

UNIVERZITET SINGIDUNUM

DEPARTMAN ZA POSTDIPLOMSKE STUDIJE

AKADEMSKI PROGRAM POSLOVNA EKONOMIJA

MASTER RAD

Ekonomsko-finansijska analiza hotela „Izvor“

Mentor:

Prof. dr Nemanja Stanišić

Student:

Sladana Dacković

Br. indeksa: 400237/2013

SADRŽAJ

1.	Uvod.....	1
1.1	Metodologija istraživanja	2
1.2	Struktura rada	6
2.	EKSTERNA ANALIZA HOTELA „IZVOR“	8
2.1	Turističko tržište Srbije	8
2.2	Turističko tržište Arandjelovca.....	11
2.3	Arandjelovac.....	13
2.3.1	Lokacija i pristupačnost.....	14
2.3.2	Istorija.....	15
2.3.3	Turističke atrakcije	16
2.3.4	Smeštajna ponuda Arandjelovca.....	18
3.	INTERNA ANALIZA HOTELA „IZVOR“	21
3.1	Hotel „Izvor“	21
3.2	SWOT analiza hotela „Izvor“	25
3.3	Koncept TQM i njegova primena na primeru hotela „Izvor“	26
4.	Uvodna razmatranja neophodna za razumevanje finansijskih izveštaja	30
5.	Osnovni podaci o privrednom društvu	38
6.	Priprema finansijskih izveštaja za analizu.....	41
6.1	Analiza delatnosti i utvrđivanje kontrolnih grupa	41
6.2	Preračunavanje finansijskih izveštaja u stabilnu novčanu jedinicu	43
6.3	Analiza i korekcija stavki finansijskih izveštaja.....	43
7.	Analiza finansijskih izveštaja hotela „Izvor“	47
7.1	Vertikalna analiza	47
7.2	Horizontalna analiza	48
7.3	Analiza osnovnih finansijskih pokazatelja hotela „Izvor“	49
7.4	Komparativna Du Pont analiza.....	56
8.	Analiza finansijske stabilnosti hotela „Izvor“	58
8.1	Altmanov Z skor model	58
8.2	Kralicekov DF model	59
9.	Analiza prelomne tačke hotela „Izvor“	61

10.	Zaključak.....	63
11.	Literatura	65
12.	PRILOZI	68

1. Uvod

„Zakonodavac pojmovno određuje privredno društvo kao pravno lice, koje osnivaju osnivačkim aktom pravna i/ili fizička lica radi obavljanja delatnosti u cilju sticanja dobiti.“¹ Da bismo uvideli rezultate poslovanja i ocenili da li je cilj ostvaren tj. da li privredno društvo ostvaruje dobit, i u kojoj meri, najbolje će nam reći finansijski izveštaji preduzeća i njihova detaljna analiza.

Po završetku analize imaćemo odgovore na sledeća pitanja:

- Sa kakvim je rezultatom, pozitivnim ili negativnim poslovao hotel?
- Da li je hotel sposoban da izmiri svoje kratkoročne obaveze?
- Da li će dugoročne obaveze hotelskog preduzeća biti izmirena na vreme?

Ovo su samo neke od informacija koje možemo dobiti zahvaljujući ovoj analizi. Pitanja na koja određena analiza treba da odgovori određuje analitičar. Analizom se mogu baviti svi interni i eksterni stejkholderi.

Pod pojmom stejkholderi se podrazumevaju „različite grupe izvan ili unutar preduzeća koje imaju udela u poslovanju preduzeća, odnosno koje nalaze svoj interes u preduzeću i utiču na rezultate njegovog poslovanja. Naziv "stakeholder" potiče od engleske reči "stake-holder", što bukvalno znači čuvar uloga. Stejkholderi preduzeća su njegovi vlasnici, zaposleni, kupci, dobavljači, kreditori, društvo, vlada i ostale grupe bez čije podrške preduzeće ne može da opstane.“²

Internim stejkholderima analiza finansijskih izveštaja je od ključnog značaja kod:

- Procena budućih poslovnih, finansijskih i investicionih aktivnosti privrednog društva
- Donošenja odluka o dodatnim ulaganjima u privredno društvo
- Donošenja odluka o kupovini ili prodaji akcija
- Analize poslovanja u odnosu na prethodni period, glavne konkurente ili prosek delatnosti

Kada govorimo o eksternim stejkholderima prvenstveno se ističe pitanje ulaženja u poslovne, partnerske ili druge odnose sa analiziranim privrednim društvom. Banke u funkciji kreditora će u finansijskim izveštajima tražiti odgovor na pitanje da li će privredno društvo biti sposobno da u zahtevanom periodu isplati kamate i vrati glavnici duga. Interes

¹ Dabić Lj., et al, *Poslovno pravo*, Centar za izdavačku delatnost Ekonomskog fakulteta u Beogradu, Beograd 2011., Str. 223

² Paunović B., *Ekonomika preduzeća-preduzeće, okruženje i ulaganja*, Centar za izdavačku delatnost Ekonomskog fakulteta u Beogradu, Beograd 2007., Str. 104

dobavljača je, u suštini, isti, ali je aspekt posmatranja više okrenut ka mogućnosti izmirivanja obaveza prema njima u kratkom roku. I jedni i drugi će radi smanjenja rizika želiti da posluju sa subjektom koji posluje rentabilno i to u dužem posmatranom periodu, ali i koji istovremeno poseduje imovinu koja će moći da bude garancija da će obaveze prema njima biti izmirene. Veliki kupci će uglavnom pre sklapanja ugovora analizirati finansijsko stanje privrednog društva kako bi smanjili rizik poslovanja tj. mogućnost da im roba ne bude isporučena po unapred dogovorenim uslovima.

Detaljniju i kvalitetniju analizu će uvek lakše moći da sprovedu interni stejkholderi s obzirom na to da su određeni podaci iz interne evidencije privrednog društva dostupni samo njima.

Kao jedna prvenstveno uslužna delatnost, hotelijerstvo je praćeno određenim specifičnostima koje čine poslovanje preduzeća znatno podložnijim promenama u okruženju i tražnji. Te specifičnosti se ogledaju između ostalog i u neopipljivosti proizvoda, sezonskom karakteru poslovanja, nemogućnosti skladištenja usluge, heterogenosti tražnje, ali i u velikom broju drugih delatnosti neophodnih da se hotelska usluga izvrši na način koji će u potpunosti zadovoljiti potrebe krajnjih korisnika.

Sve ovo utiče i na specifičnost finansija ove delatnosti. Kada je reč o strukturi troškova, hotelijerska delatnost pokazuje visoko učešće fiksnih troškova. Nažalost, njihovo smanjivanje je moguće samo do neke mere, jer sve preko toga bi dovelo do pada kvaliteta usluge. Vremenom ovo bi izazvalo ne samo pad profita već i potpun prestanak operativnosti preduzeća.

Ovo je samo jedan od činilaca o kojima je potrebno voditi računa. Praksa nam omogućava da uočimo čitav niz stavki koje se u finansijskim izveštajima pokazuju kao veliki izdatak, ali bez njihov postojanja, operativnost i konkurentnost na današnjem tržištu je praktično nemoguća.

Promene na turističkom tržištu su česte i ne mogu se uvek predvideti na vreme. U tako nestabilnom okruženju kao pobednici će izaći samo oni koji su finansijski dovoljno jaki da te promene prate i da se prilagode novom stanju. Sve ovo ukazuje na težinu poslovanja preduzeća iz ove delatnosti kao i na neophodnost redovnog praćenja finansijskih pokazatelja poslovanja, ali i kretanja na tržištu.

1.1 Metodologija istraživanja

Problem i predmet istraživanja

Naučno istraživanje bi trebalo da bude započeto zapažanjem, postavljanjem i definisanjem problema. „Problem mora biti obrazložen odgovarajućim teorijskim znanjima, jer svaki naučni problem pripada nekom teorijskom kontekstu.

Problemi mogu biti:

- pretežno empirijski (tiču se neposredno predmeta, procesa i svojstava objektivne stvarnosti)
- pretežno teorijski (tiču se zasnivanja, razrade i razvoja samih teorija izgrađenih da daju odgovore na pitanja kojima se izražavaju empirijski problemi)³

Problem istraživanja je finansijska analiza poslovanja preduzeća iz oblasti hotelijerske delatnosti, odnosno onih preduzeća koja su registrovana prema delatnosti kao „Hoteli i sličan smeštaj 5510“. Predmet istraživanja je ekonomsko-finansijska analiza hotela „Izvor“.

Savremeno poslovanje iziskuje svakodnevno donošenje važnih odluka, kako onih na operativnom nivou, tako i onih na strateškom nivou. Menadžment će ove odluke donositi u skladu sa finansijskim izveštajima i njihovom analizom. Da bi se ovi izveštaji mogli koristiti u svrhe donošenja poslovnih odluka, ali i radi upoznavanja javnosti sa poslovanjem određenog preduzeća, bitno je da napomenemo da isti moraju biti pouzdani, precizni, jasni, ali i da budu sastavljeni u skladu sa računovodstvenim standardima na međunarodnom nivou.

Međutim, njihovo postojanje i obelodanjivanje bez adekvatne i temeljne analize neće doneti nikakvu korist njegovim stejkholderima. Tek njihovom adekvatnom analizom moći ćemo da prevedemo kvantifikovane podatke u kvalitetne informacije.

Značaj i aktuelnost problema istraživanja

Kao što smo već naveli u uvodnom delu značaj i aktuelnosti ovakve analize preduzeća u okviru hotelijerske delatnosti su brojni. Sama njena specifičnost zahteva da se finansijskim izveštajima pristupa sa velikom ozbiljnošću i posvećenošću kako bi se izbegli potencijalni problemi i na vreme uočila bilo kakva nepravilnost.

Finansijski izveštaji u hotelijerstvu su vrlo često i predmet „kreativnog računovodstva“ tj. različitih tehnika za prikazivanje željenog umesto realnog rezultata poslovanja. Ta činjenica u još većoj meri ističe neophodnost njihove detaljne analize. Ipak, u ovom radu nećemo analizirati da li su takve mere primenjivane. Analizirana finansijska dokumenta su preuzeta sa zvaničnog sajta APR-a (Agencije za privredne registre), te je njihova ispravnost potvrđena od strane revizorske kuće Moore Stephens.

Značaj ove analize može se ogledati u analizi svih pojedinačnih podataka koji proisteknu iz nje. Pojedinačni podaci mogu se uzimati kao referentni pri analizi nekog drugog hotelskog preduzeća u Srbiji, bilo da su kriterijumi sličnosti delatnost koja se obavlja, kategorizacija, banjski hoteli ili nešto drugo.

³ Lazic J., *Naučno istraživanje u analizi fi.priroda, vrste, funkcija i struktura*, preuzeto sa www.vps.ns.ac.rs/nastavnici/Materijal/mat5573.ppt 01.05.2014

Hotelijerstvo je delatnost koja se u Srbiji sve više razvija. Nakon godina sankcija i raznih drugih nepovoljnih okolnosti u kojima se zemlja nalazila, turizam konačno zaokuplja značajnu pažnju vlasti, ali i samih lokalnih zajednica. Paralelno sa razvojem turizma Srbija radi i na stvaranju povoljnog tla za strane i domaće investitore. Sve ovo kao krajnji cilj bi trebalo da ima otvaranje dosta novih hotela u svim delovima zemlje. Ne uzimajući u obzir to da li je reč o objektima koji su manji ili veći, luksuzni ili manje luksuzni analiza finansijskih izveštaja će im biti neophodnost u poslovanju. Ovaj rad u skromnoj meri može doprineti onima koji žele da analiziraju svoje poslovanje.

Nažalost, usled opravdanog neposedovanja podataka iz interne evidencije hotela neke pokazatelje u radu naveli smo samo teoretski. Ipak, neophodno je uzeti u obzir da su za kvalitetnu i realnu analizu oni neophodni.

Na osnovu pomenutih analiza ukazali smo takođe i na značaj marketinških aktivnost, kvaliteta usluge, ali i drugih činilaca konkurentske prednosti što je neophodno obuhvatiti pre donošenja konačnog suda o poslovanju određenog hotela.

Ciljevi istraživanja

Naučni cilj ovog istraživanja pored naučne deskripcije procesa istraživanja i analiza i primena metoda koje se primenjuju u procesu ekonomske i finansijske analize hotelskih preduzeća.

Posebni cilj istraživanja jeste da njegovi rezultati pomognu u budućem poslovanju hotela „Izvor“.

Društveni cilj našeg istraživanja je da se na praktičan i jednostavan način pruže informacije i dodatna saznanja onima koji bi želeli da unaprede svoje poslovanje kroz redovno praćenje svojih finansijskih pokazatelja i njihovom adekvatnom analizom. Turizam i hotelijerstvo su grane koje svojim razvojem mogu u velikoj meri doprineti razvoju jedne regije, generisati velike prihode i dovesti do upošljavanja lokalnog stanovništva. (Sve ovo možemo navesti kao širi društveni cilj ovog rada.)

Ciljevi istraživanja bi trebalo da ukažu na koji način istraživanje doprinosi u širim okvirima nauci i društvu. Rad sadrži osnovne informacije neophodne svim stejkholderima pri analizi hotelskog preduzeća i njegovog poslovanja u posmatranom periodu. Prilikom izrade ovog rada trudili smo se da bude razumljiv, jasan i koncizan kako bi bio koristan svakome ko želi da se upozna sa poslovanjem hotela „Izvor“ ali i sa osnovama ekonomske i finansijske analize.

Hipoteze

„Bolje je formulisati hipotezu, pa makar kasnije ona bila korigovana ili opovrgnuta, nego istraživati bez nje. Zbog te svoje nestabilnosti ova početna hipoteza se obično naziva

radnom hipotezom, jer u procesu istraživanja ona može da se odbaci ukoliko protivreči činjenicama, ili da se modifikuje ako se s njima ne slaže. Postupak formulisanja hipoteze po pravilu se zasniva na rezultatima prethodne faze istraživačkog procesa, tj. na postavljenom problemu istraživanja i njegovoj analizi: ako je problem dobro postavljen, iz njega se relativno lako izvode i formulišu radne hipoteze.”⁴

Koristeći sintezu dedukcije i indukcije u ovom istraživanju poslovanja hotela „Izvor“ kao jednom savremenom istraživanjima polazimo od opšteg stava hipoteze, koja se proverava (prihvata ili odbacuje) na osnovu prikupljenih empirijskih podataka.

Opšta, odnosno generalna hipoteza rada je neophodnost izrade ekonomsko finansijske analize hotela „Izvor“ za njegovo poslovanje i buduće bolje rezultate. Ovu hipotezu smo u toku rada pojasnili i operacionalizovali pomoću nekoliko posebnih hipoteza. Kao posebne hipoteze uzete su eksterna i interna analiza samog hotela, ali i poslovne odluke i okolnosti koje utiču na poslovanje:

- Uticaj slabe konkurencije na bolje poslovanje hotela
- Uticaj povoljne lokacije na uspešno poslovanje hotela
- Uticaj kvaliteta usluge na konkurentno poslovanje hotela
- Uticaj kompletne uslužne ponude na konkurentno poslovanje hotela
- Uticaj obučenosti zaposlenih na uspešno poslovanje hotela
- Uticaj cene usluge na ciljno tržište u poslovanju hotela

Metode istraživanja

Da bi istraživački teorijski i praktični rad bio uspešan neophodno je da se primene odgovarajuće metode pri njegovoj izradi tj. da se do naučnih saznanja i istina dođe pomoću adekvatnih i ispravnih postupaka i radnji. Metode koje smo koristili bile su uslovljene kako problemom i predmetom rada, tako i njegovim ciljevima.

Pod naučnim metodom podrazumevaju se različite metode sakupljanja i obrade podataka. U ovom radu je pre svega zastupljen metod analize sadržaja, kao metod tj. tehnika prikupljanja podataka.

“U metodološkoj literaturi je uobičajeno da se govori o tri tipa "analize sadržaja dokumenata": o *"klasičnoj" analizi sadržaja*, o *"kvalitativnoj"* i o *"kvantitativnoj" analizi sadržaja dokumenata*. Dokumenti kao izvori podataka u analizi (sadržaja) dokumenata mogu se klasifikovati na razne načine.”⁵ Prema kriterijumu koji se odnosi na *Načinu ostvarivanja čulnog kontakta* moguće je razlikovati vizuelnih, auditivnih (...) i kombinovanih metoda. U ovom radu smo se prvenstveno koristili vizuelnom metodom. Međutim, s obzirom na to da tekst može sadržati i reprodukciju određenih informacija do kojih je autor došao kombinovanjem vizuelnog i auditivnog metoda, a čiji se izvor ne može locirati.

⁴ Vuksanović D. *Uvod u eksperimentalnu metodologiju*, Dostupno na www.dif.bg.ac.rs/~metodologija/Materijal_Met/...met/3_ExpMet.doc

⁵ Miljević M., *Metodologija naučnog rada*, Filozofski fakultet, Univerzitet u Istočnom Sarajevu, Pale, 2007, Str. 238

Globalnu predstavu o finansijskom položaju preduzeća i rentabilitetu stekli smo vizuelnom analizom bilansa. Nastojali smo da kroz našu direktnu analizu primenimo i kvantitativne i kvalitativne metode analize dokumenata. Imajući u vidu karakteristike istraživanja, *osnovne metode* koje smo koristili prilikom izrade rada su analiza i sinteza; dedukcija i indukcija; konkretizacija i komparacija, sve sa krajnjim ciljem da se utvrdi položaj hotela „Izvor“ na tržištu Arandjelovca u odnosu na konkurente.

U toku rada smo došli do zaključka da se kvalitetno postavljenom hipotezom i realno odabranim metodama u skladu sa njom može doći do odgovarajućeg rešenja problema u skladu sa postavljenim ciljevima. Kako bi se ispunili najprimarniji zahtevi sa metodološke strane: opštost informacija, pouzdanost istih, kao i njihova objektivnost i sistematičnost u analizi⁶ u istraživanju korišćene su sledeće metode:

- Osnovne metode primenjene su: analiza, sinteza, specijalizacija, generlizacija, dedukcija i indukcija.
- Od onih opštenaučnih metoda upotrebljen je samo hipotetičko-deduktivni metod, komparativni i statistički metod.
- Dijalektičkim metodom smo se koristili kao tipom posebnih metoda
- Od metoda koje se koriste za prikupljanje podataka upotrebili smo učestao korišćene metode analize sadržaja primarne i sekundarne građe.

1.2 Struktura rada

U ovom radu mi ćemo se pre svega baviti analizom finansijskih izveštaja sa ciljem edukativnog prikazivanja mehanizma funkcionisanja same analize i informacija koje ona pruža. Analizu finansijskih izveštaja uradili smo za hotel „Izvor“ kao ogranak grupacije „A“ hotela. Budući da je 2015. godine poslovno ime hotela „Izvor“ promenjeno u „A“ hoteli, ali i da ostali hoteli iz grupacije i njihovi finansijski izveštaji nisu konsolidovani sa izveštajima hotela „Izvor“ već se nalaze samostalno na sajtu Agencije za privredne registre zaključujemo da za posmatrani period možemo analizirati finansijske izveštaje hotela „Izvor“ za 2012, 2013. i 2014. godinu.

Nastojali smo da izvršimo ekonomsku i finansijsku analizu poslovanja hotela „Izvor“ u Arandjelovcu kroz analizu finansijskih izveštaja. Na osnovu pregleda različitih pozicija, prvenstveno bilansa stanja i bilansa uspeha, ispitivali smo kako je hotel poslovao u toku posmatranih godina. Uporedili smo prošlo i sadašnje poslovanje hotela „Izvor“ kako bismo na osnovu dobijenih podataka došli do osnovnih predviđanja vezanih za buduće poslovanje hotela.

Pored same finansijske analize i uopštenog opisa poslovanja ovog hotelskog preduzeća koji se izdvajaju kao suština rada, kroz isti su ispoštovani i osnovni metodološki principi

⁶ Ibid, str.30.

neophodni za izradu naučno-istraživačkog rada. Iskoristili smo i postojeća znanja iz oblasti marketinga i menadžmenta, budući da ona u današnjem poslovnom svetu predstavljaju nezaobilaznu stavku u poslovanju kompanija nezavisno od same delatnosti. Kada se pak govori o samoj hotelijerskoj delatnosti marketing i menadžment su osnove njenog poslovanja. Počivajući na postulatima njihovih saznanja hotelijerstvo se razvilo u delatnost koja svojim ekonomskim i društvenim doprinosom ne sme biti zanemarena u napretku jedne zemlje.

Podeljen na dva glavna dela rad sadrži eksternu analizu hotela Izvor neophodnu da bi se sagledala pozicija ovog hotela na tržištu i deo koji se odnosi na internu analizu njegovog poslovanja kroz analizu samih finansijskih izveštaja.

U prvom delu osvrnuli smo se na osnovne karakteristike turističkog tržišta Srbije i Arandjelovca, kao i na opšte karakteristike i turističke atrakcije Opštine Arandjelovac i Bukovičke banje. Napravljen je i kratak osvrt na smeštajnu ponudu da bismo ustanovili konkurentnost hotela „Izvor“ na tržištu, tačnije na teritoriji opštine na kojoj se nalazi.

U drugom delu rada koji se odnosi na internu analizu, bavili smo se osnovnim karakteristikama „Alco Grupe“ i njenim segmentom koji se bavi hotelijerskom delatnošću, odnosno grupacijom „A hoteli“ kojoj pripada i sam hotel „Izvor“. U trećem poglavlju ukazali smo na teorijske osnove ekonomskih, marketinških i finansijskih pokazatelja poslovanja. Paralelno sa tim izvršili smo analizu ovih pokazatelja za hotel „Izvor“ za 2012. godinu.

Ovaj rad je namenjen kako svima koji žele da se upoznaju sa osnovama analize poslovanja hotelskih preduzeća u Srbiji, tako i svim stejkholderima analiziranog hotela. Pri izradi koristili smo jasne, razumljive i pouzdane informacije sa ciljem da rad približimo svima onima koji nisu dovoljno upoznati sa ovom materijom, a žele da se upoznaju sa ekonomsko-finansijskom analizom.

2. EKSTERNA ANALIZA HOTELA „IZVOR“

2.1 Turističko tržište Srbije

Srbiju možemo predstaviti kao zemlju raznolikosti koja ima dosta toga da pruži: atraktivan noćni život privlači omladinu iz zemalja u okruženju, banjski odnosno zdravstveni turizam prvenstveno interesantan starijem stanovništvu, kongresni turizam okrenut poslovnim putnicima, nezaobilazni seoski turizam i još mnogo toga.

Gledano sa prostornog aspekta, tržište je mesto gde dolazi do susreta ponuda i tražnja. Ovo je možda dovoljno da se zadovolji definicija proizvodnog tržišta, za turističko tržište međutim potrebno je uzeti u obzir sve njegove specifičnosti koje je imaju uticaja kako na samo turističko tržište, tako i na način poslovanja ugostiteljskih objekata. Te specifičnosti u sektoru usluga najviše se ogledaju u njihovoj:

- Neopipljivosti
- Istovremenosti stvaranja i potrošnje usluga (nedeljivost)
- Heterogenosti
- Nemogućnosti skladištenja usluga
- Varijabilnosti (sezonalnost)

„Turističko tržište je skup odnosa ponude i tražnje u sferi usluga i dobara koji služe za podmirenje turističkih potreba na određenom prostoru, odnosno to je skup odnosa ponude i tražnje koji nastaje pod uticajem turističkih kretanja.“⁷

„Kretanja na međunarodnom tržištu ukazuju da će sledeći globalni trendovi obeležiti vreme koje dolazi u turizmu, a koje će imati uticaja i na hotelsku industriju:

- Promene u zahtevima tražnje (individualizacija tražnje)
- Sve veći interes turističke tražnje za očuvanom prirodom
- Sve veći broj kraćih, a češćih putovanja
- Izraženiji zahtevi za bezbednost turista
- Pojačana konkurencija“⁸

Ovi trendovi na prvom mestu nastaju iz promena u turističkoj tražnji, ali dalje imaju implikacije na promene u strukturi smeštajnih kapaciteta. Te promene se ogledaju u sledećem:

- Sve više dolazi do izgradnje „Eko hotela“

⁷Dostupno na: <http://www.ef.uns.ac.rs/Download/menadzment-u-turizmu/2011-03-16-metodska-jedinica-1.pdf>

⁸Barjaktarović D., *Upravljanje kvalitetom u hotelijerstvu*, prvo izdanje, Univerzitet Singidunum, Beograd, 2013.

- Povećava se broj hotela sa „pametnim sobama“
- Povećava se broj „Spa hotela“
- Povećava se broj hotela specijalizovanih za određene vrste događaja
- Povećava se broj poslovnih, biznis, konferencijskih i tematskih hotela

Posmatrana kao turističko tržište, Srbija se nalazi na prekretnici. Uz velike promene na svetskom turističkom tržištu i sve veću okrenutost humanizaciji turizma, Srbija će morati da učini mnogo toga kako da bi se prilagodila novim trendovima. Potrebno je celokupno restrukturiranje smeštajnih kapaciteta, jer iako ima preko 87000 prijavljenih smeštajnih kapaciteta oni nisu zadovoljavajući budući da je njihova struktura veoma loša.

„Na osnovu izvedenih primarnih istraživanja utvrđeno je da prosečan hotel u Republici Srbiji ima 105 soba, da je star 42 godine, da je poslednji put delimično obnovljen pre 13 godina i da dominiraju objekti sa dve i tri zvezdice. Tokom 2004. godine, prosečan hotel u Republici Srbiji ostvarivao je oko 8.000 evra ukupnog prihoda po sobi, dok je za istu prosečnu kategoriju međunarodni standard najmanje 2,5 puta veći.“⁹

Tabela 1: Učešće određenih kategorija hotela u ukupnoj hotelskoj strukturi kapaciteta, izraženo u procentima za period od 2010. do 2012. godine (bez depadansa i apartmana)¹⁰

Kategorija	2010	2011	2012	Broj hotela (2010)	Broj hotela (2011)	Broj hotela (2012)
5*	3,6	3,9	3,2	9	10	9
4*	18,0	18,5	22,1	45	48	61
3*	35,2	33,6	33,9	88	88	94
2*	33,2	34,3	31,7	83	88	88
1*	9,6	9,6	9	24	26	25
Ukupno	100	100	100	249	260	277

Iz priložene tabele zaključujemo da nije bilo većih varijacija u poslednje 3 godine, ali i da se situacija od 2004. godine po pitanju strukture smeštajne ponude nije značajno promenila. Srpskom tržištu predstoji još mnogo godina restrukturiranja u saradnji sa državnim agencijama da bi bilo konkurentno drugim evropskim gradovima. Međutim, globalnije gledano, situacija se u prethodnih par godina polako popravlja, sve više postojećih smeštajnih kapaciteta se renovira, a i prisutan je sve veći broj internacionalnih hotelskih lanaca na srpskom tržištu.

⁹ <http://glassrbije.org/privreda/strategija-razvoja-turizma-republike-srbije>

¹⁰ Ministarstvo ekonomije i regionalnog razvoja <http://www.turizam.mfp.gov.rs/index.php/yu/statistika>

Tabela 2: Ukupan pregled dolazaka turista u Srbiju¹¹

	Ukupno	indeks	domaći	indeks	strani	indeks
2007.	2,306,558	115	1,610,513	113	696,045	119
2008.	2,266,166	98	1,619,672	101	646,494	93
2009.	2,021,166	89	1,375,865	85	645,301	100
2010.	2,000,597	99	1,317,916	96	682,281	106
2011.	2,068,610	103	1,304,443	99	764,167	112
I-VIII 2012	1,421,442	101	880,746	98	540,696	106

Tabela 3: Pregled ukupnih noćenja turista u Srbiji¹²

	ukupno	indeks	domaći	indeks	strani	Indeks
2007.	7,328,692	111	5,853,017	109	1,475,675	123
2008.	7,334,106	100	5,935,219	101	1,398,887	95
2009.	6,776,763	92	5,307,112	89	1,469,651	105
2010.	6,413,515	95	4,961,359	94	1,452,156	99
2011.	6,644,738	104	5,001,684	101	1,643,054	113
I-VIII 2012	4,588,752	97	3,377,313	93	1,211,439	109

Na osnovu gore navedenih podataka možemo uočiti da broj turista nije pokazao nikakve radikalne promene u poslednjih par godina, dok smanjenja 2009. i 2010. godine možemo pripisati svetskoj ekonomskoj krizi koja nije zaobišla ni Srbiju.

Podaci koji se odnose na sam početak 2013. godine nisu povoljni, s obzirom na to da je u celoj Srbiji u januaru zabeležen pad turističkog prometa od 0,7% u odnosu na isti period 2012. godine. Beograd u istom periodu beleži pad od 13,6 %, i to domaćih gostiju za celih 26,2 % , kao i stranih za 8,3 procenta.

I banjska mesta sa registrovanih 152.722 noćenja, beleže pad broja noćenja po stopi od 8,5 odsto i time takođe postaju "katalizator negativne dinamike" ukupnog turističkog prometa u Srbiji.¹³

Prema podacima Republičkog zavoda za statistiku u 2015. godini je registrovano 45396 ležajeva na teritoriji Srbije, od toga 15728 u hotelskim objektima. Od ukupno 233 hotela u Srbiji 101 je u banjskim mestima. Samo 2 hotela u banjskim mestima su kategorisani kao visoko luksuzni sa 5*, i to su hoteli čije ćemo poslovanje analizirati, hoteli „Izvor“ i „Premier Aqua“. Posmatrano u odnosu na 2012. ukupan broj hotelskih smeštajnih objekata se smanjio ali se beleži i promena u strukturi hotelske ponude, više je hotela sa 4* nego što je to slučaj u ranijim godinama.

¹¹Ministarstvo ekonomije i regionalnog razvoja <http://www.turizam.mfp.gov.rs/index.php/yu/statistika>

¹²Ministarstvo ekonomije i regionalnog razvoja <http://www.turizam.mfp.gov.rs/index.php/yu/statistika>

¹³ <http://www.tanjug.rs/novosti/82965/izit--srpski-turizam-neprepoznatljiv-na-medjunarodnoj-mapi.htm>

U 2015. je ukupno registrovano 6651852 noćenja domaćih i stranih turista, od toga 1854582 u banjskim mestima. Ovo je pokazatelj koji nam govori o popravljaju situacije kada je reč o turizmu u Srbiji, ipak detaljnijim posmatranjem uočavamo da se taj rast ne odražava na banjska mesta već prvenstveno na administrativne centre.

2.2 Turističko tržište Arandjelovca

„Primarne destinacije su, prema svojim atraktivnostima, dovoljne da privuku veliki broj turista, odnosno svojim značajem (glavni gradovi), kulturno-istorijskom baštinom (manastiri, gradovi muzeji) ili pak drugim odlikama (banje, kupališta, planine) predstavljaju samostalni motiv, pri turističkim kretanjima. Turistička publika, u svojim turističkim kretanjima traži takva mesta koja zadovoljavaju njihove osnovne kulturno-rekreativne potrebe. Za razliku od toga, sekundarne destinacije poseduju određene atraktivnosti za kraći boravak ili se pak radi o mestima na turističkim putevima.“¹⁴

Sa ovog aspekta Arandjelovac može biti i primarna i sekundarna turistička destinacija. Domaći turisti mogu naći ovde sve što im je potrebno za duži odmor, sa druge strane zbog relativno male udaljenosti od Beograda on stranim turistima može biti sekundarna destinacija koju će posetiti dok su u poseti svojoj primarnoj destinaciji.

„Pod turističkim mestom, za statističke svrhe, smatra se svako mesto odnosno područje koje ispunjava sledeće uslove:

- 1) atraktivne (prirodne lepote, lekoviti izvori, kulturno-istorijski spomenici, kulturno zabavno-sportske priredbe i sl.)
- 2) komunikativne (mogućnost pristupa, saobraćajne veze i sl.);
- 3) receptivne (objekti za smeštaj i uz njih potrebni prateći objekti za pružanje raznih usluga, na primer, trgovinskih, zanatskih, ptt usluga, zatim parkovi , kupališta, šetališta i sl.).

Prema utvrđenim kriterijumima, sva mesta se svrstavaju u pet vrsta:

- glavni administrativni centri,
- banjska mesta,
- planinska mesta,
- ostala turistička mesta,
- ostala mesta.¹⁵

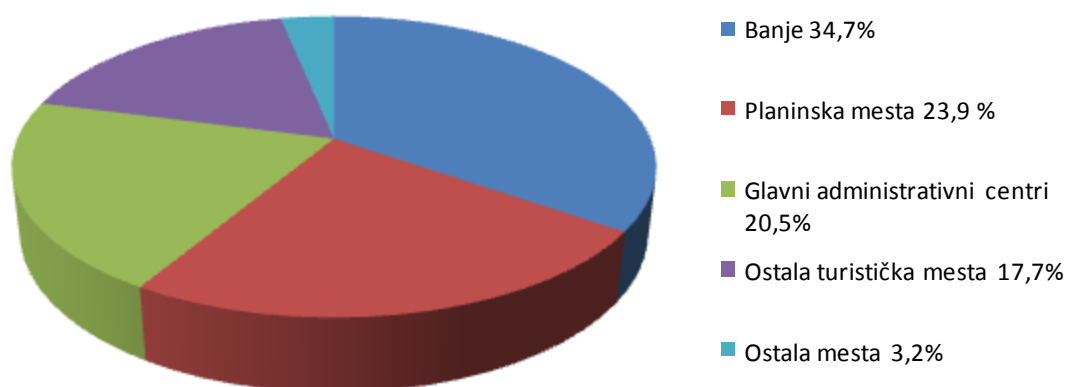
Po ovim kriterijumima Arandjelovac spada u banjsko turističko mesto. Opština poseduje planinu, banju, istorijsko-kulturne znamenitosti, pa čak i speleološko nalazište (pećina Risovača). Osim poznatih prirodnih atraktivnosti, najnovija izgrađena atraktivnost u ovom kraju, koja privlači veliki broj turista, upravo jeste aqua park hotela Izvor koji

¹⁴Čerović S., *Privredna izgradnja*, str. 265, <http://www.doiserbia.nb.rs/img/doi/0032-8979/2002/0032-89790203259C.pdf>

¹⁵Republički zavod za statistiku, *Statistički godišnjak*, str. 31, Beograd 2012

obogaćuje ponudu Arandjelovca. Od 2011. godine u Arandjelovcu su počeli radovi u više segmenata. Radi se na rekonstrukciji glavne ulice i prateće infrastrukture. Takođe, vrše se i radovi na specijalnoj bolnici za rehabilitaciju koja je ključna za razvoj zdravstvenog turizma. U planu je i otvaranje hotela „Šumadija“ i hotela „Staro zdanje“, oba pod zaštitom države. Ukoliko dođe do ostvarenja svih ovih planova, razvoj turizma u Arandjelovcu mogao bi da nastavi svoj razvoj uzlaznom putanjom.

Grafik1: Učešće pojedinih tipova mesta u ukupnom dolasku turista u Srbiju, 2011 godina



Grafik 1: Učešće pojedinih tipova mesta u ukupnom dolasku turista u Srbiju, 2011 godina

Prema podacima Republičkog zavoda za statistiku banje su najposećenija mesta u Srbiji, ako posmatramo zajedno dolaske i domaćih i stranih turista. Kada se posmatraju samo domaći turisti učešće banja je 43, 5%. Banje su prevashodno zastupljene kod starije populacije koja lek za zdravstvene probleme traži u nekoj od mnogobrojnih banja u Srbiji. Međutim, trendovi se u poslednjih par godina menjaju, pa banje sve više posećuje i mlađa populacija radi očuvanja zdravlja, sportske ekipe radi priprema za raznorazna takmičenja, ali i svi oni koji traže beg iz stresne svakodnevice. Pored ovog, još jedan trend je veoma izražen u banjama Srbije, a to je izgradnja aqua parkova koji sve više čine banje interesantnijim mlađim turistima.

„Većina ovih zdravstveno-turističkih centara ima blagu klimu, jer leže u podnožju planina, okružene su šumom i zaštićene od jakih vetrova. Obiluju izvorima termo-mineralnih voda, te je veliki broj hotela, osim uobičajenih programa lečenja i rehabilitacije, uveo i wellness ponudu i antistres programe, masaže, aromo terapije i fitnes treninge. Banje Srbije mahom su okružene brojnim kulturno-istorijskim spomenicima i vinogorjima do kojih se organizuju izleti, pešačke i vinske ture i celodnevni izleti“¹⁶

¹⁶<http://www.istnews.com/banje42.htm>

Tabela 4: BANJSKA MESTA U SRBIJI¹⁷

	dolasci	Indeks	noćenja	Indeks
2007.	383,642	120	2,335,543	107
2008.	366,098	95	2,367,730	101
2009.	358,481	98	2,286,661	97
2010.	344,967	96	2,210,710	96
2011.	375,473	109	2,308,435	104
I-VIII 2012	247,786	93	1,449,536	87

Tabela 5: LISTA POSEĆENOSTI BANJSKIH MESTA, Januar- Avgust 2012. GODINE¹⁸

Mesto	dolasci	indeks	Noćenja	Indeks
Vrnjačka Banja	101,224	89	362,566	83
Sokobanja	37,325	97	234,377	94
Niška Banja	11,663	83	136,177	102
Arandjelovac	17,369	120	41,846	96
Mataruška Banja	4,653	101	44,600	94
Banja Koviljača	11,216	73	108,483	71
Prolom Banja	12,110	111	56,276	122
Gornja Trepča	7,820	107	72,542	93
Vranjska Banja	3,000	81	23,365	83

Posle dužeg perioda stagnacije izgradnjom aqua parka i hotela Izvor dolazi do povećanja broja posetilaca u Arandjelovcu, pa se tako beleži povećanje broja noćenja stranaca od 42%.¹⁹

2.3 Arandjelovac

Opština Arandjelovac obuhvata 19 registrovanih mesnih zajednica, 18 seoskih naselja i Arandjelovac kao naselje gradskog tipa. Zauzima površinu od 375,89 km², odnosno 15,75% ukupne površine Šumadijskog okruga i treća je po veličini u celom okrugu.²⁰

Opasana je planinama Venčac (658 metara nadmorske visine) i Bukulja (696 metara nadmorske visine) i to na izvorišnom mestu reke Kubršnice gde se nalazi čuvena Bukovička banja. Sam Arandjelovac pozicioniran je na 250 metara nadmorske visine. Bogat je površinskim i podzemnim vodama, a broj izvora raste upravo sa porastom nadmorske visine.

¹⁷ Ministarstvo ekonomije i regionalnog razvoja <http://www.turizam.mfp.gov.rs/index.php/yu/statistika>

¹⁸ Ministarstvo ekonomije i regionalnog razvoja <http://www.turizam.mfp.gov.rs/index.php/yu/statistika>

¹⁹ <http://www.novosti.rs/vesti/naslovna/aktuelno.239.html:378467-Vise-dolara-od-stranih-gostiju>

²⁰ <http://serbia-locations.rs/municipalities-srb/municipality.php?ID=23>

Za kvalitet voda u ovoj oblasti zaslužen je geološki sastav, reljef, klima, vegetacija, ali i kretanje i mešanje podzemnih voda i njihovo obogaćivanje mineralnim solima. Najviše izvora termomineralne vode ima u masivu Bukulje, dok poseban značaj imaju mineralne vode Bukovičke Banje koje spadaju u retke hladne vode i tople (hipoterme) lekovite vode. Od velikog ekonomskog značaja za opštinu Arandelovac jeste i raznovrsnost geološke građe same teritorije.

Planina Venčac bogata je naslagama kvalitetnog mermera, dok su na Bukulji pronađene rude urana, borita, kao i rude kalaj-kasiterita. Bukulja je bogata glinom, granitom i kvarcom oker boje.

Klima ovog podneblja je umereno kontinentalna i to od ćudljive do najprijetnije umerene. Bukulja i Venčac imaju blažu, visinsku, subalpsku klimu, sa dosta pravilnim temperaturnim odnosima. Ovakva klima donosi topliju jesen od proleća, umereno topla leta i relativno hladne zime.

Prema podacima Republičkog Zavoda za Statistiku iz 2011. godine broj stanovnika u ovoj opštini iznosio je 46225, a ovaj broj stanovnika prati stopa nezaposlenosti od 31,43%, dok se prosečna bruto zarada kreće oko 442€. Ovi podaci ukazuju na to da je privreda Arandelovca prvenstveno vezana za izvore vode, turizam i rude.

2.3.1 Lokacija i pristupačnost

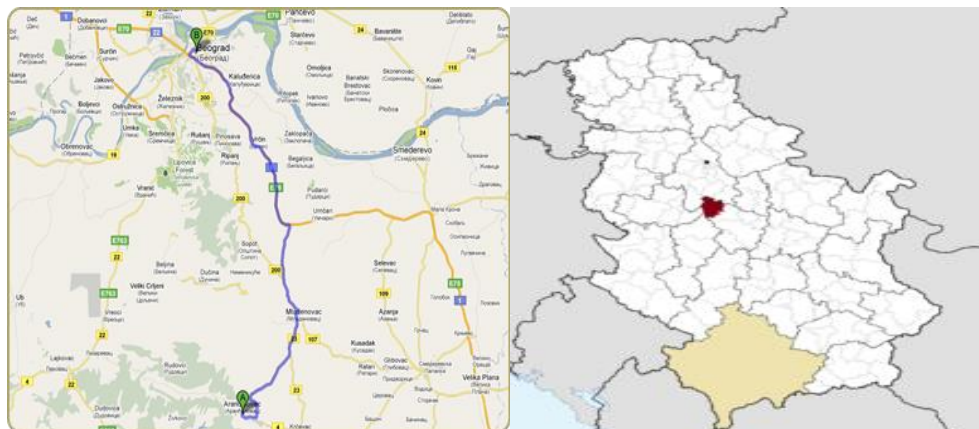
Da bi došlo do razvijanja bilo koje turističke destinacije u svetu, pored postojanja prirodnih i izgrađenih atraktivnosti, neophodno je da ona bude dostupna potencijalnim turistima, odnosno da do nje bude izgrađena odgovarajuća saobraćajna infrastruktura praćena putnom signalizacijom. Pri analizi dostupnosti destinacije moramo uraditi analizu postojećih i planiranih puteva i to ne samo drumskih i železničkih, već i vazdušnih i vodenih.

Arandelovac, kao turistička destinacija u Srbiji, u centralnom delu Šumadije, zajedno sa istoimenim gradskim naseljem i banjom ima relativno dobru povezanost drumskih puteva. Arandelovac je od Beograda, glavnog grada Srbije udaljen 76km, od Kragujevca 51 km, a od Lazarevca i Mladenovca po 25 km. Ovakva pozicija i postojanje aerodroma "Nikola Tesla" u Beogradu čini Arandelovac pristupaćnim za dolazak kako domaćih, tako i stranih turista.

Beograd je sa Arandelovcem povezan magistralnim putem M-4, pa sam put od aerodroma ne traje dugo. Magistralni put M-4 prolazi pravcem istok-zapad kroz sredinu opštine. On povezuje Ibarsku magistralu sa autoputem E-75, kao i regionalni put P-202 preko

Orašca sa magistralnim putem M-23. Ovakvim vezama Aranđelovac je povezan ka jugu sa Kragujevcem i ka severu preko Mladenovca sa Beogradom. Magistrala M-4 će Aranđelovac, takođe, povezati sa planiranim autoputem E-763 Beograd-Južni Jadran.²¹

Što se tiče železničkog saobraćaja on je u Aranđelovcu obustavljen još davne 1982. godine kada je uklonjena uska pruga koja ga je spajala sa Mladenovcem i Lajkovcem.²²



Slika 1: Put Beograd – Aranđelovac²³ Slika 2: Položaj Aranđelovca²⁴

2.3.2 Istorija

Aranđelovac i njegova okolina poseduju bogatu istoriju koja je u ovom radu samo kratko obrađena, ali ne i zanemarena, pošto je bitna kao pokretačka snaga turizma ove regije. U ovom poglavlju pre svega govorimo o nastanku samog Aranđelovca, dok će dodatni osvrt na turističke atrakcije i njihovu istoriju biti dati u narednim poglavljima.

Nastanak Aranđelovca vezuje se za kneza Miloša i njegov dekret od 8.marta 1837. godine kojim se donosi odluka da dolazi do “ušoravanja lepeničkih sela“, Orašca i Vrbice. Ovo je praktično značilo da se od nekadašnjeg sela Velika Vrbica i okoline nastane današnji Aranđelovac. Lokalno stanovništvo se dosta dugo protivilo ovoj odluci.

Međutim za vreme svoje druge vladavine knez Miloš 1. avgusta 1859. menja naziv Vrbica u Aranđelovac. Zajedno sa ovom odlukom knez daje obećanje da će o svom trošku podići crkvu Svetom Arhandelu Gavrilu, jednu od Miloševe tri crkve pokajnice. Vrlo brzo nakon ove odluke Aranđelovac postaje središte Jaseničkog sreza umesto Topole.

Knez Mihajlo nastavlja da radi na urbanizaciji Aranđelovca i daje svoj doprinos izgradnjom „Starog zdanja“ 1865. godine. Ovo je imalo veliki uticaj na izgradnju Bukovičke Banje čije je uređenje započelo 1862. godine. Do još veće popularnosti banje dolazi

²¹<http://srbija.superodmor.rs/aranjelovac/info/kako-stici>

²²<http://sketchup.google.com/3dwarehouse/details?mid=59ed3f79209c46f33ec9753c6cbe8a10>

²³<http://www.a-hotel-izvor.com/article/navigation/lokacija.html>

²⁴http://sh.wikipedia.org/wiki/Datoteka:Municipalities_of_Serbia_Aran%C4%91elovac.png

izgradnjom „Novog zdanja“ 1887. U ovom periodu se grade i škole, banka, pošta i železničke i putne linije.



Slika 2: Arandjelovac u 19. veku²⁵

2.3.3 Turističke atrakcije

„Pod turističkom destinacijom podrazumeva se manje ili više zaokružena geografska celina koja raspolaže atraktivnim, receptivnim i komunikativnim faktorima, to jest svim onim prirodnim, društvenim, antropogenim, kulturno-istorijskim, saobraćajnim i pretpostavkama za smeštaj, ishranu, odmor i rekreaciju, kao i zabavu turista, što zapravo predstavlja izgrađenu i zaokruženu turističku ponudu.“²⁶

„Turistička atrakcija je imenovano mesto sa specifičnim antropogenim ili prirodnim odlikama, a koje je u žiži interesovanja posetilaca i pažnje menadžmenta.“²⁷

Turistička destinacija je u suštini dosta širi pojam od turističke atrakcije. Ona ima sveobuhvatnu ponudu turističke infrastrukture i u sebi sadrži jednu ili više turističkih atrakcija koje je obogaćuju i izazivaju veliko interesovanje posetilaca. Shodno tome možemo reći da je Arandjelovac destinacija koja sadrži dosta različitih atraktivnosti, ali kojoj je potrebno dosta investicionih ulaganja da bi vratila sjaj iz 19. veka. U narednoj tabeli istaknute su samo neke od tih atraktivnosti koje su bitne kao resurs za privlačenje turista.

²⁵<http://www.arandjelovac.rs/o-arandjelovcu/arandjelovac.html>

²⁶ Bakić, O., Menadžment turističke destinacije, Ekonomski fakultet Beograd, Beograd, 2000.

²⁷ Rabotić, B. Teorijski koncepti turističke destinacije, 234 str.

Tabela 6: Pregled turističkih atrakcija Arandjelovca i okoline

Turistička atrakcija	Glavne odlike
Pećina Risovača	- značajno arheološko, speleološko i paleontološko nalazište - spomenik prirode i kulturno dobro od izuzetnog značaja
Crkva Sv. Arhandela Mihaila	- ktitorska građevina kneza Miloša Obrenovića - jedna od tri crkve pokajnice
Bukovička banja	- lekovita voda - 4 hladna izvora - 1 hipotermalni izvor - rehabilitacioni stacionar - prirodna mineralna kisela voda
Park Bukovička banja	- izvori mineralne vode - objekti od istorijskog i kulturnog značaja
Garaško jezero na Bukulji	- prirodna atrakcija
Oplenac	- istorijski važan lokalitet - kraljevski vinogradi
Topola	
Orašac	-Maričićeva jaruga

Zgrada „Novo zdanje“ – Venac slobode

Zgrada sadašnjih opštinskih organa Arandjelovca nekada je bila hotel. Novo zdanje izgrađeno je 1887. godine kao ktitorska građevina kneza Mihaila. Izgrađena je u doba procvata Bukovičke Banje.



Slika 3: Hotel Novo zdanje²⁸

²⁸<http://www.panoramio.com/photo/25048067>

Zgrada hotela „Staro zdanje“

Zgrada Staro zdanje izgrađena je 1859. i prvobitna namena je bila da bude Skupština Kneževine Srbije. Zbog prebacivanja prestonice u Beograd, Staro zdanje, umesto da bude rezidencija dinastije Obrenović, postalo je banjski objekat. Zgrada nije završena za vreme vladavine kneza Miloša, već za vreme vladavine kneza Mihaila 1872. godine. Sredinom 19 veka ovo zdanje predstavlja jedno od najlepših zgrada u Srbiji zajedno sa Kapetan Mišinim zdanjem u Beogradu. Staro zdanje se kao hotel otvara 1906. godine. Dvor Staro zdanje je danas zatvoren za posetioce, jer je zbog ljudskog nemara pretvoren u ruinu i često je na meti lopova i vandala.²⁹



Slika 4: Zgrada hotela „Staro zdanje“

2.3.4 Smeštajna ponuda Arandjelovca

Analizom smeštajne ponude gradskog naselja Arandjelovca i njegove bliže okoline mi istovremeno i analiziramo konkurencije u stvari radimo i kraću analizu konkurencije hotela „Izvor“. U današnjim uslovima opstanak na tržištu moguć je samo ukoliko je određeno preduzeće izgradilo konkurentnu poziciju na tržištu. U osnovi to znači da mora ponuditi proizvod ili uslugu koja će ga u svesti potrošača pozicionirati iznad konkurenata.

„Konkurentnost turističkih prostora, odnosno konkurentnost turističke ponude može biti prostorna, motivska, kvalitativna i kvantitativna. Analiza turističkog tržišta, uz potrebe konkurentskog nastupa, mogla bi se okarakterisati kao: ko, kako, zašto, šta i kada treba da ponudi određene usluge za posmatrano tržište. Na taj način se stvara uslov za pravilan nastup na turističkom tržištu.“

Pri posmatranju prostornog aspekta u poglavlju 2.3.1. videli smo poziciju Arandjelovca, ukoliko unutar te pozicije posmatramo poziciju hotela „Izvor“ zaključićemo da je njegova pozicija izuzetno povoljna. Hotel „Izvor“ je izgradnjom aqua parka tu konkurentnost znatno povećao, jer u letnjim mesecima turisti traže kupalište, a ono se nalazi u sklopu samog hotela.

²⁹http://sr.wikipedia.org/sr/%D0%A1%D1%82%D0%B0%D1%80%D0%BE_%D0%B7%D0%B4%D0%B0%D1%9A%D0%B5

Tabela 7: Smeštajni kapaciteti sa cenama – Arandjelovac i bliža okolina³⁰

	2012/2013	2016
Hotel "Izvor"		
Jednokrevetna soba	11.500,00 RSD	12.980,00 RSD
Dvokrevetna soba	15.200,00 RSD (za 2 osobe)	17.380,00 (za 2 osobe)
Soba superior	18.500,00 RSD (za 2 osobe)	21.010,00 (za 2 osobe)
Apartman	24.100,00 RSD (za 2 osobe)	27.170,00 (za 2 osobe)
Apartman superior	33.900,00 RSD (za 2 osobe)	37.950,00 (za 2 osobe)
"Villa Aleksandar" Wellness centar		
Jednokrevetna soba N/D	2.980,00 RSD	4.470,00 RSD
Jednokrevetna soba PA	4.450,00 RSD	6.360,00 RSD
Dvokrevetna soba N/D po osobi	2.520,00 RSD	3.210,00 RSD
Dvokrevetna soba PA po osobi	3.990,00 RSD	5.650,00 RSD
Soba/bungalov N/D	2.320,00 RSD	3.520,00 RSD
Soba/bungalov PA	3.790,00 RSD	5.400,00 RSD
Garni hotel "Kruna"***		
Dvokrevetna soba N/D po osobi	2.520,00 RSD	2.750,00 RSD
Dvokrevetna soba za dve osobe	4.040,00 RSD	4.500,00 RSD
Vila "Vidikovac"		
Dvokrevetna soba noćenje po osobi	1.900,00 RSD	2.100,00 RSD
Dvokrevetna soba N/D po osobi	2.200,00 RSD	2.500,00 RSD
Dvokrevetna soba PP po osobi	2.600,00 RSD	3.100,00 RSD
Dvokrevetna apartman N/D po osobi	2.800,00 RSD	3.500,00 RSD
Dvokrevetna apartman PP po osobi	3.200,00 RSD	4.100,00 RSD
"Zlatni kotlić"		
Dvokrevetna soba N/D po osobi	3.000,00 RSD	3.000,00 RSD
Pansion "Major"		
Noćenje po osobi	800,00-1.000,00 RSD	800,00-1.000,00 RSD
Apartmani "Sokol"****		
Zavisi od broja ljudi u apartmanu	Od 1800,00 RSD do 6.000,00 RSD	Od 1800,00 RSD do 6.000,00 RSD
Motel "Kraljica M&T"		
N/D po osobi	1.400,00 RSD	1.400,00 RSD
PP po osobi	1.600,00 RSD	1.600,00 RSD
DOO "Rujna zora"		
Dvokrevetna soba N/D po osobi	1.888,00 RSD	1.888,00 RSD
Dvokrevetna soba PA po osobi	2.360,00 RSD	2.360,00 RSD
Etno selo "Brestovi i Vizija"		
Dvokrevetna soba N/D po osobi	1.700,00 RSD	1.700,00 RSD
Etno krčma i turistički vajat "Karađorđev vajat"		
Dvokrevetna soba N/D po osobi	1.400,00 RSD	1.700,00 RSD

³⁰Tabela sastavljena pomoću informacija sa zvaničnog sajta Bukovičke Banje
http://www.bukovickabanja.rs/download/cenovnik_arandjelovac_zima2012_13.pdf

O motivima putovanja turista može naširoko raspravljati. Ovde ćemo samo reći da svi oni koji putuju radi odmora, zabave, uživanja u prirodi, ali i radi zdravstvenog i wellness turizma, a u hotelu Izvor mogu u potpunosti zadovoljiti svoje potrebe.

Po kvalitetu i kvantitetu svoju uslugu hotel „Izvor“ je trenutno nenadmašiv na prostoru opštine Arandelovac. Ovo znači da je njegov portofolio usluga ogroman, i da su po kvalitetu te usluge i više nego zadovoljavajuće. Po pitanju kvantiteta on je nenadmašiv, jer visinom cena premašuje svoje konkurente i po nekoliko puta. U nastavku ćemo videti videćemo tabelu koja je sastavljena na osnovu podataka sa sajta TO „Arandelovca“. U tabeli su prikazani smeštajni kapaciteti u Arandelovcu i bližoj okolini ali i cene u skladu sa uslugama koje pružaju.

Analizirajući navedene podatke možemo primetiti da hotel „Izvor“ ima čak i do 12 puta višu cenu od svojih konkurenata. Međutim ovo moramo posmatrati sa kvalitativnog aspekta. Hotel „Izvor“ je jedini hotel sa 5* na ovom području i kao takav zajedno sa svim uslugama koje pruža opravdava svoju cenu.

Turistička organizacija Arandelovca nudi:³¹

- 11 raspoloživa kreveta u I kategoriji 4*,
- 91 raspoloživa kreveta sa 3*,
- 53 raspoloživa kreveta u kategoriji 2*
- 32 raspoloživih kreveta u seoskim domaćinstvima.

Cene noćenja u ponudi TO „Arandelovac“ kreću se od 585,00 do 3.492,00 RSD za noćenje po osobi. Iz svega navedenog proističe da je ponuda smeštajnih kapaciteta raznolika i da u skladu sa raspoloživim dohotkom i ličnim preferencijama, svako može naći za sebe odgovarajuću ponudu.

³¹http://www.bukovickabanja.rs/download/cenovnik_arandjelovac_zima2012_13.pdf

3. INTERNA ANALIZA HOTELA „IZVOR“

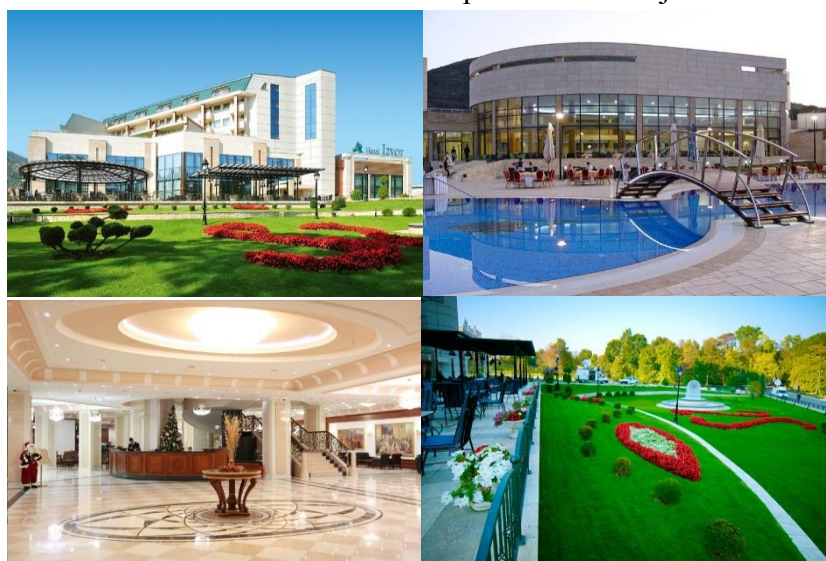
3.1 Hotel „Izvor“

Davne 1978. godine otvoren je treći po redu hotel u Aranđelovcu. Uz hotele „Staro zdanje“ i „Šumadija“ Aranđelovac dobija novih 13.524m² sa 221 smeštajnom jedinicom. Tada je hotel „Izvor“ imao 15 apartmana, 23 jednokrevetne, 183 dvokrevetne sobe i imao je ukupno 414 kreveta.³²

Hotel je privatizovan 2003. godine i danas predstavlja jednu od najboljih privatizacija u Srbiji. Nakon 7 godina renoviranja i uloženih 35 miliona evra ponovo je otvoren 26. novembra 2010. Danas hotel ima 5* i ukupnu površinu od 32.000 m². Hotel prima do 500 gostiju u ukupno 165 smeštajnih jedinica. Posедуje 8 standardnih jednokrevetnih i 81 dvokrevetnu sobu i apartmane. Pored standardnih, postoje i superior sobe i apartmani. Hotel takođe ima 4 sobe koje su opremljene za osobe sa posebnim potrebama.

Sobe su prostrane, klimatizovane i moderno opremljene. U njima se nalaze i mini bar, sef, televizor kao i Voip telefon. Gosti koji borave u hotelu imaju u svojim sobama i besplatan pristup internetu.

Slika 5: Hotel Izvor u Aranđelovcu posle renoviranja³³



Kongresni centar

„Izvor“ posedуje kongresni centar hotela odnosno sastoji se od 5 promenljivih i veoma funkcionalnih sala, što je u današnje vreme neophodno da bi se ponuda lakše prilagođavala tražnji. U tih 5 sala spadaju:³⁴ Kristalna dvorana (broj mesta 600), Beograd, (broji 100

³²<http://www.ekapija.com/website/sr/page/277607/Finska-sauna-turska-i-ruska-kupatila-u-podno%C5%BEju-Bukulje-prvi-gosti-u-hotelu-Izvor-sredinom-2010>

³³<http://www.a-hotel-izvor.com/gallery/>

³⁴<http://www.a-hotel-izvor.com/article/usluge/kongresni-centar.html>

slobodnih mesta), Topola (kapacitet 70 mesta), VIP (posедуje 35 mesta) i Bukulja (slobodnih 15 mesta- za manje sastanke).

Kristalna dvorana se sastoji iz nekoliko manjih sala čija ukupna površina kada se sastave iznosi 640m², na galeriji su formirane takozvane gluve sobe za novinare i prevodioce. Centar poseduje i dosta manje sale, pa tako najmanja sala Bukulja ima 33 m² i prima između 15 i 18 osoba. VIP sala je kapaciteta od 35 do 48 mesta i ima 66 m². Topola je kapaciteta do 100 mesta i njena površina iznosi 98 m². Sale su u potpunosti tehnički opremljene. Sve sale su odlično opremljene i imaju savremenu tehničku opremu: LCD projektore i platna, flip chart, Wireless internet, sound system, bežične i fiksne mikrofone, laptopove, laserske pointere za prezentacije, LCD TV i DVD plejer, govornice, montažne bine.³⁵

Ovakvim rasporedom sala hotel je pripremljen za jedan od svojih glavnih ciljnih segmenata, a to su poslovni gosti. Od njegovog otvaranja do danas realizovano je preko 250 kongresa, seminara i sličnih dešavanja.³⁶

Usluge

Pored raznih opcija jela na bazi švedskog stola u restoranu koji je pansionski, ovaj hotel nudi gostima i razne nacionalne i internacionalne specijalitete u svoja dva restorana. U holu hotela nalazi se lobi gde gosti mogu popiti kafu ili pojesti neki kolač. U prizemlju se nalazi i internet sala sa 4 računara. SPA & Wellness centar za one koji odsedaju u hotelu ne predstavlja dodatan trošak, njegovo korišćenje uključeno je u cenu. Segmenti koji se nalaze u sklopu centra su³⁷:

- Dva velika zatvorena bazena i hidromasažna kada
- Dečiji zatvoreni bazen veći i manji kao i jedan na otvorenom
- Bazen na otvorenom sa barom u vodi
- Turska banja i Ruska banja
- Relaks soba i Parno kupatilo
- Finska suva sauna i bio sauna
- Privatne prostorije za razne tretmane za ulepšavanje i masaže
- Veseli tuševi sa zvučnim i svetlosnim efektima

Aqua park

Slike 6, 7, 8: Aqua park hotela „Izvor“³⁸



³⁵ <http://www.a-hotel-izvor.com/article/usluge/kongresni-centar.html>

³⁶ <http://futurehospitalityleaders.com/2011/12/01/za-godinu-dana-hotel-izvor-posetilo-15-835-gostiju/>

³⁷ <http://www.a-hotel-izvor.com/article/navigation/spa--wellness.html>

³⁸ <http://www.aquapark-izvor.com/gallery/>

Aqua park će zadovoljiti i najzahtevnije posetioce koji su imali priliku da uživaju na sličnim mestima u svetu. Tri bazena, dvanaest slajdova za odrasle, od kojih najduži imaju 120m, a najviši 22 m. U kompleksu će biti smešten Nacionalni restoran u dva nivoa na 1500m², kafe-picerija, poslastičarnica sa sendvič barom, igrališta za decu, sportski tereni, klizalište u zimskom periodu i amfiteatar u kome mogu da se organizuju razna dešavanja.³⁹

Tabela 8: Dodatni sadržaji u usluge koje hotel nudi⁴⁰

Dodatni sadržaji i usluge dostupne gostima:	
Fitnes centar	Bilijar
Dečija i PC igraonica	Stoni tenis
Spoljašnja dečija igrališta	Posluživanje u sobi
Kuglana sa barom	Organizovanje izleta
Program sezonskih animacija	Transferi
Sportski tereni	Parking
Pranje i peglanje veša	Lekar i zubar
Bankomat i menjačnica	

Tabela 9: Zabavni sadržaji aqua parka

SADRŽAJI AQUA PARKA	
Zabavni deo namenjen odraslima	Zabavni deo namenjen deci
„Boomerang“ (Turbo lance) tobogan	"Freefall" tobogana.
„Space Boat“ kombinacija dva tobogana	„Kids multi slide“
„Rafting Slide“ širok, otvoren tobogan	"Body Slide"
„Black Hole“ zatvoreni tobogan	„Octopus Slide“ prostor za igru unutar bazena
„Freefall“ spust	„Frog Slide“
„Twister“ tobogan sa dva tunela	„Rabbit slide“
„Multi Slide“ tobogan sa 4 trake	„Dolphin“
„Body Slide“ - 96m dugačak tobogan	„Mushroom“ fontana
	„Cobra slide“
	„Kids rainbow slide“
	Tuševi „Penguin“ i „Clown“.

Hotel Izvor je u vlasništvu „Alco group“ i od njegove privatizacije vodi se kao društvo sa ograničenom odgovornošću. „Alco group“ se bavi poslovima u više različitih delatnosti i u svom vlasništvu ima neke od najpoznatijih kompanija u našoj zemlji. Pored čuvenog „Pionira“ koji se javlja kao suvlasnik hotela „Izvor“, u oblasti proizvodnje tu su još i:

- „Hissar“ Prokuplje
- „Tipoplastika“ Gornji Milanovac
- „Alfa plam“ Vranje
- „Intersilver“ Zemun
- „Koštana“ Vranje
- „FOS“ Surdulica

³⁹ <http://www.aquapark-izvor.com/article/navigacija/atrakcije.html>

⁴⁰ <http://www.a-hotel-izvor.com/article/navigation/usluge.html>

U oblasti trgovine najpoznatiji je „Amasis“ Beograd, a i za naše istraživanje najvažniji, jer je većinski vlasnik Hotela „Izvor“. Tačnije „Amasis“, „Pionir“ i Miroljub Aleksić kao fizičko lice potraživanja koja su imala prema hotelu po ugovorima o prodaji društvenog kapitala i okvirnom zajmu konvertuju kao ulog u kapital društva. Ovde se radi o iznosu od 17.196.603,53 EUR. U oblasti trgovine, pored „Amasis“-a Alco grupi pripadaju i „Jugotehna“ Beograd, „Cobex“ Beograd i „Autopromet“ Niš. U oblasti projektovanja i gradnje i nekretnina Alco grupa posluje preko firme „Naš stan“ Beograd.

Četvrta oblast u kojoj posluje Alco grupa je turizam. „A hoteli“ predstavljaju grupaciju od sedam hotela visoke kategorije širom Srbije:

- * **Hotel „Izvor“ u Aranđelovcu**
- * **Hotel „Master“ u Novom Sadu**
- * **Hotel „Sloboda“ u Šapcu**
- * **Hotel „Tornik“ na Zlatiboru** - u izgradnji
- * **Hotel „Park“ u Vrnjačkoj banji** - u fazi rekonstrukcije
- * Hotel "Staro zdanje" u Aranđelovcu - u fazi rekonstrukcije
- * Hotel "Šumadija" u Aranđelovcu - u fazi rekonstrukcije

Grupacija „A“ hoteli sve objekte grade u skladu sa veoma visokim standardima i trudi se da oni budu opremljeni sa najsavremenijom opremom u kombinaciji modernog i klasičnog arhitektonskog stila. Svi gosti, a posebno poslovni klijenti imaće na raspolaganju kongresne sale, restorane sa izborom različitih kuhinja, otvorene i zatvorene bazene, aqua parkove i spa centre, koji uz visok standard pružaju i podrazumevani nivo komfora. Hoteli ovog lanca za sada zauzimaju ukupnu površinu od preko 60.000m².

U nekoliko javnih obraćanja Miroljub Aleksić, vlasnik ovog lanca i Alco grupe, govori o tome da profit drugih preduzeća iz Alco grupe ulaže u hotele i da želi da nastavi da investira u svoju zemlju. Kao jedan od uspešnih privrednika Srbije on vidi potencijal i prostor za razvoj turizma Srbije i planira da ovaj lanac hotela u narednim godinama proširi sa još nekoliko hotela u vodećim turističkim centrima Srbije.

3.2 SWOT analiza hotela „Izvor“

Nakon urađene eksterne analize tržišta na kome hotel posluje i interne analize karakteristika samog hotela neophodno je izvući zaključke koji će ključnim stakeholderima ukazati na poziciju hotela na tržištu. Sumiranje trenutne pozicije uradili smo kroz usmeravanje pažnje na ključne snage i slabosti hotela „Izvor“ kao i prilike i pretnje sa kojima se susreće.

„SWOT analizom se na temelju strateške revizije uočavaju ključne snage, slabosti, prilike i pretnje (Strengths - snage, Weaknesses - slabosti, Opportunities - prilike i Threats - pretnje). Revizija sadrži čitavo bogatstvo podataka različite vrednosti i pouzdanosti. SWOT analiza razlučuje te podatke kako bi ukazala na one ključne proizišle iz unutrašnje i spoljašnje revizije.“⁴¹

Svrha ove analize je da se na vreme reaguje na potencijalne problema u poslovanju kao i da se ne propuste prilike i šanse na tržištu koje mogu povoljno uticati na poziciju hotela. Prikazane rezultate menadžeri ne smeju uzimati kao egzaktno činjenice već samo kao smernice koje se periodično moraju revidirati u skladu sa promenama na tržištu, okruženju i u unutrašnjem stanju organizacije.

Tabela 10: SWOT analiza hotela „Izvor“

SNAGE (<i>Strength</i>)	SLABOSTI (<i>Weaknesses</i>)
- Velika finansijska snaga vlasnika - Prirodna bogatstva banje u kojoj se nalazi hotel - Pristupačnost (blizina glavnog grada Srbije i aerodroma) - Profesionalan top menadžment - Blizina sportskih objekata i dobra nadmorska visina za bazične pripreme sportista - Brojne nagrade zaposlenih i samog hotela - Blizina istorijski bitnih lokaliteta - Postojanje aqua parka u okviru hotela	- Nepostojanje avio, rečnog i železničkog saobraćaja u mestu hotela - Mala stopa rentabilnosti - Relativno ograničen ciljni tržišni segment
ŠANSE (<i>Opportunities</i>)	PRETNJA (<i>Threats</i>)
- Otvaranje naše zemlje ka Evropi i sve veće investicije domaćih i stranih investitora - Stimulisanje razvoja turizma na makroekonomskom nivou (izdavanje vaučera kao podsticaj za domaće turiste) - Svesnost lokalne samouprave o značaju ovog objekta za razvoj cele opštine - Sve veća popularnost kraćih vikend odmora kod domaćeg stanovništva - Sve veća popularnost aqua parkova u Srbiji - Sve veća popularizacija <i>incentive</i> turizma (podsticajna putovanja poslovnih putnika) - Sve veća popularizacija team building putovanja (putovanja poslovnih putnika koja za cilj imaju jačanje socijalnih odnosa unutar kompanije)	- Otvaranje novih i adaptacija postojećih hotela (u okviru iste grupacije) - Nestabilna političko-ekonomska situacija - Sve veći broj aqua parkova u Srbiji - Niska kupovna moć domaćeg stanovništva

⁴¹ Kotler F., et al, *Osnove marketinga*, Izdavač MATE, Četvrto Evropsko izdanje, Zagreb 2006., Str. 70

Posmatrajući situaciju u kojoj se hotel „Izvor“ nalazi zaključujemo da on ima odlične predispozicije za uspeh i konkurentnost na tržištu. Ovo je jedan fascinantno luksuzan hotel koji svojim gostima može da pruži i više nego što oni očekuju i sve to u jednom zdravom, interesantnom i pristupačnom okruženju.

Sa druge strane glavna opasnost jeste ograničen segment kome se takva usluga može prodati i naplatiti na onaj način koji će hotelu osigurati finansijsku stabilnost. Domaći turisti se često opredeljuju za privatni apartmanski smeštaj prvenstveno zbog povoljnije cene. Ovo bi se moglo ublažiti edukacijom stanovništva o razlici takvog tipa smeštaja i hotelskog smeštaja. Cilj ove edukacije je svesnost da takva razlika u ceni ima veze i sa kvalitetom samog boravka ali i sa brojnim dodatnim sadržajima i pogodnostima uključenim u cenu. Ipak za odabir apartmanskog smeštaja od strane domaćih turista postoji realan faktor, a to je nizak životni standard velikog broja stanovnika. Dok god na makroekonomskom nivou ne dođe do poboljšanja kupovne moći i kvaliteta života ne možemo očekivati velike izdatke domaćih turista u smeru odabira hotelskih usluga. Veća je verovatnoća da će se idalje opredeljivati za smeštaj u privatnim apartmanima sa eventualnim korišćenjem SPA centra, bazena ili restorana samog hotela.

Hotel je orijentisan na kongresni turizam, sportske pripreme i razne treninge koji kompanije ovde mogu organizovati za svoje zaposlene. Ovo nažalost nije dovoljno pogotovo ako se uzme u obzir da se grupama daju posebne povlašćene cene. Niska kupovna moć domaćeg stanovništva ograničava pojedinačne dolaske kako u njihovoj brojnosti i dužini boravka tako i u izdacima na propratne hotelske usluge.

Ovo može vremenom postati problem usled ekonomske nemogućnosti da se ovi kapaciteti adekvatno održavaju što bi kasnije moglo dovesti do smanjenja kvaliteta same usluge. Ipak ovo je samo opasnost koja je trenutno izbegnuta zahvaljujući ekonomski jakom vlasniku. U nekoj daljoj budućnosti od strane istog vlasnika je u planu i otvaranje još 2 hotela koji će toplim vezama biti povezani sa SPA centrom hotela Izvor. Sa strane početnih ulaganja vlasnika ovo je veliki plus. Ipak potrebno je to shvatiti i kao pretnju opadanja kvaliteta pružene usluge gostima hotela „Izvor“, stoga se mora voditi računa ukoliko je potrebno da se kapaciteti prošire i poveća broj zaposlenih ovog SPA centra.

3.3 Koncept TQM i njegova primena na primeru hotela „Izvor“

„Sistem upravljanja totalnim kvalitetom (Total Quality Management - TQM) predstavlja filozofiju poslovnog ponašanja, način upravljanja i razmišljanja, čiji je fokus stvaranje vrhunskog kvaliteta u svim aspektima proizvodnje i pružanja usluga. Osnovni cilj ovog sistema usmeren je ka ostvarivanju potpunog zadovoljstva potrošača (korisnika usluga) na dugoročnoj osnovi. Ostvarivanje takvog nivoa kvaliteta, podrazumeva koordinaciju svih resursa (ljudskih, materijalnih i finansijskih) i svih učesnika u lancu stvaranja proizvoda, odnosno usluge.“⁴²

Cela kompanija treba da se saživi sa ovim pristupom i da shvati važnost primene ovog koncepta. Upravo tu se i ističe važnost marketing menadžmenta kod primene ovog koncepta.

⁴² Dragoljub Barjaktarović, *Upravljanje kvalitetom u hotelijerstvu*, Univerzitet Singidunum, Beograd 2013, Str.53

Prva istanca i početak primene treba biti u marketing aktivnostima i rukovodećim strukturama, a onda adekvatnim strategijskim planom i edukacijom zaposlenih treba da se obavi implementacija ovog koncepta u sve procese bilo da se oni direktno ili indirektno vidljive gostu.

Glavne aktivnosti koje bi marketing menadžment trebao da obavlja u primeni TQM koncepta:

- Istraživanje tržišta, odabir ciljnog segmenta, pozicioniranje
- Formiranje strategijskog plana za implementaciju TQM koncepta
- Formiranje proizvoda odnosno usluge koja će maksimalno odgovoriti na potrebe i zahteve kupaca
- Edukacija zaposlenih
- Implementacija koncepta
- Praćenje svih procesa i aktivnosti zaposlenih
- Praćenje zadovoljstva kupaca kompletnom uslugom
- Kontinuirano praćenje u promenama zahteva kupaca i unapređivanje kvaliteta usluge u skladu sa promenama u njihovim zahtevima ali i novinama na tržištu

Dva osnovna načela koncepta totalnog kvaliteta su glavne smernice koje se moraju usvojiti kako bi se pravilno implementirao celokupan koncept TQM i ostali principi koji kasnije proizilaze iz njih:

- **Orijentacija ka potrošaču** podrazumeva da nakon istraživanja tržišta kreiramo ponudu koja će u potpunosti zadovoljiti očekivanja krajnjih potrošača. Ovo u osnovi znači isporučiti uslugu koja će zadovoljiti ako ne i premašiti očekivanja gosta.
- **Totalna uključenost** podrazumeva da svaki zaposleni i svaki proces koji se odvija budu orijentisani ka potrošaču i njegovom zadovoljstvu.

Iz ovog zaključujemo da su ova dva načela usko vezana i da se međusobno uslovljavaju. Ukoliko bi smo zadovoljili želje gosta kada je u pitanju projektovanje samog hotela, kvadratura sobe ili dizajn enterijera, a podbacili u higijeni i čistoći istog ili ljubaznosti nekog od hotelskih radnika teško da bi bilo koji drugi segment pokrio taj propust. Svaki zaposleni mora biti adekvatno edukovan i motivisan da se saživi sa ovim načelima i koordinira sve svoje akcije u skladu sa njima. Ne postoje bitni i manje bitni elementi u ovom procesu. Rezultati će biti jednaki najslabijoj kariki u lancu.⁴³

U jednom intervjuu za novine Vesna Vlatkovic PR menadžer kompletne grupacije „A“ hotela pa i samog hotela Izvor istakla je da mnogi greše sa prevremenom agresivnom promocijom hotelskog proizvoda na tržištu pre samog otvaranja i istakla kako je politika ovog hotelskog lanca da prvo formiraju zaista kvalitetan uslužni proizvod koji će ispromovisati tek kada budu sigurni da svaki njegov segment funkcioniše perfektno. Takođe, istakla je koliko su komunikacije bitne za pružanje takvog proizvoda u svakom momentu.

⁴³ Heleta, M., TQM – Modeli izvrsnosti i integrisani menadžment sistemi, Zavod za udžbenike, Beograd, 2010., Str. 66

Iz ovog intervjua ali i kompletne pozicije u kojoj se danas nalazi hotel „Izvor“ zaključili smo da su primena koncepta TQM i Integriranih marketing komunikacija naišle na dobro prihvatanje kod svih zaposlenih.

Integrirane marketing komunikacije (IMK) predstavljaju koncept na osnovu koga kompanije koordiniraju svoje marketing komunikacije da bi saopštile jasnu, doslednu, uverljivu i konkurentnu poruku o organizaciji i njenim proizvodima.⁴⁴

Prostije rečeno ovo znači da svaka aktivnost hotela kao i ponašanje svakog zaposlenog treba da budu usaglašeni sa delovanjem aktuelnih marketinških aktivnosti. Primenu koncepta IMK svakako treba posmatrati kao dugoročni strategijski plan jer ukoliko je dobro analiziran i primenjen svaki korak pozitivan uticaj na imidž kompanije, zadovoljstvo svakog gosta kao i svih ostalih stejkholdera neće izostati.

Na primeru hotela „Izvor“ uočićemo da je polazna tačka ali i cilj marketing strategije zadovoljan gost. Analizirano sa aspekta marketinga slogan „Jedan hotel, jedan san“ je polazna tačka. Ovim sloganom i kompletnim propagandnim materijalom hotel je predstavljen na tržištu kao mesto koje će gostu obezbediti kvalitetan boravak i uživanje za sva čula.

Integrirane marketing komunikacije su ovde u službi primene TQM koncepta. Primena svega što ova dva koncepta podrazumevaju je na današnjem turističkom tržištu praktično neophodna. Turisti su u današnje vreme dobro edukovani i veoma zahtevni kada je u pitanju hotelska usluga. Bez proaktivno orijentisanog marketing menadžmenta koji će ova znanja iz marketinga prevesti u tehnička rešenja praktično nema opstanka na tržištu.

Pozitivni rezultati koje je hotel „Izvor“ ostvario zaista ukazuju na dobru praksu primene IMK i efektivnost svakog zaposlenog:

- Proglašen je za najbolji hotel na Balkanu 2014. Godine
- Vesna Vlatković je dobila nagradu za najboljeg menadžera 2013. Godine
- Glavni kuvar je 2014. Proglašen za „šefa“ godine
- Tripadvisor je hotelu dodelio sertifikat za odličan kvalitet (4,5 prosečna ocena)

Ova poslednja stavka je izuzetno bitna jer predstavlja brojne zadovoljne goste koji su dali visoke ocene nakon svog boravka. Nijedan segment ocenjivan na Tripadvisoru (lokacija, noćenje, sobe, usluga, odnos cene i kvaliteta, čistoća) nije dobio ocenu nižu od 4,5 što nam govori da je svaki segment hotela na zadovoljavajućem nivou.

Posebno se ističe rad na kreiranju dugoročnog odnosa sa kupcima odgovaranjem na komentare koji gosti postavljaju na Tripadvisoru bilo da su negativni ili pozitivni. Sve češće možemo naići na ovaj vid aktivnosti koji se ocenjuje kao dobra praksa hotelskih preduzeća i njihovih menadžera za odnose sa gostima. Kod uslužnih delatnosti dobro funkcionisanje u ovom delu stvara lojalne goste i dobru usmenu propagandu.

Sumirajući sve prethodno navedeno u skladu sa targetiranim segmentima tržišta možemo zaključiti da se hotel „Izvor“ pozicionirao kao idealna opcija:

- za odmor za domaće i strane turiste kada su u pitanju porodice,
- starija lica
- lica sa određenim zdravstvenim problemima

⁴⁴ David Jobber, John Fahy, *Osnovi marketinga*, 2.izd., Data Status Beograd 2006., Str.371

- sportisti na pripremama,
- učesnike nekog od segmenta MICE turizma (Meetings, Conferences, Incentives, Events)

MICE turizam u suštini označava poslovna putovanja čiji su određeni delovi obuhvaćeni ovim akronimom. Ipak svaki od ovih delova se sa aspekta marketinških aktivnosti mora drugačije tretirati obzirom da priroda putovanja nije ista kod svakog od njih. Na primer učesnici konferencija imaju pored poslovnog dela samog putovanja i deo koji je predviđen za odmor i zabavu, dok su putnici na incentive putovanjima zapravo veoma izjednačeni sa običnim turistima obzirom da im je to putovanje dodeljeno kao nagrada od strane kompanije.⁴⁵

⁴⁵ http://www.visokaturisticka.edu.rs/skripte/selektivni_novo/predavanje8.pdf

4. Uvodna razmatranja neophodna za razumevanje finansijskih izveštaja

„Analiza finansijskih izveštaja treba u suštini da podvrgne posmatranju, ispitivanju, oceni i formulisanju dijagnoze onih procesa koji su se desili u kompaniji i koji se kao takvi nalaze sažeti i opredmećeni u okviru finansijskih izveštaja.“⁴⁶

Analiza finansijskih izveštaja nam pomaže da pomoću dostupnih kvantitativnih podataka izrazimo kvalitativne podatke i samim tim donesemo ispravne odluke o ulaganju ili nekim drugim poslovnim aktivnostima. Redovnim praćenjem i analizom finansijskih izveštaja preduzeće deluje preventivno i u mogućnosti je da na vreme sprovede određene korektivne akcije svoje finansijske politike.

„Finansijski izveštaji su skup informacija o finansijskom položaju, uspešnosti, promenama na kapitalu i novčanim tokovima jedne kompanije i predstavljaju funkcionalnu i vremenski zaokruženu celinu poslovnih procesa koji su se dogodili u jednoj kompaniji i kao takvi čine podlogu svake racionalne analize.“⁴⁷

Iz ovoga možemo izvesti zaključak da pomoću finansijskih izveštaja, kao glavnih izvora za izradu finansijske analize, možemo doći do podataka koji će nam predstaviti trenutnu poziciju preduzeća, i omogućiti nam da uradimo projekcije na duži rok. Pod finansijskim izveštajima podrazumevamo:

- Bilans stanja
- Bilans uspeha
- Izveštaj o tokovima gotovine
- Izveštaj o promenama na kapitalu
- Izveštaj o ostalom rezultatu
- Napomene uz finansijske izveštaje

U Republici Srbiji je od 2014. godine novim zakonom o računovodstvu obavezno, prikazati i finansijski izveštaj o ostalom rezultatu, u ranijim godinama to nije bio slučaj. Ova novina je uzrokovana potrebom da se u našoj zemlji primene međunarodni standardi finansijskog izveštavanja (MSFI).

Zakonom o računovodstvu i reviziji za preduzeća je postala obavezna kako izrada finansijskih izveštaja tako i njihovo javno obelodanjivanje. Ovo je od velike važnosti za sve stejkholdere pogotovo za one ključne odnosno za kreditore i investitore određenog preduzeća.

Radi lakšeg tumačenja i upotrebe neophodno je da informacije iz finansijskih izveštaja budu:

- razumljive za korisnika

⁴⁶ Knežević G., *Analiza finansijskih izveštaja*, Univerzitet Singidunum, drugo izdanje Beograd, 2009. Str. 5

⁴⁷ Knežević G., *Analiza finansijskih izveštaja*, Univerzitet Singidunum, drugo izdanje Beograd, 2009. Str. 9

- pouzdane
- korisne
- relevantne za donošenje poslovnih odluka

Pored ovoga neophodno je i da finansijski izveštaji budu prezentovani tako da se lako mogu uporediti sa finansijskim izveštajima drugih preduzeća, ali i sa izveštajima datog preduzeća u nekom drugom posmatranom periodu.

Aktivnosti preduzeća delimo na:

1. Finansijske – aktivnosti vezane za pribavljanje sredstava za finansiranje kako iz sopstvenih ili pozajmljenih izvora
2. Investicione – aktivnosti vezane za novčana ulaganja bez obzira na njihov izvor
3. Poslovne – aktivnosti vezane za osnovni cilj poslovanja preduzeća odnosno za ostvarivanje prihoda i u skladu sa tim određenih rashoda

Sledeći instrumenti mogu se koristiti u analizi samih finansijskih izveštaja:

1. Horizontalna analiza

Ona prati promene određenih bilansnih pozicija u poređenju sa prethodnom godinom ili u odnosu na unapred određenu baznu godinu. Horizontalna analiza predstavlja polaznu osnovu za dalja kvalitativna istraživanja.

2. Vertikalna analiza

„Vertikalna analiza bilansa stanja predstavlja analizu strukture bilansa, a zasniva se na iskazivanju relativnih odnosa između pozicija u okviru imovine i pozicija koje se odnose na ukupne izvore sredstava. Tako se dobija struktura imovine i izvora u procentima (Common-size-statement), a dobijeni podaci se mogu porediti sa prethodnom godinom.“⁴⁸

3. Analiza osnovnih finansijskih pokazatelja

„Racio analiza se bavi istraživanjem i kvantificiranjem odnosa koji postoje između bilansnih pozicija jednog preduzeća, sa ciljem da se omogući verodostojna ocena finansijskog položaja i aktivnosti preduzeća. Ona predstavlja alat koju analitičar koristi kako bi došao do brojčanog prikaza stanja u kojoj se preduzeće nalazi, kao i da tu informaciju uporedi sa prethodnim periodom, drugim preduzećem, privrednom granom ili pak privredom u celini. Iznos jedne bilansne pozicije prema drugoj, izražen u prostoj matematičkoj formuli, naziva se racio.“⁴⁹

⁴⁸ Spasić V., Čerović S., *Ekonomsko-finansijska analiza poslovanja preduzeća u hotelijerstvu i turizmu*, Univerzitet Singidunum, Beograd, 2013. str.192

⁴⁹ Preuzeto sa: <http://psinvest.rs/osnovni-finansijski-pokazatelji#3>

4. Analiza pomoću neto obrtnog fonda

„Neto obrtni fond (working capital) se definiše kao razlika dugoročnih izvora finansiranja (dugoročne obaveze i sopstveni kapital) i stalnih sredstava. Ako je pozitivna veličina, predstavlja deo obrtnih sredstava koja su finansirana iz dugoročnih izvora.

Neto obrtni fond = Dugoročni izvori finansiranja – Dugoročna (stalna) sredstva

Pored ovog termina u upotrebi je termin neto obrtna sredstva i predstavlja razliku obrtnih sredstava i kratkoročnih obaveza. Ukoliko su neto obrtna sredstva pozitivna veličina onda predstavlja deo obrtnih sredstava koja nisu pokrivena iz kratkoročnih već iz dugoročnih izvora finansiranja.

Neto obrtna sredstva = Obrtna sredstva – Kratkoročne obaveze⁵⁰

5. Analiza leverage-a

„Rizik predstavlja nepredviđeni događaj od kojeg preduzeće želi da se zaštiti kroz prevenciju njegovog nastanka. Jedan od načina da se prevenira rizik jeste da se on izmeri i kvantifikuje. Sposobnost rizika da podleže kvantifikaciji omogućila je razvoj jednog od značajnih instrumenata analize koji se naziva analiza leverage-a.

Ovde govorimo o tri vrste rizika i leverage-a:

- a) poslovni rizik i poslovni leveridž,
- b) finansijski rizik i finansijski leveridž i
- c) kombinovani rizik i kombinovani leveridž⁵¹

„Prema stepenu obuhvata finansijska analiza može biti parcijalna (kada obuhvata uži segment poslovnih performansi preduzeća) ili kompleksna koja ima sveobuhvatni pristup svim bitnim poslovnim performansama.⁵²

U nastavku je napravljen kratak osvrt na svaki od prethodno nabrojanih finansijskih izveštaja što je neophodno da bi se izvršila analiza poslovanja preduzeća.

Bilans stanja

Bilans stanja je jedan od osnovnih finansijskih izveštaja koji se sastoji od aktive i pasive. Bilans stanja ima za cilj da pokaže imovinsku strukturu preduzeća, odnosno njegovu imovinsku situaciju i to na određeni dan. Aktiva bilansa stanja iskazuje imovinu preduzeća, odnosno sredstva sa kojima preduzeće posluje. Nasuprot tome u pasivi se

⁵⁰Knežević G., *Analiza finansijskih izveštaja*, Univerzitet Singidunum, drugo izdanje Beograd, 2009. Str. 111

⁵¹Knežević G., *Analiza finansijskih izveštaja*, Univerzitet Singidunum, drugo izdanje Beograd, 2009. Str. 151

⁵²Spasić V., Čerović S., *Ekonomsko-finansijska analiza poslovanja preduzeća u hotelijerstvu i turizmu*, Univerzitet Singidunum, Beograd, 2013. str.192

nalaze izvori finansiranja, odnosno iskazano je od čega je nastala imovina u aktivi. Pri izradi bilansa stanja iznosi aktive i pasive moraju biti isti, jer sve ono što preduzeće poseduje mora biti pribavljeno iz nekog izvora. Razlika u ova dva iznosa može nastati samo u slučaju postojanja gubitka koji je prikazan na strani aktive. U bilansu stanja mogu se uočiti finansijske i investicione aktivnosti preduzeća.

Tabela 11: Aktiva bilansa stanja⁵³

AKTIVA		
Fiksna ili stalna imovina	Osnovna sredstva	Nekretnine
		Postrojenja
		Oprema
	Nematerijalna ulaganja	Licence
		Intelektualna svojina
		Naučno, tehničko, tržišno znanje
		Marka, brend name
	Dugoročna finansijska ulaganja	Zajmovi drugim preduzećima
		Učešće u kapitalu
		Obveznice drugih preduzeća
Obrtna (tekuća ili kratkoročna) Sredstva	Zalihe	Materijala
		Gotovih proizvoda ili robe
		Nedovršene proizvodnje
	Potraživanja od kupaca i ostala potraživanja	
	Dati avansi	
	Novac i novčani ekvivalenti (obveznice, akcije...)	
	Aktivna vremenska razgraničenja	
Gubitak iz ranijih godina, kao i gubitak iz tekuće godine		

Tabela 12: Pasiva bilansa stanja⁵⁴

PASIVA	
Osnovni kapital	Sopstveni kapital – kapital vlasnika
	Pozajmljeni kapital- kapital poverilaca
Dugoročne obaveze	Kredit
	Hartije od vrednosti
Kratkoročne obaveze	Dobavljači
	Kratkoročne HoV
	Avansi
	Ostale kratkoročne obaveze iz poslovanja
Pasivna vremenska razgraničenja	
Neraspoređena dobit iz tekuće godine	

⁵³Tabela sastavljena na osnovu: Spasić V., Čerović S., *Ekonomsko-finansijska analiza poslovanja preduzeća u hotelijerstvu i turizmu*, Univerzitet Singidunum, Beograd, 2013

⁵⁴Tabela sastavljena na osnovu: Spasić V., Čerović S., *Ekonomsko-finansijska analiza poslovanja preduzeća u hotelijerstvu i turizmu*, Univerzitet Singidunum, Beograd, 2013

Tabele 11 i 12 daju prikaz strukture aktive i pasive bilansa stanja. Potrebno je još naznačiti da su stalna sredstva ona čiji je proces reprodukcije duži od godinu dana, istovremeno upotrebom ove imovine stvara se gotovina. Suprotno od stalnih sredstava, obrtna sredstva vraćaju svoju vrednost u periodu kraćem od godinu dana.

Kasnije ćemo kroz analizu finansijskih izveštaja zaključiti koliko je važna struktura osnovnih sredstava, upravo zbog toga skrenućemo pažnju da se ona dele na sopstvena i pozajmljena. Kada se od ukupne aktive oduzmu obaveze u krajnjoj liniji dobijaju se sopstvena sredstva.

Tabela 13: Odnos aktive i pasive⁵⁵

AKTIVA = PASIVA
IMOVINA = OBAVEZE + KAPITAL
KAPITAL = IMOVINA - OBAVEZE

Bilans uspeha

Bilans uspeha je periodičan finansijski izveštaj. „Bilans uspeha je finansijski izveštaj koji iskazuje finansijski rezultat preduzeća u određenom periodu, obično za jednu kalendarsku godinu (31.12. n-te godine do 31.12. n+1 godine).“⁵⁶ On prikazuje koliki je gubitak ili dobitak ostvarilo preduzeće u određenom periodu.

Prihode preduzeća čine:

1. Oni koji nastanu od prodaje roba i usluga;
2. Oni koji nastanu od finansiranja- kamate, kursne razlike;
3. Oni koji nastanu iz vanrednih okolnosti kao što su naplaćeni prihodi iz prethodnih godina, viškovi, povraćaj poreza i sl.

„Rashodi preduzeća obuhvataju:

1. Nabavnu vrednost robe i materijala, troškove materijala i amortizacije, nematerijalne troškove, bruto zarade, nabavku osnovnih sredstava, rashode za nematerijalna ulaganja, zakupnine;
2. Rashode finansiranja – kamate, kursne razlike;
3. Vanredne rashode – gubici, manjak, otpisi i sl.“⁵⁷

Ukoliko privredno društvo u toku obračunskog perioda ostvari dobit to znači da su za taj period prihodi bili veći od rashoda. Ukoliko pak ima veće rashode od prihoda to će

⁵⁵ Spasić V., Čerović S., *Ekonomsko-finansijska analiza poslovanja preduzeća u hotelijerstvu i turizmu*, Univerzitet Singidunum, Beograd, 2013. str.174

⁵⁶ Đuričin N. Dragan, Dragan M.Lončar, *Menadžment pomoću projekta*, Centar za izdavačku delatnost Ekonomskog fakulteta u Beogradu, 3. prerađeno i dopunjeno izdanje, 2010, Beograd. Str. 290

⁵⁷ Hristić H., *Finansijski menadžment i upravljačko računovodstvo*, Fakultet za pravne i poslovne studije Novi Sad, Novi Sad, 2007. str 23-24

neminovno rezultirati gubitkom. Razlikujemo bruto i neto dobitak, odnosno bruto dobit pre ili posle odbitka poreza na ime države.

Ovde ćemo pored bilansa uspeha objasniti i izveštaj o zadržanom profitu. Ovaj izveštaj je važan, jer govori o tome kako je dobit raspoređena. Menadžment može odlučiti da zadržani profit koristi u svrhe investiranja u preduzeće. Ovakvom odlukom povećaće se aktiva u bilansu stanja, jer se investiranjem u hotel povećava njegova vrednost. Takođe je važno istaći da se dividende akcionarima isplaćuju samo iz ostvarenog profita.

Izveštaj o tokovima gotovine

„Izveštaj o novčanim tokovima je prikaz novčanih priliva i odliva u obračunskom periodu po osnovu poslovnih, investicionih i finansijskih aktivnosti. Novčani tokovi koji su prikazani u ovom izveštaju odnose se na određeni vremenski period, pa se ovaj izveštaj tretira kao periodični izveštaj. Izveštaj o novčanim tokovima prikazuje prilive i odlive gotovine koji su klasifikovani prema osnovim aktivnostima u preduzeću – poslovne, investicione i finansijske aktivnosti.“⁵⁸

Na osnovu ovog izveštaja stejkholderi mogu proceniti da li je privredno društvo sposobno da generiše dovoljno novca za redovno poslovanje, da plaća anuitete na kamatna zaduženja, dividende akcionarima, ali i da li je sposobno da investira.

Izveštaj o promenama na kapitalu

Ovaj izveštaj je namenjen vlasnicima kapitala. Pruža uvid u podatke iz prethodne i podatke iz tekuće godine. Izveštaj se sastavlja za posmatrani vremenski period, predstavlja poseban izveštaj i iskazuje da li je došlo do povećanja ili smanjenja neto imovine preduzeća.

Izveštaj o promenama na kapitalu sadrži sledeće pozicije:

- neto dobitak ili gubitak određenog obračunskog perioda
- stavke prihoda i rashoda koje idu na teret kapitala, a ne prikazuju se u bilansu uspeha
- efekat zbirnih promena u računovodstvenoj politici

Izveštaj o ostalom rezultatu

„Izveštaj o ostalom rezultatu čine stavke prihoda i rashoda (uključujući i reklasifikacije usled korigovanja), koje nisu priznate u Bilansu uspeha, kako se zahteva ili

⁵⁸ Knežević G., *Analiza finansijskih izveštaja*, Univerzitet Singidunum, drugo izdanje Beograd, 2009. Str. 22

dozvoljava prema drugim MSFI. Komponente ostalog rezultata čine stavke koje se, prema zahtevima pojedinih MSFI, priznaju u okviru kapitala;⁵⁹

Napomene uz finansijske izveštaje

Napomene su prateći element finansijskih izveštaja i izražavaju kvalitativne i kvantitativne informacije vezane za osnove na kojima su oni sastavljeni. U napomenama uz finansijske izveštaje nalaze se informacije neophodne za njihovo razumevanje, ali se ne vide direktno u samom finansijskom izveštaju.

Ostali pokazatelji poslovanja

Pri analizi poslovanja određenog privrednog društva neophodno je obratiti pažnju na mnoge segmente. Od toga za koje stejkholdere (interne ili eksterne) i u koje svrhe će se informacije dobijene analizom koristiti odlučuje se o tome koja će analiza biti sprovedena.

U ovom radu shodno ograničenim podacima, ali i razlogu interesovanja za konkretno privrednodruštvo, mi smo se bavili parcijalnom analizom poslovanja hotela „Izvor“ i teorijskim osnovama pokazatelja poslovanja.

Pokazatelji poslovanja mogu biti:⁶⁰

- Marketinški
- Ekonomski
- Finansijski

Tabela 14: Marketinški i ekonomski pokazatelji poslovanja

Marketinški pokazatelji	
ADR (Average Daily Rate)	- odnos prihoda od smeštaja i broja iznajmljenih soba
RevPAR (Revenue Per Available Room)	- odnos između prihoda od prodaje soba i broja raspoloživih soba - proizvod prosečne ostvarene dnevne cene sobe i stepena popunjenosti kapaciteta u procentima
GOPPAR (Gross Operating Profit Per Available Room)	- odnos bruto profita i broja slobodnih soba
RevPOR (Revenue Per Occupied Room)	- odnos prihoda od prodaje soba i broja zauzetih soba
GOPPOR (Gross Operating Profit Per Occupied Room)	- bruto profit po zauzetoj sobi
NOPPAR (Net Operating Profit Per Available Room)	- neto profit po slobodnoj sobi

⁵⁹ Preuzeto sa: <http://www.overa.rs/zakon-o-racunovodstvu-i-reviziji.html>, dana 30.03.2016.

⁶⁰ Nikolić D., *Tehnologija u hotelijerstvu*, Interni materijal, Univerzitet Singidunum, Beograd, 2007.

Ekonomski pokazatelji	
Produktivnost	- odnos između inputa i outputa (proizvodnje i tekućeg rada; ostvarene proizvodnje i uloženog kapitala)
Ekonomičnost	- težnja da se određeni obim proizvodnje proizvede sa minimalnim troškovima - da se uz određene troškove ostvari maksimalni obim proizvodnje
Rentabilnost	- koliko novčanih jedinica preduzeće zarađuje po svakoj uloženoj novčanoj jedinici

Procenat korišćenja indikatora zavisi prvenstveno od ciljeva hotela i planiranja menadžmenta.⁶¹ U ovom radu smo izračunali samo one koje smo mogli da dobijemo zahvaljujući izveštajima sa zvaničnog sajta agencije za privredne registre i nekoliko osnovnih podataka iz interne evidencije hotela koji su nam bili dostupni.

Tabela 15: Podaci o popunjenosti hotela „Izvor“⁶²

	2011	2012	2013 (zaključno sa 31.05)
Broj gostiju	29.432	44.386	20.532
Prosečno zauzeće	33%	42%	39%
Prosečno ostvarena dnevna cena sobe	-	-	15.982,16 RSD

Na osnovu podataka iz Tabele 5 izračunaćemo RevPAR hotela „Izvor“ za 2012. godinu.

$$\text{RevPAR} = \text{ADR} \times \text{Iskorišćenost kapaciteta u \%}$$

$$\text{RevPAR} = 15.982,16 \times 42 = 671.250,72$$

Što se tiče ostalih koeficijenata za njihovo izračunavanje potrebni su nam interni podaci hotela o broju prodatih soba (RevPSR i GOPPSR). Izračunavanje GOPPAR, GOPPSR, NOPPAR za hotel „Izvor“ je suvišno, budući da je profit za posmatrani period jednak nuli.

Iako se ovim pokazateljima nećemo više baviti u radu, smatramo da ih je bilo bitno pomenuti, budući da su u analizi poslovanja preduzeća iz hotelijerske delatnosti oni od velike važnosti.

⁶¹ Mr Tatjana Gajić-Arsenijević, *Instrumenti finansijske analize hotelskog poslovanja*, Singidunum revija Vol.8/No.1, prilozi, Beograd, 2011. str. 336

⁶² Tabela sastavljena na osnovu internih podataka hotela „Izvor“

5. Osnovni podaci o privrednom društvu

Poslovno ime: Privredno društvo za turizam i ugostiteljstvo A hoteli doo Arandjelovac

Ovo poslovno ime primenjuje se od 2015. godine. U godinama za koje mi vršimo analizu skraćeno poslovno ime društva je bilo Hotel Izvor d.o.o..Ovo naglašavamo radi davanja jasnih i razumljivih informacija korisnicima ovog rada.

Adresa: Mišarska 2b, 34 300 Arandjelovac

Podaci na osnovu kojih se nedvosmisleno može identifikovati privredno društvo:

Matični broj: 17398105

Poreski identifikacioni broj: 100902352

Delatnost koju društvo obavlja: Hoteli i sličan smeštaj - šifra delatnosti 5510

Prosečan broj zaposlenih: 2012. - 161

2013. - 181

2014. - 207

Bitni detalji iz prošlosti (hronološki)⁶³:

- Preduzeće Hotel Izvor d.o.o., Arandjelovac, osnovano je 15.04.2002. godine statusnom promenom. Ovo je podrazumevalo podelu akcionarskog društva Bukovička Banja na dva nova pravna lica:
 - Hotel Izvor A.D.
 - Bukovička Banja A.D.

Posebno naglašavamo da je istorija samog hotela dosta duža od njegovog postojanja u ovom pravnom obliku. Hotel je osnovan i prvi put otvoren 1978. godine.

- Hotel Izvor A.D. privatizovan je 31.07.2003. godine čiji vlasnik na dan 31.12.2009. poseduje 71,90 % vrednosti kapitala. Hotel je prodat Miroljubu Aleksiću na javnoj stečajnoj aukciji za 1.473.297 EUR.
- Preduzeće vrši delistiranje sa berze i menja svoju pravnu formu u društvo sa ograničenom odgovornošću D.O.O. 2009. godine.
- Hotel nakon renoviranja počinje da prima prve goste 26.11.2010.
- Amasis d.o.o. vrši konverziju duga u vlasnički udeo 04.06.2012.

⁶³ Sve informacije u ovom delu preuzete su iz Napomena uz finansijske izveštaje za 2014. godinu koje su dostupne na sajtu Agencije za privredne registre

- Pionir d.o.o. vrši konverziju duga u vlasnički udeo 30.06.2014.
- Pionir d.o.o. vrši konverziju duga u vlasnički udeo 12.09.2014.
- U martu 2015. godine na sajtu APR-a registrovan je ugovor o statusnoj promeni. Ovim ugovorom prenosilac Alfa invest SMM d.o.o. pripaja se svom svojom imovinom društvu sticaocu tj. hotelu „Izvor“.
- Promena poslovnog imena je obavljena 2015. godine

Određene aktivnosti poput konverzije dugova hotela u vlasnički udeo i pripajanja drugog privrednog društva hotelu utiču na povećanje osnovnog kapitala hotela, ali i na promenu vlasničkog udela. U narednoj tabeli prikazali smo hronološki promenu udela društava sa ograničenom odgovornošću u vlasničkoj strukturi, ali i kako je ta promena uticala na povećanje osnovnog kapitala.

Tabela 16: Pregled vlasničke strukture i osnovnog kapitala Hotela „Izvor“

	Amasis d.o.o.	Pionir d.o.o.	Miroljub Aleksić	Osnovni kapital i njegov rast sa svakim otpisom duga kroz povećanje vlasničkog udela /RSD
30.01.2012.	21,10 %	5,10 %	73,80 %	573.121.000,18
04.06.2012.	73,10 %	1,73 %	25,17 %	+ 1.106.268.271,11
30.06.2014.	52,72 %	29,12 %	18,16 %	+ 649.009.787,26
12.09.2014.	43,41 %	41,64 %	14,95 %	+ 499.297.963,75
UKUPNO 31.12.2014.				+ 107.000,00 Emisiona premija
				2.827.804.022,30

Pripajanje društva Alfa invest SMM d.o.o. dovelo je do novog rasta osnovnog kapitala i to novčanog u iznosu od 51.636,00 RSD i nenovčanog u iznosu od 374.538.419,23 RSD. Ali i novog člana u raspodeli vlasničkog udela EMG HOLDINGS LIMITED, Kipar. Nakon ovog ugovora o statusnoj promeni raspodela vlasničkog udela je sledeća:

- Amasis d.o.o. 38,33 %
- Pionir d.o.o. 36,77 %
- Miroljub Aleksić 13,20 %
- EMG Holdings Limited 11,70 %

Kao što se može primetiti iz prethodno navedenih podataka hotel „Izvor“ je od 2009. promenio pravnu formu iz društva koje posluje na berzi (akcionarsko društvo AD) u društvo sa ograničenom odgovornošću D.O.O.. Stavka emisija premija je bila pozicija koja je nastala pre 2009. godine i bila je u okviru rezervi, a sada je samo eksplicitno iskazana zbog promene kontnog okvira.

Ovo se jasno uočava u izveštaju o promenama na kapitalu iz 2013. godine gde je iznos od 107 hiljada dinara koji se odnosi na emisiju premiju prikazan, ali je u bilansu stanja prikazan pod stavkom Rezerve.

6. Priprema finansijskih izveštaja za analizu

6.1 Analiza delatnosti i utvrđivanje kontrolnih grupa

Rezultati analize svoju kvalitativnu vrednost dobijaju tek kada su uporedivi sa prosekom grane, glavnim konkurentima i rezultatima iz prethodnih godina. Referentne vrednosti su one vrednosti sa kojima ćemo upoređivati rezultate koje je hotel ostvario, a koje su iskustveno vrednovane kao poželjne.

Kao šira referentna grupa mogu se uzeti druga privredna društva koja posluju na teritoriji Republike Srbije, a koja su po veličini srednja i velika. Ipak, ovakva analiza zahteva veliki broj egzaktnih podataka koje je potrebno prikupiti, te je mi za potrebe ovog rada je nećemo vršiti.

Specifičnost samog turističkog tržišta, ali i stanje u Republici Srbiji nam dosta otežavaju formiranje uže referentne grupe od nekoliko konkurenata. Pri formiranju referentne grupe sledeće činjenice su imale znatan uticaj:

- Broj hotela sa 5* koji po kvalitetu usluge mogu da se mere sa hotelom „Izvor“ je ograničen, u celoj Srbiji ih ima ukupno 9.
- Iz analize smo morali da isključimo hotele koji se nalaze u velikim administrativnim centrima kao što su Novi Sad i Beograd, jer su njihovi prihodi pod velikim uticajem poslovnih gostiju. U banjama i na planinama su to prevashodno turisti koji žele odmor.
- Ugostiteljski objekti u banjama Srbije su većinom registrovani kao „Specijalne bolnice za rehabilitaciju“, kao takvi ne podležu istoj kategorizaciji kao hotel „Izvor“.

U analizi smo obradili podatke za hotele koji imaju SPA centar, nalaze se izvan administrativnih centara i imaju minimum 4*.

Tabela 17: Referentna grupa za analizu finansijskih izveštaja hotela Izvor

Naziv	Lokacija hotela	Poslovni prihodi u 2014. godini	Tržišno učešće	Kvadrat tržišnog
Hotel Grand	Kopaonik	6.267,35 €	22,65 %	5,13 %
Premier Aqua Vrdnik	Banja Vrdnik	5.929,43 €	21,43 %	4,59 %
Premier Prezident	Sremski	3.446,41 €	12,45 %	1,55 %
Hotel Izvor	Arandjelovac	3.394,97 €	12,27 %	1,51 %
Hotel Mona	Zlatibor	3.029,34 €	10,95 %	1,20 %
Hotel Palisad	Zlatibor	2.899,62 €	10,48 %	1,10 %
Hotel Falkensteiner	Stara Planina	1.429,43 €	5,16 %	0,27 %
Garni Hotel Palic Resort	Palić	595,84 €	2,15 %	0,05 %
Vila Breg	Vršac	452,71 €	1,63 %	0,03 %
Hotel Mir	Zlatibor	230,03 €	0,83 %	0,01 %
UKUPNO		27.675,13 €	100 %	15,44 %

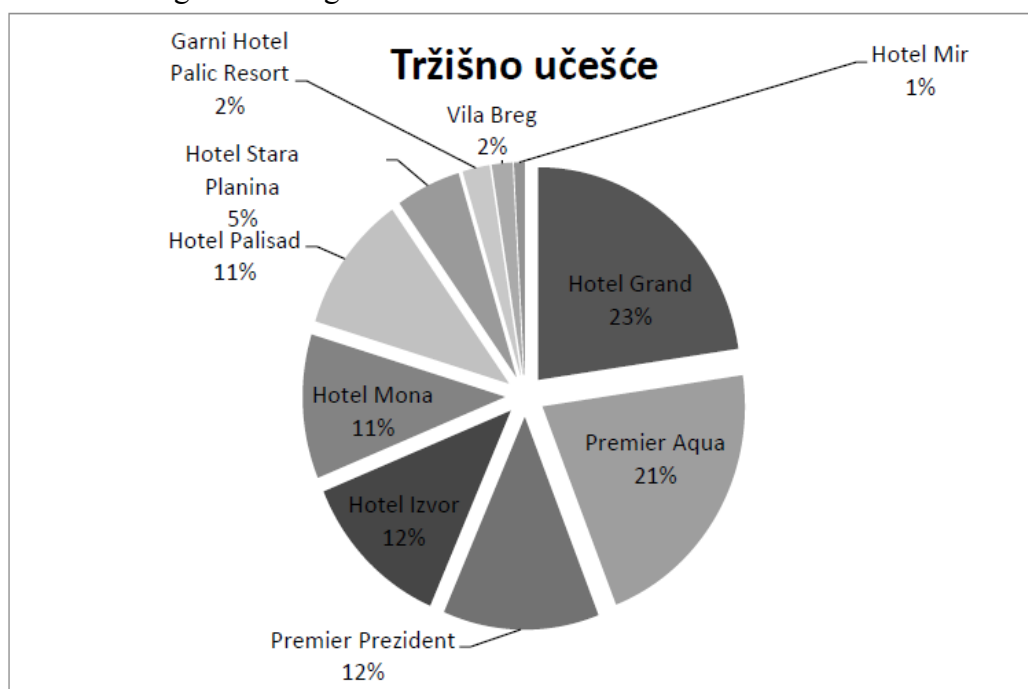
HHI indeks⁶⁴ (Herfindahl Hirschman Index) govori nam o koncentrisanosti tržišta, odnosno o udelu pojedinačnih preduzeća u ukupnom prihodu u toj delatnosti. U ovom radu HHI indeks smo obračunali na uzorku od 10 već pomenutih hotela. Cela analiza je u funkciji potreba ovog rada tj. u analizi pozicije hotela „Izvor“ na tržištu.

Na osnovu vrednosti dobijenih kvadriranjem tržišnog učešća izraženog u procentima tržište se klasifikuje kao:

- Nekonzentrisano – ukoliko je HHI ispod 15 %
- Umereno koncentrisano – ukoliko je HHI između 15 i 25 %
- Visokokonzentrisano – ukoliko je HHI iznad 25 %

Kalkulacija Herfindahl-Hirschman indeksa u našoj referentnoj grupi iznosi 15,44 % što nam govori da je tržište umereno koncentrisano.

Grafik 2: Pregled tržišnog učešća hotela



Trenutno jedini hotel koji po više kriterijuma može da parira hotelu „Izvor“ jeste i njegov glavni konkurent na tržištu hotel „Premier Aqua“. Ovaj hotel od 5* nalazi se u banji Vrdnik i otvoren je u avgustu 2012. godine. Hotel poseduje 40 smeštajnih jedinica i teži pružanju vrhunske usluge svojim gostima. Upravo ovaj hotel koristićemo kao referentan pri analizi indeksnih brojeva.

⁶⁴ Knežević G., et al, Analiza finansijskih izveštaja, Univerzitet Singidunum, prvo izdanje Beograd, 2013. Str.57

6.2 Preračunavanje finansijskih izveštaja u stabilnu novčanu jedinicu

Kako bi analiza poslovanja određenog privrednog subjekta bila što kvalitetnija neophodno je da se u što većoj meri isključe uticaji koji mogu stvoriti pogrešnu sliku o ostvarenom rezultatu.

Ovo se prvenstveno odnosi na uticaj inflacije u prikazivanju ostvarenih poslovnih rezultata. Inflacija u Srbiji, iako ima tendenciju opadanja, podložna je velikim varijacijama kroz godine:

2011 - 7 %
2012 - 12,2 %
2013 - 2,2 %
2014 - 1,7 %
2015 - 1,5 %

Situacija u pogledu stabilnosti u Evropskoj monetarnoj uniji nije savršena. Ipak preračunavanje iznosa iz dinara u evre će obezbediti veći kvalitet samoj analizi. Kod rezultata dobijenih racio brojevima inflacija ne pravi veliku razliku. Uz ovaj rad prilažemo i izvedene finansijske izveštaje preračunate u evro po srednjem kursu NBS i to:

- Na dan 31.12.2012. - 113,7183 dinara za 1 evro
- Na dan 31.12.2013. - 114,6421 dinara za 1 evro
- Na dan 31.12.2014. - 120,9583 dinara za 1 evro

6.3 Analiza i korekcija stavki finansijskih izveštaja

Analiza i korekcija stavki aktive

Ovaj pripremni korak u analizi finansijskih izveštaja podrazumeva analizu strukture imovine hotela odnosno procentualno učešće pojedinih pozicija u odnosu na ukupnu poslovnu imovinu.

U ovom koraku naglasićemo najvažnije pozicije u aktivu, one koje imaju preko 1% učešća u ukupnoj poslovnoj imovini (osenačeno tamnijom bojom u tabeli, Prilog 1). Poslednji dostupni finansijski izveštaji su za 2014. godinu, te ćemo ovaj korak primeniti samo za tu godinu. Analizu i korekciju ćemo vršiti za bilans stanja i za bilans uspeha. Iz analize su, zbog preglednosti, odmah isključene stavke iz finansijskih izveštaja koje nisu imale nikakvu vrednost u izveštajima hotela „Izvor“. Izvedeni finansijski izveštaji koje smo koristili u ovom radu mogu se naći u prilogu. U Prilogu broj 1 nalaze se finansijski

izveštaji za 2012, 2013. i 2014. godinu sa izraženim bilansom stanja i bilansom uspeha u procentima. U ovom delu rada analiziraćemo 2014. godinu. Dok se više informacija i objašnjenja o pozicijama i njihovim udelima može naći i u vertikalnoj i u horizontalnoj analizi, koje su dostupne u prilogu.

Analizom ćemo prvenstveno obuhvatiti stavke koje su materijalno značajne u poslovnoj imovini. Detaljna objašnjenja o svim stavkama nalaze se u Napomenama uz finansijske izveštaje za 2014. godinu za hotel „Izvor“.

Pregledom imovine hotela „Izvor“ uočavamo ono što je karakteristično za samu delatnost, a to je da pozicija stalna imovina ima učešće od 94,85 % dok je obrtna imovina svega 4,18%. Kako se ovde radi o uslužnoj delatnosti, zgrada svakako i jeste najveća, ali i najneophodnija stavka imovine. Građevinskom objektu u vlasništvu hotela procenjen je vek upotrebe na 56. godina sa stopom amortizacije od 1,80 %. U vlasništvu društva nalazi se i zemljište na kojem je objekat. Za njega ne postoji ograničen upotrební vek, već se metodom revalorizacije procenjuje fer vrednost i u skladu sa tim se vrše ispravke finansijskih izveštaja. Ostatak opreme i alata uglavnom se otpisuje sa stepenom amortizacije od 20%.

Mali iznos obrtnih sredstava dovodi hotel u lošu poziciju kada je u pitanju likvidnost. Mišljenje revizora posebno naglašava da su obaveze veće od obrtnih sredstava i da preduzeće možda neće biti u mogućnosti da izmiri svoje obaveze, niti da nastavi poslovanje ukoliko izostane pomoć „A Grupe“. Možemo se složiti sa činjenicom koja je istaknuta s obzirom na to da je uticaj članova grupe i njihovih aktivnosti na finansijski rezultat znatan.

Kod obrtne imovine materijalno najznačajnija pozicija je potraživanja od prodaje - 1,48 % u ukupnoj imovini. Od ukupnog iznosa potraživanja po osnovu prodaje, otpisuje se 17 %. Kada su u pitanju potraživanja iz specifičnih poslova naglasićemo da se ovde najvećim delom javljaju Hotel „Sloboda“ (hotel iz grupacije A hotela) i Elektrosrbija Internacional doo. Od celokupnog iznosa ove stavke koja iznosi 17. 774 hiljada RSD na kraju godine je otpisano čak 94,8 %. Detaljnijih informacija u napomenama nema. Aktivna vremenska razgraničenja predstavljaju prelazni oblik kratkotrajne imovine i javljaju se sa 1,77 % učešća u ukupnoj imovini. Za potrebe ove analize nećemo vršiti korekcije stavki.

Analiza i korekcija stavki pasive

Kod analize stavki izvora finansiranja imovine odnosno pasive bilansa stanja na primeru hotela „Izvor“ moramo poći od činjenice da on ima gubitak iznad visine kapitala. Iz toga proizilaze jako visoke pozicije gubitka. Napominjemo da je gubitak prenesen iz ranijih godina skoro 8 puta veći od gubitka tekuće godine. Hotel nema pozicije ni poslovnog, ni neto dobitka.

Kao što smo već pominjali u radu, evidentno je povećanje osnovnog kapitala otpisom dugova. Detaljno smo već analizirali i prikazali strukturu vlasničkog udela i osnovnog kapitala u uvodnom delu, pa se nećemo ovde opet osvrnuti na tu poziciju. Naglašavamo da postoje neslaganja i da je osnovni kapital veći od pasive. Privredno društvo ima visoke iznose gubitaka iz ranijih (i tekućeg) obračunskih perioda, koje su odbitne (negativne) stavke kapitala. U ovom slučaju to je dovelo do toga da je osnovni kapital veći od cele pasive. Hotel „Izvor“ može u narednom periodu doneti odluku da umanji osnovni kapital i na taj način pokrije gubitak.

Ukoliko poredimo dugove tekuće godine sa dugovima prethodne godine uočavamo smanjenje kratkoročnih dugova, a povećanje dugoročnih. U napomenama nailazimo na podatak o pretvaranju dela duga u osnovi kapital, a dela kratkoročnog duga u dugoročni.

Kao kreditori hotela „Izvor“ javljaju se Amasis, Pionir i ALFA INVEST SMM d.o.o. Ovde bi trebalo uzeti u obzir da su Amasis i Pionir članovi iste poslovne grupe kao i hotel. Još interesantnija je činjenica da je ALFA INVEST SMM d.o.o. kao što smo naveli u uvodnom delu pripojen hotelu svom svojom imovinom. Ono što se vidi iz kratke opservacije finansijskih izveštaja ovog društva jeste neto gubitak za godinu u kojoj je „Izvoru“ bio kreditor. Krediti izdati od strane Amasisa i Pionira nemaju dodate kamate na osnovnu sumu. Kredit od strane ALFA INVEST SMM d.o.o. podleže kamati po principu „van dohvata ruke“ koji je formiran od strane zakonodavca radi regulisanja transakcija među povezanim licima. Tačni iznosi svih kredita, kao i druge pozicije mogu se naći u napomenama uz finansijske izveštaje.

Kratkoročne obaveze se prvenstveno odnose na obaveze prema zaposlenima što se i podrazumeva u jednoj uslužnoj delatnosti gde je ljudski kapital od izuzetnog značaja.

Napominjemo da je potrebno pregledati i stavku 8. iz napomena u kojoj se vidi pregled povezanih lica sa hotelom „Izvor“.

Analiza i korekcija stavki bilansa uspeha

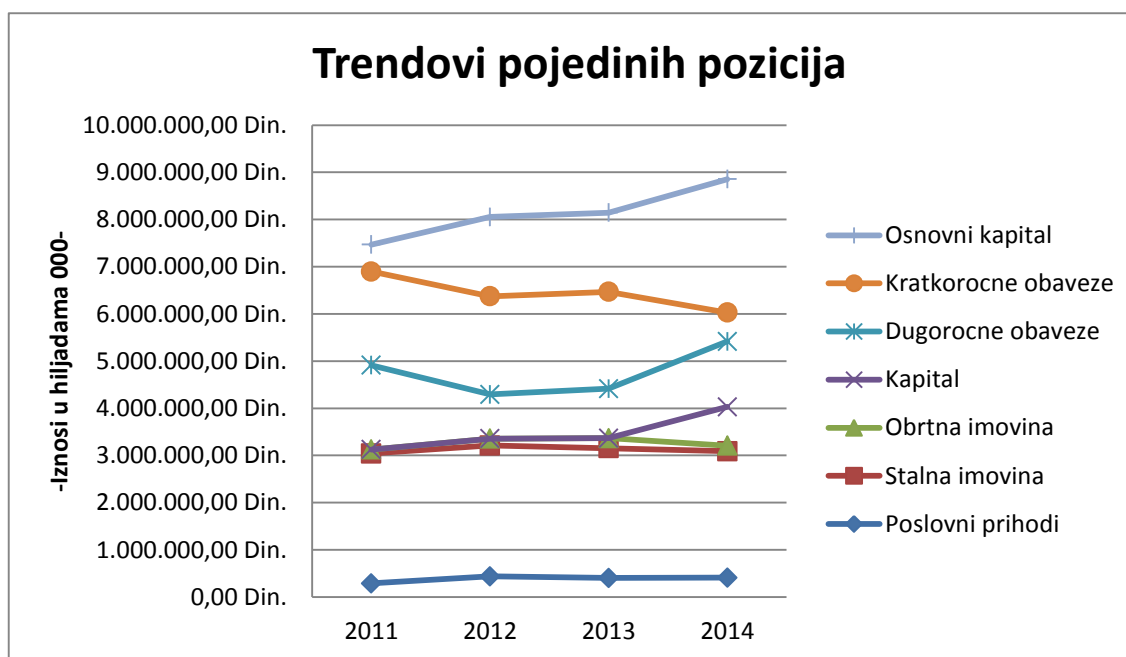
Prihodi od prodaje proizvoda i usluga na domaćem tržištu je stavka koja ima učešće 92,91 % u poslovnim prihodima. Ovo nam govori da je primarna delatnost najvažnija u generisanju prihoda. Nažalost, ovde možemo naći poziciju neto gubitak iznad visine kapitala 1.865,90 €. Analizom bilansa uspeha uočavamo da pozicija finansijski rashodi iz odnosa sa povezanim pravnim društvima iznosi čak 42,13 % posmatrano u odnosu na ukupan poslovni prihod.

Nakon završene analize potrebno je izvršiti korekciju određenih pozicija. Mi za potrebe ovog rada nećemo vršiti korekcije.

Grafički prikaz promena pozicija iz finansijskih izveštaja

Pre početka same finansijske analize osvrnućemo se na kretanje određenih (najznačajnijih) pozicija kroz nekoliko poslovnih godina. Na ovaj način utvrđujemo trendove kretanja istih, ali i njihove međusobne korelacije.

Grafik 3: Trendovi kretanja određenih pozicija iz finansijskih izveštaja



Trend kretanja obaveze i njihov uticaj na kretanje osnovnog kapitala smo već prikazali u prethodnom delu rada. Ukoliko posmatramo samostalno svaku poziciju uočićemo da se osnovni kapital znatno uvećao za 4 godine. Kratkoročne obaveze se smanjuju tokom posmatranih godina, dok se dugoročne povećavaju. Podsećamo da je deo kratkoročnog duga hotela u 2014. pretvoren u dugoročni, pa je ova promena zasigurno uslovljena takvom akcijom.

Pozicije stalne i obrtne imovine, kao i pozicija poslovni prihodi, imaju prilično stabilan trend bez većih oscilacija.

Pozicija kapitala nije postojala do 2014. kada je došlo do promene kontnog okvira.

„Kontni okvir predstavlja spisak svih računa koji mogu biti otvoreni u knjigovodstvu preduzeća, izabranih i klasiikovanih prema unapred utvrđenim ciljevima knjigovodstva...U našoj zemlji, kao i u mnogim drugim, propisan je jedan kontni okvir za preduzeća i zadruge i on se obavezno primenjuje.“⁶⁵

⁶⁵ Skarić-Jovanić K., *Finansijsko računovodstvo*, Centar za izdavačku delatnost Ekonomskog fakulteta u Beogradu, 2007. Str. 71

7. Analiza finansijskih izveštaja hotela „Izvor“

7.1 Vertikalna analiza

Vertikalna analiza finansijskih izveštaja bilansa stanja i bilansa uspeha predstavlja analizu njihove strukture. Pojedinačne stavke iskazuju se u procentima svog učešća u poziciji koja ima najveći značaj i koja se vodi kao glavni parametar sa dodeljenim ponderom 100 %. Pozicije u odnosu na taj ponder se dodeljuju prema sledećem rasporedu:

- U bilansu stanja pozicije iz aktive porede se prema procentu učešća u ukupnoj aktivi odnosno poslovnoj imovini
- U bilansu stanja pozicije iz pasive porede se prema procentu učešća u ukupnoj pasivi odnos ukupnim izvorima finansiranja
- U bilansu uspeha pozicije koje ga čine analiziraju se prema njihovom procentu učešća u poslovnim prihodima

Ova analiza je od velikog značaja za potencijalne korekcije koje bi se mogle izvršiti kako bi se ostvario bolji poslovni rezultat. Takođe, svakom investitoru ovakva analiza brzo će pokazati stanje u privrednom društvu koje je predmet analize. Ovako iskazani pokazatelji omogućavaju donošenje zaključaka o svakom segmentu poslovanja i svakom od vitalnih faktora koji utiču na ukupno ostvaren rezultat. Poseban kvalitet ovoj analizi donosi mogućnost komparacije sa glavnim konkurentima. Upravo takvu komparativnu finansijsku analizu uradili smo za hotel „Izvor“ i hotel „Premier Aqua“, tabela se nalazi u Prilogu pod rednim brojem 3.

Ukoliko ove kvantitativne podatke pretvaramo u kvalitativne informacije o poslovanju, možemo izvesti sledeće zaključke:

Stalna imovina se znatno ističe svojim učešćem u ukupnoj imovini društva što je s obzirom na specifičnost poslovanja same delatnosti očekivano. Istu situaciju nalazimo i kod glavnog konkurenta, posebno ukoliko posmatramo i istu poziciju kroz godine (horizontalna analiza), sve više se njeno učešće povećava. Odnos stalne 94,85 % i obrtne imovine 4,18 % za 2014. godinu hotela „Izvor“ je ipak upozoravajući za likvidnost. Ovde ćemo skrenuti pažnju na poziciju kratkoročne obaveze sa učešćem 21,61 % u ukupnoj pasivi. Sumirano, ovo nam govori da je preduzeće ugroženo obavezama koje dolaze na naplatu u kratkom roku, odnosno da nema dovoljno obrtne imovine kojom bi moglo da izmiri ove obaveze.

Visina stalne imovine logična je ukoliko smo svesni da je čini jako vredna hotelska zgrada, zemljište na kome se ceo kompleks nalazi kao i veoma atraktivan aqua park.

Kod obrtne imovine uočavamo da su pozicije sa najvećim učešćem potraživanja (1,48 %) i zalihe (0,78 %). Nizak procenat zaliha je potpuno razumljiv u hotelijerskoj delatnosti gde se javlja nemogućnost skladištenja same usluge. Gotovina i gotovinski ekvivalenti imaju učešće od 0,07% što je zanemarljivo malo, stoga ćemo i u analizi racio brojeva uočiti da je „Acid Test“ odnosno rigorozni racio likvidnosti pokazao zabrinjavajuće nizak rezultat.

Kada posmatramo pasivu bilansa stanja opet uočavamo da hotel pretežno posluje iz pozajmljenih sredstava. Situacija se popravlja u 2014. ali ipak nije na zadovoljavajućem nivou. Pre same ove analize vršili smo celokupnu analizu napomena uz finansijske izveštaje, te s toga napominjemo da su kreditori društva na neki način vezana za hotela i da ne obračunavaju kamatu na izdate iznose. Donošenje zaključaka o poslovanju mora se uzeti sa rezervom i zbog činjenica da su ista privredna društva i glavni dobavljači i glavni kupci. Sve ovo otežava donošenje zaključaka o rentabilnosti hotela i rezultatima koje ostvaruje, pa se svaki podatak mora uzeti sa rezervom. Hotel „Premier Aqua“ beleži bolju situaciju u ranijim godinama dok se u 2014. uočava težnja ka rezultatima koje ostvaruje i hotel „Izvor“. Bez obzira na ove pokazatelje ono što zaista stavlja ovaj hotel u bolju poziciju jeste pozicija koju ne nalazimo kod hotela „Izvor“, a to je neraspoređeni dobitak u visini od čak 43,21 % ukupne pasive. „Izvor“ u 2012. i 2013. ima poziciju gubitak za koji nije doneta odluka o pokriću. Situacija je bolja u 2014. godini, pa je ova pozicija ravna nuli.

Bilans uspeha nam govori da su prihodi od prodaje primarni i da tokom godina učestvuju u rasponu od 92, 85 % pa do čak 99,14 %. Ovo je razumljivo i zastupljeno u većini privrednih društava, ukoliko ne vrše dodatne aktivnosti, investicione ili finansijske, koje će biti dodatni izvor prihoda ili bar te aktivnosti nisu dovoljno relevantne za rezultat.

Rashodi su najviši u stavci zarada i troškova zaposlenih što je potpuno opravdano, jer je ljudski resurs za hotelijerstvo neprocenljiv.

Hotel „Premier Aqua“ za 2014. na poziciji rashodi beleži 78,48 % u poređenju sa prihodima koje ostvaruje. Ovo mu omogućava ostvarivanje poslovnog dobitka, izraženog u procentima od 21,52%.

Situacija u hotelu „Izvor“ je sušta suprotnost. Rashodi sa 107,24 % su veći od prihoda za 7,24 % što rezultira pozicijom poslovnog gubitka u istom iznosu (7,24 %). U krajnjoj instanci ovo je i razlog zašto je pozicija poreza 0 %, pošto ostvarene dobiti nema.

7.2 Horizontalna analiza

Ova vrsta analize govori nam o kretanju određenih pozicija iz bilansa stanja i bilansa uspeha kroz posmatrani period. Možemo je nazvati i analiza trenda kretanja ili dinamike finansijskih izveštaja u zavisnosti od cilja i metode njenog izvođenja. Posmatrajući rezultate dobijene ovakvom analizom možemo uočiti kakva je politika društva u poslovanju, da li je promena jedne pozicije kompenzovana promenom druge, koliko je stabilno poslovanje, ali i uočiti ukoliko je neka godina podložna uticaju neke vandredne situacije.

Horizontalnu analizu uradili smo za za period od 2010. do 2014. i to primenom metoda određivanjem bazne godine (Prilog 4) i metodom lančanih indeksa (Prilog 5).

Analizom stalne imovine u aktivni vidimo da ona ima pretežno stabilan trend tokom godina. Periodični i blagi pad kroz godine, ipak u 2014. rezultira porastom u odnosu na 2010. Obrtna imovina ima velike varijacije. U 2013. uočavamo rast od 43,42 % dok u 2014. imamo skoro identičan pad (-44,29 %). Ovo svakako utiče na likvidnost, pa bi to

trebalo da bude pozicija sa stabilnim i pozitivnim trendom rasta. Gotovina i gotovinski ekvivalenti takođe beleže vidno variranje tokom godina.

Zalihe i potraživanja variraju tokom godina, dok u odnosu na baznu godinu beleže rast. Gubitak iznad visine kapitala nakon variranja u prethodnom periodu u 2014. iznosi nulu. Generalno možemo zaključiti da nema stabilnosti u posmatranim rezultatima i da su varijacije značajne.

Posmatrajući kretanje osnovnog kapitala vidimo ono što smo već i ranije uočili i detaljno objasnili, a to je konstantno povećanje tokom godina koje direktno utiče na promene u dugoročnim i kratkoročnim obavezama.

Bilans uspeha nam pokazuje da nakon pada u 2013. hotel ponovo ostvaruje rast poslovnih prihoda od 1,77 %. Poslovni rashodi rastu tokom godina. Hotel poslovni dobitak ostvaruje samo u 2012.

Pri ovoj, ali i svakoj drugoj analizi, mora se uzeti u obzir i činjenica da je hotel počeo sa radom krajem 2010, a aqua park 2011. Ovo je objašnjenje za veliku razliku u ove dve godine.

7.3 Analiza osnovnih finansijskih pokazatelja hotela „Izvor“

Za potrebe analize koriste se i tzv. racio brojevi koji predstavljaju odnos između dve funkcionalno povezane bilansne pozicije. Racio brojevi mogu biti grupisani na različite načine, a za potrebe ove analize koristili smo racio brojeve grupisane i obračunate po načinu prikazanom u tabeli datoj u prilogu broj 6.

Praćenje finansijskih pokazatelja je od velike važnosti za sve stejkholdere, jer pomoću njihove analize može se stvoriti slika o poslovanju i poziciji preduzeća na tržištu. Da bi se obezbedila što veća sigurnost pri poslovanju različitih privrednih subjekata i sprečilo lažno predstavljanje finansijskog stanja preduzeća, finansijski izveštaji se moraju sastavljati redovno i prema *zakonu o računovodstvu i reviziji* javno obelodanjivati.

U nastavku ćemo prikazati vrednosti racio brojeva kod hotela „Izvor“. Vrednosti ćemo upoređivati sa vrednostima koje smo dobili za hotel „Premier Aqua“. Kao što smo već napomenuli ovo je hotel koji se može smatrati glavnim konkurentom hotela „Izvor“ pa kao takav može biti referentan.

Pokazatelji likvidnosti

Ovi pokazatelji nam govore o trenutnoj finansijskoj sposobnosti društva da u kratkom roku izmiri dospele obaveze. Ovo podrazumeva da se dospele kratkoročne obaveze podmiruju nekom od stavki obrtno imovine.

Tabela 18: Pokazatelji likvidnosti

Parametar	AOP do 2014	AOP od 2014	Hotel Izvor			Hotel Premiere Aqua	
			2014	2013	2012	2014	2013
Opšta, tekuća likvidnost	012/116	0043/044 2	0,19	0,10	0,071	0,33	0,68
Reducirana, ubrzana likvidnost	(012-013)/116	(0043-0044)/0442	0,16	0,09	0,061	0,11	0,48
Gotovinska likvidnost	019/116	0068/044 2	0,031	0,004	0,001	0,006	0,029
Neto obrtna sredstva	012-116	0043-0442	-491.818	-1.832.040	-1.928.953	-627.373	- 338.871

Koeficijent likvidnosti je *manji od 1* što se može smatrati kao znak za uzbunu, jer ukoliko je njegov iznos manji od jedinice stanje preduzeća je sa aspekta likvidnosti nezadovoljavajuće. Ne postoje striktna pravila pri definisanju savog koeficijenta likvidnosti ali je preporučljivo da on beleži odnos 2:1 obrtnih sredstava i kratkoročnih obaveza predstavlja pokazatelj zadovoljavajuće likvidnosti.

Iz dobijenih rezultata zaključujemo da preduzeće nema zadovoljavajući koeficijent likvidnosti. Ovo možemo obrazložiti specifičnošću grane, ali to ipak treba da bude alarmantan podatak za preduzeće. Kod hotela „Izvor“ umesto preporučenog odnosa obrtnih sredstava i kratkoročne imovine od 2:1 uočavamo potpuno drugačiju srazmeru.

Za rigorozni racio likvidnosti, preporuka je odnos od 1:1 koji takođe nije ispunjen. Prosto rečeno hotel nije u stanju da u kratkom roku izmiri svoje obaveze, što za 2014. godinu vidimo i u mišljenju revizora. Isti zaključak možemo izvesti i iz ostalih pokazatelja.

Ukoliko poredimo ove rezultate sa onima koje smo dobili za hotel „Premier Aqua“ uočićemo da su vrednosti malo bolje nego one kod hotela „Izvor“.

Jedan od apsolutnih pokazatelja su neto obrtna sredstva, a po pravilu se koriste za prognoziranje i analizu trendova u više posmatranih perioda. Ukoliko ima opadajući trend smatra se da se radi i o negativnim promenama u dugoročnim izvorima finansiranja obrtnih sredstava. U našem primeru vidimo da se situacija popravlja u 2014. godini, ali u malom obimu. Navedeni pokazatelj često koriste poslovne banke pri donošenju odluke o odobravanju kreditnog zahteva. Oba posmatrana hotela imaju negativan rezultat kada je u pitanju ova stavka. Hotel „Izvor“ sa tendencijom opadanja, hotel „Premier Aqua“ sa tendencijom porasta odnosno pogoršanja ostvarenog rezultata.

Pokazatelji poslovne aktivnosti

Suština efikasnosti poslovanja je u tome da se sa što manje uložених sredstava ostvari što veći obim poslovnih aktivnosti. Analiziranjem ovih racio brojeva pratimo efikasnost upravljanja određenim oblicima imovine.

Tabela 19: Pokazatelji poslovne aktivnosti

Parametar	AOP do 2014	AOP od 2014	Hotel Izvor			Hotel Premiere Aqua	
			2014	2013	2012	2014	2013
Koeficijent obrta zaliha	202/013	1009/ 0044	18,34	18,07	16,75	3,12	4,40
Prosečan period obrta zaliha (u danima)			22	20	20	117	83
Koeficijent obrta potraživanja od kupaca	202/016	1009/ 0051	19,14	12,01	23,26	22,36	43,04
Prosečan period naplate potraživanja od kupaca (u danima)			40	30	16	16	8
Koeficijent obrta ukupnih obrtnih sredstava	202/012	1009/ 0043	3,41	1,88	2,93	2,09	1,28
Koeficijent obrta stalnih sredstava	202/001	1009/ 0002	0,15	0,14	0,15	0,33	0,51
Koeficijent obrta kapitala	202/101	1009/ 0401	0,49	/	/	0,53	0,78
Koeficijent obrta ukupnih poslovnih sredstava	202/022	1009/ 0071	0,14	0,13	0,14	0,28	0,36

Koeficijent obrta kupaca nam govori koliko na jednu novčanu jedinicu nenaplaćenog potraživanja od kupaca preduzeće ostvaruje ukupnog profita tokom godine. Preporuka je da naplata potraživanja dođe na naplatu pre nego što je potrebno podmiriti obaveze prema dobavljačima. Za obračun koeficijent obrta dobavljača potrebni su nam podaci iz interne evidencije. Iz dobijenih rezultata možemo zaključiti da je hotelu „Izvor“ potrebno čak 40 dana u proseku za naplatu potraživanja od kupaca dok je kod referentnog hotela period 16 dana, odnosno duplo manji.

Koeficijent obrta zaliha nam govori o tome koliko su puta u toku godine zalihe prošle ciklus reprodukcije u preduzeću. Kao početak obrta uzimamo nabavku materijala, a kao kraj perioda reprodukcije uzimamo momenat prodaje gotove usluge ili proizvoda. Referentni hotel ima svega 3 kruga reprodukcije zaliha za celu godinu dok kod hotela „Izvor“ zalihe se obrnu čak 16 puta. Uzrok ovoga može biti i niži nivo zaliha na stanju kod hotela „Izvor“ u odnosu na politiku zaliha koju vodi hotel „Premier Aqua“.

Ostali koeficijenti nam pokazuje koliko je poslovnog prihoda ostvareno na svaku novčanu jedinicu uloženu u:

- fiksna sredstva
- obrtna sredstva
- kapital
- ukupna poslovna sredstva

Koeficijent obrta obrtnih sredstava je veći kod hotela „Izvor“ dok u poređenju sa ostalim parametrima bolji rezultat ostvaruje njegov konkurent. Pokazatelji pokazuju stabilan trend tokom godina.

Pokazatelji finansijske strukture

Tabela 20: Pokazatelji finansijske strukture

Parametar	AOP do 2014	AOP od 2014	Hotel Izvor			Hotel Premiere Aqua	
			2014	2013	2012	2014	2013
Odnos pozajmljenih prema ukupnim izvorima finansiranja	111/124	0432/0464	0,49	1	1	0,03	0,08
Odnos obaveza i sopstvenog kapitala	111/101	0432/0401	1,68	/	/	0,06	0,18
Racio pokrića obaveza NNT-om	311/111	3042/0432	/	0,05	0,06	/	0,11
Koeficijent pokrića kamate	213/667	1030/1046	/	/	0,67	2,55	1,06
Koeficijent finansijske stabilnosti	001/(101+113)	0002/(0402+0432)	0,63	1,01	1,06	8,26	23
Faktor zaduženosti (u godinama)	111/(229+661)	0432/(1064+1027)	15	32	32	0,72	0,51
Koeficijent finansijske strukture (finansijski leveridž)	024/101	0071/0401	3,43	/	/	1,86	2,13
Koeficijent pokrića dugotrajne imovine	101/001	0401/0002	0,30	/	/	0,62	0,65

Drugi naziv za ovu vrstu pokazatelja jeste pokazatelji zaduženosti. Odnos pozajmljenih i sopstvenih izvora finansiranja u ukupnim izvorima čini osnovu u analizi finansijske strukture preduzeća. Za preduzeće nije preporučljivo da pozajmljena sredstva imaju preko 50% učešća u ukupnim izvorima finansiranja. Kod analize učešća pozajmljenih sredstava privrednog društva, važno je analizirati odnos između dugoročnih

i kratkoročnih obaveza. Za preduzeće je takođe dosta povoljnije da ima kratkoročne nego dugoročne kredite, jer oni uglavnom ne podležu naplati kamate i nastaju kao neophodnost procesa pružanja usluga.

Hotel „Izvor“ svoje poslovanje zasniva na korišćenju eksternih izvora finansiranja. Koeficijent 1 za 2012. i 2013. godinu nam govori da je učešće pozajmljenih u ukupnim izvorima finansiranja čak 100 %, odnosno da hotel nema sopstvena sredstva. U 2014. godini rezultat je duplo bolji i unutar preporučenih granica. Ipak, ovde se opet uočava upliv povezanih društava i efekat promena kontnog okvira u 2014. koji rezultira kreiranjem koeficijenta od 1,68 kada se posmatra odnos obaveza i sopstvenog kapitala.

„Sopstveni kapital, kapital vlasnika, preduzeću stoji na raspolaganju trajno, nema unapred utvrđen rok dospeća, a po osnovu njega mogu nastati isplate čija je visina određena visinom ostvarenog dobitka. Sopstveni kapital preduzeća predstavlja garantnu supstancu za pokriće gubitaka.“⁶⁶

Analizom opet potvrđujemo da je trenutna likvidnost hotela „Izvor“ bolja od one koju ostvaruje referentni hotel. Zaduženost je po svim aspektima znatno manja kod referentnog hotela. Posmatrano u broju godina zaduženosti to je odnos 15:0,72.

Koeficijent finansijske stabilnosti govori nam o tome koji deo dugoročnih sredstava ostaje za pokriće kratkoročnih obaveza. Ukoliko je ovaj koeficijent iznad 1 govori nam da se određen deo kratkoročnih sredstava koristimo za podmirenje dugotrajne imovine. Neminovno je da ovo utiče na likvidnost. Vrednost ovog pokazatelja je veoma velika kod referentnog hotela, dok je kod hotela „Izvor“ u 2014. on 0,63 što je u granicama preporučenog.

Finansijski leveridž visok je kod oba posmatrana hotela. Preporuka za ovaj koeficijent je vrednost manja od 1. Ovaj pokazatelj je indikator koliko zaduženost ima uticaj na poslovanje preduzeća.

Koeficijent pokrića dugotrajne imovine nam govori da li je dugotrajna imovina pokrivena dugotrajnim izvorima. Preporuka za ovaj koeficijent je oko 1. Oba posmatrana hotela ostvaruju manji rezultat.

Pokazatelji rentabilnosti (profitabilnosti)

Tabela 21: Pokazatelji rentabilnosti

Parametar	AOP do 2014	AOP od 2014	Hotel Izvor			Hotel Premiere Aqua	
			2014	2013	2012	2014	2013
Stopa neto dobitka	229/201	1065/ 1001	-54,96 %	-10,93%	/	10 %	21 %
Stopa poslovnog dobitka	213/201	1030/ 1001	-7,24 %	-5,07 %	33 %	21 %	8%

⁶⁶ Skarić-Jovanić K., *Finansijsko računovodstvo*, Centar za izdavačku delatnost Ekonomskog fakulteta u Beogradu, 2007. Str. 8

Stopa prinosa na poslovna sredstva ROA	213/022	1030/0071	-1,05 %	-0,68 %	49 %	6 %	3 %
Stopa prinosa na sopstveni kapital ROE	229/101	1064/0401	-27,44 %	/	/	6 %	17 %

Pokazatelji rentabilnosti odnosno profitabilnosti društva govore nam o njegovoj zarađivačkoj sposobnosti. Kada je reč o hotelu Izvor ovi pokazatelji se ne mogu izračunati pomoću pozicije 1064 neto dobitak. U ovom slučaju gde ova pozicija nema iznos koristili smo poziciju 1065 neto gubitak; umesto pozicije 1030 poslovni dobitak poziciju 1031 poslovni gubitak.

Analizom sleda događaja zaključićemo da su rashodi veći od prihoda što je vremenom dovelo do gubitka. Sumirano, bez neto dobitka i poslovnog dobitka ne možemo očekivati profit.

Referentan hotel je u znatno boljoj poziciji, jer nema gubitak iznad visine kapitala. Ipak, radi procene njegove zarađivačke sposobnosti potrebno je uraditi mnogo detaljnije analize.

S obzirom na veliki značaj ovih pokazatelja objasnićemo ih teorijski.

Hotel „Izvor“ za 2012. godinu ostvaruje relativno malu **stopu poslovnog dobitka** (3,33). Ovo označava da je učešće poslovnog dobitka manje od 3,5% a razlika do 100 % predstavlja učešće poslovnih rashoda. Za naredne godine usled neostvarivanja neto dobitka i poslovnog dobitka ovi pokazatelji su negativni pa zaključujemo da hotel posluje bez suficita.

Neto dobitak nam ostaje kada od ukupnog bruto dobitka odbijemo poreze. Što se tiče stope neto dobitka zaključujemo da kod hotel „Izvor“ ona iznosi 0 što proizilazi iz činjenice da u bilansu uspeha pozicija neto dobitak za sve posmatrane godine iznosi 0.

Stopa prinosa na ukupna sredstva odnosno **ROI (Return on Investment)** je najvažniji indikator za investitore. Dobijena stopa pokazuje koliko je novčanih jedinica prinosa u vidu poslovnog dobitka ostvarilo preduzeće u odnosu na prosečno angažovana poslovna sredstva. Hotel je u 2012. na svakih 100 dinara ostvario 0.49 dinara prinosa. U ovom slučaju ovo je i prinos na pozajmljena sredstva. Rezultat koji smo dobili ukazuje na mali prihod na ukupna sredstva i na činjenicu da bi trebalo da se dosta efikasnije koriste uložena sredstva. Odnosno da privredno društvo treba da radi na povećanju rentabilnosti.

Sa teorijskog aspekta ovo je osnovni pokazatelj rentabilnosti odnosno zarađivačke sposobnosti društva. Investitori koriste i dosta drugih modifikovanih pokazatelja pre donošenja odluke o oceni poslovanja ili investiranju. Mi se za potrebe ove analize nećemo baviti detaljnijim izučavanjem ovih parametara, jer se već vizuelnom analizom bilansa uspeha uočava loša rentabilnost hotela.

Tabela 22: Pokazatelji rentabilnosti izvedeni iz ROI

ROI (Return On Investment)	ROE - Return On Equity
	ROA - Return On Assets
	RONA - Return On Net Assets
	ROCE - Return On Common Equity
	ROTA - Return On Total Assets
	ROIC - Return On Invested Capital
	RONW - Return On Net Worth
	IRR - Internal Rate of Return

Još jedan pokazatelj lošeg finansijskog zdravlja hotela „Izvor“ jeste i neto novčani tok. Neto priliv gotovine hotel je ostvario samo 2013. godine i to u ne baš zavidnom iznosu. Ni kod hotela „Premier Aqua“ situacija nije mnogo bolja. Ono što bismo mogli naglasiti kod oba hotela jeste da su u svojim ranim poslovnim godinama, pa se može desiti da se situacija popravi. Ipak, u ovom momentu to nije izvesno, pogotovo zato što se ne uočava neko znatno povećanje prihoda iz poslovnih aktivnosti.

Tu su još i pokazatelji EBIT i EBITDA koji su često zastupljeni u praksi i predstavljaju prinos pre kamata i poreza, odnosno i amortizacije (EBITDA). U našem primeru oni nisu pozitivni i ne označavaju ostvaren prinos, već su dobijeni pomoću pozicije gubitka, ali su bitni za uočavanje promena.

	EBIT	EBITDA
2014	-228415	-322001
2013	-37694	-133828

Ovo nam govori i svaka druga analiza koju smo do sada primenili u 2014.:

- Nema više gubitka iznad visine kapitala
- Poslovni gubitak se povećao
- Neto gubitak se povećao

Tabela 23: Pokazatelji neto novčanog toka

Parametar	AOP do 2014	AOP od 2014	Hotel Izvor			Hotel Premiere Aqua	
			2014	2013	2012	2014	2013
Neto novčani tok (NNT)	339	3042	/	6230	/	/	24183
Odnos NNT i neto dobitka	311/229	3042/1064	/	/	/	/	0,30
Odnos NNT i ukupne imovine	311/022	3042/0071	/	0,05	0,06	/	0,009
Učešće NNT u prihodima od prodaje	311/202	3042/1009	/	0,41	0,46	/	0,02

Pokazatelje tržišne vrednosti nećemo računati s obzirom na to da je hotel „Izvor“ po pravnoj formi d.o.o.

7.4 Komparativna Du Pont analiza

„Ocena zarađivačke snage preduzeća se najbolje prikazuje pomoću pokazatelja profitabilnosti. Pored jednostavnih racio brojeva postoje i složeni racio brojevi. Složeni racio brojevi nastaju kombinovanjem osnovnih racio brojeva, praćenjem bitnog dela poslovnog procesa ili specifičnih aspekata poslovanja. Tipični pokazatelji ove vrste su: 1) Du Pont formula, 2) Z-rezultat, 3) prelomna tačka.“⁶⁷

Nakon teorijskog pregleda pokazatelja rentabilnosti logičan sled analize je Du Pont analiza. Istoimena kompanija je i formirala i prva primenjivala ovaj metod analize. Ovo je analiza koja je izvedena iz ROI. Polazna pretpostavka je da se koristi bruto dobit, a ne neto kako bi se izrazio veći prinos na uloženi kapital. Tvorci ovi analiza ističu da na ROE utiču tri stvari: - efikasna upotreba imovine

- finansijski leveridž
- multiplikator neto imovine

Kod DuPont procene poslovanja privrednog društva „radi se o sistemu analize koga finansijski menadžeri često koriste prilikom ocene finansijske situacije preduzeća u prethodnom periodu i pri donošenju finansijskih odluka koje se odnose na budući vremenski period.“⁶⁸

Ova analiza predstavlja „jedno od najuspelijih nastojanja da se ukaže na odnos između prinosa na ulaganja, obrta aktive i profitne stope predstavlja Du pont formula (ili analiza). U pitanju je tkz. drvo odlučivanja u kome se karakteristični pokazatelji nalaze na mestima grananja poslovnih odluka.“⁶⁹

$$ROE = \frac{\text{Neto rezultat}}{\text{Poslovni prihod}} \times \frac{\text{Poslovni prihod}}{\text{Poslovna imovina}} \times \frac{\text{Poslovna imovina}}{\text{Kapital}} \quad 70$$

⁶⁷ Đuričin N. Dragan, et al, *Menadžment i strategija*, Dragan N. Đuričin, Centar za izdavačku delatnost Ekonomskog fakulteta u Beogradu, Beograd, 4. Izd., 2009, Str. 154

⁶⁸ Ivanišević M., *Poslovne finansije*, Centar za izdavačku delatnost Ekonomskog fakulteta u Beogradu, 2. Izd., Beograd 2009., Str. 42

⁶⁹ Đuričin N. Dragan, et al, *Menadžment i strategija*, Dragan N. Đuričin, Centar za izdavačku delatnost Ekonomskog fakulteta u Beogradu, Beograd, 4. Izd., 2009, Str. 154

⁷⁰ Stanišić N., et al, *Analiza Finansijskih izveštaja*, Univerzitet Singidunum, 1. izd., 2013., Str. 256.

Tabela 24: Komparativna DuPont analiza za hotele „Izvor“ i „Premier Aqua“

Parametar	AOP do 2014	AOP od 2014	Hotel Izvor			Hotel Premiere Aqua	
			2014	2013	2012	2014	2013
Stopa neto dobitka	229/201	1064/1001	-54,96 %	-10,03 %	/	10 %	21 %
Koeficijent obrta poslovnih sredstava	202/022	1009/0071	0,14	0,13	0,14	0,28	0,36
Stopa prinosa na poslovna sredstva ROA	213/022	1030/0071	-1,05 %	-0,68%	49 %	6 %	3 %
Koeficijent finansijske strukture (finansijski leveridž)	024/101	0071/0401	3,43	/	/	1,86	2,13
Stopa prinosa na sopstveni kapital ROE	229/101	1064/0401	-27,44 %	/	/	6 %	17 %

Kada uzmemo u obzir sve što smo već rekli kada je u pitanju finansijska stabilnost hotela „Izvor“ rezultati DuPont analize nisu iznenađenje. Da sumiramo:

- Finansijska struktura sa 3,43 koeficijentom govori nam o prezaduženosti
- Koeficijent obrta ukupnih poslovnih sredstava nam govori o odnosu prinosa i uloženog. Situacija nije najsajnija u posmatranim hotelima.
- „Premier Aqua“ iako ostvaruje mali povraćaj u odnosu na uloženo ipak je u dosta boljoj situaciji, jer poseduje pozitivan rezultat

Postoji još dosta pokazatelja poslovanja, prvenstveno onih koji obračunavaju prinos na uloženo. U našem primeru imamo stavku gubitka, pa zaključujemo da je preračunavanje rizika od bankrotstva i stečaja neophodan korak naše analize.

8. Analiza finansijske stabilnosti hotela „Izvor“

8.1 Altmanov Z skor model

Altmanov Z skor model predstavlja analizu mogućnosti poslovanja privrednog društva na srednji i duži rok. Tvorac ovog modela je profesor finansija Edward Altman sa Njujorškog Univerziteta (NYU). Model se računa pomoću 5 finansijskih parametara koji se dobijaju pomoću stavki iz bilansa stanja i bilansa uspeha. Pitanje na koje dobijamo odgovor ovom analizom jeste da li je opstanak društva na tržištu ugrožen tj. da li mu preči stečaj u naredne 2 godine. Prednost ove analize je što je formirana kako za društva koja su listirana na berzi, tako i za ona koja to nisu.

Tabela 25: Altmanov Z score za hotele „Izvor“ i „Aqua Premier“

Parametar	Postupak	Hotel Izvor			Hotel Premier Aqua	
		2014	2013	2012	2014	2013
Likvidnost T1	Neto obrtna sredstva/Poslovna imovina	-0,174	-0,610	-0,651	-0,274	-0,134
0,717 x T1		-0,125	-0,437	-0,467	-0,196	-0,096
Akumulirani zadržani profit T2	Neraspoređeni dobitak/ Poslovna imovina	-0,710	-0,592	-0,588	0,432	0,376
0,847 x T2		-0,601	-0,501	-0,498	0,366	0,318
Profitabilnost T3	EBIT/ Poslovna imovina	-0,081	-0,037	-0,097	0,049	0,122
3,107 x T3		-0,251	-0,037	-0,301	0,152	0,379
Zaduženost (leveridž) T4	Kapital/ Ukupne obaveze	0,592	0	0	9,239	4,604
0,420 x T4		0,249	0	0	3,880	1,934
Obrt poslovne imovine T5	Poslovni prihodi/ Poslovna imovina	0,145	0,133	0,148	0,306	0,381
0,998 x T5		0,145	0,133	0,148	0,305	0,380
$Z' = 0,717xT1 + 0,847xT2 + 3,107xT3 + 0,420xT4 + 0,998xT5$		-0,583	-0,842	-1,118	4,507	2,915
Verovatnoća od stečaja u naredne 2 godine		64,18 %	69,89 %	75,36 %	1,09 %	5,14 %

Nakon izračunavanja Z' skora rezultate koje smo dobili možemo iskoristiti da vidimo u kakvoj zoni poslovanja preduzeće posluje:

$Z' > 2,90$ - „Bezbedna“ zona,
 $1,23 < Z' < 2,90$ - „Siva zona“,
 $Z' < 1,23$ - „Problematična“ zona⁷¹

⁷¹ Stanišić N., et al, *Analiza Finansijskih izveštaja*, Univerzitet Singidunum, 1.izd., 2013., Str.246.

Po gore navedenoj skali i tabeli vidimo da hotel „Izvor“ u sve tri posmatrane godine posluje u „Problematičnoj“ zoni mada se iz godine u godinu uočava blago poboljšanje rezultata. Hotel „Premier Aqua“ u posmatranim godinama posluje u „Bezbednoj“ zoni sa mnogo boljim rezultatom u 2014. nego u 2013. značaj ovoj analizi daje i konverzija Z' skora u verovatnoću od stečaja.

$$P = 1 - \frac{e^z}{1 + e^z}$$

Navedena formula nam pokazuje da je verovatnoća od stečaja kod hotela „Izvor“ veoma visoka, u 2014. čak 64,18% dok za istu godinu hotel „Premier Aqua“ beleži ugroženost od svega 1,09 %.

Pored gore navedenog modela za industrijska društva i društva koja posluju na tržištima u razvoju možemo primeniti prilagođeni model. Zone finansijske sigurnosti su ovde drugačije pa je preduzeće u „Problematičnoj zoni“ ako ima skor ispod 1,1, između 1,1 i 2,6 je „Siva zona“, dok je iznad tog skora „Bezbedna zona“ poslovanja. Ovaj model se računa po dole navedenoj formuli i u našem primeru ga koristimo da bismo mogli da odredimo kreditni rejting preduzeća.

$$Z'' = 3,25 + 6,56 \times T1 + 3,26 \times T2 + 6,72 \times T3 + 1,05 \times T4$$

Hotel „Izvor“: 2014 / -0,129
2013/ -2,930
2012/ -3,589

Hotel „Premier Aqua“: 2014/ 12,891
2013/ 9,251

Po dobijenom prilagođenom Z'' skorom hotel „Izvor“ ima veoma loš kreditni rejting, dok je hotel „Premier Aqua“ po ovom osnovu dobro kotiran.

8.2 Kralicekov DF model

Za razliku od Z modela koji je formiran po uzoru na američke kompanije, DF model je više orijentisan i koncipiran za evropsko tržište. Tvorac ovog modela je Peter Kralicek. Ovaj model baziran je na principu analiziranja više diskriminanti koje se lako mogu dobiti iz finansijskih izveštaja preduzeća. Kod ovog modela preduzeća se ocenjuju u skladu sa već formiranom skalom, pa je tumačenje rezultata pojednostavljeno:

DF>3,0 - Izvrsna solventnost
2,2<DF<3,0 - Vrlo dobra
1,5<DF<2,2 - Dobra
1,0<DF<1,5 - Srednja
0,3<DF≤1,0 - Loša
0,0<DF<0,3 - Početna insolventnost

-1,0 < DF ≤ 0,0 - Umerena insolventnost
 DF ≤ -1,0 - Izrazita insolventnost

„Jednačina DF pokazatelja glasi:

$$DF = 1,5 \cdot X_1 + 0,08 \cdot X_2 + 10 \cdot X_3 + 5 \cdot X_4 + 0,3 \cdot X_5 + 0,1 \cdot X_6 \quad ^{72}$$

Tabela 26: Vrednosti DF pokazatelja za hotele „Izvor“ i „Premier Aqua“

Parametar	Hotel „Izvor“			Hotel „Premier Aqua“	
	2014	2013	2012	2014	2013
X₁ -čisti novčani tok/ukupne obaveze	-0,097	0,056	-0,206	1,467	1,545
X₂ ukupna imovina/ukupne obaveze	2,030	2,861	3,159	17,199	9,849
X₃ -EBIT/ukupna imovina	-0,081	-0,013	-0,097	0,049	0,122
X₄ -EBIT/ukupni prihodi	-0,547	-0,094	-0,657	0,162	0,322
X₅ -zalihe/ukupni prihod	0,054	0,055	0,050	0,300	0,220
X₆ -poslovni prihodi/ukupna imovina	0,143	0,132	0,147	0,287	0,369
DF -vrednost diskriminatorske funkcije	-3,5	-0,3	-4,3	5,0	6,0
Ocena finansijske stabilnosti	Izrazita insolventnost	Početna insolventnost	Izrazita insolventnost	Izvrсна	Izvrсна

Rezultati koje smo dobili pomoću DF pokazatelja za hotel „Izvor“ nam govore o izrazitoj insolventnosti odnosno o ozbiljno ugroženoj finansijskoj stabilnosti hotela. Podsećanja radi solventnost je sposobnost preduzeća da na srednji i dugi rok izmiruje svoje obaveze. Ovo je još jedan jasan pokazatelj da hotel mora da preuzme strategijske promene i nakon detaljne analize donese odluke kojima će pokušati da popravi sliku iz finansijskih izveštaja. Sa druge strane imamo hotel „Premier Aqua“ koji iako beleži slabiji rezultat u 2014. i dalje ima „izvršnu“ ocenu solventnosti.

⁷² Saša Stamenković, *Procena vrednosti preduzeća „Telekom Srbija“ A.D.*, Master rad, Univerzitet Singidunum, 2015., Str. 90

9. Analiza prelomne tačke hotela „Izvor“

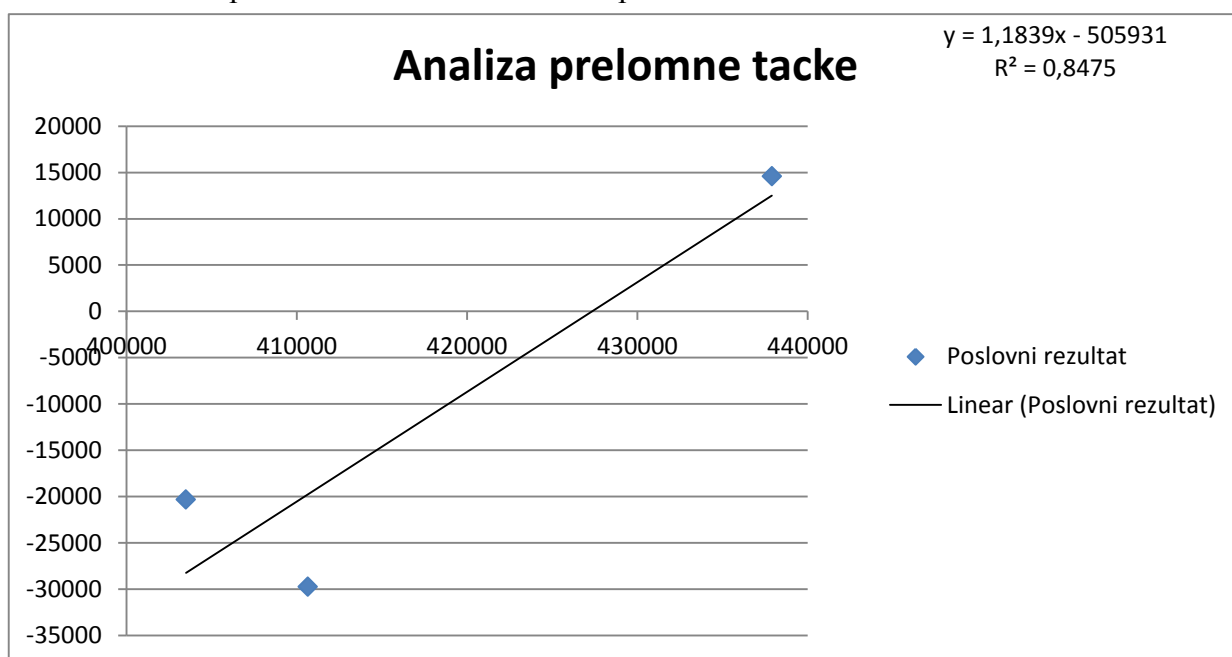
Kada govorimo o ukupnim troškovima koje jedna kompanija inicijalno ima da bi uopšte i ostvarila mogućnost početka poslovanja moramo napraviti razliku između onih koji su fiksni onih koji su varijabilni.

Fiksni troškovi javljaju se već u samom početku, čak i dosta pre negogo što bilo kakav prihod bude u blizini. U našem posmatranom slučaju odnosno analizi troškova hotela „Izvor“ najveći izdatak je zasigurno hotelska zgrada sa propratnom infrastrukturom, bez ovog troška sam projekat uopšte ne bi mogao biti realizovan. Pored samog objekta sledeća stavka koja se izdvaja su zarade zaposlenih. Ovo je diskutabilna kategorija sa aspekta klasifikaciji na fiksne i varijabilne troškove. Obzirom na važnost zaposlenih u posmatranoj delatnosti i samom uslužnom sektoru ovaj trošak je takođe neophodan i većim delom spada u fiksne troškove mada postoji mogućnost njegovog ponovnog javljanja u varijabilnim troškovima kroz dodatne sezonske radnike.

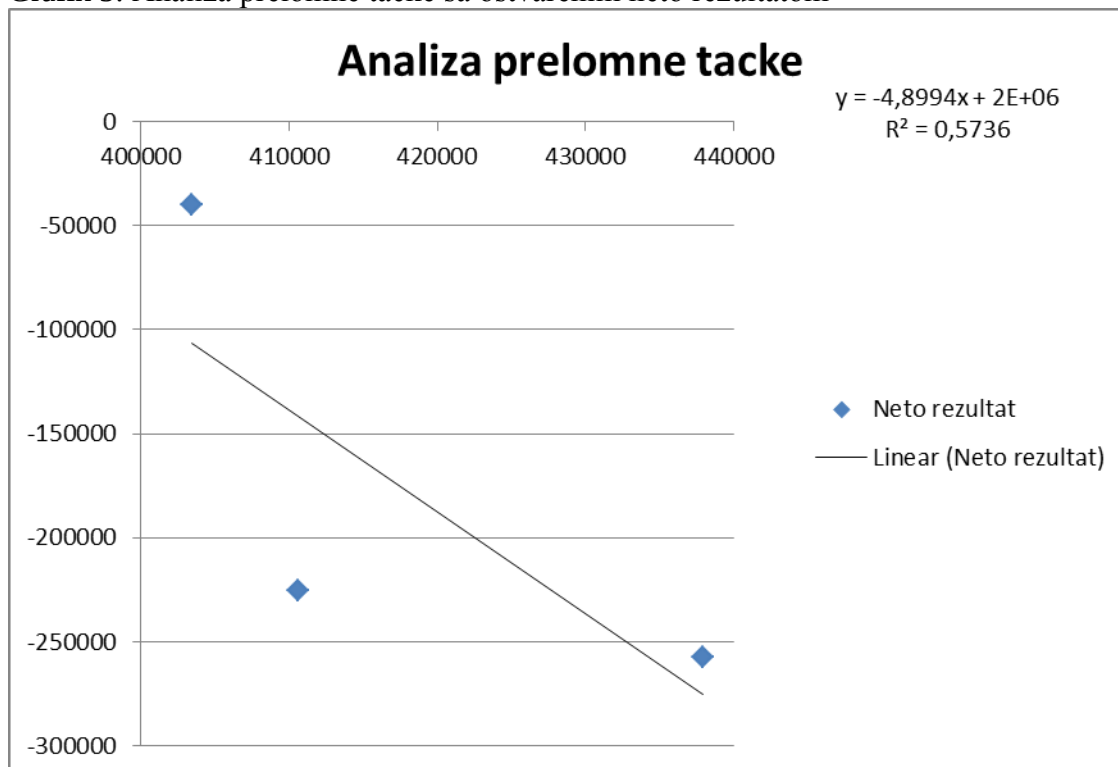
Udeo ovih nepromenljivih troškova (posmatrano u kraćem periodu, ukoliko prođe dovoljno vremena svaki fiksni trošak može postati varijabilan) u ukupnim troškovima poznajemo pod pojmom operativni leveridž.

Hotelijerstvo karakteriše veoma visok udeo fiksnih troškova u odnosu na varijabilne pa će upravo zbog toga sam neto rezultat biti osetljiviji na promene u obimu poslovanja. Neto rezultat će rasti zajedno sa povećanjem broja gostiju odnosno sa porastom poslovne aktivnosti.

Grafik 4: Analiza prelomne tačke sa ostvarenim poslovnim rezultatom



Grafik 5: Analiza prelomne tačke sa ostvarenim neto rezultatom



Iz grafika 3 i 4 vidimo da imamo nelogičnost u kretanju ostvarenog poslovnog rezultata. Umesto da sa rastom poslovne aktivnosti raste i ostvareni poslovni rezultat u 2014 godini imamo obrnuti trend, sa napomenom da hotel ostvaruje neto gubitak te da je rezultat negativan,

Posmatrano sa aspekta pokrića troškova dolazimo do analize prelomne tačke odnosno dolazimo do odgovora na pitanje pri kom obimu poslovne aktivnosti su pokriveni fiksni i varijabilni troškovi i kada svaki dalji poslovni prihod predstavlja profit za kompaniju.

Pojam koji je neophodno pomenuti u ovom momentu analize je i kontribuciona marža. Kontribuciona marža nam zapravo govori da li sa postavljenom prodajnom cenom možemo pokriti troškove i ostvariti neto rezultat. Da bismo došli do tog zaključka prvo je bitno da utvrdimo koji deo prodajne cene nam ostaje za pokrivanje fiksnih troškova nakon pokrivanja varijabilnih. U samom hotelu kapaciteti su ograničavajući faktor (*bottleneck*), ne možemo ostvariti veći broj noćenja od onog broja kreveta koji imamo na raspolaganju.

Kontribuciona margina	1,183918185
Presek krive (fiksni troskovi)	-505931,4575
Prelomna tacka	427336,5034

10. Zaključak

Sve analize preduzeće može raditi iz preventivnih razloga radi donošenja planova i strategija ili radi korektivnih akcija. Koje će analize i kada biti sprovedene zavisi od zainteresovanih strana. Ekonomsko-finansijska analiza je za preduzeće neophodna. Pomoću nje može se uočiti da li preduzeće ostvaruje očekivani prihod, koliki su prihodi u odnosu na rashode, koliko je zaduženo, ali i kakva ga budućnost čeka.

U ovom radu je urađena interna i eksterna analiza hotela „Izvor“ u Arandjelovcu kao i poređenji dobijenih rezultata sa rezultatima njegovog glavnog konkurenta hotela „Premier Aqua“. Iz priloženih podataka vidimo da je hotel sa aspekta usluga koje pruža konkurentan na tržištu. Na sajtovima koji se bave ocenjivanjem hotela i prikupljanjem iskustava gostiju hotel „Izvor“ beleži odlične ocene, a gosti uglavnom imaju konstruktivne komentare, a ne zamerke. O ljubaznosti osoblja i kvalitetu usluge svedoče i mnogobrojne nagrade za ovaj kratak period od otvaranja hotela. Hotel „Izvor“ je 2011. godine dobio Wellness Award za hotel godine, takođe je i „Ambasador dobre usluge“ i nosilac „Press zvezdice“. Balkanska alijansa hotelskih asocijacija dodelila mu je titulu najboljeg na Balkanu za 2014. godinu. Opština Arandjelovac je na dan grada 26. jula 2015. dodelila hotelu nagradu za izuzetan doprinos razvoju grada.

U odnosu na ostale smeštajne kapacitete u opštini Arandjelovac, ali i u odnosu na celu Srbiju hotel može da se pohvali raznolikim sadržajima i vrhunskim kvalitetom usluge. U ovom radu smo pokušali da ustanovimo da li se sve to oslikava u finansijskim izveštajima. Nažalost u njima nismo našli profit koji bi korespondirao sa navedenim odlikama hotela.

Da bi se doneo sud o razlozima datog finansijskog stanja hotela „Izvor“ potrebno je raspolagati sa mnogo više podataka iz internog poslovanja hotela. Potrebno je analizirati svaku od pomenutih stavki, ali i uraditi detaljnu analizu troškova i raditi na njihovom smanjivanju. Naravno uz to neophodan je i dalji rad na povećanju broja gostiju, ali i uključivanje nekih dodatnih prihoda iz drugih aktivnosti. Iz analiziranog stanja u okruženju vidimo da je preduslov za to izgradnja prateće turističke infrastrukture u samom Arandjelovcu, kao i njegova bolja propaganda.

Hotelijerstvo je delatnost koju karakteriše visok nivo fiksnih troškova sa jedne strane, ali i neophodnost uzimanja određenih dobara neophodnih za poslovanje od dobavljača čime se mogu opravdati kratkoročni krediti. Ipak za jedan ovako mlad hotel koji pritom predstavlja investiciju vrednu 35 mil. ovakvi indikatori poslovanja su daleko od poželjnih.

Za koeficijent racia likvidnosti je preporučljivo da bude iznad 1 što u ovom slučaju nije ispunjeno jer on iznosi 0,071, dok je kod rigoroznog racia likvidnosti sa iznosom od

0,061 situacija još više zabrinjavajuća. Što se tiče zarađivačke sposobnosti kapitala odnosno rentabilnosti preduzeća situacija nije ništa bolja, jer sa prinosom od 0,49 na svakih uloženih 100 dinara ukupnih sredstava ulagači ne mogu skoro očekivati povraćaj uloženog novca. Kada se tome pridoda odnos pozajmljenih i sopstvenih sredstava postavlja se pitanja da li je izgradnja ovog hotela isplativa investicija za svoje investitore. Umesto da ostvaruje profit hotel ostvaruje veliki gubitak, što uz već postojeću zaduženost nije poželjno. Likvidnost i solventnost kao osnovni pokazatelji sadašnje i buduće pozicije preduzeća su znak za menadžment da će morati da preduzme radikalne mere kako bi preduzeće ostalo aktivno.

Pred hotelom "Izvor" je period u kome je neophodno preispitati celokupno poslovanje i doneti plan koji će preduzeću omogućiti da poboljša svoju finansijsku situaciju i svojim osnivačima omogućiti da povrate uložena sredstva i ostvare dobit.

Posebna pažnja kod analize hotela potrebna je i u segmentu međusobnih odnosa sa povezanim pravnim licima koji se istovremeno javljaju kao kupci, kao dobavljači, kao kreditori i u krajnjoj liniji kao vlasnici. Njihov uticaj na finansijski rezultat je veliki i da bi se donela realna i objektivna ocena poslovanja potrebno je isključiti njihov uticaj u što većoj meri.

11.Literatura

- [1] Bakić, O., *Menadžment turističke destinacije*, Ekonomski fakultet Beograd, Beograd, 2000.
- [2] Barjaktarović D., *Upravljanje kvalitetom u hotelijerstvu*, prvo izdanje, Univerzitet Singidunum, Beograd, 2013.
- [3] Čerović S., „Raznovrsnost turističkog tržišta“ Privredna izgradnja, 2002, broj 45 (3-4)
- [4] Dabić Lj., et al, *Poslovno pravo*, Centar za izdavačku delatnost Ekonomskog fakulteta u Beogradu, Beograd 2011.
- [5] Đuričin N. Dragan, Dragan M.Lončar, *Menadžment pomoću projekta*, Centar za izdavačku delatnost Ekonomskog fakulteta u Beogradu, 3. prerađeno i dopunjeno izdanje, Beograd, 2010.
- [6] Đuričin N.Dragan, et al, *Menadžment i strategija*, Dragan N. Đuričin, Centar za izdavačku delatnost Ekonomskog fakulteta u Beogradu, Beograd, 4. Izd., 2009.
- [7] Gajić-Arsenijević T., „Instrumenti finansijske analize hotelskog poslovanja“, Singidunum revija Vol.8/No.1, prilozi, Beograd, 2011.
- [8] Heleta, M.,TQM – Modeli izvrsnosti i integrisani menadžment sistemi, Zavod za udžbenike, Beograd, 2010.
- [9] Hristić H., *Finansijski menadžment i upravljačko računovodstvo*, Fakultet za pravne i poslovne studije Novi Sad, Novi Sad, 2007.
- [10] Ivanišević M., *Poslovne finansije*, Centar za izdavačku delatnost Ekonomskog fakulteta u Beogradu, 2. Izd., Beograd 2009.
- [11] Jobber D., Fahy J., *Osnovi marketinga*, 2.izd., Data Status Beograd 2006.
- [12] Knežević G., *Analiza finansijskih izveštaja*, Univerzitet Singidunum, drugo izdanje Beograd, 2009.
- [13] Knežević G., et al, *Analiza finansijskih izveštaja*, Univerzitet Singidunum, prvo izdanje Beograd, 2013.
- [14] Kotler F.,et al, *Osnove marketinga*, Izdavač MATE, Četvrto Evropsko izdanje, Zagreb 2006.
- [15] Miljević M., *Metodologija naučnog rada*, Filozofski fakultet, Univerzitet u Istočnom Sarajevu, Pale, 2007

- [16] Mizdraković V., *et al*, *Bankruptcy risk exposure of Serbian hotels in the period 2008-2012.*, Singidunum University, Sitcon 2015.
- [17] Nikolić D., *Tehnologija u hotelijerstvu*, Interni materijal, Univerzitet Singidunum, Beograd, 2007.
- [18] Paunović B., *Ekonomika preduzeća-preduzeće*, okruženje i ulaganja, Centar za izdavačku delatnost Ekonomskog fakulteta u Beogradu, Beograd 2007.
- [19] Popesku J., *Marketing u turizmu i hotelijerstvu*, prvo izdanje, Univerzitet Singidunum, Beograd, 2013.
- [20] Rabotić, B. "Teorijski koncepti turističke atrakcije", Singidunum revija Vol.7 / No.2, Beograd, 2010.
- [21] Radojević T., *Finansijsko poslovanje u turizmu i hotelijerstvu*, Treće izmenjeno i dopunjeno izdanje, Univerzitet Singidunum, Beograd, 2012.
- [22] Republički zavod za statistiku, „Statistički godišnjak“, Beograd 2012.
- [23] Skarić-Jovanić K., *Finansijsko računovodstvo*, Centar za izdavačku delatnost Ekonomskog fakulteta u Beogradu, 2007.
- [24] Spasić V., Čerović S., *Ekonomsko-finansijska analiza poslovanja preduzeća u hotelijerstvu i turizmu*, prvo izdanje, Univerzitet Singidunum, Beograd, 2013.
- [25] Stanišić M., Nikolić D., *Kontrola i revizija hotelskog poslovanja*, treće izdanje, Univerzitet Singidunum, Beograd, 2009.
- [26] Stanišić N., Analiza inansijskih izveštaja (Septembar 27, 2013). Dostupno na SSRN: <http://ssrn.com/abstract=2332096>
- [27] Veselinović P., *Ekonomija*, drugo izmenjeno i dopunjeno izdanje, Univerzitet Singidunum, Beograd, 2010.

Internet izvori

- www.a-hoteli-izvor.com
- www.apr.gov.rs
- www.arandjelovac.rs
- www.aquapark-izvor.com
- www.bukovickabanja.rs
- www.dif.bg.ac.rs

- www.ef.uns.ac.rs
- www.ekapija.com
- www.fm-hn.com
- www.futurehospitalityleaders.com
- www.glassrbije.rs
- www.investopedia.com
- www.istnews.com
- www.novosti.rs
- www.overa.rs
- www.panoramio.com
- www.psinvest.rs
- www.serbia-locations.rs
- www.sketchup.google.com
- www.srbija.superodmor.rs
- www.srbija.travel
- www.stat.gov.rs
- www.tanjug.rs
- www.turizam.mfp.gov.rs
- www.visokaturisticka.edu.rs
- www.vps.ns.ac.rs
- www.wikipedia.org

12.PRILOZI

PRILOG 1: Izvedeni finansijski izveštaji hotela „Izvor“

PRILOG 2: Izvedeni finansijski izveštaji hotela „Premier Aqua“

PRILOG 3: Vertikalna analiza hotela „Izvor“ i „Premier Aqua“

PRILOG 4: Horizontalna analiza hotela „Izvor“, metodom bazne godine

PRILOG 5: Horizontalna analiza hotela „Izvor“, metodom lančanih indeksa

PRILOG 6: Način izračunavanja finansijskih pokazatelja

PRILOG 1: Izvedeni finansijski izveštaji hotela „Izvor“

			HOTEL IZVOR								
AOP od 2014	AOP do 2014										
		Pozicija	2014	EUR	%	2013	EUR	%	2012	EUR	%
BILANS STANJA											
0002	1	STALNA IMOVINA	2.677.200,00 Din.	22.133,25 €	94,85%	2.749.913,00 Din.	23.986,94 €	88,89%	2.771.279,00 Din.	24.369,68 €	91,97%
0024	9	DUGOROČNI FINANSIJSKI PLASMANI	650,00 Din.	5,37 €	0,02%	583,00 Din.	5,09 €	0,02%	444,00 Din.	3,90 €	0,01%
0043	12	OBRTNA IMOVINA	118.016,00 Din.	975,68 €	4,18%	211.847,00 Din.	1.847,90 €	6,85%	147.716,00 Din.	1.298,96 €	4,90%
0044	13	ZALIHE	22.088,00 Din.	182,61 €	0,78%	21.865,00 Din.	190,72 €	0,71%	22.037,00 Din.	193,79 €	0,73%
0051	16	Potraživanja	41.905,00 Din.	346,44 €	1,48%	48.294,00 Din.	421,26 €	1,56%	18.024,00 Din.	158,50 €	0,60%
0062	18	Kratkoročni finansijski plasmani	431,00 Din.	3,56 €	0,02%	171,00 Din.	1,49 €	0,01%	139,00 Din.	1,22 €	0,00%
0068	19	Gotovinski ekvivalenti i gotovina	1.908,00 Din.	15,77 €	0,07%	8.358,00 Din.	72,91 €	0,27%	2.095,00 Din.	18,42 €	0,07%
0071	22	POSLOVNA IMOVINA	2.822.534,00 Din.	23.334,77 €	100,00%	2.993.084,00 Din.	26.108,07 €	96,76%	2.952.894,00 Din.	25.966,74 €	98,00%
0463	23	GUBITAK IZNAD VISINE KAPITALA	0,00 Din.	0,00 €	0,00%	100.381,00 Din.	875,60 €	3,24%	60.317,00 Din.	530,41 €	2,00%
0071	24	UKUPNA AKTIVA	2.822.534,00 Din.	23.334,77 €	100,00%	3.093.465,00 Din.	26.983,67 €	100,00%	3.013.211,00 Din.	26.497,15 €	100,00%
0401	101	KAPITAL	822.497,00 Din.	6.799,84 €	29,14%	- Din.	0,00 €	0,00%	- Din.	0,00 €	0,00%
0402	102	OSNOVNI KAPITAL	2.827.804,00 Din.	23.378,34 €	100,19%	1.679.389,00 Din.	14.648,97 €	54,29%	1.679.389,00 Din.	14.767,97 €	55,73%
0417	108	NERASPOREĐENI DOBITAK	- Din.	0,00 €	0,00%	- Din.	0,00 €	0,00%	- Din.	0,00 €	0,00%
0421	109	GUBITAK	2.004.862,00 Din.	16.574,82 €	71,03%	1.678.785,00 Din.	14.643,70 €	54,27%	1.678.625,00 Din.	14.761,26 €	55,71%
0424	111	DUGOROČNA REZERVISANJA I OBAVEZE	1.390.203,00 Din.	11.493,24 €	49,25%	3.093.465,00 Din.	26.983,67 €	100,00%	3.013.211,00 Din.	26.497,15 €	100,00%
0432	113	DUGOROČNE OBAVEZE	1.388.957,00 Din.	11.482,94 €	49,21%	1.047.641,00 Din.	9.138,36 €	33,87%	934.678,00 Din.	8.219,24 €	31,02%
0442	116	KRATKOROČNE OBAVEZE	609.834,00 Din.	5.041,69 €	21,61%	2.043.887,00 Din.	17.828,42 €	66,07%	2.076.669,00 Din.	18.261,52 €	68,92%
0463	23	GUBITAK IZNAD VISINE KAPITALA	0,00 Din.	0,00 €	0,00%	100.381,00 Din.	875,60 €	3,24%	60.317,00 Din.	530,41 €	2,00%
0464	124	UKUPNA PASIVA	2.822.534,00 Din.	23.334,77 €	100,00%	3.093.465,00 Din.	26.983,67 €	100,00%	3.013.211,00 Din.	26.497,15 €	100,00%
BILANS USPEHA											
1001	201	POSLOVNI PRIHODI	410.650,00 Din.	3.394,97 €	100,00%	403.489,00 Din.	3.519,55 €	100,00%	437.898,00 Din.	3.850,73 €	100,00%
1009	202	Prihodi od prodaje	403.069,00 Din.	3.332,30 €	98,15%	398.412,00 Din.	3.475,27 €	98,74%	434.153,00 Din.	3.817,79 €	99,14%
1018	207	POSLOVNI RASHODI	440.381,00 Din.	3.640,77 €	107,24%	423.823,00 Din.	3.696,92 €	105,04%	423.318,00 Din.	3.722,51 €	96,67%
1030	213	POSLOVNI DOBITAK	- Din.	0,00 €	0,00%	- Din.	0,00 €	0,00%	14.580,00 Din.	128,21 €	3,33%
1031	214	POSLOVNI GUBITAK	29.731,00 Din.	245,80 €	7,24%	20.334,00 Din.	177,37 €	5,04%	- Din.	0,00 €	0,00%
1058	223	DOBITAK PRE OPOREZIVANJA	- Din.	0,00 €	0,00%	- Din.	0,00 €	0,00%	- Din.	0,00 €	0,00%
1055	224	GUBITAK PRE OPOREZIVANJA	221.689,00 Din.	1.832,77 €	53,98%	37.649,00 Din.	328,40 €	9,33%	266.181,00 Din.	2.340,71 €	60,79%
1060	225	Poreski rashod perioda	- Din.	0,00 €	0,00%	- Din.	0,00 €	0,00%	- Din.	0,00 €	0,00%
1064	229	NETO DOBITAK	- Din.	0,00 €	0,00%	- Din.	0,00 €	0,00%	- Din.	0,00 €	0,00%
1065	230	NETO GUBITAK	225.696,00 Din.	1.865,90 €	54,96%	40.223,00 Din.	350,86 €	9,97%	257.802,00 Din.	2.267,02 €	58,87%
IZVEŠTAJ O TOKOVIMA NOVCA											
3001	301	Prilivi gotovine iz poslovnih aktivnosti	485.676,00 Din.	4.015,24 €		451.668,00 Din.	3.939,81 €		493.879,00 Din.	4.343,00 €	
3002	302	Prodaja i primljeni avansi	478.609,00 Din.	3.956,81 €		445.476,00 Din.	3.885,80 €		491.617,00 Din.	4.323,11 €	
3005	305	Odlivi gotovine iz poslovnih aktivnosti	391.142,00 Din.	3.233,69 €		285.352,00 Din.	2.489,07 €		293.214,00 Din.	2.578,42 €	
3007	307	Zarade, naknade zarada i ostali lični rashodi	128.492,00 Din.	1.062,28 €		128.636,00 Din.	1.122,07 €		120.930,00 Din.	1.063,42 €	
3011	311	Neto priliv gotovine iz poslovnih aktivnosti	94.534,00 Din.	781,54 €		166.316,00 Din.	1.450,74 €		200.665,00 Din.	1.764,58 €	
3013	313	Prilivi gotovine iz aktivnosti investiranja	24,00 Din.	0,20 €		- Din.	0,00 €		- Din.	0,00 €	
3019	319	Odlivi gotovine iz aktivnosti investiranja	24.210,00 Din.	200,15 €		21.339,00 Din.	186,14 €		221.342,00 Din.	1.946,41 €	
3021	321	CAPEX	24.119,00 Din.	199,40 €		21.339,00 Din.	186,14 €		221.342,00 Din.	1.946,41 €	
3024	324	Neto odliv gotovine iz aktivnosti investiranja	24.186,00 Din.	199,95 €		21.339,00 Din.	186,14 €		221.342,00 Din.	1.946,41 €	
3025	325	Prilivi gotovine iz aktivnosti finansiranja	1.367.646,00 Din.	11.306,76 €		- Din.	0,00 €		1.106.268,00 Din.	9.728,14 €	
3026	326	Uvećanje osnovnog kapitala	1.148.308,00 Din.	9.493,42 €		- Din.	0,00 €		1.106.268,00 Din.	9.728,14 €	
3031	329	Odlivi gotovine iz aktivnosti finansiranja	1.444.595,00 Din.	11.942,92 €		138.747,00 Din.	1.210,26 €		1.088.304,00 Din.	9.570,17 €	
3038	334	Neto priliv gotovine iz aktivnosti finansiranja	- Din.	0,00 €		- Din.	0,00 €		17.964,00 Din.	157,97 €	
3039	335	Neto odliv gotovine iz aktivnosti finansiranja	76.949,00 Din.	636,16 €		138.747,00 Din.	1.210,26 €		- Din.	0,00 €	
3040	336	SVEGA PRILIVI GOTOVINE	1.853.346,00 Din.	15.322,19 €		451.668,00 Din.	3.939,81 €		1.600.147,00 Din.	14.071,15 €	
3041	337	SVEGA ODLIVI GOTOVINE	1.859.947,00 Din.	15.376,76 €		445.438,00 Din.	3.885,47 €		1.602.860,00 Din.	14.095,00 €	
3042	338	NETO PRILIVI GOTOVINE / NNT	- Din.	0,00 €		6.230,00 Din.	54,34 €		- Din.	0,00 €	
3043	339	NETO ODLIV GOTOVINE	6.601,00 Din.	54,57 €		- Din.	0,00 €		2.713,00 Din.	23,86 €	
3044	340	GOTOVINA NA POČETKU OBRAČUNSKOG PERIODA	8.358,00 Din.	69,10 €		2.095,00 Din.	18,27 €		4.523,00 Din.	39,77 €	
3047	343	GOTOVINA NA KRAJU OBRAČUNSKOG PERIODA FCF *(neto novčani priliv iz poslovnih aktivnosti)	1.908,00 Din.	15,77 €		8.358,00 Din.	72,91 €		2.095,00 Din.	18,42 €	
STATISTIČKI ANEKS											
	605	Prosečan broj zaposlenih na osnovu stanja krajem svakog meseca (ceo broj)	207			181			161		
0051	639	Potraživanja po osnovu prodaje (stanje na kraju godine)	41.905,00 Din.			46.255,00 Din.			16.938,00 Din.		
1018	640	Obaveze iz poslovanja (stanje na kraju godine)	440.381,00 Din.			450.818,00 Din.			342.842,00 Din.		
1025	652	Troškovi zarada i naknada zarada (bruto)	140.474,00 Din.			105.136,00 Din.			99.471,00 Din.		
1027	661	Troškovi amortizacije	93.586,00 Din.			96.134,00 Din.			93.786,00 Din.		
1046	667	Rashodi kamata	6.726,00 Din.			24.039,00 Din.			21.455,00 Din.		

PRILOG 2: Izvedeni finansijski izveštaji hotela „Premier Aqua“

			PROMONT GROUP, HOTEL PREMIER AQUA								
AOP od 2014.	AOP do 2014.	Pozicija	2014	EUR	%	2013	EUR	%	2012	EUR	%
BILANS STANJA											
0002	1	STALNA IMOVINA	2.015.996,00 Din.	16.666,87 €	85,96%	1.795.498,00 Din.	15.661,77 €	71,31%	1.704.407,00 Din.	14.987,97 €	55,28%
0024	9	DUGOROČNI FINANSIJSKI PLASMANI	47.586,00 Din.	393,41 €	2,03%	34.518,00 Din.	301,09 €	1,37%	82.318,00 Din.	723,88 €	2,67%
0043	12	OBRTNA IMOVINA	321.683,00 Din.	2.659,45 €	13,72%	722.486,00 Din.	6.302,10 €	28,69%	1.378.914,00 Din.	12.125,70 €	44,72%
0044	13	ZALIHE	215.286,00 Din.	1.779,84 €	9,18%	205.384,00 Din.	1.791,52 €	8,16%	163.590,00 Din.	1.438,55 €	5,31%
0051	16	Potraživanja	30.076,00 Din.	248,65 €	1,28%	22.248,00 Din.	194,06 €	0,88%	823.057,00 Din.	7.237,68 €	26,69%
0062	18	Kratkoročni finansijski plasmani	6.206,00 Din.	51,31 €	0,26%	4.620,00 Din.	40,30 €	0,18%	57.383,00 Din.	504,61 €	1,86%
0068	19	Gotovinski ekvivalenti i gotovina	6.045,00 Din.	49,98 €	0,26%	31.794,00 Din.	277,33 €	1,26%	7.611,00 Din.	66,93 €	0,25%
0071	22	POSLOVNA IMOVINA	2.345.185,00 Din.	19.388,38 €	100,00%	2.517.984,00 Din.	21.963,87 €	100,00%	3.083.321,00 Din.	27.113,67 €	100,00%
0463	23	GUBITAK IZNAD VISINE KAPITALA	- Din.	0,00 €	0,00%	- Din.	0,00 €	0,00%	- Din.	0,00 €	0,00%
0071	24	UKUPNA AKTIVA	2.345.185,00 Din.	19.388,38 €	100,00%	2.517.984,00 Din.	21.963,87 €	100,00%	3.083.321,00 Din.	27.113,67 €	100,00%
0401	101	KAPITAL	1.259.777,00 Din.	10.414,97 €	53,72%	1.177.140,00 Din.	10.267,96 €	46,75%	971.097,00 Din.	8.539,50 €	31,50%
0402	102	OSNOVNI KAPITAL	4.123,00 Din.	34,09 €	0,18%	3.575,00 Din.	31,18 €	0,14%	3.575,00 Din.	31,44 €	0,12%
0417	108	NERASPOREĐENI DOBITAK	1.013.371,00 Din.	8.377,85 €	43,21%	947.490,00 Din.	8.264,76 €	37,63%	- Din.	0,00 €	0,00%
0421	109	GUBITAK	- Din.	0,00 €	0,00%	- Din.	0,00 €	0,00%	- Din.	0,00 €	0,00%
0424	111	DUGOROČNA REZERVISANJA I OBAVEZE	136.352,00 Din.	1.127,26 €	5,81%	1.317.012,00 Din.	11.488,03 €	52,30%	2.086.062,00 Din.	18.344,12 €	67,66%
0432	113	DUGOROČNE OBAVEZE	83.525,00 Din.	690,53 €	3,56%	213.714,00 Din.	1.864,18 €	8,49%	439.386,00 Din.	3.863,81 €	14,25%
0442	116	KRATKOROČNE OBAVEZE	949.056,00 Din.	7.846,14 €	40,47%	1.061.357,00 Din.	9.258,00 €	42,15%	1.602.701,00 Din.	14.093,61 €	51,98%
0463	23	GUBITAK IZNAD VISINE KAPITALA	- Din.	0,00 €	0,00%	- Din.	0,00 €	0,00%	- Din.	0,00 €	0,00%
0464	124	UKUPNA PASIVA	2.345.185,00 Din.	19.388,38 €	100,00%	2.517.984,00 Din.	21.963,87 €	100,00%	3.083.321,00 Din.	27.113,67 €	100,00%
BILANS USPEHA											
1001	201	POSLOVNI PRIHODI	717.214,00 Din.	5.929,43 €	100,00%	1.000.434,00 Din.	8.726,58 €	100,00%	929.232,00 Din.	8.171,35 €	100,00%
1009	202	Prihodi od prodaje	672.511,00 Din.	5.559,86 €	93,77%	928.911,00 Din.	8.102,70 €	92,85%	886.405,00 Din.	7.794,74 €	95,39%
1018	207	POSLOVNI RASHODI	562.903,00 Din.	4.653,69 €	78,48%	917.374,00 Din.	8.002,07 €	91,70%	655.660,00 Din.	5.765,65 €	70,56%
1030	213	POSLOVNI DOBITAK	154.311,00 Din.	1.275,74 €	21,52%	83.060,00 Din.	724,52 €	8,30%	273.572,00 Din.	2.405,70 €	29,44%
1031	214	POSLOVNI GUBITAK	- Din.	0,00 €	0,00%	- Din.	0,00 €	0,00%	- Din.	0,00 €	0,00%
1058	223	DOBITAK PRE OPOREZIVANJA	55.508,00 Din.	458,90 €	7,74%	230.125,00 Din.	2.007,33 €	23,00%	337.961,00 Din.	2.971,91 €	36,37%
1055	224	GUBITAK PRE OPOREZIVANJA	- Din.	0,00 €	0,00%	- Din.	0,00 €	0,00%	- Din.	0,00 €	0,00%
1060	225	Poreski rashod perioda	8.454,00 Din.	69,89 €	1,18%	25.948,00 Din.	226,34 €	2,59%	17.350,00 Din.	152,57 €	1,87%
1064	229	NETO DOBITAK	78.392,00 Din.	648,09 €	10,93%	206.507,00 Din.	1.801,32 €	20,64%	310.834,00 Din.	2.733,37 €	33,45%
1065	230	NETO GUBITAK	- Din.	0,00 €	0,00%	- Din.	0,00 €	0,00%	- Din.	0,00 €	0,00%
IZVEŠTAJ O TOKOVIMA NOVCA											
3001	301	Prilivi gotovine iz poslovnih aktivnosti	1.222.533,00 Din.	10.107,06 €		2.127.959,00 Din.	18.561,76 €		1.670.556,00 Din.	14.690,30 €	
3002	302	Prodaja i primljeni avansi	1.217.155,00 Din.	10.062,60 €		1.855.883,00 Din.	16.188,49 €		1.538.847,00 Din.	13.532,10 €	
3005	305	Odlivi gotovine iz poslovnih aktivnosti	1.136.455,00 Din.	9.395,43 €		1.233.759,00 Din.	10.761,83 €		1.469.633,00 Din.	12.923,45 €	
3007	307	Zarade, naknade zarada i ostali lični rashodi	117.347,00 Din.	970,14 €		110.814,00 Din.	966,61 €		86.060,00 Din.	756,78 €	
3011	311	Neto priliv gotovine iz poslovnih aktivnosti	86.078,00 Din.	711,63 €		894.200,00 Din.	7.799,93 €		200.923,00 Din.	1.766,85 €	
3013	313	Prilivi gotovine iz aktivnosti investiranja	8.164,00 Din.	67,49 €		68.350,00 Din.	596,20 €		205.871,00 Din.	1.810,36 €	
3019	319	Odlivi gotovine iz aktivnosti investiranja	23.302,00 Din.	192,64 €		158.184,00 Din.	1.379,81 €		736.013,00 Din.	6.472,25 €	
3021	321	CAPEX	23.302,00 Din.	192,64 €		158.184,00 Din.	1.379,81 €		736.013,00 Din.	6.472,25 €	
3024	324	Neto odliv gotovine iz aktivnosti investiranja	15.138,00 Din.	125,15 €		89.834,00 Din.	783,60 €		530.142,00 Din.	4.661,89 €	
3025	325	Prilivi gotovine iz aktivnosti finansiranja	59.200,00 Din.	489,42 €		- Din.	0,00 €		334.685,00 Din.	2.943,11 €	
3026	326	Uvećanje osnovnog kapitala	- Din.	0,00 €		- Din.	0,00 €		- Din.	0,00 €	
3031	329	Odlivi gotovine iz aktivnosti finansiranja	156.386,00 Din.	1.292,89 €		780.183,00 Din.	6.805,38 €		- Din.	0,00 €	
3038	334	Neto priliv gotovine iz aktivnosti finansiranja	- Din.	0,00 €		- Din.	0,00 €		334.685,00 Din.	2.943,11 €	
3039	335	Neto odliv gotovine iz aktivnosti finansiranja	97.186,00 Din.	803,47 €		780.183,00 Din.	6.805,38 €		- Din.	0,00 €	
3040	336	SVEGA PRILIVI GOTOVINE	1.289.897,00 Din.	10.663,98 €		2.196.309,00 Din.	19.157,96 €		2.211.112,00 Din.	19.443,77 €	
3041	337	SVEGA ODLIVI GOTOVINE	1.316.143,00 Din.	10.880,96 €		2.172.126,00 Din.	18.947,02 €		2.205.646,00 Din.	19.395,70 €	
3042	338	NETO PRILIVI GOTOVINE / NNT	- Din.	0,00 €		24.183,00 Din.	210,94 €		5.466,00 Din.	48,07 €	
3043	339	NETO ODLIV GOTOVINE	26.246,00 Din.	216,98 €		- Din.	0,00 €		- Din.	0,00 €	
3044	340	GOTOVINA NA POČETKU OBRAČUNSKOG PERIODA	31.794,00 Din.	262,85 €		7.611,00 Din.	66,39 €		2.145,00 Din.	18,86 €	
3047	343	GOTOVINA NA KRAJU OBRAČUNSKOG PERIODA FCF *(neto novčani priliv iz poslovnih aktivnosti)	6.045,00 Din.	49,98 €		31.794,00 Din.	277,33 €		7.611,00 Din.	66,93 €	
STATISTIČKI ANEKS											
	605	Prosečan broj zaposlenih na osnovu stanja krajem svakog meseca (ceo broj)	105			101			77		
0051	639	Potraživanja po osnovu prodaje (stanje na kraju godine)	30.076,00 Din.			21.572,00 Din.			821.131,00 Din.		
1018	640	Obeveze iz poslovanja (stanje na kraju godine)	562.903,00 Din.			846.806,00 Din.			543.404,00 Din.		
1025	652	Troškovi zarada i naknada zarada (bruto)	123.819,00 Din.			94.093,00 Din.			77.322,00 Din.		
1027	661	Troškovi amortizacije	84.153,00 Din.			86.401,00 Din.			61.370,00 Din.		
1046	667	Rashodi kamata	60.387,00 Din.			1.561,00 Din.			2.014,00 Din.		

PRILOG 3: Vertikalna analiza hotela „Izvor“ i „Premier Aqua“

AOP od 2014.	AOP do 2014.	Pozicija	HOTEL IZVOR			PREMIER AQUA		
			2014 (%)	2013 (%)	2012 (%)	2014 (%)	2013 (%)	2012 (%)
		BILANS STANJA						
0002	1	STALNA IMOVINA	94,85%	88,89%	91,97%	85,96%	71,31%	55,28%
0024	9	DUGOROČNI FINANSIJSKI PLASMANI	0,02%	0,02%	0,01%	2,03%	1,37%	2,67%
0043	12	OBRTNA IMOVINA	4,18%	6,85%	4,90%	13,72%	28,69%	44,72%
0044	13	ZALIHE	0,78%	0,71%	0,73%	9,18%	8,16%	5,31%
0051	16	Potraživanja	1,48%	1,56%	0,60%	1,28%	0,88%	26,69%
0062	18	Kratkoročni finansijski plasmani	0,02%	0,01%	0,00%	0,26%	0,18%	1,86%
0068	19	Gotovinski ekvivalenti i gotovina	0,07%	0,27%	0,07%	0,26%	1,26%	0,25%
0071	22	POSLOVNA IMOVINA	100,00%	96,76%	98,00%	100,00%	100,00%	100,00%
0463	23	GUBITAK IZNAD VISINE KAPITALA	0,00%	3,24%	2,00%	0,00%	0,00%	0,00%
0071	24	UKUPNA AKTIVA	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
0401	101	KAPITAL	29,14%	0,00%	0,00%	53,72%	46,75%	31,50%
0402	102	OSNOVNI KAPITAL	100,19%	54,29%	55,73%	0,18%	0,14%	0,12%
0417	108	NERASPOREĐENI DOBITAK	0,00%	0,00%	0,00%	43,21%	37,63%	0,00%
0421	109	GUBITAK	71,03%	54,27%	55,71%	0,00%	0,00%	0,00%
0424	111	DUGOROČNA REZERVISANJA I OBAVEZE	49,25%	100,00%	100,00%	5,81%	52,30%	67,66%
0432	113	DUGOROČNE OBAVEZE	49,21%	33,87%	31,02%	3,56%	8,49%	14,25%
0442	116	KRA TKOROČNE OBAVEZE	21,61%	66,07%	68,92%	40,47%	42,15%	51,98%
0463	23	GUBITAK IZNAD VISINE KAPITALA	0,00%	3,24%	2,00%	0,00%	0,00%	0,00%
0464	124	UKUPNA PASIVA	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
		BILANS USPEHA						
1001	201	POSLOVNI PRIHODI	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
1009	202	Prihodi od prodaje	98,15%	98,74%	99,14%	93,77%	92,85%	95,39%
1018	207	POSLOVNI RASHODI	107,24%	105,04%	96,67%	78,48%	91,70%	70,56%
1030	213	POSLOVNI DOBITAK	0,00%	0,00%	3,33%	21,52%	8,30%	29,44%
1031	214	POSLOVNI GUBITAK	7,24%	5,04%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
1058	223	DOBITAK PRE OPOREZIVANJA	0,00%	0,00%	0,00%	7,74%	23,00%	36,37%
1055	224	GUBITAK PRE OPOREZIVANJA	53,98%	9,33%	60,79%	0,00%	0,00%	0,00%
1060	225	Poreski rashod perioda	0,00%	0,00%	0,00%	1,18%	2,59%	1,87%
1064	229	NETO DOBITAK	0,00%	0,00%	0,00%	10,93%	20,64%	33,45%
1065	230	NETO GUBITAK	54,96%	9,97%	58,87%	0,00%	0,00%	0,00%

PRILOG 4: Horizontalna analiza hotela „Izvor“, metodom bazne godine

HOTEL IZVOR															
AOP od	AOP do					(2011- 2010)			(2012- 2010)			(2013- 2010)		(2014- 2010)	
2014.	2014.	Policija	2010 (BAZNA)	2011	2011-2010	/2010	2012	2012-2010	/2010	2013	2013-2010	/2010	2014	2014-2010	/2010
BILANS STANJA															
0002	1	STALNA IMOVINA	2.194.425,00 Din.	2.756.275,00 Din.	561.850,00 Din.	25,60%	2.771.279,00 Din.	576.854,00 Din.	26,29%	2.749.913,00 Din.	555.488,00 Din.	25,31%	2.677.200,00 Din.	482.775,00 Din.	22,00%
0024	9	DUGOROČNI FINANSUSKI PLASMANI	591,00 Din.	556,00 Din.	- 35,00 Din.	-5,92%	444,00 Din.	- 147,00 Din.	-24,87%	583,00 Din.	- 8,00 Din.	-1,35%	650,00 Din.	59,00 Din.	9,98%
0043	12	OBRTNA IMOVINA	92.422,00 Din.	82.396,00 Din.	- 10.026,00 Din.	-10,85%	147.716,00 Din.	55.294,00 Din.	59,83%	211.847,00 Din.	119.425,00 Din.	129,22%	118.016,00 Din.	25.594,00 Din.	27,69%
0044	13	ZALIHE	17.411,00 Din.	29.783,00 Din.	12.372,00 Din.	71,06%	22.037,00 Din.	4.626,00 Din.	26,57%	21.865,00 Din.	4.454,00 Din.	25,58%	22.088,00 Din.	4.677,00 Din.	26,86%
0051	16	Potraživanja	9.493,00 Din.	19.299,00 Din.	9.806,00 Din.	103,30%	18.024,00 Din.	8.531,00 Din.	89,87%	48.294,00 Din.	38.801,00 Din.	408,73%	41.905,00 Din.	32.412,00 Din.	341,43%
0062	18	Kratkoročni finansijski plasmani	899,00 Din.	471,00 Din.	- 428,00 Din.	-47,61%	139,00 Din.	- 760,00 Din.	-84,54%	171,00 Din.	- 728,00 Din.	-80,98%	431,00 Din.	-468,00 Din.	-52,06%
0068	19	Gotovinski ekvivalenti i gotovina	1.349,00 Din.	4.523,00 Din.	3.174,00 Din.	235,29%	2.095,00 Din.	746,00 Din.	55,30%	8.358,00 Din.	7.009,00 Din.	519,57%	1.908,00 Din.	559,00 Din.	41,44%
0071	22	POSLOVNA IMOVINA	2.286.847,00 Din.	2.864.190,00 Din.	577.343,00 Din.	25,25%	2.952.894,00 Din.	666.047,00 Din.	29,13%	2.993.084,00 Din.	706.237,00 Din.	30,88%	2.822.534,00 Din.	535.687,00 Din.	23,42%
0463	23	GUBITAK IZNAD VISINE KAPITALA	934.666,00 Din.	908.677,00 Din.	- 25.989,00 Din.	-2,78%	60.317,00 Din.	- 874.349,00 Din.	-93,55%	100.381,00 Din.	- 834.285,00 Din.	-89,26%	0,00 Din.	-934.666,00 Din.	-100,00%
0071	24	UKUPNA AKTIVA	3.221.513,00 Din.	3.772.867,00 Din.	551.354,00 Din.	17,11%	3.013.211,00 Din.	- 208.302,00 Din.	-6,47%	3.093.465,00 Din.	- 128.048,00 Din.	-3,97%	2.822.534,00 Din.	-398.979,00 Din.	-12,38%
0401	101	KAPITAL	- Din.	- Din.	- Din.	0,00%	- Din.	- Din.	0,00%	- Din.	- Din.	0,00%	822.497,00 Din.	822.497,00 Din.	0,00%
0402	102	OSNOVNI KAPITAL	573.121,00 Din.	573.121,00 Din.	- Din.	0,00%	1.679.389,00 Din.	1.106.268,00 Din.	193,03%	1.679.389,00 Din.	1.106.268,00 Din.	193,03%	2.827.804,00 Din.	2.254.683,00 Din.	393,40%
0417	108	NERASPOREDENI DOBITAK	- Din.	11.762,00 Din.	11.762,00 Din.	0,00%	- Din.	- Din.	0,00%	- Din.	- Din.	0,00%	- Din.	0,00 Din.	0,00%
0421	109	GUBITAK	572.484,00 Din.	584.225,00 Din.	11.741,00 Din.	2,05%	1.678.625,00 Din.	1.106.141,00 Din.	193,22%	1.678.785,00 Din.	1.106.301,00 Din.	193,25%	2.004.862,00 Din.	1.432.378,00 Din.	250,20%
0424	111	DUGOROČNA REZERVISANJA I OBAVEZE	3.221.385,00 Din.	3.772.867,00 Din.	551.482,00 Din.	17,12%	3.013.211,00 Din.	- 208.174,00 Din.	-6,46%	3.093.465,00 Din.	- 127.920,00 Din.	-3,97%	1.390.203,00 Din.	-1.831.182,00 Din.	-56,84%
0432	113	DUGOROČNE OBAVEZE	1.800.291,00 Din.	1.785.661,00 Din.	- 14.630,00 Din.	-0,81%	934.678,00 Din.	- 865.613,00 Din.	-48,08%	1.047.641,00 Din.	- 752.650,00 Din.	-41,81%	1.388.957,00 Din.	-411.334,00 Din.	-22,85%
0442	116	KRATKOROČNE OBAVEZE	1.421.094,00 Din.	1.986.026,00 Din.	564.932,00 Din.	39,75%	2.076.669,00 Din.	655.575,00 Din.	46,13%	2.043.887,00 Din.	622.793,00 Din.	43,82%	609.834,00 Din.	-811.260,00 Din.	-57,09%
0463	23	GUBITAK IZNAD VISINE KAPITALA	1.047.069,00 Din.	1.554.076,00 Din.	507.007,00 Din.	48,42%	1.576.329,00 Din.	529.260,00 Din.	50,55%	1.449.628,00 Din.	402.559,00 Din.	38,45%	0,00 Din.	-1.047.069,00 Din.	-100,00%
0464	124	UKUPNA PASIVA	3.221.513,00 Din.	3.772.867,00 Din.	551.354,00 Din.	17,11%	3.013.211,00 Din.	- 208.302,00 Din.	-6,47%	3.093.465,00 Din.	- 128.048,00 Din.	-3,97%	2.822.534,00 Din.	-398.979,00 Din.	-12,38%
BILANS USPEHA															
1001	201	POSLOVNI PRIHODI	25.499,00 Din.	285.956,00 Din.	260.457,00 Din.	1021,44%	437.898,00 Din.	412.399,00 Din.	1617,31%	403.489,00 Din.	377.990,00 Din.	1482,37%	410.650,00 Din.	385.151,00 Din.	1510,46%
1009	202	Prihodi od prodaje	25.047,00 Din.	283.335,00 Din.	258.288,00 Din.	1031,21%	434.153,00 Din.	409.106,00 Din.	1633,35%	398.412,00 Din.	373.365,00 Din.	1490,66%	403.069,00 Din.	378.022,00 Din.	1509,25%
1018	207	POSLOVNI RASHODI	131.706,00 Din.	352.283,00 Din.	220.577,00 Din.	167,48%	423.318,00 Din.	291.612,00 Din.	221,41%	423.823,00 Din.	292.117,00 Din.	221,79%	440.381,00 Din.	308.675,00 Din.	234,37%
1030	213	POSLOVNI DOBITAK	- Din.	- Din.	- Din.	0,00%	14.580,00 Din.	14.580,00 Din.	0,00%	- Din.	- Din.	0,00%	- Din.	0,00 Din.	0,00%
1031	214	POSLOVNI GUBITAK	106.207,00 Din.	66.327,00 Din.	- 39.880,00 Din.	-37,55%	- Din.	- 106.207,00 Din.	-100,00%	20.334,00 Din.	- 85.873,00 Din.	-80,85%	29.731,00 Din.	-76.476,00 Din.	-72,01%
1058	223	DOBITAK PRE OPOREZIVANJA	- Din.	1.319,00 Din.	1.319,00 Din.	0,00%	- Din.	- Din.	0,00%	- Din.	- Din.	0,00%	- Din.	0,00 Din.	0,00%
1055	224	GUBITAK PRE OPOREZIVANJA	393.103,00 Din.	- Din.	-393.103,00 Din.	-100,00%	266.181,00 Din.	- 126.922,00 Din.	-32,29%	37.649,00 Din.	- 355.454,00 Din.	-90,42%	221.689,00 Din.	-171.414,00 Din.	-43,61%
1060	225	Poreski rashod perioda	- Din.	- Din.	- Din.	0,00%	- Din.	- Din.	0,00%	- Din.	- Din.	0,00%	- Din.	0,00 Din.	0,00%
1064	229	NETO DOBITAK	- Din.	11.762,00 Din.	11.762,00 Din.	0,00%	- Din.	- Din.	0,00%	- Din.	- Din.	0,00%	- Din.	0,00 Din.	0,00%
1065	230	NETO GUBITAK	393.103,00 Din.	- Din.	-393.103,00 Din.	-100,00%	257.802,00 Din.	- 135.301,00 Din.	-34,42%	40.223,00 Din.	- 352.880,00 Din.	-89,77%	225.696,00 Din.	-167.407,00 Din.	-42,59%

PRILOG 5: Horizontalna analiza hotela „Izvor“, metodom lančanih indeksa

HOTEL IZVOR														
AOP od 2014.	AOP do 2014.	Posicija	2010	2011	2011-2010	(2011- 2010) /2010	2012	2012-2011	(2012- 2011) /2011	2013	2013-2012	(2013- 2012) /2012	2014	2014-2013 /2013
BILANS STANJA														
0002	1	STALNA IMOVINA	2.194.425,00 Din.	2.756.275,00 Din.	561.850,00 Din.	25,60%	2.771.279,00 Din.	15.004,00 Din.	0,54%	2.749.913,00 Din.	- 21.366,00 Din.	-0,77%	2.677.200,00 Din.	-72.713,00 Din. -2,64%
0024	9	DUGOROČNI FINANSIJSKI PLASMANI	591,00 Din.	556,00 Din.	- 35,00 Din.	-5,92%	444,00 Din.	-112,00 Din.	-20,14%	583,00 Din.	139,00 Din.	31,31%	650,00 Din.	67,00 Din. 11,49%
0043	12	OBRTNA IMOVINA	92.422,00 Din.	82.396,00 Din.	- 10.026,00 Din.	-10,85%	147.716,00 Din.	65.320,00 Din.	79,28%	211.847,00 Din.	64.131,00 Din.	43,42%	118.016,00 Din.	-93.831,00 Din. -44,29%
0044	13	ZALIHE	17.411,00 Din.	29.783,00 Din.	12.372,00 Din.	71,06%	22.037,00 Din.	-7.746,00 Din.	-26,01%	21.865,00 Din.	- 172,00 Din.	-0,78%	22.088,00 Din.	223,00 Din. 1,02%
0051	16	Potraživanja	9.493,00 Din.	19.299,00 Din.	9.806,00 Din.	103,30%	18.024,00 Din.	-1.275,00 Din.	-6,61%	48.294,00 Din.	30.270,00 Din.	167,94%	41.905,00 Din.	-6.389,00 Din. -13,23%
0062	18	Kratkoročni finansijski plasmani	899,00 Din.	471,00 Din.	- 428,00 Din.	-47,61%	139,00 Din.	-332,00 Din.	-70,49%	171,00 Din.	32,00 Din.	23,02%	431,00 Din.	260,00 Din. 152,05%
0068	19	Gotovinski ekvivalenti i gotovina	1.349,00 Din.	4.523,00 Din.	3.174,00 Din.	235,29%	2.095,00 Din.	-2.428,00 Din.	-53,68%	8.358,00 Din.	6.263,00 Din.	298,95%	1.908,00 Din.	-6.450,00 Din. -77,17%
0071	22	POSLOVNA IMOVINA	2.286.847,00 Din.	2.864.190,00 Din.	577.343,00 Din.	25,25%	2.952.894,00 Din.	88.704,00 Din.	3,10%	2.993.084,00 Din.	40.190,00 Din.	1,36%	2.822.534,00 Din.	-170.550,00 Din. -5,70%
0463	23	GUBITAK IZNAD VISINE KAPITALA	934.666,00 Din.	908.677,00 Din.	- 25.989,00 Din.	-2,78%	60.317,00 Din.	-848.360,00 Din.	-93,36%	100.381,00 Din.	40.064,00 Din.	66,42%	0,00 Din.	-100.381,00 Din. -100,00%
0071	24	UKUPNA AKTIVA	3.221.513,00 Din.	3.772.867,00 Din.	551.354,00 Din.	17,11%	3.013.211,00 Din.	-759.656,00 Din.	-20,13%	3.093.465,00 Din.	80.254,00 Din.	2,66%	2.822.534,00 Din.	-270.931,00 Din. -8,76%
0401	101	KAPITAL	- Din.	- Din.	- Din.	0,00%	- Din.	0,00 Din.	0,00%	- Din.	- Din.	0,00%	822.497,00 Din.	822.497,00 Din. 0,00%
0402	102	OSNOVNI KAPITAL	573.121,00 Din.	573.121,00 Din.	- Din.	0,00%	1.679.389,00 Din.	1.106.268,00 Din.	193,03%	1.679.389,00 Din.	- Din.	0,00%	2.827.804,00 Din.	1.148.415,00 Din. 68,38%
0417	108	NERASPOREDENI DOBITAK	- Din.	11.762,00 Din.	11.762,00 Din.	0,00%	- Din.	-11.762,00 Din.	-100,00%	- Din.	- Din.	0,00%	- Din.	0,00 Din. 0,00%
0421	109	GUBITAK	572.484,00 Din.	584.225,00 Din.	11.741,00 Din.	2,05%	1.678.625,00 Din.	1.094.400,00 Din.	187,33%	1.678.785,00 Din.	160,00 Din.	0,01%	2.004.062,00 Din.	326.077,00 Din. 19,42%
0424	111	DUGOROČNA REZERVISANJA I OBAVEZE	3.221.385,00 Din.	3.772.867,00 Din.	551.482,00 Din.	17,12%	3.013.211,00 Din.	-759.656,00 Din.	-20,13%	3.093.465,00 Din.	80.254,00 Din.	2,66%	1.390.203,00 Din.	-1.703.262,00 Din. -55,06%
0432	113	DUGOROČNE OBAVEZE	1.800.291,00 Din.	1.785.661,00 Din.	- 14.630,00 Din.	-0,81%	934.678,00 Din.	-850.983,00 Din.	-47,66%	1.047.641,00 Din.	112.963,00 Din.	12,09%	1.388.957,00 Din.	341.316,00 Din. 32,58%
0442	116	KRATKOROČNE OBAVEZE	1.421.094,00 Din.	1.986.026,00 Din.	564.932,00 Din.	39,75%	2.076.669,00 Din.	90.643,00 Din.	4,56%	2.043.887,00 Din.	- 32.782,00 Din.	-1,58%	609.834,00 Din.	-1.434.053,00 Din. -70,16%
0463	23	GUBITAK IZNAD VISINE KAPITALA	1.047.069,00 Din.	1.554.076,00 Din.	507.007,00 Din.	48,42%	1.576.329,00 Din.	22.253,00 Din.	1,43%	1.449.628,00 Din.	-126.701,00 Din.	-8,04%	0,00 Din.	-1.449.628,00 Din. -100,00%
0464	124	UKUPNA PASIVA	3.221.513,00 Din.	3.772.867,00 Din.	551.354,00 Din.	17,11%	3.013.211,00 Din.	-759.656,00 Din.	-20,13%	3.093.465,00 Din.	80.254,00 Din.	2,66%	2.822.534,00 Din.	-270.931,00 Din. -8,76%
BILANS USPEHA														
1001	201	POSLOVNI PRIHODI	25.499,00 Din.	285.956,00 Din.	260.457,00 Din.	1021,44%	437.898,00 Din.	151.942,00 Din.	53,13%	403.489,00 Din.	- 34.409,00 Din.	-7,86%	410.650,00 Din.	7.161,00 Din. 1,77%
1009	202	Prihodi od prodaje	25.047,00 Din.	283.335,00 Din.	258.288,00 Din.	1031,21%	434.153,00 Din.	150.818,00 Din.	53,23%	398.412,00 Din.	- 35.741,00 Din.	-8,23%	403.069,00 Din.	4.657,00 Din. 1,17%
1018	207	POSLOVNI RASHODI	131.706,00 Din.	352.283,00 Din.	220.577,00 Din.	167,48%	423.318,00 Din.	71.035,00 Din.	20,16%	423.823,00 Din.	505,00 Din.	0,12%	440.381,00 Din.	16.558,00 Din. 3,91%
1030	213	POSLOVNI DOBITAK	- Din.	- Din.	- Din.	0,00%	14.580,00 Din.	14.580,00 Din.	0,00%	- Din.	- 14.580,00 Din.	-100,00%	- Din.	0,00 Din. 0,00%
1031	214	POSLOVNI GUBITAK	106.207,00 Din.	66.327,00 Din.	- 39.880,00 Din.	-37,55%	- Din.	-66.327,00 Din.	-100,00%	20.334,00 Din.	20.334,00 Din.	0,00%	29.731,00 Din.	9.397,00 Din. 46,21%
1058	223	DOBITAK PRE OPOREZIVANJA	- Din.	1.319,00 Din.	1.319,00 Din.	0,00%	- Din.	-1.319,00 Din.	-100,00%	- Din.	- Din.	0,00%	- Din.	0,00 Din. 0,00%
1055	224	GUBITAK PRE OPOREZIVANJA	393.103,00 Din.	- Din.	-393.103,00 Din.	-100,00%	266.181,00 Din.	266.181,00 Din.	0,00%	37.649,00 Din.	-228.532,00 Din.	-85,86%	221.689,00 Din.	184.040,00 Din. 488,83%
1060	225	Poreski rashod perioda	- Din.	- Din.	- Din.	0,00%	- Din.	0,00 Din.	0,00%	- Din.	- Din.	0,00%	- Din.	0,00 Din. 0,00%
1064	229	NETO DOBITAK	- Din.	11.762,00 Din.	11.762,00 Din.	0,00%	- Din.	-11.762,00 Din.	-100,00%	- Din.	- Din.	0,00%	- Din.	0,00 Din. 0,00%
1065	230	NETO GUBITAK	393.103,00 Din.	- Din.	-393.103,00 Din.	-100,00%	257.802,00 Din.	257.802,00 Din.	0,00%	40.223,00 Din.	-217.579,00 Din.	-84,40%	225.696,00 Din.	185.473,00 Din. 461,11%

PRILOG 6: Pregled i način izračunavanja osnovnih finansijskih pokazatelja (ratio brojeva)⁷³

Pokazatelj	AOP do 2014.	brojilac	imenilac
Pokazatelji likvidnosti			
Koeficijent tekuće likvidnosti	012/116	obrtna sredstva	kratkoročne obaveze
Koeficijent ubrzane likvidnosti (rigorozni racio likvidnosti, Acid test)	(012-013) /116	obrtna sredstva - zalihe	kratkoročne obaveze
Koeficijent trenutne (gotovinske) likvidnosti	019/116	gotovinski ekvivalenti i gotovina	kratkoročne obaveze
Neto obrtna sredstva	012-116	obrtna sredstva - kratkoročne obaveze	
Pokazatelji poslovne aktivnosti			
Koeficijent obrta potraživanja (kupaca)	202/016	prihodi od prodaje	prosečan saldo potraživanja
Prosečan period naplate potraživanja		365/366 (dana)	koeficijent obrta potraživanja
Koeficijent obrta zaliha	202/013	prihodi od prodaje	prosečan saldo zaliha
Prosečno vreme trajanja obrta zaliha		365/366 (dana)	koeficijent obrta zaliha
Koeficijent obrta ukupnih obrtnih sredstava (kratkotr.imovine)	202/012	prihodi od prodaje	prosečan saldo obrtnih sredstava
Koeficijent obrta kapitala	202/101	prihodi od prodaje	kapital
Koeficijent obrta stalnih sredstava (dugotraj.imovine)	202/001	prihodi od prodaje	prosečan saldo dugotrajnih (stalnih) sredstava
Koeficijent obrta ukupnih poslovnih sredstava (imovine)	202/022	prihodi od prodaje	ukupna poslovna sredstva (sadašnja vrednost)
Pokazatelji finansijske strukture (Pokazatelji zaduženosti)			
Racio zaduženosti (Debt ratio)	111/124	dugoročna rezervisanja i obaveze	ukupna pasiva
Odnos obaveza i kapitala (Debt/Equity ratio)	111/101	dugoročna rezervisanja i obaveze	kapital
Koeficijent pokrića kamata	213/667	poslovni dobitak	troškovi kamate na kredite
Racio pokrića obaveza NNT-om iz poslovanja	311/111	NNT iz poslovanja	dugoročna rezervisanja i obaveze
Koeficijent finansijske strukture (finansijski leveridž)	024/101	poslovna imovina	kapital
Koeficijent pokrića dugotrajne imovine	101/001	kapital	stalna (dugotrajna) imovina
Koeficijent finansijske stabilnosti	001/ (101+113)	dugotrajna imovina	kapital + dugoročne obaveze
Pokazatelji rentabilnosti (profitabilnosti)			
Stopa neto dobitka (neto margina)	229/201	neto dobitak	poslovni prihodi
Stopa poslovnog dobitka (bruto margina)	213/201	poslovni dobitak	poslovni prihodi
Stopa prinosa na imovinu (ROA)	213/022	poslovni dobitak	poslovna imovina
Stopa prinosa na kapital (ROE)	229/101	neto dobitak	kapital
Pokazatelji tržišne vrednosti kompanije			
Neto dobitak po akciji (EPS)	229/A	neto dobitak	broj emitovanih akcija (A)
Iznos dividende po akciji	333/A	isplaćena dividenda	broj emitovanih akcija (A)
Pokazatelj isplate dividende	333/229	isplaćena dividenda	neto dobitak
Knjigovodstvena vrednost po akciji	102/A	osnovni (akcijski) kapital	broj emitovanih akcija (A)
Pokazatelji neto novčanog toka (NNT)			
Odnos NNT iz poslovanja i neto dobitka	311/229	NNT iz poslovanja	neto dobitak
Odnos NNT iz poslovanja i ukupne imovine	311/022	NNT iz poslovanja	poslovna imovina
Učešće NNT u prihodima od prodaje	311/202	NNT iz poslovanja	prihodi od prodaje

⁷³ Saša Stamenković, *Procena vrednosti preduzeća „Telekom Srbija“ A.D.*, Master rad, Univerzitet Singidunum, 2015., Str. 90