izveštaja korporativnog preduzeća i finansijsko planiranje – interpretacija sa stanovišta poslovne banke"**, Univerzitet Singidunum, 2010. godine, str. 70*

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

- *PRIMER – PRAKTIČNA INTERPRETACIJA FINANSIJSKOG LEVERAGE – A*

U nastavku je prikazana tabela na osnovu podataka iz prethodnih finansijskih izveštaja.

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

[451]

Preduzeće tokom 2009. godine ostvaruje niži nivo indikatora finansijske poluge, što ukazuje na niži nivo rizika finansijskog *leverage-a*, tj. smanjuje se intenzitet izloženosti preduzeća dejstvu finansijskog rizika. Osnovni uzrok smanjenja rizika finansijskog *leverage-a*, nalazi se na strani smanjenja ukupnog nivoa obaveza s jedne strane i povećanja ukupnog nivoa kapitala sa druge strane. U konkretnom primeru najveći uticaj na drastično smanjenje indikatora finansijske poluge ima drastično povećanje ukupnog kapitala preduzeća. Da bi se utvrdilo na koji način je došlo do drastičnog povećanja kapitala potrebno je izvršiti analizu strukture kapitala za period 2009. godine. Vidljivo je da je kapital preduzeća uvećan zbog efikasnijeg poslovanja i ostvarivanja većeg neto dobitka koji je sastavni deo kapitala tog perioda. Takođe najveći deo dobiti prethodnog perioda prenet je u kapital preduzeća 2009. godine. Dakle, pozicija kapitala – neraspoređeni kapital raste sa iznosa od RSD 45.146.000,00 u 2008. godini na iznos od RSD 159.826.000,00 u 2009. godini. Na rast neto dobitka kao što je i napomenuto u opisu poslovnog *leverage-a* primenjenog na konkretno preduzeće, najveći uticaj ima drastično povećana efikasnost nabavke, tj. značajno niži nivo troškova nabavke (povoljni trendovi na nabavnom tržištu i interne politike preduzeća u okviru sektora nabavke).[452]

Predmetno preduzeće je tipičan primer proizvodnog preduzeća koje je tokom godina koje prethode 2009. godini zatvorilo investicioni ciklus i kod koga se u narednim periodima može očekivati dalje smanjenje rizika finansijskog *leverage-a*. Kada se to konstatuje, misli se pre svega na činjenicu da će se u narednom periodu preduzeće orijentisati prevashodno na poslovne aktivnosti i na operativne cikluse, kao i na težnju da

[451] *Kasavica P.: „Analiza finansijskih izveštaja korporativnog preduzeća i finansijsko planiranje – interpretacija sa stanovišta poslovne banke", Univerzitet Singidunum, 2010. godine, str. 71*

[452] *Kasavica P.: „Analiza finansijskih izveštaja korporativnog preduzeća i finansijsko planiranje – interpretacija sa stanovišta poslovne banke", Univerzitet Singidunum, 2010. godine, str. 71*

kapacitete koristi u punom obimu, dok će deo profita usmeravati na zatvaranje obaveza prema bankama (smanjenje obima dugoročnih obaveza – investicioni krediti odobreni do strane poslovnih banaka). Takode, kroz porast obima poslovnih aktivnosti preduzeće će biti u prilici da ostvaruje veće obime neto dobitaka tekućih perioda i da posledično uvećava kapital tekućeg perioda. Pored toga preduzeće će biti u prilici da u kapital narednog perioda prenosi veće iznose neto dobitaka što će sa svoje strane uticati na porast kapitala. Takode, preduzeće će kroz *revalorizacione rezerve*[453] biti u prilici da poveća kapital – kroz tekuću procenu tržišne vrednosti kapaciteta i po toj osnovi uvećanja vrednosti stalne imovine koju knjiži iznad tekuće knjigovodstvene (razlika između te dve vrednosti predstavlja revalorizacionu rezervu koja uvećava kapital). Prethodno će se pozitivno odražavati na obim kapitala i smanjenje rizika finansijskog *leverage -a.*[454]

4.9.4. TOTALNI RIZIK I KOMBINOVANI LEVERAGE

Kada se dejstvo poslovnog i finansijskog leverage-a kumulira, dobija se složen ili kombinovani leverage koji odražava izloženost preduzeća totalnom ili ukupnom riziku.[455] Fokus totalnog *leverage-a* posebno je primetan kod takozvanih kapitalno intenzivnih preduzeća. Naime, kod takvih preduzeća primetno je visoko učešće fiksnih troškova u ukupnim troškovima poslovanja. U takvim situacijama visok nivo poslovnog *leverage-a* obezbeduje srazmerno visoke promene poslovnog dobitka na bazi malih promena u okviru obima prodaje. Ovakva dinamika u uslovima pozitivnog poslovnog okruženja stvara iluziju neograničene moći zarađivanja i primorava preduzeće na povećanje obima poslovnih aktivnosti u cilju povećanja poslovnog dobitka. Kada se preduzeće suoči sa nedostatkom sopstvenih izvora za povećanje obima aktivnosti ono pribegava eksternim izvorima čime uvećava izloženost finansijskom riziku i povećava negativan efekat finansijskog *leverage-a* na neto dobitak i prinos na sopstvena sredstva. Takva politika može da uzrokuje situaciju da u okolnostima promene tržišta preduzeće padne na manji nivo aktivnosti koji nije dovoljan da generiše dobitak, ili pak generiše nedovoljan dobitak u smislu servisiranja obaveza po osnovu pojačanog stepena eksternog zaduženja. Prethodno pomenuto ukazuje na večnu dilemu finansijskog upravljanja, kako zahteve za postizanjem maksimalne rentabilnosti uskladiti sa zahtevima za održavanjem zdrave solventnosti odnosno likvidnosti korporativnog preduzeća. Ukoliko je donja granica rentabiliteta locirana visoko, blizu gornje granice fizičkog kapaciteta korporativnog preduzeća, tako da je područje neto dobitka odnosno poslovnog relativno usko, i kada obim poslovne aktivnosti ispoljava znake nestabilnosti, nije preporučljivo pri visokom nivou faktora poslovnog *leverage-a* igrati na visok faktor finansijskog *leverage-a.*[456]

---

[453] *Revalorizacione rezerve (kvazi rezerve) nastaju revalorizacijom (povećanjem vrednosti) pojedinih pozicija aktive, a najčešće pozicija postrojenjske imovine, pre svega sa ciljem održavanja kapitala, bilansa je posmatrano kao apstraktni kapital (u pasivi) ili kao robni kapital odnosno kao kapacitet (u aktivi) (izvor: Ranković J.: „Teorija bilansa I", šesto izdanje, Ekonomski fakultet u Beogradu, Beograd, 1998. godine, str. 396)*

[454] *Kasavica P.: „Analiza finansijskih izveštaja korporativnog preduzeća i finansijsko planiranje – interpretacija sa stanovišta poslovne banke", Univerzitet Singidunum, 2010. godine, str. 71, 72*

[455] *Krasulja D. i Ivaniševič M.: „Poslovne Finansije", Ekonomski fakultet u Beogradu, Beograd, 2001. godine, str. 70*

[456] *Krasulja D. i Ivaniševič M.: „Poslovne Finansije", Ekonomski fakultet u Beogradu, Beograd, 2001. godine, str. 70*

5. SPECIFIČNOSTI ANALIZE KREDITNOG ZAHTEVA U ODNOSU NA DELATNOST PODNOSIOCA KREDITNOG ZAHTEVA

Specifičnosti analize kreditnog zahteva u odnosu na delatnost podnosioca zahteva biće analizirane na dva konkretna primera preduzeća u oblasti proizvodnje i novo-osnovanog preduzeća sa zahtevom kreditiranja kupovine poslovnog objekta radi izdavanja. To su ujedno i dve osnovne podele tipova finansiranja zasnovane na snazi finansijskih izveštaja s jedne strane i kvalitetu transakcije s druge strane.

5.1. PROIZVOĐAČKA DELATNOST[457]

-A) OPIS PREDUZEĆA

-Osnovni podaci o preduzeću

Preduzeće podnosilac kreditnog zahteva „Alfa Papir doo" osnovano je 1991. godine. Od osnivanja do danas, preduzeće se bavi proizvodnjom kućne i toaletne kozmetike bazirane na celulozi kao osnovnoj sirovini. Preduzeće ima jedno povezano lice u Makedoniji (Alfa Papir Makedonija), osnovano 2006. godine. Preko predmetnog preduzćeća, podnosilac kreditnog zahteva pokušava da prodre na tržište Makedonije.

-Menadžment

Preduzeće je u vlasništvu gospodina Petra Popovića. Gospodin Popović je osnivač preduzeća i vlasnik 100% kapitala. Direktor preduzeća od osnivanja do danas je gospodin Predrag Petrović. Gospodin Petrović je diplomirani inžinjer velikog iskustva u oblasti delatnosti preduzeća. Preduzeće ima 250 zaposlenih radnika.

-Tržište[458]

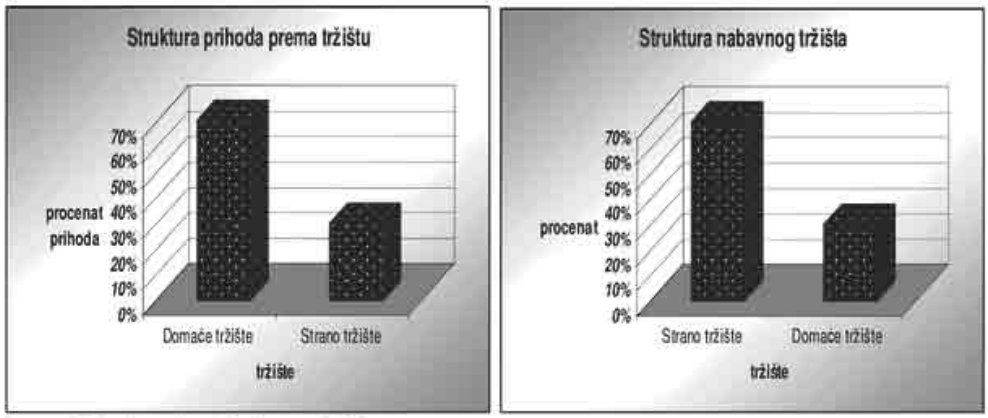
Preduzeće „Alfa Papir" je lider na tržištu u oblasti proizvodnje kućne i toaletne kozmetike na bazi celuloze kao osnovne sirovine. Preduzeće je lider na domaćem tržištu sa tržišnim učešćem od oko 55%. Potrebno je napomenuti i to da je preduzeće veoma konkurentno uvoznim proizvodima jer je njegova finalna cena niža, dok je kvalitet

[457] *Zahtev za finansiranjem podnet 2011. godine*

[458] *Za primer istraživanja tržišta možemo uzeti poučan primer iz inostrane prakse kompanije McDonald's: naime, pomenuta kompanija je tokom 2002.g izgubila 2,8% tržišnog učešća u Americi (Shirely, 2002). Istraživanje tržišta je pokazalo da razlozi pada tržišnog učešća kompanije leže u rastućim preferencijama američkih građana prema lancima picerija, pojavi velikog broja malih kioska brze hrane i novim komplikovanijim menijima McDonald's-a, koji zbunjuju goste navikle na standardizovani jednostavni meni. Na bazi identifikovanih trendova, kompanija je odlučila da izvrši realokaciju i remodeliranje više od 2.000 restorana (ukupno u SAD 13.500 restorana), da uvede jelovnik za 1 dolar, da proširi asortiman uvođenjem novih proizvoda poput svežih salata i toplih sendviča i da češće menja enterijer lokala i pomoćnih prostorija.(Izvor, Lončar D., Rajić V.:* ***"Istraživanje tržišta i strategijsko odlučivanje u kontekstu razvoja novog proizvoda"*** *, Časopis „Marketing", 2010. godine, str. 241)*

gotovo identičan. Niža prodajna cena je posledica činjenice da preduzeće ima jedinstvenu opremu u zemlji za proizvodnju finalnog prozivoda (toalet papir, maramice, ubrusi, salvete). Svi uvoznici su primorani da u finalnu cenu proizvodnje ukalkulišu i sporedne troškove, od kojih su najviši troškovi prevoza. S druge strane, domaći proizvođači kupuju poluproizvode od „Alfa Papira" i prostim opearcijama sečenja i pakovanja dobijaju konačan proizvod. Nabavka poluproizvoda bilo od „Alfa Papira", bilo od stranih proizvođača nosi dosta veće troškove u odnosu na nabavku bazične sirovine – celuloze. Preduzeće je, s toga, u prilici da u potpunosti kontroliše domaće tržište, te se može zaključiti da ima određeni vid „kvazi" monopolske pozicije. U predmetnom slučaju „kvazi" monopolska pozicija je stečena izvanrednom vizijom preduzeća i biznis planom[459], koji je zahtevao ogromna investiciona ulaganja u proizvodne kapacitete.

Grafikon 36. *Struktura prodajnog i nabavnog tržišta preduzeća „Alfa Papir"*



Izvor: *Lično istraživanje, januar 2012*

Tabela 10. *Struktura kupaca preduzeća „Alfa Papir"*

Redni broj	Preduzeće	Iznos prometa / prihoda u 000 RSD	%
1.	Preduzeće 1	573.100	12%
2.	Preduzeće 2	420.400	9%
3.	Preduzeće 3	305.000	6%
4.	Preduzeće 4	239.200	5%
5.	Preduzeće 5	226.900	5%
6.	Preduzeće 6	233.000	5%
7.	Preduzeće 7	155.300	3%
8.	Preduzeće 8	258.200	5%
9.	Preduzeće 9	244.800	5%
10.	Preduzeće 10	138.500	3%
11.	Ostali	2.030.800	42%
	Ukupno	**4.825.200**	**100%**

Izvor: *Lično istraživanje, januar 2012*

[459] *„Biznis plan je nužan uvek kada se ulazi u nove poduhvate, jer prezentira pregled celine ulaganja, pomaže kao podsetnik da se nešto ne ispusti, ukazuje na kritične tačke i služi onima koji se uključuju u poduhvat kao poslovni partneri ili finansijeri, da sagledaju valjanost opredeljenog posla!" (izvor: Jokić D.:* ***„Preduzetništvo"****, Beogradska poslovna škola, 4 dopunjeno izdanje, Beograd, str. 451)*

Tabela 10. ukazuje da je prodajno tržište prilično diversifikovano. Preduzeće sa najvećim učešćem u prihodima jeste preduzeće 1 i njegovo učešće je 12%. Visoka diversifikacija ukazuje na mali rizik tržišta, te i u slučaju likvidacije nekih od kupaca preduzeće ne bi izgublio krucijalni deo prihoda.

Preduzeće kupuje celulozu na inostranom tržištu i ona učestvuje sa preko 70% u ukupnim nabavkama. U nastavku je predstavljena detaljnija analiza nabavnog tržišta (period 2008-2010. godina).

Grafikon 37. *Prosečna cena celuloze po toni u EUR iznosu za period 2008 – 2010*



Tabela 11. *cene celuloze po toni u EUR iznosu tokom meseci perioda 2010. godine*

Date	EUR / t
9.11.2010	680.47
5.10.2010	706.56
28.9.2010	725.40
27.7.2010	759.11
8.6.2010	802.53
1.6.2010	773.03
25.5.2010	765.33
30.3.2010	665.83

Izvor grafikona 37 i tabele 11: *Lično istraživanje na bazi internet sajta www.foex.fi, datum preuzimanja 15.05.2011.*

Analizom nabavnog tržišta za 2010. godinu, dolazi se do sledećih zaključaka:

- *Svetska ekonomska kriza dovodi do značajnog smanjenja obima poslovanja velikih, svetskih proizvođača celuloze. Predmetno kretanje je karakteristično za 2009. godinu, prvu godinu krize. Smanjenje obima poslovanja prouzrokovano je manjim mogućnostima realizacije robe u tom periodu. Tražnja i naplata potraživanja su bile oslabljenje i otežane, a većina preduzeća je poslovala ispod granice rentabiliteta. Preduzeća su usled pogrešnih projekcija poslovanja za 2010. godinu u taj period ušla redukovanim obimom poslovanja. Nakon prvih naznaka ozdravljenja privrede i delatnosti papirne galanterije, predmetna preduzeća nisu mogla brzo da pokrenu kapacitete jer se radi o prilično „tromoj" industriji, tj. o kapitalno intenzivnoj industriji.*

- *Zemljotres koji se dogodio na teritoriji Čilea tokom prvog kvartala 2010. godine, uništio je industriju zemlje koja je do tada proizvodila ukupno 10% celuloze svetskog tržišta. To je u tom momentu, ali i za celokupnu 2010. godinu značilo nestanak ogromne količine celuloze sa tržišta.*

- *Generisana je velika tražnja za celulozom od strane fabrika papira iz Kine. Pomenute fabrike su sa najpovoljnijim plaćanjima, pretežno avansnim, tokom godine, povlačile ogromne količine celuloze sa tržišta.*[460]

[460] *Kombinovana analiza autora rada sa istraživanjima sajta www.foex.fi, preuzetim tokom 2010 godine*

Dakle, tokom 2011. godine, smanjenjem količina celuloze na tržištu dolazi i do povećanja cena celuloze po toni. Kretanje na tržišu celuloze se u potpunosti odvija u skladu sa opštim zakonom tražnje definisanim od strane britanskog ekonomiste Maršala. *Maršalov zakon podrazumeva da što je veća količina robe koja treba da se proda, niža mora biti cena po kojoj se ta roba prodaje i obrnuto.*[461]

Tabela 12. *Analiza preduzeća u odnosu na konkurenciju – SWOT matrica*

Prednosti	***Slabosti***
-visok kvalitet proizvoda *-konkurentne cene* *-visoko učešće na domaćem tržištu (tržišni lider sa 60% učešća)* *-kompletirani investicioni ciklus (najmodernija tehnologija)* *-preduzeće snabdeva domaće proizvođače poluproizvodima* *-kvlaitetan, iskusan i visoko obrazovan kadar* *-uvećan nominalni kapital tokom 2010. godine*	*-visoka zaduženost preduzeća*
Mogućnosti	***Pretnje***
-rastuća tražnja usled veoma konkurentnog proizvoda *-visok potencijal povodom stranih tržišta* *-trenutni obim korišćenja kapaciteta je 78% što ukazuje na potencijal daljeg rasta*	*-turbulencije nabavnog tržišta*

Izvor: *Lično istraživanje, januar 2012*

-Delatnost

Osnovna delatnost je proizvodnja toalet papira, toaletnih maramica, ubrusa i kuhinjskih salveta. Od osnivanja, „Alfa Papir" kosntantno radi na osavremenjivanju proizvodnih kapaciteta. U tom periodu, poluproizvod (velike rolne papira – kvalitetan tissue papir) se nabavljao iz inostranstva, a u okvirima kapaciteta preduzeća isti se sekao na manje rolne i pakovao kao finalan proizvod. Preduzeće je 2005. godine kupilo prvu mašinu za proizvodnju papira (velikih rolni), koji se kao poluproizvod koristi za proizvodnju toalet papira, toaletnih maramica, ubrusa i kuhinjskih salveta. Predmetna mašina ima kapacitet od 1.000 tona papira, mesečno. Tokom 2008. godine preduzće je kupilo i drugu mašinu kapaciteta 2.500 tona mesečno i na taj način zaokružilo investiciju povodom potrebnog proizvodnog kapaciteta. Kapacitet obe mašine je 3.500 tona papira mesečno i isti se koristi na nivou od 78,5%. Preduzeće je vremenom, većom pokrivenošću tržišta i većom tražnjom za njegovim proizvodima povećavalo obim korišćenja kapaciteta, te je i zaključno sa devetim mesecom 2011 ostvarilo rekordnih 78,5%. Predmetna činjenica se odražava i na porastu prihoda od prodaje, a kretanje istih će biti objašnjeno u odeljku analize finansijskih izveštaja. Preduzeće poseduje velike skladišne kapacitete od preko 7.000 m2, koji mu omogućavaju gomilanje sirovna u periodima kada procenjuje da će nabavna cena rasti. S druge strane, isti mu služe i za skladištenje poluproizvoda i gotovih proizvoda. *Dakle, preduzeće je na neki način bilo*

[461] *Hanić H., **„Istraživanje tržišta i marketing informacioni sistemi"**, Ekonomski fakultet u Beogradu, Beograd, 2003. godine, str. 480*

prinuđeno od konkurencije na tehničko-tehnološke inovacije, čime je stvorilo konkurentsku prednost, ali i poboljšalo svoju ekonomsku poziciju u grani.[462]

-B) OPIS ZAHTEVA I NJEGOVA NAMENA

Preduzeće Alfa Papir doo je podnelo zahtev za kratkoročnim kreditom za finansiranje nabavke celuloze, neophodne za finansiranje porasta obima proizvodnje. Iznos kredita je 1.000.000,00 EUR.

Preduzeće je tokom 2008 – 2010 imalo veoma racionalnu i odgovornu strategiju finansiranja obrtnog kapitala. Preduzeće finansira obrtna sredstva metodom finansiranja prema ročnosti vezivanja sredstava, a koja podrazumeva finansiranje kratkoročnih potreba za obrtnim sredstvima iz kratkoročnih izvora.[463] Do predmetnog zaključka se može doći čitanjem finansijskih izveštaja.

Tabela 13. *Segment finansijskih izveštaja U EUR 000*

period	***2008***	***2009***	***2010***
prihodi	*32.790*	*39.212*	*52.069*
kratkoročni krediti	*3.029 (9%)*	*7.821 (19, 9%)*	*14.088 (27%)*
obaveze prema dobavljačima	*12.089 (36, 8%)*	*9.070 (23, 1%)*	*9.037 (17%)*
učešće kredita i dobavljača u finansiranju prihoda	***45,80%***	***43%***	***44%***

Izvor:*Lično istraživanje na bazi podataka Agencije za privredne registre (izveštaji pretvoreni u EUR iznos)*

Dakle, očigledno je da preduzeće raste po pitanju obima proizvodnje (parametri korišćenja kapaciteta – odeljak analize delatnosti) i prihoda na godišnjem nivou, a da pri tome zadržava identično proporcionalno učešće eksternih izvora finansiranja toga rasta. Treći izvor finansiranja obrtnog kapitala je sopstvena zarada preduzeća i očigledno je da procentualno posmatrano taj aspekt ostaje nepromenjen. Međutim, evidentno je i da preduzeće pojačava finansiranje ukupnog obima poslovne aktivnosti iz kratkoročnih kreditaza 2010. godinu. Njihovo učešće raste u odnosu na 2009. godinu za 7%, odnosno za nešto više od 6 mln EUR. Kao što se može videti u odeljku analize tržišta, preduzeće je tokom 2010. godine bilo suočeno sa krizom u domenu tržišta nabavke osnovne sirovine – celuloze. Cena je iz meseca u mesec značajno varirala i u cilju smanjenja rizika od povećanja cene preduzeće je na kraće rokove plaćalo obaveze prema dobavljačima. U situacijama ovakvih tržišnih kretanja plaćanje sirovine se kalkuliše po nabavnoj ceni koja važi na dan plaćanja. Kraći rokovi plaćanja su podrazumevali i manji rizik varijacije cene. S druge strane, preduzeće je veoma likvidno te je višak likvidnosti usmeravalo u avansne uplate u cilju dobijanja značajnih rabata, čime je štitilo bruto profitabilnost u vremenu konstantnog rasta nabavne cene. Veoma važno je naglasiti da predmetna politika nabavke nije bila uslovljena pritiscima od strane dobavljača, već ju je preduzeće implementiralo postupajući veoma mudro i odgovorno. Predmetna politika je

[462] *Nikolić M., Malenović N., Pokrajčić D., Paunović B.: **„Ekonomika preduzeća"**, Ekonomski fakultet, Beograd, 1994. godine, str. 229*

[463] *Krasulja D. i Ivanišević M.: **„Poslovne Finansije"**, Ekonomski fakultet u Beogradu, Beograd, 2001. godine, str. 169*

predstavljala strateški odluku preduzeća u vremenu značajnih tržišnih poremećaja. S druge strane, kredit za koji preduzeće aplicira treba da mu omogući da nastavi sa stabilnim rastom od 5% u 2012 godini. Takođe, apsolutni iznos bruto profita, kao i ostalih profitnih margina će biti veći, što će podržati proces otplate tekućih dugoročnih obaveza korišćenih za formiranje proizvodnih kapaciteta. Preduzeće ima prostora za rast u okvirima postojećih proizvodnih kapaciteta, a tražnja za proizvodima je usled činjenica navedenih u odeljku analize tržišta veoma visoka. Predmetnim kreditiranjem preduzeće neće odstupiti od već ustanovljene i prezentirane politike finansiranja obrtnog kapitala.

C) FINANSIJSKA ANALIZA

Tabela 14. *Bilans uspeha u EUR 000*

Alfa Papir doo (bilans uspeha)	***31.12.2009.***	***31.12.2010.***	***30.09.2011.***
prihod od prodaje	***39.212 (100%)***	***47.136 (100%)***	***37.844 (100%)***
materijalni troškovi	*-23.448 (60%)*	*-34.546 (72,3%)*	*-23.797 (62,5%)*
bruto prihod	***15.607 (40%)***	***13.237 (27,7%)***	***14.292 (37,5%)***
ostali operativni prihodi	*1.030 (2,6%)*	*18*	*26*
troškovi osoblja	*-2.080 (5,3%)*	*-3.715 (7,8%)*	*-3.153 (8,3%)*
troškovi poslovanja	*-3.776 (9,7%)*	*-4.998 (10,5%)*	*-5.171 (13,6%)*
amortizacija	*-2.196 (5,6%)*	*-1.307 (2,7%)*	*-1.035 (2,7%)*
poslovna dobit (EBIT)	***8.461 (21,7%)***	***3.235 (6,8%)***	***4.960 (13%)***
Finansijaki rezultat	*-4.462 (11,4%)*	*-3.135 (6,6%)*	*-1.146 (3%)*
Dobitak/gubitak pre poreza	***3.655 (9,4%)***	***100 (0,2%)***	***3.533 (9,3%)***
Vanredni prihodi	*6.570 (16,8%)*	*3.397(7,1%)*	*300 (0,8%)*
Vanredni troškovi	*-1.265 (3,2%)*	*-1.742 (3,6%)*	*-714 (1,9%)*
Dobitak/gubitak pre oporezivanja	***8.960 (22,9%)***	***1.756 (3,7%)***	***3.120 (8,2%)***
Porez na dobit	*-446*	*-46*	*-25*
Dobit/gubitak nakon odbijanja poreza	***8.514 (21,8%)***	***1.709 (3,6%)***	***3.095 (8,1%)***
Neto profit/gubitak	***8.514 (21,8%)***	***1.709 (3,6%)***	***3.095 (8,1%)***

Izvor:*Lično istraživanje na bazi podataka Agencije za privredne registre (izveštaji pretvoreni u EUR iznos)*

Prihodi

Tokom perioda obuhvaćenog analizom evidentan je konstantan porast obima prihoda. Tokom 2010. godine prihodi rastu za 20% u odnosu na nivo 2009. godine. U okviru devet meseci 2011. godine prihodi iznose EUR 37.844 i ukoliko se taj trend rasta nastavi, prihodi će, primenjujući proporcionalni rast, iznositi EUR 50.500. Ukoliko se predmetna prognoza ostvari, prihodi će porasti za 7% u odnosu na nivo 2010. godine. Poslednji kvartal svake poslovne godine je najintenzivniji po pitanju prihoda, jer je to period kada se obeležava najveći broj srpskih slava (Sveti Nikola i druge). Takođe, decembar je period priprema domaćinstava za doček nove godine i božićnih praznika. U tom periodu pojačana je potrošnja kuhinjskih salveta, što utiče i na porast prihoda. Kao dokaz rečenog prikazana je tabela sa vrednostima korišćenja kapaciteta po mesecima 2010. godine. Evidentno je da je najveći procenat proizvodnje prisutan u poslednjem kvartalu.

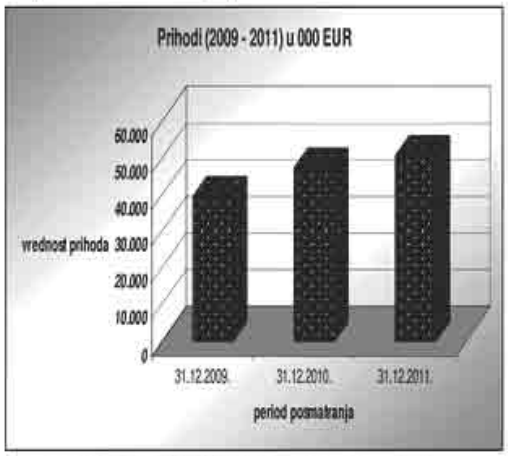
Tabela 15. Korišćenje kapaciteta u tonama i procentualno

period 2010	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
pun kapacitet	3,5t	3,5t	3,5t	3,5t	3,5t	3,5t	3,5t	3,5t	3,5t	3,5t	3,5t	3,5t
iskorišćen kapacitet	2,2t	2,8t	2,9t	2,3t	2,3t	2,3t	2,5t	2,4t	2,8t	2,7t	2,8t	2,8t
%	63%	80%	83%	66%	66%	66%	71%	69%	80%	77%	80%	80%

***Izvor:** Lično istraživanje, januar 2012*

Preduzeće je sposobno da zadovolji rastuću tražnju jer poseduje kapacitete proizvodnje od 3.500 tona papira mesečno. U pitanju su dve najsavremenije mašine kapaciteta 1.000 tona i 2.500 tona. Prva mašina od 1.000 tona je kupljena 2005. godine, dok je druga od 2.500 tona kupljena 2008. godine. Trenutno korišćenje kapaciteta je na nivou od 78,5%, te je preduzeće u mogućnosti da nastavi sa ekspanzijom prodajnih aktivnosti, prateći rastuću tražnju. Najveću šansu za daljom ekspanzijom prodaje preduzeće vidi na ino-tržištima, a pogotovo u zemljama regiona.

***Grafikon 38.** Kretanje prihoda 2009-2011*



***Grafikon 39.** Korišćenje kapaciteta 2009-2011*



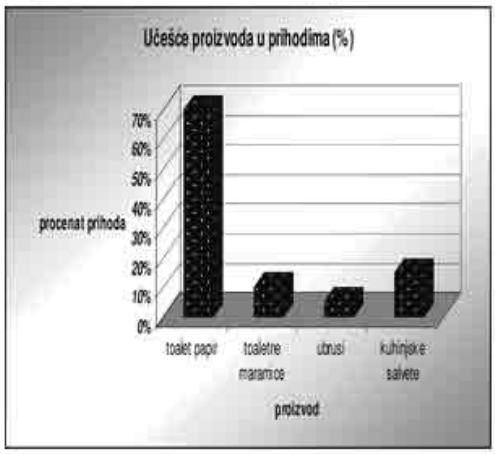
***Izvor grafikona 38 i 39:** Lično istraživanje, januar 2012*

Uzrok rasta prihoda je činjenica da je preduzeće veoma konkurentno u pogledu cene i kvaliteta finalnog proizvoda. Preduzeće je u potpunosti opremljeno tehnologijom za proizvodnju najkvalitetnijeg papira za namene finalnih proizvoda (toalet papir, toaletne maramice, ubrusi, kuhinjske salvete) i kao takvo jedinstveno je u Srbiji. Prodajna cena je u najvećoj meri određena cenom koštanja nabavke sirovine i proizvodnje konačnog proizvoda, dok je prodajna cena proizvoda iz uvoza u velikoj meri opterećena dodatnim transportnim troškovima.

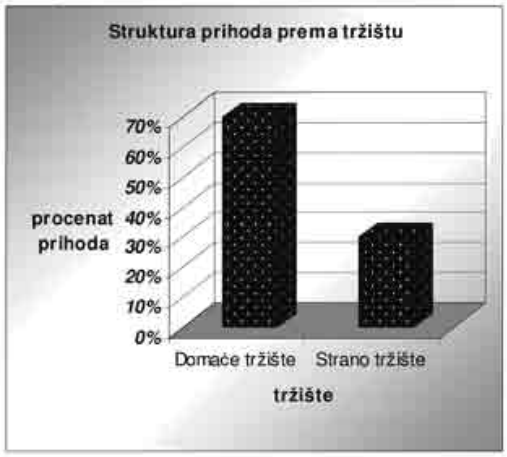
Dakle, preduzeće je u poziciji da ponudi proizvod identičan kv[illegible] proizvoda najpoznatijih svetskih proizvođača, a ujedno po dosta nižoj ceni. Imajući u vidu pomenuto, može se zaključiti da je svetksa ekonomska kriza donekle blagotvorno delovala na poslovne operacije i performanse klijenta, jer je usled slabije kupovne moći stanovništva, veći procenat srednje i više klase prešao sa proizvoda poznatih svetskih

porizvođača na proizvode „Alfa Parir-a". S druge strane, preduzeće kontroliše domaće tržište i domaćim proizvođačima prodaje poluproizvode koje proizvodi.

Grafikon 40. *Procenat prihoda po proizvodu*



Grafikon 41. *Prihodi – domaće vs. strano tržište*



Izvor grafikona 40 i 41: *Lično istraživanje, januar 2012*

Profitne margine

Usled pomenutih, negativnih tržišnih kretanja, cena celuloze je značajno porasla tokom 2010. godine što je uslovilo značajan pad bruto margine. Ipak, situacija se stabilizuje tokom 2011. godine i cena celuloze ponovo počinje da pada, te s toga i nivo bruto margine značajnije raste. Potrebno je napomenuti i to da preduzeće ima veoma konkurentan proizvod i da mu razlika u prodajnoj ceni dozvoljava eventualno podizanje cene bez rizika gubitka tržišta. Predmetna okolnost je značajna jer predstavlja prostor za regulisanje i zaštitu nivoa bruto margine od poremećaja na nabavnom tržištu. Kada se govori o uticaju transportnih troškova koji značajno pritiskaju uvoznike i utiču na finalnu cenu i profitabilnost, aspekti istog se mogu najbolje sagledati na primeru „Alfa Papira" za 2008. godinu.

Tabela 16. *Bruto margina u 2008. godini*

prihodi	*32.790*	*100%*
materijalni troškovi	*24.167*	*73,20%*
bruto prihod	***8.844***	***26,80%***

Izvor:*Lično istraživanje na bazi podataka Agencije za privredne registre (izveštaji pretvoreni u EUR iznos)*

Kao što se može videti i pored veoma povoljnih kretanja na tržištu sirovina (svetska ekonomska nije bila aktuelizovana) i niske cene celuloze po toni, bruto margina je veoma niska i nalazi se na procentualnom nivou 2010. godine (godina najveće krize na nabavnom tržištu). Osnovni uzrok ovako niske bruto margine nalazi se na strani činjenice da je preduzeće drugu mašinu kapaciteta 2.500 tona, kupljenu 2008. godine, instaliralo 2009. godine. Zbog ove činjenice preduzeće je bilo primorano da nabavlja dodatne količine poluproizvoda iz inostranstva, a kako bi išlo u korak sa rastućom tražnjom. To je

dovelo do porasta nabavnih cena (transportni troškovi), a preduzeće nije želelo da značajnije povećava prodajne cene jer je planiralo skoro aktiviranje druge mašine (zadržavanje tržišta uz plan za povećanje profita kroz aktiviranje druge mašine).

EBIT margina je, usled izuzetne bruto profitabilnosti i činjenice da je preduzeće ostvarilo oko EUR 1.000.000 ostalih operativnih prihoda (preduzeće je tokom te godine proizvodilo i dečije pelene, a kako se proizvodnja istih nije pokazala dovoljno profitabilnom, od iste se odustaje u narednim periodima), značajno viša u 2009. godini. Tokom 2010. godine, usled veoma loših kretanja na nabavnom tržištu, *EBIT* margina značajnije opada i iznosi svega 6,8%. U 2011. godini dolazi do oporavka *EBIT* margine, a najviše zahvaljujući stabilizaciji tržišta i padu nabavne cene celuloze. Troškovi poslovanja su nešto viši u odnosu na 2010. godinu, što je posledica činjenice da su prema zaključnom listu za devet meseci 2011. godine direktni troškovi proizvodnje knjiženi na troškovima poslovanja umesto na materijalnim troškovima, kao prethodnih godina.

Vanredni prihodi i vanredni rashodi

Tokom 2009. godine vanredni prihodi iznose čak EUR 6.570.000,00.

Grafikon 42. *Struktura vanrednih prihoda u 2009. godini*



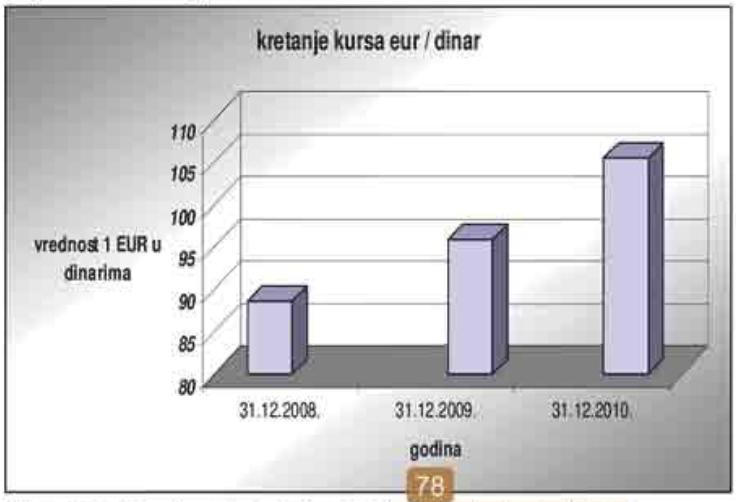
Izvor: *Lično istraživanje na bazi podataka Agencije za privredne registre (izveštaji pretvoreni u EUR iznos)*

Oni su vezani za poslovnu aktivnost jer se odnose na prodaju robnog znaka i na avansne rabate. Ipak, deo koji se odnosi na prodaju robnog znaka se pojavljuje samo jednom i ne predstavljaju prirodan porast prihoda. To dokazuje 2010. godina kada se vanredni prihodi u potpunosti sastoje od avansnih rabata. Preduzeće je smanjenu profitabilnost usled krize na tržištu povećavalo avansnim uplatama i dobijanjem avansnih rabata.

Finansijaki rezultat

Preduzeće je tokom 2009 i 2010. godine ostvarilo značajne finansijske gubitke. Mora se napomenuti da se finansijski gubitak sastoji iz kamata povodom kredita u korišćenju i negativnih kursnih razlika prouzrokovanih negativnim kretanjem kursa.

Grafikon 43. *Kretanje kurs eur/dinar 2008 - 2010*



Izvor: *Lično istraživanje na bazi podataka Narodne banke Srbije, http://www.nbs.rs/export/sites/default/internet/cirilica/scripts/ondate.html*

Usled varijacija u kretanju kursa (eur/dinar), činjenice da 70% materijalnih troškova koji se odnose na nabavku pokriva u stranoj valuti, kao i usled toga da mu je 90% kredita odobreno sa valutnom klauzulom, a da „svega" 30% prihoda ostvaruje prilivima sa ino-tržišta, Alfa Papir je značajnije valutno neusklađeno. Ipak, treba napomenuti da se značajnija suma negativnih kursnih razlika odnosi na one koje nisu predstavljale odliv gotovine u posmatranim godinama. To su tzv. nerelevantne kursne razlike, te su prema zakonu o računovodstvu iste mogle biti izostavljene iz knjiženja i prenesene na period kada će zaista predstavljati trošak odnosno odliv gotovine. Ipak, usled jake profitabilnosti, preduzeće je odlučilo da ih podnese u predmetnim godinama, što je donekle bio i aspekt poreske optimizacije. Stabilizacija kursa ukazuje na dosta manje finansijske troškove (bez negativnih kursnih razlika) tokom 2011. godine.

Tabela 17. *Bilans stanja-aktiva u 000 EUR*

Alfa Papir doo (aktiva - bilans stanja)	***31.12.2009.***	***31.12.2010.***	***30.09.2011.***
Nematerijalna imovina			
Zemljište i građevinski objekti	*2.866*	*4.756*	*6.854*
Postrojenje i oprema	*12.283*	*18.336*	*17.643*
Avansi, stalna sredstva u pripremi	*17.015*	*5.685*	*4.791*
Udeli u povezanim preduzećima	*56*	*51*	*51*
Stalna imovina	***32.221***	***28.828***	***29.339***

Zalihe, sirovine i potrošni materijal[464]	*4.750*	*5.059*	*6.921*
Dovršena i nedovršena proizvodnja[465]	*683*	*1.879*	*2.124*
Trgovačka roba (gotovi proizvodi)[466]	*109*	*184*	*236*
Dati avansi	*478*	*1.481*	*479*
Potraživanja iz poslovanja	*17.474*	*17.549*	*15.381*
Potraživanja od povezanih preduzeća	*778*	*903*	*1.037*
Ostala potraživanja, unapred plaćeni troškovi	*1.205*	*5.417*	*2.702*
Gotovina i gotovinski ekvivalenti	*213*	*366*	*201*
Obrtna imovina	***25.688***	***32.838***	***29.082***
Ukupna aktiva	***57.909***	***61.666***	***58.421***

Izvor:*Lično istraživanje na bazi podataka Agencije za privredne registre (izveštaji pretvoreni u EUR iznos)*

Stalna imovina

Grafikon 44. *Struktura stalne imovine u 2011. godini*



Izvor: *Lično istraživanje na bazi podataka Agencije za privredne registre (izveštaji pretvoreni u EUR iznos)*

Stalna imovina ukazuje na male varijacije iznosa tokom perioda obuhvaćenog bilansnom analizom. Mora se napomenuti da je to posledica promene kursa koji je primenjivan za preračunavanja u različitim godinama. Od stalne imovine preduzeće poseduje nekoliko proizvodnih hala, skladišnih prostora, dve mašine za proizvodnju toalet papira, kao i mašine za proizvodnju salveta, maramica i ubrusa. Osim toga preduzeće poseduje sopstveni vozni park, kao i viljuškare neophodne za transport

[464] *Pod tim svodnim nazivom podrazumevaju se veoma različiti realiteti u vidu sirovina i osnovnog materijala, pomoćnog i pogonskog materijala, sitnog inventara, ambalaže i sl. (izvor.Krasulja D. i Ivanišević M.: **„Poslovne Finansije“**, Ekonomski fakultet u Beogradu, Beograd, 2001. godine, str. 218)*

[465] *Nedovršena proizvodnja obuhvata sve one realitete nad kojima se još obavlja proizvodnja u toku (izvor.Krasulja D. i Ivanišević M.: **„Poslovne Finansije“**, Ekonomski fakultet u Beogradu, Beograd, 2001. godine, str. 218)*

[466] *Zalihe gotovih proizvoda sastoje se od realiteta na kojima je proces proizvodnje završen, ali još nisu prodati (izvor.Krasulja D. i Ivanišević M.: **„Poslovne Finansije“**, Ekonomski fakultet u Beogradu, Beograd, 2001. godine, str. 219)*

proizvoda. Takođe, preduzeće poseduje potpuno automatizovane mašine pakerice. Udeo u povezanim preduzećima se odnosi na udeo u povezanoj firmi u Makedoniji.

Obrtna imovina

Grafikon 45. *Struktura obrtne imovine u 2011. godini*



Izvor: *Lično istraživanje na bazi podataka Agencije za privredne registre (izveštaji pretvoreni u EUR iznos)*

Zalihe

Sirovine i potrošni materijal

Sirovine i potrošni materijal u najvećoj meri predstavljaju zalihe celuloze. Manji deo zaliha predstavljaju folije za pakovanje, lepak, prirodne boje i mirisi za papir. Predmetni segment zaliha iznosi 6,9 mln EUR u 2011. godini. Usled porasta obima poslovnih aktivnosti i zahteva proizvodnje zalihe materijala se povećavaju. Preduzeće je u potpunosti formiralo kapacitete i u mogućnosti je da prati tempo povećanja tržišne tražnje u poslednjem kvartalu, ali i generalno posmatrano. S druge strane, celuloza kao najrasprostranjenije organsko jedinjenje na svetu može da „stoji na lageru" (u skladištu) duže vremena, a da pri tome ne izgubi niti jedan segment inicijalnog kvaliteta. Mora se napomenuti i to da je nabavka u velikim lotovima ujedno i najpovoljnija jer omogućava ostvarivanje rabata povodom količinskih nabavki. Takođe, usled činjenice da se celuloza uglavnom nabavlja iz Paname, Brazila i Čilea, povoljnije je nabavljati veće količine usled visokih transportnih troškova.

Dovršena i nedovršena proizvodnja

Uglavnom se odnosi na gotove proizvode koji su na putu ka krajnjim korisnicima i koji će potpisivanjem faktura (*otpremnica*[467]) od kupaca biti skinuti sa lager liste.

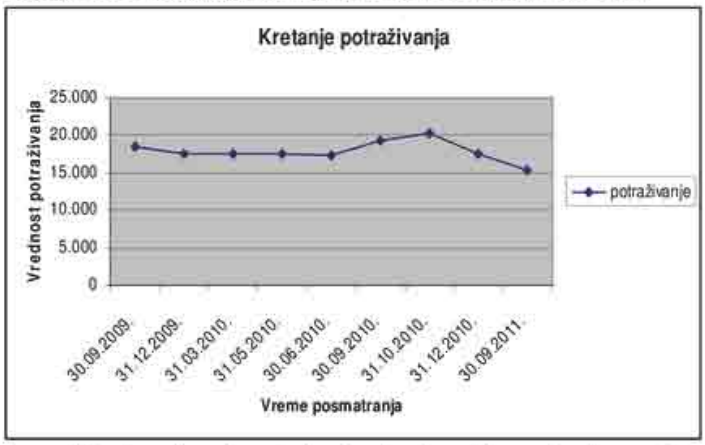
47

[467] *Ovaj dokument se izdaje u momentu kada roba napušta magacin ili stovarište. Potpisuje je magacioner/vozač/kupac i time potvrđuje da je roba spremna za prevoz. Osnovni elementi koje otpremnica*

Takođe, određeni deo se odnosi i na poluproizvode na lageru (velike rolne papira) kojima je potrebna finalna obrada (sečenje, bojenje i drugo) kako bi postali konačan proizvod. Dati avansi su iz već pomenutog razloga krize na tržištu celuloze i velike nestašice iste dosta visoki u 2010. godini. Preduzeće je sopstvenu profitabilnost štitilo avansnim uplatama, a u cilju dobijanja rabata i eliminisanja efekata visokih nabavnih cena.

Potraživanja od kupaca

Grafikon 46. *Potraživanja od kupaca u 000 EUR tokom 2009 - 2011*



Izvor: *Lično istraživanje na bazi podataka Agencije za privredne registre (izveštaji pretvoreni u EUR iznos)*

Preduzeće u velikoj meri smanjuje obim potraživanja i to u trenutku značajnog rasta obima poslovne aktivnosti i prihoda od prodaje. Predmetna okolnost ukazuje na sve bolju politiku naplate. Preduzeće u najvećoj meri sarađuje sa velikim trgovinskim lancima, a budući da je zbog velike tražnje za njegovim proizvodima isto svrstano u prioritetne dobavljače, ugovorena valuta plaćanja se strogo poštuje (90 – 120 dana). Mora se napomenuti i to da preduzeće ima zaključene okvirne ugovore o prodaji svoje robe velikim lancima i da se prodaja odvija na „revolving" osnovi. Naime, kako preduzeće isporuči određeni kontigent robe ono knjiži novi nivo potraživanja, a po naplati istih povećava prihode. Taj proces je stalno u toku i stalno se vrši nova isporuka uz naplatu ranijih.

Ostala potraživanja[468]

45

sadrži su: podaci o kupcu, registarski broj vozila u koje je roba utovarena, ime vozača i podaci o robi. Izvor: ***"Vodič za spoljnotrgovinsko poslovanje"****, CO&CO Chambers (Privredna Komora Beograda i Interreg III A)*

[468] *U ovu grupu spadaju uglavnom avansi dobavljačima po raznim ugovornim osnovama, potraživanja od povezanih preduzeća, potraživanja po osnovu plasmana (dati krediti) i potraživanja od radnika i drugih fizičkih lica po osnovu datih akontacija, potraživanja od osiguravajućih društava po osnovu osiguranja, i potraživanja od finansijskih, društvenih i državnih institucija po osnovu plaćenih obaveza (izvor.Ranković J.:* ***„Teorija bilansa I"****, šesto izdanje, Ekonomski fakultet u Beogradu, Beograd, 1998. godine, str. 377)*

18

Odnose se na potraživanja od povezanog pravnog lica, dobavljača za odobrene rabate, lizing kuća za položene depozite, banaka za oročena depozitna sredstva. Ostala potraživanja su veoma visoka u 2010. godini. Iznos od 2,8 mln EUR istih se odnosi na dinarski kredit odobren krajem 2010. godine, koji je bio položen na depozitni račun sa valutnom klauzulom, a u cilju zaštite od porasta kursa u prvom kvartalu naredne godine.

Tabela 18. *Bilans stanja – pasiva u 000 EUR*

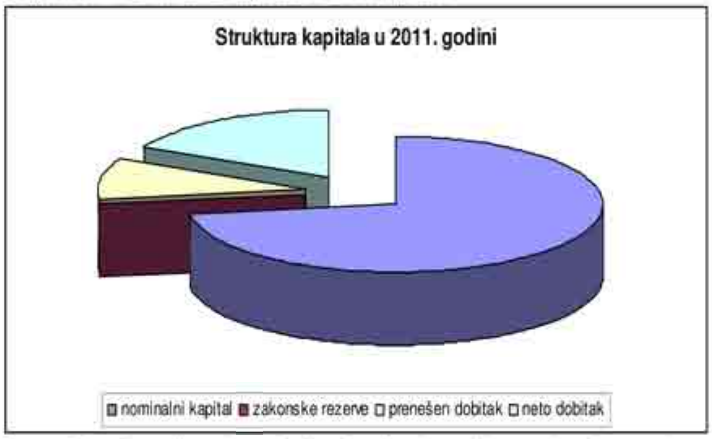
Alfa Papir doo (pasiva - bilans stanja)	***31.12.2009.***	***31.12.2010.***	***30.09.2011.***
Nominalni kapital	*128*	*12.843*	*12.843*
Zakonske rezerve			*12*
Ostala rezervisanja	*13*	*12*	
Prenesen gubitak	*5.546*		*1.709*
Neto dobitak	*8.514*	*1.709*	*3.095*
Kapital	***14.200***	***14.564***	***17.659***
Dugorocni krediti	*19.481*	*12.806*	*15.059*
Kratkorocni krediti	*7.821*	*20.140*	*14.898*
Primljeni avansi			*8*
Obaveze iz poslovanja	*9.070*	*8.181*	*5.779*
Ostale dugorocne obaveze	*6.687*	*5.398*	*4.446*
Ostale kratkorocne obaveze	*650*	*578*	*580*
Ukupne obaveze	***43.709***	***47.103***	***4.770***
Ukupna pasiva	***57.909***	***61.666***	***58.421***

Izvor:*Lično istraživanje na bazi podataka Agencije za privredne registre (izveštaji pretvoreni u EUR iznos)*

Kapital

U 2011. godini indikator kapitala iznosi 30%. Potrebno je naglasiti i to da je pocev od 2010. godine struktura kapitala izuzetna, te da upisani kapital iznosi čak 12,8 mln EUR.

Grafikon 47. *Struktura kapitala u 2011. godini*



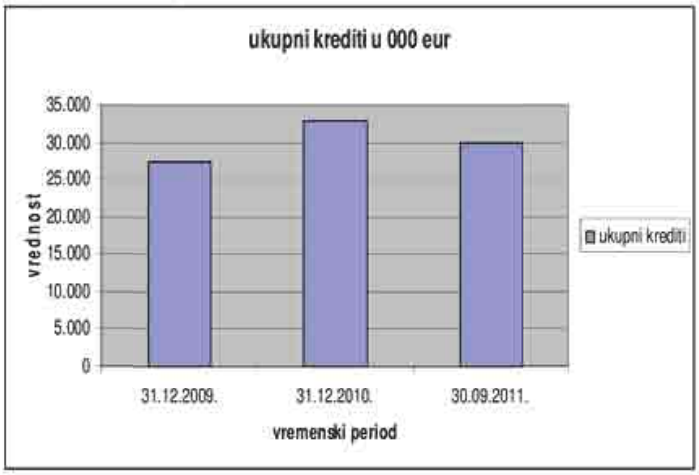
Izvor: *Lično istraživanje na bazi podataka Agencije za privredne registre (izveštaji pretvoreni u EUR iznos)*

Obaveze prema bankama (kratkoročni + dugoročni krediti)

Tokom devet meseci 2011. godine preduzeće smanjuje nivo ukupnih kredita za oko 3 mln EUR, a pre svega usled konstantne otplate dugoročnih kredita (u 2010. godini u bilansu se oko 5 mln EUR dugoročnih kredita knjiži na kratkoročnim kreditima, a to je onaj deo dugoročnih kredita koji dospeva u 2011. godini, uz napomenu da to nije situacija sa 2011. godinom jer se radi o bruto bilansu za devet meseci u kome još uvek nije izvršeno istovetno knjiženje).

Dakle, od oko 17 mln EUR dugoročnih kredita preduzeće je sa devetim mesecom 2011. godine spustilo nivo istih na 15 mln EUR. Takođe, kratkoročni krediti su na približno jednakom nivou, a obaveze prema dobavljačima opadaju. Imajući u vidu da prihodi rastu evidentno je da preduzeće reinvestira profit u delatnost i obrtni kapital.

Grafikon 48. *Ukupni krediti 2009 - 2011*



Izvor: *Lično istraživanje na bazi podataka Agencije za privredne registre (izveštaji pretvoreni u EUR iznos)*

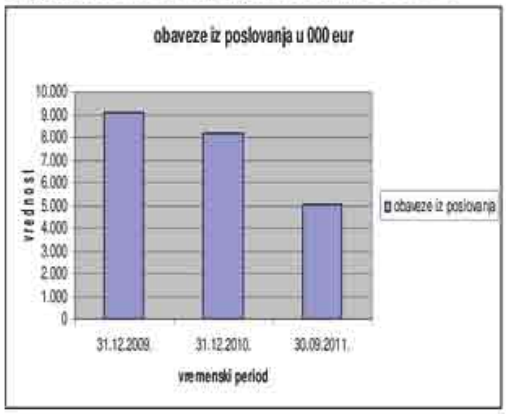
Tokom 2010. godine, obaveze po kreditima su bile najviše, a iz razloga svetske ekonomske krize koja je najintenzivnije pogodila nabavno tržište. Preduzeće je u tom periodu nabavku zasnivalo na većem finansiranju iz kreditnih izvora u odnosu na dobavljače.

Obaveze iz poslovanja

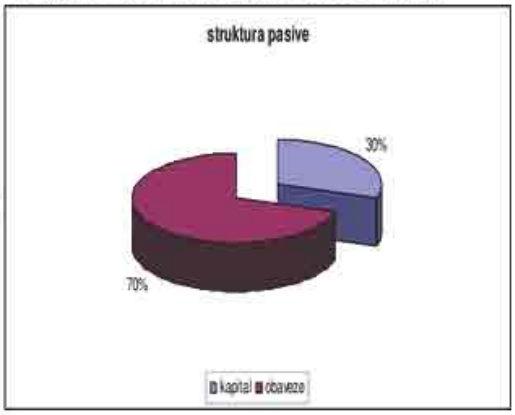
Obaveze iz poslovanja tokom 2011. godine opadaju, a usled povoljnijih trendova na nabavnom tržištu i ostvarivanja većeg nivoa profitnih margina koje uslovljavaju reinvestiranje višeg nivoa profita u obrtni kapital.

Dakle, preduzeće deo obaveza prema dobavljačima, kao eksternom izvoru finansiranja obrtnog kapitala, kompenzuje sopstvenom zaradom.

Grafikon 49. *Obaveze iz poslovanja u 000 EUR*



Grafikon 50. *Struktura pasive u 2011. godini*



Izvor grafikona 49 i 50: *Lično istraživanje na bazi podataka Agencije za privredne registre (izveštaji pretvoreni u EUR iznos)*

Ostale obaveze su obaveze po osnovu lizinga koji preduzeće koristi od trenutka kada je izvršilo nabavku dela opreme za potrebe sopstvenih kapaciteta. Primetno je da je preduzeće umanjilo i deo ostalih obaveza za gotovo 1 mln EUR. Preduzeće je tokom 2011. godine, a usled pomenutih aktivnosti, značajnije popravilo strukturu pasive bilansa stanja.

5.2. SPECIFIČNA FINANSIRANJA (primer – kreditiranje kupovine objekta radi izdavanja)

Transakcija kojom poslovna banka ima nameru da finansira kupovinu objekta radi izdavanja istog velikom trgovinskom lancu ili nekom drugom finansijski stabilnom preduzeću ima izuzetne specifičnosti u odnosu na druge vidove kreditiranja (osnovni otplatni kapacitet nije poslovanje podnosioca kreditnog zahteva već poslovanje i urednost u servisiranju renti zakupca).

Ovakvi *investicioni projekti*[469] sadrže visok stepen neizvesnosti i rizika, što je povezano sa dugoročnim periodom eksploatacije i aktivacije.[470] Naime, radi se o finansiranju projekta i banka u najvećem broju slučajeva zahteva osnivanje novog preduzeća (nosilac kreditnog zahteva). Takvo preduzeće je *SPV (special purpose vehicle)*[471] ili „strat-up" preduzeće (rejtning u okviru Master banke 6b/B1). Dakle, radi se o subjektu koji nema kreditnu istoriju, ali koje će dodatnim ugovornim klauzulama kroz projektno finansiranje biti kontrolisano od strane poslovne banke. U ovakvim slučajevima

[469] *Najpre, radi se o dugotrajnim projektima, odnosno vreme od ideje o potrebi za investiranjem do konačne realizacije investicionog projekta može biti i nekoliko godina i u praksi je takav slučaj najčešći (izvor:Vu[illegible]ović P., Jović Z.: **„Investicije"**, Univerzitet Singidunum, 2012. godine, str. 64)*

[470] *Ćurčić U.: **„Bankarski portfolio menadžment"**, Feljton, Novi Sad, 1995. godina, str. 61*

[471] *http://moneyterms.co.uk/spvspe/*

veoma je važno da SPV ima strategijski plan kako bi se ostvarila misija kao jedinstven razlog postojanja preduzeća i vizija kao suštinski način ostvarenja te misije.[472]

Primer: Novo-osnovano preduzeće je podnelo kreditni zahtev za kupovinu poslovnog objekta površine 2.800m2, u cilju izdavanja istog pod zakup velikom, međunarodnom trgovinskom lancu, koji ima svoje poslovne jedinice u Srbiji. Preduzeće je obavestilo poslovnu banku da postoji i magacinski deo koji se takođe planira izdati pod zakup, površine 800 m2, ali i da isti neće biti u vlasništvu pravnog lica koje je podnelo zahtev za kredit. Ukupna mesečna zakupnina koja se očekuje iznosi EUR 36.000,00 (2.800m2 + 800m2), od čega će preduzeću podnosiocu kreditnog zahteva pripadati EUR 28.000,00, a drugom preduzeću EUR 8.000,00. Ukupna kupoprodajna vrednost objekta od 2.800m2 je EUR 2.150.000,00.

Struktura transakcije

Učešće u riziku transakcije

Imajući u vidu da se radi o projektu gde je celokupan rizik transakcije prenešen na zakupca objekta, banka je zahtevala učešće klijenta u transakciji na nivou od minimum 30%.

Tabela 19. *Učešće u transakciji kupovine poslovnog objekta*

kupo-prodajna vrednost	*iznos kredita*	*sopstveno učešće*
2.150.000 EUR	*1.505.000 EUR*	*645.000 EUR*
100%	***70%***	***30%***

Izvor: *Lično istraživanje autora rada na osnovu praktičnog iskustva stečenog radom u bankarskom sektoru*

Ipak, povodom učešća postoji jedna specifičnost koja se ogleda u činjenici da je preduzeće izjavilo da namerava da isto obezbedi od strane ino-partnera kroz pozajmicu kojom će ino-partner kasnije „ući" u vlasništvo domaćeg pravnog lica. Ova specifičnost primorala je banku da u odluku o kreditiranju uvede dve ugovorne klauzule koje se moraju ostvariti pre same realizacije kredita:

- *Preduzeće je u obavezi da pre realizacije kredita banci prezentuje ugovor o pozajmici koji je prijavljen NBS-u, sa klauzulom subordinacije duga (preduzeće će moći da vraća pozajmicu ino-partneru tek po potpunoj otplati kredita u stanju kod banke).*

- *Preduzeće je u obavezi da pozajmicu usmeri na namenski račun banke kako bi banka odobrenjem kredita i pozajmicu i kredit usmerila ka prodavcu nekretnine.*

- *Obezbeđivanje adekvatne dokumentacije za identifikaciju pravnog lica koje će investirati sredstva u investiciju (učešće 30%), kao i svih pravnih lica koja se*

[472] *Todorović J., Đuričin D., Janošević S.: „**Strategijski Menadžment**", Ekonomski fakultet u Beogradu, Beograd, 2000. godine, str. 58*

nalaze u vlasništvu tog pravnog lica, sve do konačnog vlasnika – fizičkog lica, ali i kontrola te dokumentacije od strane relevantnih odeljenja u okviru banke (služ 12 za regulisanje sprovođenja odredbi zakona o sprečavanju pranja novca kojim se propisuju radnje i mere koje se preduzimaju radi sprečavanja i otkrivanja pranja novca i finansiranja terorizma).[473]

Prva klauzula je važna jer je njenim obuhvatom banka uverena da je preduzeće spremno da visokim sopstvenim sredstvima prati transakciju do konačne otplate kreditnog aranžmana. Ukoliko se pak dogodi kršenje određene kreditne odredbe koju banka smatra krucijalnom za proglašenje raskida ugovora o kreditu, sredstva koja je preduzeće usmerilo ostaju zarobljena u objektu koji je predmet hipoteke i naplate kredita. Druga klauzula je bitna sa stanovišta potpune kontrole nad transakcijom odnosno procesom plaćanja punog iznosa kupoprodajne vrednosti i sprečavanja rizika izvlačenja dela sredstava iz namenjene investicije, ali i potencijalnih sporova sa prodavcem da puna vrednost nije plaćena, što može osporiti upisanu hipoteku. Treća klauzula je bitna sa stanovišta poznavanja klijenta i sprečavanja kreditiranja klijenata kompromitovanih određenim prekršajima, kriminalnim radnjama i onih koji se nalaze na tzv. „crnim listama".[474]

Rok kredita

Banka je klijentu poslala ponudu za kreditiranje sa rokom od 10 godina. Na taj način preduzeće je u obavezi da na mesečnoj osnovi plaća banci anuitet u iznosu od oko 21.000 EUR. Anuitet je identičan nivo mesečne otplate (deo kamate i deo rate) do isteka roka važnosti kredita. Imajući u vidu da je iznos mesečne zakupnine koja bi pripadala banci, a po osnovu zaloge nad istom EUR 28.000, odnos između zakupnine i anutieta je 1,3, a to se sa stanovišta banke smatra izuzetnim odnosom. Ovo je prvi indikator (*DSCR*) koji uz dva dodatna (*LTV ratio*, zaloga nad udelima u vlasništvu kompanije, a u cilju stvaranja preduslova za potpunu kontrolu nad poslovanjem preduzeća) predstavlja osnov za eventualno poboljšanje rejtinga preduzeća (pozitivno i za banku jer smanjuje rezervacije prema NBS, ali i za klijenta jer smanjuje troškove kredita (kamata, naknada)). Dakle, rok je prilagođen potrebi da se obezbedi adekvatan otplatni kapacitet. U okviru roka predviđen je i grace period od 4 meseca, jer objekat još uvek nije u potpunosti završen (u toku su završni radovi i započet je proces dobijanja pozitivnog tehničkog prijema). Imajući u vidu da je tehnički prijem uslov za ulazak velikog međunarodnog trgovinskog lanca u objekat, a da je to u ovom slučaju odlučujući indikator za početak otplate kredita, banka pre realizacije kredita definiše sledeće ugovorne klauzule:

- *Preduzeće je u obavezi da pre realizacije kredita dostavi izjave investitora i izvođača radova kojima oni potvrđuju da će tehnički prijem biti obezbeđen u roku od 3 meseca.*

89

[473] http://www.nbs.rs/export/sites/default/internet/latinica/20/zakoni/sprecavaje_pranja_novca_200920.pdf
[474] *Lično istraživanje autora rada na osnovu praktičnog iskustva stečenog radom u bankarskom sektoru*

- *Preduzeće je u obavezi da dostavi izveštaj nadzornog organa koji nadzire proces gradnje u ime banke koja je finansijer projekta, a povodom poslednje tranše kredita koja je puštena u korišćenje (izveštaj sadrži ključne rizike i govori o tome da li se odstupalo od projektne dokumentacije, analizira građevinske dnevnike, iznosi stepen završetka radova što je veoma važno za percepciju perioda potrebnog za tehnički prijem). Banka će pre realizacije kredita proceniti da li je izveštaj prihvatljiv, a ako nije kredit se neće realizovati.*

Otplatni kapacitet

Otplatni kapacitet će biti veoma snažan, a imajući u vidu da je vrednost mesečnog anuiteta za aranžman na 120 meseci EUR 21.000, kao i da je očekivani mesečni priliv po osnovu zakupnine EUR 28.000. Jedine troškove koje će preduzeće imati jesu troškovi poreza i osiguranja objekta. Tekuće i investiciono održavanje pada na teret zakupca, te je i to činjenica koja govori u prilog tome da preduzeće neće imati visoke troškove poslovanja.

Tabela 20. *Otplatni kapacitet na mesečnoj osnovi u 000 EUR tokom jedne godine*

godina	***1***	***2***	***3***	***4***	***5***	***6***	***7***	***8***	***9***	***10***	***11***	***12***
zakupnina	28	28	28	28	28	28	28	28	28	28	28	28
Anuitet	21	21	21	21	21	21	21	21	21	21	21	21
razlika	***7***	***7***	***7***	***7***	***7***	***7***	***7***	***7***	***7***	***7***	***7***	***7***

Izvor: *Lično istraživanje autora rada na osnovu praktičnog iskustva stečenog radom u bankarskom sektoru*

Kada se analizira otplatni kapacitet predmetne i sličnih transakcija veoma je važno ustanoviti i protumačiti vrednosti *Debt Service Coverage (DSCR)* racija i *Debt racija. Debt Service Coverage (DSCR) racio* se definiše na sledeći način: *((EBITDA – kapitalni izdaci (Capital Expenditure - CAPEX) – porez – dividende – finansijski troškovi (troškovi kamata po svim kreditima u stanju + troškovi kursnih razlika) + eksterni izvori finansiranja +/- potrebe za obrtnim kapitalom)) / (godišnja glavnica potencijlanog dugoročnog kredita i odnosna godišnja kamata).*[475] Imajući u vidu prethodno prikazanu tabelu evidentno je da *DSCR* iznosi približno 1,3%. Naime, rezultat je takav iz razloga što su jedini troškovi koje će novo-osnovano preduzeće imati, a koji ulaze u obračun, zapravo troškovi poreza. Preduzeće neće imati investicione izdatke niti izdatke za tekuće održavanje, jer isti padaju na teret zakupca. S druge strane, neće imati ni troškove zaposlenih, jer će direktor i vlasnik preduzeća biti jedna osoba sa minimalnim obračunom plate, a u cilju ostvarivanja osnovnog cilja – uredne otplate i dostizanaja targetiranog nivoa *DSCR-a*. Još jedan trošak koji će se pojaviti jeste trošak godišnje premije osiguranja koji sa svoje strane predstavlja neznatan uticaj na vrednost samog *DSCR-a*.

[475] *Lično istraživanje autora rada sprovedeno na osnovu teoretskih osnova (izvor:Barjaktarović L.: **„Upravljanje Rizikom"**, Univerzitet Singidunum, Beograd, 2009. godine, str. 287) i praktičnog iskustva stečenog radom u bankarskom sektoru*

Tabela 21. Primer obračuna DSCR (finansiranje hotelijerske branše – rok 5 godina)

YEAR	PLANNING HORIZON 5 YEARS					
	2014	2015	2016	2017	2018	2019
ROOM INCOME						
Occupancy	55,00%	60,00%	65,00%	65,00%	65,00%	65,00%
Rooms	20	20	20	20	20	20
Average Price / Night	50,00	50,00	50,00	50,00	50,00	50,00
TOTAL TURNOVER	**228.855**	**249.668**	**270.465**	**270.465**	**270.465**	**270.465**
Hotel Income	**228.855**	**249.668**	**270.465**	**270.465**	**270.465**	**270.465**
thereof Room Income	200.750	219.000	237.250	237.250	237.250	237.250
thereof Food & Bev	28.105	30.668	33.215	33.215	33.215	33.215
thereof Other Hotel Income	0	0	0	0	0	0
Other operating income	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
COST OF SALES	11.475	12.518	13.561	13.561	13.561	13.561
GROSS INCOME	**217.380**	**237.150**	**256.904**	**256.904**	**256.904**	**256.904**
TOTAL EXPENSES	**136.324**	**137.543**	**138.764**	**138.764**	**138.764**	**138.764**
Wages and Salaries	46.656	46.656	46.656	46.656	46.656	46.656
Other Operating Expenses	89.668	90.887	92.108	92.108	92.108	92.108
Cost of maintenance	12.045	13.140	14.235	14.235	14.235	14.235
Comunal costs	24.000	24.000	24.000	24.000	24.000	24.000
Internet, cable etc	9.600	9.600	9.600	9.600	9.600	9.600
Costs of marketing	18.000	18.000	18.000	18.000	18.000	18.000
Cost of management	24.000	24.000	24.000	24.000	24.000	24.000
Other costs	2.023	2.147	2.273	2.273	2.273	2.273
EBITDA	**81.056**	**99.607**	**118.140**	**118.140**	**118.140**	**118.140**
EBITDA in %	**35,42%**	**39,90%**	**43,68%**	**43,68%**	**43,68%**	**43,68%**
Interest Expenses	*19.026*	*13.260*	*10.208*	*7.095*	*4.013*	*989*
Depreciation	0	2.045	3.648	4.889	6.142	7.407
PROFIT / LOSS	**62.030**	**84.302**	**104.284**	**106.156**	**107.985**	**109.744**
Taxes	1.500	1.500	1.500	7.976	8.334	8.734
COMPANY RESULT	**60.530**	**82.802**	**102.784**	**98.180**	**99.651**	**101.010**
Principal	***17.500***	***70.000***	***70.000***	***70.000***	***70.000***	***52.500***
Debt Service Coverage Rate	**3,46**	**1,18**	**1,45**	**1,43**	**1,48**	**2,05**

Izvor: *Lično istraživanje autora rada na osnovu praktičnog iskustva stečenog radom u bankarskom sektoru*

S druge strane *Debt racio* se izračunava na sledeći način:

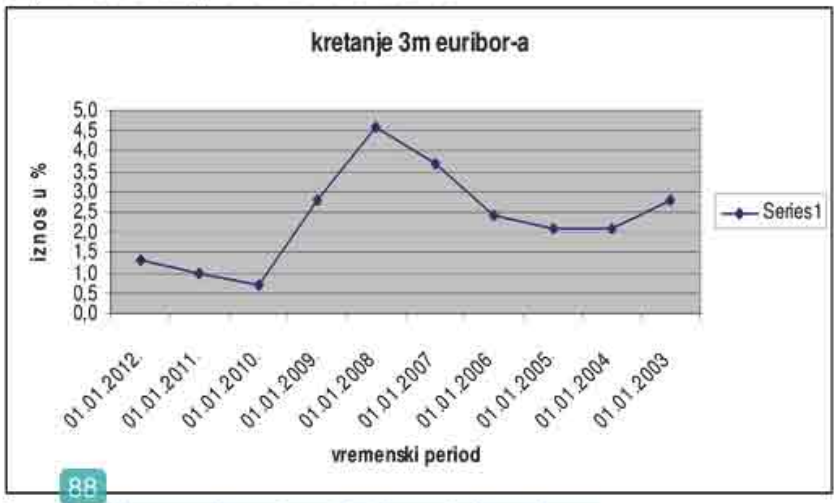
$$\text{Debt Ratio} = \frac{\text{Total Debt}}{\text{Total Assets}}$$ [476]

[476] http://www.investopedia.com/terms/d/debtratio.asp

Ipak i pored ovako visokog nivoa otplatnog kapaciteta banka je ustanovila dodatne klauzule koje će isti dodatno zaštititi:

- Zaštita od porasta kamatne stope: *klijent je u obavezi da sa bankom zaključi određeni model zaštite od rasta kamatne stope. Naime, 3m euribor je trenutno na niskom nivou što je posledica težnje da se animira poslovna i investiciona aktivnost u periodu svetske ekonomske krize.*

Grafikon 51. *Kretanje 3m euribor-a 2003-2012*



Izvor: *http://www.euribor-rates.eu/euribor-rate-3-months.asp*

Ubrzani rast stopa sa ekspanzivnim kretanjima u privredama svetske ekonomije doveo bi do porasta anuiteta po kreditnom aranžamnu što bi umanjilo razliku između zakupnine i anuiteta. S toga, banka zaključuje ugovor o npr. „*hedgingu*" promenljivog dela kamatne stope kojim je klijent dužan da u startu plaća određeni iznos promenljive stope, a svaki iznos preko toga plaća određeno osiguravajuće društvo koje ima taj proizvod u svom programu ili pak sama banka.

Najčešće korišćeni hedžing instrumenti za zaštitu od rizika neočekivanih promena visine tržišnih kamatnih stopa su:

1) fjučersi
2) svopovi
3) opcije[477]

Hedžing je posebna vrsta bankraskog proizvoda koji banke pružaju klijentima – privrednim subjektima, s tim što i same, mnogo više koriste hedžing za svoje potrebe zaštite bilnansnih stavki koje su osetljive na promene kurseva domaće i inostranih valuta i kamatnih stopa. Svrha hedžinga je da se minimizira gubitak kome je privredni subjekt

[477] *Curčić U.: „**Bankarski portfolio menadžment**", Feljton, Novi Sad, 1995. godina, str. 354*

izložen. Terminski ugovori, fjučers ugovori, svopovi i opcije su kategorije instrumenata hedžinga.[478]

Terminski ugovor (forvard) je ugovor između kupca i prodavca deviza odnosno robe, kojim se prodavac obavezuje da isporuči kupcu fiksni iznos deviza ili količine robe (npr. zlato, nafta, kafa, itd.) na ugovoreni budući datum po ugovorenom deviznom kursu ili ceni. Time se omogućava odložena kupoprodaja.[479]

Fjučers je visoko standardizovani ugovor o kupoprodaji po utvrđenoj ceni na dan zaključenja transakcije, a sa isporukom ugovorenom na određeni dan (1,3,6 ili 12 meseci). Fjučers ugovori su standardizovani i uslovi ugovora su utvrđeni na berzi (aktiva, rok, mesto isporuke, način plaćanja itd.). Imaju značaj u upravljanju rizikom i savladivanju gepa u finansiranju.[480]

Svop je tradicionalno zamena jedne hartije od vrednosti drugom. Popularni su valutni svopovi (dve ugovorne strane ugovaraju razmenu valuta uz obavezu da po isteku određenog vremena obave obrnutu transakciju u istom inicijalnom iznosu) i kamatni svopovi (dve ugovorne strane ugovaraju periodičnu međusobnu razmenu kamatnih prihoda).[481]

Opcija je ugovor koji daje pravo, ali ne i obavezu, njegovom imaocu da kupi ili proda određenu stvar po unapred utvrđenoj ceni u ugovorenom roku. Finansijska opcija predstavlja: opciju na hartiju od vrednosti, deviznu opciju (na valutu), opciju na kamatnu stopu, opciju na berzanski indeks i drugo. Call opcija je ugovor na finansijskom tržištu koji daje pravo, ali ne i obavezu, na kupovinu instrumenta po unapred utvrđenoj ceni u utvrđenom roku. Put opcija je ugovor na finansijskom tržištu koji daje pravo, ali ne i obavezu na prodaju finansijskog instrumenta po unapred utvrđenoj ceni u utvrđenom roku. [482]

- Zaštita od prekomernog „izvlačenja" sredstava koje su višak iznad anutiteta iz preduzeća: *klijent je u obavezi da ne povlači više od 80% dobiti tekuće godine.*

Instrumenti obezbeđenja

Banka će u ovom slučaju kao instrumente obezbeđenja imati:

-Hipoteka I reda nad objektom koji kupuje podnosilac zahteva (2.800m2).

Objekat je procenjen na vrednost od 2.600.000 EUR od strane ovlašćenog procenitelja banke, a sama procena je urađena po prihodovnoj metodi jer je to zahtevana metoda za predmetne transakcije.

[478] *Barjaktarović L.: „**Upravljanje Rizikom**", Univerzitet Singidunum, Beograd, 2009. godine, str. 186*
[479] *Barjaktarović L.: „**Upravljanje Rizikom**", Univerzitet Singidunum, Beograd, 2009. godine, str. 186*
[480] *Barjaktarović L.: „**Upravljanje Rizikom**", Univerzitet Singidunum, Beograd, 2009. godine, str. 187*
[481] *Barjaktarović L.: „**Upravljanje Rizikom**", Univerzitet Singidunum, Beograd, 2009. godine, str. 187*
[482] *Barjaktarović L.: „**Upravljanje Rizikom**", Univerzitet Singidunum, Beograd, 2009. godine, str. 188*

Prema prihodovnoj metodi (Income Approach) vrednost imovine je jednaka sadašnjoj vrednosti budućih koristi od vlasništva te imovine – koliko vredi danas buduća korist od te imovine. Kada su u pitanju nepokretnosti, buduća korist podrazumeva novčani tok koji prihoduje ta nepokretnost. Novčani tok se sastoji od redovnih godišnjih primanja plus rezidualna vrednost nepokretnosti na kraju perioda državine, odnosno u vreme prodaje (prenosa vlasništva na drugo lice). Prihodi se menjaju i cene nepokretnosti se menjaju, te je prihodovni metod razmišljanje i projekcija unapred, bazirana na istorijskim podacima, ali i na trendovima. Prihodovna metoda, zavisno od kompleksnosti nekretnine, može se primeniti kao:

-Direktna kapitalizacija - za nepokretnosti koje imaju stabilan prihod i predvidive troškove

-Diskontovani novčani tok (DCF) - kompleksne nepokretnosti sa promenljivim novčanim tokom

Kada se analizira procena nekretnine njena vrednost se stavlja u odnos sa vrednošću kredita namenjenog kupovini objekta. U takvoj relaciji dobija se jedan od tri najvažnija racija, a to je *Loan-to-value ratio*. Formula za izračunavanje *Loan-to-value* racija je:

$$\text{Loan to Value Ratio} = \frac{\text{Mortgage Amount}}{\text{Appraised Value of the Property}}$$ [483]

LTV racio predstavlja odnos iznosa kredita banke i kupoprodajne cene nekretnine koja se kupuje i stavlja pod hipoteku pomnožen sa 100. *LTV* racio za kredite koji se odobravaju za kupovinu, izgradnju i adaptaciju nepokretnosti, a obezbeđuju se hipotekom drugog reda predstavlja odnos zbirnog iznosa neotplaćenog kredita banke obezbeđenog hipotekom prvog reda i kredita banke obezbeđenog hipotekom drugog reda i kupoprodajne cene nekretnine koja se stavlja pod hipoteku pomnožen sa 100.[484]

U slučaju analizirane transakcije *Loan-to-value* racio iznosi: 1.505.000 / 2.600.000 X 100 = 58%. Radi se o izuzetnoj vrednosti jer je zahtevana vrednost ovog racija sa stanovišta poslovne banke max. 75%. Generealno, veća vrednost racija znači i viši nivo rizika posmatrane transakcije. S druge strane niža vrednost može da bude i pogrešno protumačena ukoliko je procenjena vrednost nekretnine neadekvatna, tj. nerealno visoka. Ipak, sektor rizika u okviru poslovne banke zahteva da procenu vrše sa njegove strane ovlašćeni procenitelji. To su obično stručna pravna lica koju su status ovlašćenog procenitelja stekla dugoročnom, uspešnom i kvalitetnom saradnjom sa bankom.

[483] http://www.investopedia.com/terms/l/loantovalue.asp
[484] http://www.nkosk.rs/srlat/content/obracun-i-visina-premija-osiguranja

- *Zaloga nad ugovorom o zakupu, s tim što će deo zakupnina koje pripadaju preduzeću podnosiocu zahteva biti usmeren na račun kredita kod banke.*

- *Zaloga nad udelima u preduzeću (banka će na ovaj način imati punu kontrolu nad poslovanjem preduzeća podnosioca zahteva). Ovo je ujedno i jedan od uslova za poboljšanje rejtinga preduzeća.*

Struktura novog (potencijalnog) ugovora o zakupu

Budući da veliki međunarodni trgovinski lanac zahteva da ima samo jednog zakupodavca postignut je sporazum da podnosilac kreditnog zahteva uđe u zakup objekta sa drugim preduzećem (800m2) s mogućnošću davanja objekta u podzakup velikom međunarodnom trgovinskom lancu (nacrt ugovora je predat banci i on sadrži predmetnu klauzulu). Na taj način bi podnosilac kredintog zahteva postao zakupodavac za oba objekta (2.800m2 + 800m2), a zakupnine koje pripadaju drugom preduzeću bi se ili odmah usmeravale na račun tog preduzeća ili bi se sa računa podnosioca kreditnog zahteva prosleđivale tom preduzeću.

U cilju zaštite toka sredstava od potencijalne blokade zakupodavca ustanovljena je obaveza otvaranja tzv. *„escrow"* računa koji je izuzet iz blokade. Takođe, potpisivanjem višepartitne cesije i uspostavljanjem zaloge nad potraživanjima (aktivirana zaloga putem prosleđivanja rešenja o upisu zaloge uz instrukciju o uplati sredstava na račun banke) ustanovljena je zakonska obaveza zakupca da plaća na *„escrow"* račun, čak i u sitaciji blokade tekućeg računa zakupodavca ili pak bankrotstva istog.

Imajući u vidu prethodno razmatrano banka je ustanovila sledeće klauzule koje se moraju ostvariti pre realizacije kreditnog aranžmana:

- *Klijent je u obavezi da dostavi ugovor o zakupu objekta sa velikim tgovinskim lancem, nad kojim će biti uspostavljena zaloga. Ukupna mesečna zakupnina mora da bude 75% zakupnine koja je predviđena za celu tehničku celinu, a ne manje od 27.500 EUR na mesečnom nivou. Ugovor mora biti zaključen na 10 godina, s mogućnošću produženja na još 5, a poslednja zakupnina mora da pokrije poslednji anuitet kredita.*

- *Klijent je obavezan da dostavi ugovor o zakupu zaključen sa drugim preduzećem za 800m2 (kao i dokaz o vlasništvu drugog preduzeća nad tim objektom – ugovor o kupopridaji + potvrda da je plaćena puna cena) sa mogućnošću davanja objekta u podzakup, na osnovu koga će biti zaključen ugovor o podzakupu sa velikim lancem. Na taj način će preduzeće izaći kao jedan jedinstveni zakupodavac prema velikom lancu.*

Objašnjenje razloga zbog kojih banka smatra da činjenica da deo objekta koji se daje u zakup, a koji neće biti pod hipotekom, ne predstavlja visok rizik transakcije:

- *Drugo preduzeće ima dugoročni plan izdavanja objekta pod zakup jer će na taj način kroz 10 godina zaraditi tržišnu vrednost predmetnog objekta, ali i određeni iznos preko toga.*

- *Drugo preduzeće pored pomenutog ima opciju i prodaje objekta podnosiocu kreditnog zahteva, a ako ono ne iskoristi pravo preče kupovine, nekom trećem licu. Taj proces će biti strogo kontrolisan od strane podnosioca kreditnog zahteva, a iz razloga visokog učešća istog u transakciji. Narušavanje dugoročnog zakupa vodi gubitku učešća u iznosu od EUR 645.000,00. Dakle, sama subordinacija duga (ugovor o pozajmici) pruža dodatni element sigurnosti.*

- *Drugo preduzeće neće raskinuti ugovor jednostrano i pri tome ne ponuditi objekat za kupovinu podnosiocu kreditnog zahteva, jer je nacrtom ugovora predviđena klauzula preče kupovine. Svako odstupanje od toga će povlačiti kazneni penal u visokom iznosu.*

- *Drugo preduzeće neće rakinuti ugovor, a u cilju korišćenja prostora za sopstvene namene, jer će to povlačiti visok penal, a isto tako preduzeće je svesno da nema mnogo profitabilnijih namena od davanja objekta u zakup velikom međunarodnom trgovinskom lancu.*

- *Banka je imala iskustva sa takvom strukturom, gde se zakupnina i hipoteka nad objektom delila u razmeri 40% : 60% (objekat bio u fazi izgradnje). Bez obzira na to, dugoročni zakup je održan, a nakon određenog vremena veoma poznat investitor je kupio predmetni objekat, zatvorio kredit i krenuo u projekat nastavka zakupa. Dakle, tržišna kretanja su takva da je dugoročni zakup, pogotovo sa velikim međunarodnim trgovinskim lancima, veoma profitabilna i prilično sigurna opcija.*[485]

Prednosti transakcije:

- *Zakupac je renomirani međunarodni trgovinski lanac*

- *Odlično učešće klijenta u transakciji kupovine objekta – 30% i trajanje istog do potpune otplate kredita*

- *Veliki trgovinski lanac je već uložio 1.000.000 EUR sredstva u adaptaciju i opremanje objekta u skladu sa sopstvenim standardima i zahtevima*

- *Veliki trgovinski lanac po prvi put ulazi u objekat i prema planu namerava da u zakupu ostane na rok od 10 godina*

- *Veliki trgovinski lanac će morati da plati visok penal u slučaju izlaska iz objekta, a isti iznosi isto koliko i zakupnina na godišnjem nivou. Penal u kombinaciji sa do*

[485] *Lično istraživanje autora rada na osnovu praktičnog iskustva stečenog radom u bankarskom sektoru*

sada uloženim sredstvima predstavlja sigurnost da će zakupac na duži rok ostati u zakupu.

- *Potpuna kontrola nad poslovnjem podnosioca zahteva (zaloga nad udelima).*
- *Pozitivan otplatni kapacitet*
- *Potencijal i atraktivnost lokacije* [486]

Ugovor o zakupu – čvrstina ugovora i sigurnost dugoročnog zakupa:

- *Veliki trgovinski lanac je do sada u privođenje nameni objekta uložio čak 1 mln EUR. Dakle, učešće u projektu dugoročnog zakupa je veoma visoko i zakupac neće napuštati dobro isplanirani projekat jer bi to dovelo do gubitka velike sume uloženih sredstava.*
- *Veliki trgovinski lanac po prvi put ulazi u objekat. To je veoma bitna okolnost jer je na početku tog parcijalnog investicionog ciklusa (tržište nije „zasićeno" tim objektom), što uz visoko učešće u privođenje nameni garantuje dugoročan zakup.*
- *U slučaju jednostranog raskida ugovora od strane zakupca, isti će biti u obavezi da plati vrednost zakunina za naredni period od 12 meseci – što iznosi ukupno oko 432.000 EUR. Ovaj iznos uz inicijalna i nameravana ulaganja predstavlja potencijalni gubitak od gotovo 1,6 mln EUR – 1,8 mln EUR.*
- *Veliki trgovinski lanac je sa svoje strane zaključio izuzetno jak ugovor koji ga štiti od potencijalnog raskida ugovora, i to je još jedna od potvrda dugoročne orijentacije ka zakupu ovog objekta.*[487]

[486] *Lično istraživanje autora rada na osnovu praktičnog iskustva stečenog radom u bankarskom sektoru*
[487] *Lično istraživanje autora rada na osnovu praktičnog iskustva stečenog radom u bankarskom sektoru*

LITERATURA:

1. Anđelković C.: ***„Instrumenti plaćanja u međunarodnom prometu sa posebnim osvrtom na dokumentarni akreditiv"***, Institut za poslovna istraživanja MBA, 2010. godine

2. Ahmad M. & Benson R.: ***„Benchmarking in the Process Industries",*** IChemE, 2000

3. Barjaktarović L.:***„Upravljanje Rizikom"***, Univerzitet Singidunum, Beograd, 2009. godine

4. ***„Basel Committee on Banking Supervision, Sound Practices for the Management and Supervision of Operational Risk"***, Basel, February 2003

5. Bryant C. and Camerinelli, E., EBA (Euro Banking Association), ***„Supply chain finance"***, 2013

6. Calomiris C. & Wilson B., ***„Bank Capital and Portfolio Management"***: The 1930s "Capital Crunch" and the Scramble to Shed Risk," Journal of Business, University of Chicago Press, vol. 77(3), July, 2004

7. Carswell K., Product Manager and Executive Consultant within CGI's Trade Services Group., ***„Supply Chain Finance: A new way for trade banks to strengthen customer relationships"***, 2007

8. Cetintas A.: ***„FRAUD How to detect and prevent"***, Factors Chain International, Presentation, Vienna, October 2012

9. City Trade University, ***"SWIFT Net Trade Services helping banks meet the supply chain challenge"***, 2008

10. Časopis, ekonom:east media group,***„top 300"***, godišnje specijalno izdanje, 6 oktobar 2010

11. Ćurčić U.: ***„Bankarski portfolio menadžment"***, Feljton, Novi Sad, 1995. godina

12. Ćurčić U.: ***„Marketing poslovne banke"***, Udruženje banaka u Beogradu, Beograd, 1992. godine

13. Davis S., International Factors Group, ***„SCF: From Factoring to Trade Finance"***, 2012

14. Devetaković S.:***„Ekonomika Jugoslavije"***, Ekonomski fakultet, Beograd, 1999. godina

15. Erić D.: ***„Finansijska tržišta i instrumenti"*** , Univerzitet u Begoradu, Ekonomski Fakultet, Beograd, 1999. godine

16. ***„Factoring: Advantages and Disadvantages of Factoring",*** Centralna Banka Bosne i Hercegovine

17. ***Factoring – Alternative source of a company financing***, Faculty of Engineering – Hunedoara, Romania, 2012

18. FCI (Factors chain international), ***„Education catalogue"***, 2012

19. FCI (Factors chain international), ***„AnnualReview",*** 2012

20. Hadžić M.: ***„Bankarstvo"***, Univerzitet Singidunum, Beograd, 2009. godine

21. Hadžić M.: ***„Bankarstvo",*** Univerzitet Singidunum, Beograd, 2013. godine

22. Hanić H., ***„Istraživanje tržišta i marketing informacioni sistemi"***, Ekonomski fakultet u Beogradu, Beograd, 2003. godine

23. Haddad R., Citigroup (Corporate and investment banking), ***„Services Optimizing the Supply Chain for Trade in Latam"***, May, 2006

24. Ivaniš M.: ***„Predavanje - Uvod u korporativne finansije i tehnike upravljanja korporativnim finansijama",*** Univerzitet Singidunum, , Beograd,

25. International Chamber of Commerce (The World Business Organization), ***„2013 Rethinking trade & finance"***, 2013

26. International Finance Corporation, World Bank group, ***"Bank payment obligation: Financial instruments to manage risk in open account trade"***, 2013

27. International Chamber of Commerce, ***„Bank payment obligation (managing risk, finance and processing efficiency for open account trade in a multi-bank envoirement)"***, 2012

28. Jovanović Gavrilović B.: ***"Svetska ekonomska kriza i perspektive održivog rasta",*** Ekonomski horizonti, Beograd, 2009. godine

29. Jović Z.: ***„Menadžment finansijskih institucija",***Univerzitet Singidunum, Beograd, 2008. godine

30. Jović Z.: ***„Trendovi razvoja factoring poslova u EU"***, 6. Naučni skup sa međunarodnim učešćem Sinergija, Beograd, 2010. godine

31. Jokić D.:***„Preduzetništvo"***, Beogradska poslovna škola, 4 dopunjeno izdanje, Beograd

32. ***„Jednoobrazna pravila MTK za garancije na poziv - The Uniform Rules for Demand Guarantees 758",***izdata od strane ICC (primena od 1. jula 2010)

33. Kasavica P.: ***„Analiza finansijskih izveštaja korporativnog preduzeća i finansijsko planiranje – interpretacija sa stanovišta poslovne banke"***, Univerzitet Singidunum, Beograd, 2010. godine

34. Kasavica P.: ***„Finansiranje lanca snabdevanja"***, Udruženje Banaka Srbije, časopis Bankarstvo, 2014 (časopis broj 3)

35. Kasavica Petar, ***"Fenomen faktoringa, benefiti sa stanovišta korisnika i nacionalne ekonomije"***, Visoka ekonomska škola strukovnih studija Peć u Leposaviću, časopis Ekonomski signali, Leposavić, 2015 (časopis broj 1)

36. Kočović J., Šuljević P., ***„Osiguranje"***, Ekonomski fakultet u Beogradu, 2002. godina)

37. *Krasulja D. i Ivanišević M.:* ***„Poslovne Finansije",*** *Ekonomski fakultet u Beogradu, Beograd, 2001. godine*

38. *Knežević G.:* ***„ Analiza finansijskih izveštaja",*** *Univerzitet Singidunum, Beograd, 2009. godine*

39. Klapper L., Senior Economist in the World Bank's Development Research Group, ***„The Role of Factoring for SME Finance"***, December 2006

40. Lončar D., Rajić V.: ***"Istraživanje tržišta i strategijsko odlučivanje u kontekstu razvoja novog proizvoda"*** , Časopis „Marketing", 2010. godine

41. Miljević M.: ***„ Metodologija naučnog rada"***, Univerzitet u Istočnom Sarajevu, Filozofski fakultet, Pale, 2007. godine,

42. Milojević N.:***„Bazel II i predviđanje posledica njegove implementacije",*** časopis Industrija, Beograd, 2008. godina

43. Matić V.: ***„Bankarski rizik 14",*** Bankarstvo 11 – 12 2009 (Ekoleks),Beograd 2009. godine

44. Matić V.: ***„Bazel III",*** Časopis „Bankarstvo", USB, 2011. godine

45. Mikerević D.: ***„Šanse i zamke faktoringa u saniranju nelikvidnosti preduzeća i privrede"***, Acta Economica, 2013, godine

46. McKinsey on Payments, ***„Supply chain finance: from myth to reality"***, October 2010

47. Magdalenić S.: ***„Novi modeli finansiranja međunarodne trgovine – BPO i Swift-ov TSU"***, Udruženje Banaka Srbije, časopis Bankarstvo, 2012 (časopis broj 1)

48. Nikolić M., Malenović N., Pokrajčić D., Paunović B.: ***„Ekonomika preduzeća"***, Ekonomskifakultet, Beograd, 1999. godine

49. ***„Pravilnik o izmenama i dopunama Pravilnika o Kontnom okviru za privredna društva, zadruge, druga pravna lica i preduzetnike"***, objavljen u „Sl. Glasniku RS", br 4/10, od 29.01.2010

50. PRIVREDNA KOMORA BEOGRAD, Udruženje finansijskih organizacija – ***„Sekcija za razvoj faktoringa"***, Beograd, 26.02.2013.

51. Ranković J.: ***„Teorija bilansa I"***, šesto izdanje, Ekonomski fakultet u Beogradu, Beograd, 1998. godine

52. Radojko L.: ***„Bankarsko računovodstvo"***, Centar za izdavačku delatnost Ekonomskog fakulteta u Beogradu, Beograd, 2002. godine

53. Regodić D.: ***„Menadžment snabdevanjem"***, Univerzitet Singidunum, 2008. godine

54. Robinson P., HSBC, ***"Financing the Supply Chain"***, 2009

55. Stanišić M.: ***„Rizici u bankarskom poslovanju i bazel II"***, Univerzitet Singidunum, Beograd, 2009. godine

56. Stanišić M., Regodić D., ***„Tehnologija optimizacije lanaca snabdevanja"***, Međunarodni naučni skup Sinergija, 2012. godine

57. Stevanović N. i Dejan M.: ***„Upravljačko Računovodstvo"***, Ekonomski fakultet u Beogradu, Beograd, 2003. godine

58. Stojanovski Đ.: ***„Ocena rentablinosti i rizičnosti projektnog finansiranja"***, Bankarstvo 5, Beograd 2009. godine

59. Spirović-Jovanović L: ***„Trgovinsko (privredno) pravo sa osnovama prava (II deo)"***, Ekonomski fakultet u Beogradu, 2001. godine

60. Šoškić D.:***„Tekuća makro-ekonomska kretanja – april 2011. godine"***, NBS, 2011. godine

61. Štus V.: ***„Dokumentarni akreditiv kao instrument plaćanja u međunarodnoj trgovini"***, Univerzitet Singidunum, 2008. godine

62. Todorović J., Đuričin D., Janošević S.: ***„Strategijski Menadžment"***, Ekonomski fakultet u Beogradu, Beograd, 2000. godine

63. ***„Uredba o uslovima za subvencionisanje kamatnih stopa za održavanje likvidnosti i finansiranje trajnih obrtnih sredstava i za izvozne poslove u 2011"***, objavljena u "Sl. glasniku RS", br. 1 od 14. januara 2011

64. Udruženje banaka Srbije, ***„pitanja/odgovori"***, dokument zaveden pod brojem 0203/219/4 - 2011.

65. Vojteški – Kljenak D.:***„Faktoring kao savremeni bankarski proizvod"***,Revija Singidunum, 2008. godine

66. Vukadinović P., Jović Z.: ***„Investicije"***, Univerzitet Singidunum, 2012. godine

67. ***„Vodič za spoljnotrgovinsko poslovanje"***, CO&CO Chambers (Privredna Komora Beograda i Interreg III A)

68. Vunjak N.: ***„Finansijki menadžment"***, Ekonomski fakultet, 5. Izdanje

69. *Wolf C.:****„Bank Portfolio Management of Credit Risk"****.* eHow Contributor. October 01, 2010 (http://www.ehow.com/facts_7269902_bank-portfolio-management-credit-risk.html*)*

70. Youssef F., finance and energy unit, UNCTAD, ***„Structured trade finance, and its reference to emerging markets"***, Yerevan, 13 November 2003,

71. Youssef F., finance and energy unit, UNCTAD, ***"Commodity finance and risk management"***, 2010. godine

72. ***Zakon o sporazumnom finansijskom restrukturiranju privrednih društava****, ("Sl. glasnik RS", br. 36/2011)*

73. ***Zakon o faktoringu*** („Službeni glasnik RS", broj 62/13)

74. Živković A., Komazec S.:***„Monetarna ekonomija"***, Ekonomskifakultet, Beograd, 2000. godine

INTERNET REFERENCE:

1. *http://www.ubs-asb.com/Default.aspx?tabid=592*
2. *http://www.businessdictionary.com/definition/loan-portfolio.html*
3. *www.foex.fi*
4. *http://www.euribor-rates.eu/euribor-rate-3-months.asp*
5. *http://www.nbs.rs/export/sites/default/internet/latinica/20/zakoni/sprecavaje_pranja_novca_200920.pdf*
6. *http://moneyterms.co.uk/spvspe/*
7. *http://www.nbs.rs/export/sites/default/internet/cirilica/scripts/ondate.html*
8. *http://moneyterms.co.uk/ebit/*
9. *http://banke.online.rs/euribor.html*
10. *http://www.ubs-asb.com/Default.aspx?tabid=592*
11. *http://www.bigevents.rs/vesti/zemlja/138/img/bigbrosura.swf*
12. *http://www.businessdictionary.com/definition/loan-portfolio.html*
13. *www.stat.gov.rs*
14. *www.ecb.int*
15. *www.slglasnik.com*
16. *http://www.nbs.rs/export/sites/default/internet/latinica/scripts/ondate*
17. *http://sr.wikipedia.org/wiki/%D0%95%D0%BA%D0%BE%D0%BD%D0%BE%D0%BC%D0%B8%D1%98%D0%B0_%D0%A1%D1%80%D0%B1%D0%B8%D1%98%D0%B5#note-IMF_GDP_2010-0*
18. *http://sr.wikipedia.org/wiki/%D0%95%D0%BA%D0%BE%D0%BD%D0%BE%D0%BC%D0%B8%D1%98%D0%B0_%D0%A1%D1%80%D0%B1%D0%B8%D1%98%D0%B5#note-IMF_GDP_2010-0*
19. *http://www.merr.gov.rs/data/files/original/file/a67/9f5/STRATEGIJA-ZAPOSLJAVANJE-24-MAJ-2011.doc,*

20. http://www.nbs.rs/internet/latinica/67/index.html

21. http://www.uniqa.ba/home/01_Fizicka_lica/07_Banko/02_Nekretnina.php

22. http://www.nbs.rs/internet/latinica/35/index.html

23. http://www.ubs-asb.com/Portals/0/Casopis/2006/9_10/UBS-Bankarstvo-9-10-2006-PO.pdf

24. http://www.upravacarina.rs/lat/PoslovnaZajednica/CarinskiPostupci/Stranice/CarinskoSkladistenje.aspx ,

25. http://www.ubs-asb.com/Portals/0/Casopis/2006/9_10/UBS-Bankarstvo-9-10-2006-PO.pdf

26. http://www.erstebank.rs/rs/Pravna_lica/Finansiranje_spoljne_trgovine/Dokumentarni_akreditiv

27. http://www.telegraph.co.uk/finance/newsbysector/industry/9626578/David-Cameron-heralds-win-win-finance-scheme-for-business.html

28. http://www.investopedia.com/terms/l/loantovalue.asp

29. http://www.nkosk.rs/srlat/content/obracun-i-visina-premija-osiguranja

30. http://www.investopedia.com/terms/d/debtratio.asp

31. http://www.nbs.rs/export/sites/default/internet/latinica/20/zakoni/sprecavaje_pranja_novca_200920.pdf

32. http://moneyterms.co.uk/spvspe/

33. http://www.investopedia.com/terms/f/five-c-credit.asp)

34. http://www.nbs.rs/export/sites/default/internet/latinica/55/55_2/55_2_7/Strategija_BazelIII.pdf

35. http://www.nbs.rs/internet/latinica/55/55_2/55_2_1/bazel2.html

36. http://www.nbs.rs/internet/latinica/55/55_2/55_2_1/index.html

37. http://docplayer.net/12152349-Erste-group-bank-workshop-structured-trade-finance-in-cee.html

38. http://www.slideshare.net/mccworkforce/trade-risk-citibank

DDR - PROCES FORMIRANJA I UPRAVLJANJA PORTFOLIOM KORPORATIVNIH KLIJENATA POSLOVNE BANKE

ORIGINALITY REPORT

22%

SIMILARITY INDEX

PRIMARY SOURCES

1	www.singipedia.com Internet	4724 words — 6%
2	www.singipedia.singidunum.ac.rs Internet	4524 words — 6%
3	www.seminarski-diplomski.rs Internet	775 words — 1%
4	senadbusatlic.com Internet	625 words — 1%
5	ponude.biz Internet	535 words — 1%
6	www.ubs-asb.com Internet	489 words — 1%
7	www.ratko.biz Internet	427 words — 1%
8	www.crnarupa.singidunum.ac.rs Internet	241 words — < 1%
9	0350-0373, 2008 Publications	226 words — < 1%
10	docslide.net Internet	223 words — < 1%

11	www.besplatniseminarskiradovi.com Internet	207 words — < 1%
12	besplatniseminarskiradovi.com Internet	182 words — < 1%
13	cbcg.me Internet	173 words — < 1%
14	www.acem.unicas.org.rs Internet	152 words — < 1%
15	www.ekapija.com Internet	126 words — < 1%
16	sema.rs Internet	108 words — < 1%
17	maturskiradovi.net Internet	108 words — < 1%
18	www.bbs.edu.rs Internet	105 words — < 1%
19	www.vojvodinasume.rs Internet	95 words — < 1%
20	bobanrajkovic.weebly.com Internet	95 words — < 1%
21	educons.edu.rs Internet	91 words — < 1%
22	paragraflex.co.rs Internet	80 words — < 1%
23	www.milsped.com Internet	73 words — < 1%
24	Ljubic, Marijana. "Implementation of Basel III capital standards and challenges of global	60 words — < 1%

economic crisis", Megatrend revija, 2015.
CrossCheck

25	www.nbs.rs Internet	58 words — < 1%
26	investopedia.com Internet	54 words — < 1%
27	efektiva.rs Internet	52 words — < 1%
28	www.paraziti.biz Internet	48 words — < 1%
29	www.stup.rs Internet	47 words — < 1%
30	pancevac-online.rs Internet	44 words — < 1%
31	Adnan, Rovčanin; Adna, Mataradžija and Amra, Mataradžija. "FINANSIJSKO IZVJEŠTAVANJE I FINANSIJSKA ANALIZA - OSNOVA ZA DONOŠENJE OPTIMALNIH FINANSIJSKIH ODLUKA", Business Consultant / Poslovni Konsultant, 2013. Publications	44 words — < 1%
32	studenti.rs Internet	43 words — < 1%
33	zobnatica.rs Internet	42 words — < 1%
34	www.kosiclaw.co.rs Internet	42 words — < 1%
35	www.servisinfo.com Internet	38 words — < 1%

36	www.kbcbanka.rs Internet	38 words — < 1%
37	www.fonforum.org Internet	38 words — < 1%
38	Kasavica, Petar. "Supply chain finance", Bankarstvo, 2014. CrossCheck	37 words — < 1%
39	www.moja-nalozba.si Internet	35 words — < 1%
40	www.biroaura.co.rs Internet	35 words — < 1%
41	www.vps.ns.ac.rs Internet	34 words — < 1%
42	www.meste.org Internet	33 words — < 1%
43	gamicofaktoring.com Internet	32 words — < 1%
44	www.sef.rs Internet	31 words — < 1%
45	www.zasve.net Internet	31 words — < 1%
46	www.eurobank.gr Internet	30 words — < 1%
47	www.redasp.rs Internet	29 words — < 1%
48	www.link-university.com Internet	29 words — < 1%
49	www.zelenalutrija.com	

Internet

29 words — < 1%

50	predmet.singidunum.ac.rs Internet	28 words — < 1%
51	www.sunce.co.rs Internet	27 words — < 1%
52	ideas.repec.org Internet	26 words — < 1%
53	skripte-za-fakultet.blogspot.com Internet	24 words — < 1%
54	www.albus.rs Internet	24 words — < 1%
55	zaba.hr Internet	24 words — < 1%
56	www.deponija.rs Internet	23 words — < 1%
57	Vuckovic, Branko. "The importance of some performance indicators for certain groups of analysts", Ekonomija teorija i praksa, 2014. CrossCheck	23 words — < 1%
58	diplomskirad.rs Internet	23 words — < 1%
59	www.dmi.uns.ac.rs Internet	21 words — < 1%
60	www.azcotton.org Internet	21 words — < 1%
61	www.novabanka.hr Internet	20 words — < 1%

62	bazapropisa.com Internet	20 words — < 1%
63	srbija.aladin.info Internet	20 words — < 1%
64	talk-it.biz Internet	19 words — < 1%
65	www.nkosk.co.yu Internet	18 words — < 1%
66	0353-8648, 2004 Publications	18 words — < 1%
67	www.seminarskirad.biz Internet	17 words — < 1%
68	www.krisandroll.com Internet	17 words — < 1%
69	www.ekonomist.co.yu Internet	17 words — < 1%
70	www.mft.gov.ba Internet	17 words — < 1%
71	www.growfish.com.au Internet	16 words — < 1%
72	www.akroasis.org Internet	16 words — < 1%
73	www.pumedtrans.com Internet	16 words — < 1%
74	Obradovic, Jelena. "Bank interest policy in the function of lending loans: With Erste Bank Novi Sad as an example", Skola biznisa, 2012. CrossCheck	16 words — < 1%

75	www.paragrafco.co.rs Internet	15 words — < 1%
76	tva.com Internet	15 words — < 1%
77	0350-0373, 2003 Publications	14 words — < 1%
78	svezaposao.rs Internet	13 words — < 1%
79	"CRNOGORSKI EKONOMSKI TRENDOVI", Montenegro Economic Trends/14513617, 20091201 Publications	13 words — < 1%
80	www.adchemos.com Internet	12 words — < 1%
81	bgpijace.rs Internet	12 words — < 1%
82	www.mvi.rs Internet	12 words — < 1%
83	Johnston, David, and Mark Siddall. "The Building Fabric Thermal Performance of Passivhaus Dwellings—Does It Do What It Says on the Tin?", Sustainability, 2016. CrossCheck	12 words — < 1%
84	Pavlovic, Milos, and Jovan Bogdanovic. "Cash flow statement", 10.5937, 2013. CrossCheck	12 words — < 1%
85	Ljiljana, Savic, Radovanovic Vladimir, and Savic Ljubinko. "The impact of management measures on profit in mining companies", Rudarski radovi Bor, 2013. CrossCheck	11 words — < 1%
86	www.beg.aero	

	Internet	11 words — < 1 %
87	taz.vv.sebank.se Internet	11 words — < 1%
88	www.charleshamer.co.uk Internet	10 words — < 1%
89	www.fefa.edu.rs Internet	10 words — < 1%
90	prnjavor.info Internet	10 words — < 1%
91	www.lemit.co.rs Internet	10 words — < 1%
92	www.kombank.com Internet	10 words — < 1%
93	kapital.rs Internet	10 words — < 1%
94	ssmfbl.com Internet	10 words — < 1%
95	www.michaelrauch.net Internet	10 words — < 1%
96	Denda, Stefan. "Sustainable development of 'Palic' nature park: Wish or reality", Reciklaza i odrzivi razvoj, 2014. CrossCheck	10 words — < 1%
97	www.podaci.net Internet	10 words — < 1%
98	www.divisrealestate.com Internet	9 words — < 1%

99	Black, B.. "The effect of board structure on firm value: A multiple identification strategies approach using Korean data", Journal of Financial Economics, 201204 CrossCheck	9 words — < 1%
100	Domazet, Ivana, Hasan Hanic, and Ivana Simeunovic. "Market research: Determinant of successful strategic marketing in financial organizations", Marketing, 2013. CrossCheck	9 words — < 1%
101	www.link-elearning.com Internet	9 words — < 1%
102	www.slideshare.net Internet	9 words — < 1%
103	Lalić, Srđan. "STRATEŠKI PRISTUP UPRAVLJANJU BILANSOM STANJA I BILANSOM USPJEHA BANKE", Business Consultant / Poslovni Konsultant/19865538, 20110601 Publications	9 words — < 1%
104	Mrvaljevic, Mirjana, Sanja Dobricanin, and Jasminka Djuricanin. "Financial statements in the function of management decision", Ekonomski signali, 2014. CrossCheck	9 words — < 1%
105	irfcg.me Internet	9 words — < 1%
106	www.seme.co.yu Internet	9 words — < 1%
107	poslovniportal.rs Internet	9 words — < 1%
108	www.rast.rs Internet	9 words — < 1%

109	Milenkovic, Natasa. "Exchange rate as an instrument of economic policy: Experience of eastern Asia countries", Ekonomski horizonti, 2012. CrossCheck	9 words — < 1%
110	www.cacanskabanka.rs Internet	9 words — < 1%
111	www.kovanica.hr Internet	9 words — < 1%
112	izolacija.co.rs Internet	8 words — < 1%
113	www.paxel.rs Internet	8 words — < 1%
114	www.belex.rs Internet	8 words — < 1%
115	Jaksic, Milena, and Jelena Puric. "Analysis of Belgrade, Zagreb and Warsaw stock exchanges", Bankarstvo, 2014. CrossCheck	8 words — < 1%
116	www.rumaplast.com Internet	8 words — < 1%
117	www.atlasbanka.com Internet	8 words — < 1%
118	Katarina, Ivancevic. "Civil liability of the producer for damage caused by a defective product", Pravni zapisi, 2012. CrossCheck	8 words — < 1%
119	www.knjigovodstveneagencije.com Internet	8 words — < 1%
120	www.aktiva.rs Internet	8 words — < 1%

121	www.biznisvodic.net Internet	8 words — < 1%
122	www.tk.kim.ba Internet	8 words — < 1%
123	Jain, Brijnesh Johannes. "Structural Neural Learning Machines", Technische Universität Berlin, 2006. Publications	8 words — < 1%
124	www.profitiraj.rs Internet	8 words — < 1%
125	www.cpu.org.ba Internet	8 words — < 1%
126	www.mif.gov.me Internet	8 words — < 1%
127	Vukovic, Darko. "Correlation analysis of indicators of regional competitiveness: The case of the Republic of Serbia", Ekonomski horizonti, 2013. CrossCheck	8 words — < 1%
128	Timo Kuosmanen. "Efficient Diversification According to Stochastic Dominance Criteria", Management Science, 10/2004 CrossCheck	7 words — < 1%
129	Đoković, Filip. "POSLOVNO ODLUČIVANJE O FINANSIRANJU TEKUĆIH AKTIVNOSTI U HOTELIJERSTVU", Socioeconomica, 2013. CrossCheck	7 words — < 1%
130	"CRNOGORSKI EKONOMSKI TRENDOVI", Montenegro Economic Trends/14513617, 20100401 Publications	7 words — < 1%
131	"9495 Author index", Journal of Molecular Structure, 19951222 CrossCheck	7 words — < 1%

132 "Index to Volume 13", Geological Society of America Bulletin, 1902.
CrossCheck

6 words — < 1%

EXCLUDE QUOTES	OFF	EXCLUDE MATCHES	< 5 WORDS
EXCLUDE BIBLIOGRAPHY	ON		