



UNIVERZITET SINGIDUNUM
DEPARTMAN ZA POSLEDIPLOMSKE STUDIJE

MASTER RAD

Analiza finansijskih izveštaja preduzeća iz oblasti konditorske industrije: Soko Štark, Bambi SwissLion i Jaffa

Mentor:

Prof. dr Goranka Knežević

Kandidat:

Sanja Tomić 400087/2014

Beograd, 2017. godine

Sadržaj

Uvod.....	4
Predmet istraživanja.....	4
Ciljevi istraživanja	5
Metode i tehnike istraživanja	5
Hipoteze istraživanja.....	6
Struktura rada.....	6
1 Analiza finansijskih izveštaja	8
1.1 Svrha i značaj revizije u analizi finansijskih izveštaja	8
1.2 Formiranje mišljenja na osnovu izveštaja	10
1.3 Uloga interne revizije u otkrivanju prevara.....	11
2 Finansijska analiza preduzeća.....	15
2.1 Definisanje, pojam i razvoj analize finansijskih izveštaja	15
2.2 Značaj i cilj analize finansijskih izveštaja.....	16
2.3 Racio analiza	19
3 Racio analiza preduzeća iz oblasti konditorske industrije	24
3.1 Analiza strukture tržišnog učešća.....	24
3.2 Analiza osnovnih pokazatelja.....	30
3.3 Analiza osnovnih racio pokazatelja.....	32
3.3.1 Racio zaduženosti	33
3.3.2 Racio likvidnosti	35
3.3.3 Racia profitabilnosti.....	37
3.3.4 Periodi konverzije	45
3.3.5 Ostali racio pokazatelji	50
3.4 DuPont analiza	52
4 Kreditna analiza preduzeća iz oblasti konditorske industrije	57
4.1 Metode za procenu kreditne politike preduzeća.....	57

MASTER RAD

4.2	Kreditna analiza - Z-skor.....	59
4.2.1	Z – skor za privatna privredna društva	60
4.2.2	Z – skor za industrijska društva i društva koja posluju na tržištima u razvoju..	61
4.2.3	Prilagođeni Z – skor model.....	63
	Zaključak.....	65
	Literatura.....	68
	Prilozi.....	71
	Bilans stanja i uspeha Soko Štark	71
	Bilans stanja i uspeha Bambi	74
	Bilans stanja i uspeha SwissLion.....	76
	Bilans stanja i uspeha Jaffa	78

Uvod

Finansijska analiza preduzeća predstavlja jednu od važnijih analiza finansijskih izveštaja za analitičare, investitore, banke, i ostale stejkholdere, kako bi procenili performanse određenog preduzeća, ili ih uporedili sa drugim preduzećima iz iste ili različite delatnosti. Da bi se odredila finansijska analiza, potrebno je izučiti finansijske izveštaje, a za racio analizu u ovom radu, najviše se analiziraju bilans stanja i bilans uspeha, a racia koja se uglavnom koriste u istraživanjima su racia zaduženosti, likvidnosti, profitabilnosti, kao i periodi konverzije. Osim glavnih racia, analitiračari i stejkholderi koriste i DuPont analizu, analizu kreditne sposobnosti preduzeća, i tako dalje.

U ovom radu, u formi studije slučaja, kao studijsko-istraživački deo rada, biće prikazan proces analize finansijskih izveštaja za čije će se potrebe obračuna vrednosti racia koristiti Microsoft Excel, po unapred određenim formulama koje su date radu. Za finansijsku analizu preduzeća izabrana su četiri proizvodna društva koja posluju na teritoriji Republike Srbije, a to su sledeća: Soko Štark, Bambi, Jaffa, i SwissLion. Ova preduzeća su vodeća u svojoj delatnosti koja se odnosi na proizvodnju dvopeka, keksa, trajnog peciva i kolača, odnosno na konditorske proizvode u Republici Srbiji. Serije koje se koriste za analizu predstavljaju period od tri godine (2014., 2013., i 2012.godina).

Predmet istraživanja

Glavni predmet istraživanja se odnosi na finansijsku analizu četiri preduzeća koja se bave proizvodnjom konditorskih proizvoda u Republici Srbiji. Društva koja su izabrana predstavljaju vodeća preduzeća u svojoj delatnosti, a period racio analize će obuhvatiti tri godine zaključno sa 2014. godinom (finansijski izveštaji za 2015. godinu nisu još izašli i iz tog razloga nisu svrstani u analizu). Svrha finansijske analize jeste da se odredi procena vrednosti preduzeća i uporede njihove performanse, kako bi se videlo koje preduzeće je u sve tri godine imalo najbolje performanse. Ova tema je aktuelna u našoj zemlji, jer se veliki broj istraživačkih, master i diplomskih radova bavi analizom finansijskih izveštaja.

Ciljevi istraživanja

U okviru master rada nalaze se dva cilja. Prvi cilj predstavlja naučni cilj koji se ogleda kroz povezanost pojmova revizije, revizora, mišljenja revizora sa finansijskim izveštajima, kao i prevarama i manipulacijama u finansijskim izveštajima; dok je drugi cilj rada društveni i on se ogleda kroz finansijsku analizu preduzeća i njihovu procenu. Cilj rada je da se uvidi značaj analize finansijskih izveštaja za analitičare i investitore koji istražuju tržišta i investiraju u dobra preduzeća u Republici Srbiji.

Metode i tehnike istraživanja

U radu će se primeniti osnovne metode istraživanja, i to metoda analize, indukcije, dedukcije, kao i deskriptivni metod istraživanja, dok će se od posebnih metoda koristiti metoda studije slučaja koja će obuhvatiti duže vremenske serije istraživanja od tri godine. U ovom radu, teorijski će se primeniti metoda analize gde će se videti kako se analiza finansijskih izveštaja koristi i koja su to racia. Metoda indukcije i dedukcije će se koristiti u studijsko-istraživačkom delu rada. Deskriptivna metoda će se koristiti najviše u teorijskom delu rada. Za studijsko-istraživački deo rada, osim metoda indukcije i dedukcije, koristiće se metod analize i studije slučaja.

U radu se koriste knjige, časopisi i Internet izvori. Literatura na koju se autor najviše oslanja jeste literatura koja sadrži informacije o analizi finansijskih izveštaja raznih autora kao što su: Knežević, Stanišić, Brilli i njegovi saradnici, Čavić, i tako dalje. Od Internet izvora, najviše se koristi sajt Agencije za privredne registre na kojem se nalaze finansijski izveštaji preduzeća koja se uzimaju za analizu, kao i zvanični sajtovi preduzeća: Soko Štark, Bambi, SwissLion i Jaffa.

Hipoteze istraživanja

Glavna hipoteza: Analiza finansijskih izveštaja daje analitičarima i stejkholderima odgovore na pitanja vezano za finansijske performanse preduzeća iz oblasti konditorske industrije u Republici Srbiji koje se porede radi utvrđivanja aktuelnog stanja privrednih društava.

Sporedne hipoteze:

1. Finansijska politika preduzeća je jako bitna i izgrađuje se i afirmiše putem finansijske analize.
2. Pomoću finansijske analize preduzeća se može upravljati finansijskim poslovanjem, jer su finansijska politika i finansijska analiza u korelaciji.
3. Finansijska analiza pomaže menadžerima i rukovodstvu na koji način da kreiraju politiku preduzeća i koje odluke da donose za preduzeće u kojem posluju.

Glavna i sporedna hipoteza će se dokazati ili opovrgnuti u zaključku master rada.

Struktura rada

U uvodnom delu rada se formulišu predmet istraživanja, cilj i značaj istraživanja, metode istraživanja, hipoteze istraživanja, koje se dokazuju ili opovrgavaju u zaključku rada, i struktura istraživanja.

Rad se sastoji iz četiri glave:

- Prva i druga glava rada se odnose na teorijske uvodne delove u studijsko-istraživački deo rada. U prvoj glavi rada – Analiza finansijskih izveštaja se opisuje razvoj revizije, značaj i cilj revizije, kao i značaj formiranja mišljenja. U drugoj glavi rada – Finansijska analiza preduzeća, se pridaje značaju analizi finansijskih izveštaja, razlicima finansijskih pokazatelja i njihovim formulama, zajedno sa korisnicima finansijskih izveštaja.
- Treća i četvrta glava rada predstavlja studijsko-istraživački deo rada, na osnovu kojeg se izvode zaključci i hipoteze analize preduzeća: Soko Štark, Bambi, SwissLion i Jaffa.

- U trećoj glavi će se, putem racio analize, odrediti zašto su se određena preduzeća uzela za analizu, analiza osnovnih pokazatelja, racio analiza koja uključuje: racio zaduženosti, likvidnosti, profitabilnosti i periode konverzije, i DuPont analiza.
- Četvrta glava rada će predstaviti koje su to metode kreditne analize koje koriste banke da bi ispitale kreditni bonitet preduzeća, i studija slučaja u kojoj će se analizirati kreditna analiza izabranih preduzeća: Soko Štark, Bambi, SwissLion i Jaffa.

U zaključku će se dati glavni zaključci rada i dokazivanje ili opovrgavanje postavljenih hipoteza u uvodnom delu rada.

U sklopu literaturu predstaviće se knjige, časopisi, stručni akti, zakonski akti i Internet izvori koji su korišćeni u radu.

U prilogu će se predstaviti finansijski izveštaji (bilans stanja i uspeha) analiziranih preduzeća.

1 Analiza finansijskih izveštaja

Prva glava rada – Analiza finansijskih izveštaja, predstavlja teorijski deo i uvod u glavni predmet istraživanja koji se odnosi na analizu privredna društva iz Republike Srbije. Da bi se govorilo o analizi finansijskih izveštaja, morali bi pomenuti pojam revizije kao glavni segment u analizi finansijskih izveštaja, gde je izuzetno važno mišljenja revizora. Na kraju prve glave rada, analiziraće se značaj revizije u otkrivanju kriminalnih radnji.

Tačke koje će se analizirati su:

1. Svrha i značaj revizije u analizi finansijskih izveštaja
2. Formiranje mišljenja na osnovu izveštaja
3. Uloga interne revizije u otkrivanju prevara.

1.1 Svrha i značaj revizije u analizi finansijskih izveštaja

Istorija revizije je određena istorijom računovodstva ili knjigovodstva još iz starog doba. U starim kulturama Egipta, Rima, i Grčke, postojalo je evidentiranje svih „transakcija“ kako bi se održavale veze sa „poslovnim parternima“. Kada je nastao novac, tada je počelo da se razvija i evidentiranje transakcija, a krajem srednjem veka, kada su se pojavile velike trgovačke kuće i osnovale prve centralne banke, pojavila se ideja maksimiziranja profita. Dvojno knjigovodstvo datira iz srednjeg veka i razvijalo se u Italiji.

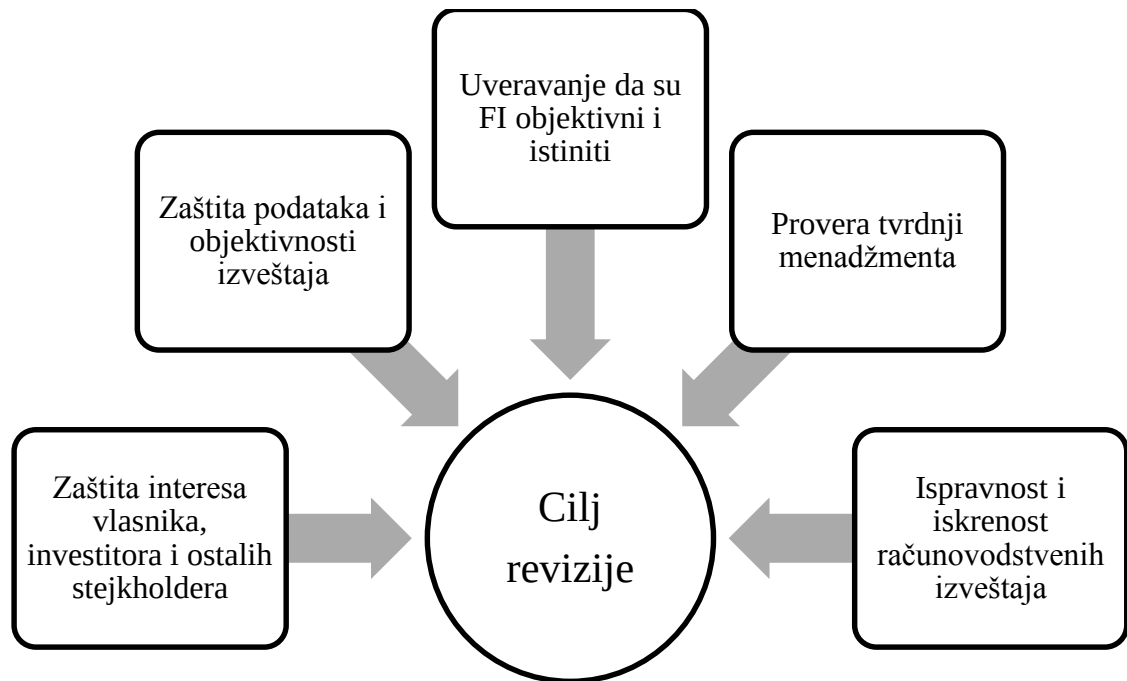
Nakon industrijske revolucije došlo je do industrijalizacije i preduzeća su imala složeniju strukturu, što je dovelo i do razvijanja računovodstva i revizije. U devetnaestom veku su računovodstvo i revizija postale profesorijske. U tadašnjim preduzećima zaposleni nisu bili dovoljno stručnini vešti, pa su se, u oblasti menadžmenta, dešavale velike promene. Menadžment je imao zahtev da zaposleni dostavljaju izveštaje o plaćanju poreza i da polažu račune vlasnicima, što je dovelo do razvoja menadžmenta i veština (*Stanišić, 2009, 2*).

Nezavisni revizori imaju zadatak da analiziraju i ispituju finansijske izveštaje. Finansijski revizori imaju cilj da omoguće nezavisnim revizorima da izražavaju svoja mišljenja. Dakle, revizija predstavlja analizu i ispitivanje finansijskih izveštaja od strane

nezavisnih revizora. Revizori moraju posedovati veliki broj veština i moraju biti stručnjaci u svojoj oblasti, kao i u oblasti računovodstva i finansija, ali njihov najvažniji zadatak jeste da daju objektivno i istinito mišljenje o finansijskim izveštajima. Međunarodni računovodstveni i revizorski standardi predstavljaju smernice koje revizori prate i sastavljaju izveštaje i mišljenje u skladu sa propisanim standardima.

Naredni dijagram predstavlja cilj revizije.

Dijagram 1 – Cilj revizije



Izvor: Izrada autora prema Vujević, et al., 2009, 196.

Kao što je već rečeno, u uvodnom delu ove glave, revizija ima zadatak da finansijskim izveštajima obezbedi dodatnu uverljivost, odnosno kredibilitet. Finansijski izveštaji čine bilas stanja, bilans uspeha, izveštaji o tokovima gotovine i o promenama na kapitalu, napomene uz finansijske izveštaje, i izveštaj o ostalom rezultatu (Stanišić, 2009, 2).

1.2 Formiranje mišljenja na osnovu izveštaja

Jedan od važnijih delova analize finansijskih izveštaja jeste formiranje mišljenja na osnovu finansijskih izveštaja. Mišljenje revizora je važno i kod otkrivanja prevara u finansijskim izveštajima. Ako se mišljenje revizora ne slaže sa podacima i informacijama iz finansijskih izveštaja, onda se mogu otkriti i kriminalne radnje i prevare počinjene u jednom preduzeću.

Ono što revizori analiziraju utiče na čitavo privredno društvo, preko organizacije, top menadžmenta, uprave društva, interne i eksterne revizije i internih kontrola, računovodstvene politike i dokumenata. Dakle, revizori imaju zadatak da vrše analizu „krvne slike“ jednog preduzeća. Sam izveštaj treba da sadrži jasno izraženo mišljenje o tome da li su finansijski izveštaji po svim bitnim pitanjima sastavljeni u skladu sa prihvaćenim računovodstvenim standardima i međunarodnim standardima.

Čavić navodi da revizorsko mišljenje čini kombinacija nekoliko procena revizora i njihovih zaključaka kao što su to prednosti, snage, slabosti i šanse preduzeća; poštenje višeg menadžmenta i njihov integritet; materijalnost problematičnih sektora; adekvatnost računovodstvene politike; i adekvatnosti revizorske evidencije (Čavić, 2008, 135-136).

Postoje **četiri vrste mišljenja** koje revizor može izraziti u svom izveštaju:

- pozitivno (mišljenje bez rezerve),
- sa rezervom,
- negativno i
- uzdržavanje od davanja mišljenja (nemogućnost davanja mišljenja).

Pozitivno mišljenje ili mišljenje bez rezerve jeste najčešće mišljenje revizora. Ono se iskazuje kada revizori ispituju da su finansijski izveštaji istiniti i da objektivno prikazuju stanje privrednog društva u datom trenutku i da su sastavljeni u skladu sa Međunarodnim računovodstvenim i revizijskim standardima. Kada revizoru donesu pozitivno mišljenje, to uključuje da su svi izveštaji uključeni u finansijske izveštaje i da su zadovoljeni opšte-prihvaćeni standardi (njih ima tri), a uz to je bitno da postoji dovoljan broj dokaza da se dokaže pozitivno mišljenje, i na kraju je bitno da su finansijski izveštaji obelodanjeni u skladu sa opšte

prihvaćenim računovodstvenim principima, što uključuje Međunarodne računovodstvene i revizijske standarde.

Mišljenje sa rezervom je slično pozitivnom mišljenju, jer revizori potvrđuju da su finansijski izveštaji pravilno iskazani i da su sastavljeni u skladu sa Međunarodnim računovodstvenim i revizijskim standardima, ali da postoje neslaganja, ograničenja ili nepravilnosti vezano za rukovodstvo ili regulativu. Mišljenje sa rezervom se izražava korišćenjem izraza „osim za“ efekte po pitanjima na koja se rezerva odnosi.

Negativno mišljenje je mišljenje koje pokazuje da finansijski izveštaji ne prezentiraju finansijski položaj preduzeća, rezultate njegovog poslovanja ili novčane tokove realno i objektivno i u skladu s opšte prihvaćenim računovodstvenim načelima. Negativno mišljenje se izražava u slučajevima kada je efekat neslaganja, od takvog materijalnog i prožimajućeg značaja za finansijske izveštaje, da revizor zaključuje da izražavanje revizije u izveštaju ne predstavlja odgovarajući način za obelodanjivanje činjenice da finansijski izveštaji navode na krive zaključke ili da su nepotpuni (*Stanišić, et al., 2009, 92*).

Uzdržavajuće mišljenje se izražava u slučajevima kada revizor nije u mogućnosti da izrazi svoje mišljenje o objektivnosti i istinitosti finansijskih izveštaja privrednog društva-klijenta, jer nije raspolagao sa dovoljno kompetentnih dokaza. Razlog uzdržavanja od mišljenja nalazi se, pre svega, u uslovima izvođenja revizije (*Radulović, 2000, 105*).

1.3 Uloga interne revizije u otkrivanju prevara

Interni revizori preispituju tačnost poslovnih informacija i njihov integritet i posle procenjuju efikasnost i efektivnost poslova u okviru preduzeća. To znači da interni revizori ispitivaju sve radnje i proveravaju sve programe koje preduzeće koristi, na primer, da li je određeni program predstavio određene informacije tačnim i da li se svi poslovi sprovode onako kako je planirano u preduzeću. Pored toga, revizori moraju i da budu upućeni u sisteme zaštite i programa i poslovnih radnji.

Interni revizori imaju zadatak da verifikuju postojanje sredstava i da ustanove, ukoliko dođe do zloupotrebe, šta je sve potrebno da se ispita i koje su se greške i nepravilnosti desile u procesima. Ovde je potrebno da interni revizori imaju određene veštine kako bi uopšte mogli

da se bave ovim poslovom. Njihov zadatak je da ispituju zloupotrebu sredstava i da znaju da koriste program provere svih informacija u preduzeću. Na kraju, svi revizori moraju da se pridržavaju zakona, regulative i ugovora u okviru preduzeća u kojima rade.

Potreba da se upravi pomogne u prevenciji i detekciji gubitka i prevare predstavlja pravi izazov za internu reviziju. Iako se takve aktivnosti ne mogu planirati niti predvideti, u budžetu interne revizije mora biti isplanirano dovoljno vremena koje će biti posvećeno ovim aktivnostima. Aktivnosti vezane za otkrivanje prevara su jedne od najvažnijih aktivnosti u preduzeću. Ukoliko sektor interne revizije radi zajedno sa drugim sektorima u detekciji i otklanjanju rizika onda se postižu ciljevi tog preduzeća i postiže se balans, što je bitno za preduzeće. Ne postoji preduzeće koje nije izloženo riziku i ono zavisi od poslovnih procesa, efikasnosti internih kontrola, ako uopšte i postoje, a zavisi i od lica koja rade u preduzeću.

Najvažniji proces u otkrivanju prevara u reviziji jeste da se upotrebljavaju alati, tehnike i metode u otkrivanju, a to su fokus grupe, testiranja ili intervjui koji su vezani za oblast interne revizije. Interni revizori znaju koji su to motivi za prevaru i mogućnosti i oni stalno moraju da prate procese u preduzeću, a ujedno i zaposlene, pošto su oni ti koji čine kriminalne radnje. Ukoliko interni revizore primete da se nešto čudno dešava ili u poslovnim procesima ili programima oni odmah obavljaju procenu rizika.

Upravljanje rizikom se vrši od top menadžmenta. Interni revizor je u obavezi da daje svoje mišljenje direktoru računovodstva o svim aktivnostima i radnjama u okviru preduzeća i o upravljanju rizikom i kontroli rizika u preduzeću. Uloga direktora je da bude odgovoran da se sistem interne kontrole održava i stalno unapređuje. Ukoliko postoji dobro okruženje u preduzeću, stalne provere internih kontrola i drugih procesa, onda se rizik može minimizirati, ali je jako teško da rizik ne postoji.

Jedan od najvećih problema jeste dovoljna neupućenost revizora u određene poslovne procese. U Republici Srbiji interna revizija nije dovoljno razvijena, a ukoliko interni revizor radi onda ima jako malo informacija o prevarama i rizicima, a danas postoji veliki broj prevara u preduzećima i van njega. Ocena rizika je jako bitna, a interni revizori su ti koji moraju imati znanja i veštine upravljanja i minimizovanja rizikom kroz proces ocene rizika i internih kontrola u preduzeću.

Slaba interna kontrola je jedan od najčešćih faktora povećanja rizika u preduzećima. U preduzećima u Srbiji postoji jako malo poverenje u zaposlene, a nema ni odgovarajućih procedura za ovlašćenje određenih lica, a i uspostavljanje podele dužnosti je jako slabo. Ovo dovodi da se počine prevare u preduzećima. Sem toga, veliki broj preduzeća u Srbiji nema etički kodeks poslovanja jer u organizaciji vlada loša korporativna kulture i etika. Obuka zaposlenih je veoma slaba, krizama se loše upravlja, sem u banakama u Srbiji koje su prošle krizu i jako dobru strategiju napravile da nije došlo do ljuljanja ovog sektora. Postoji još mnogo razloga zašto se rizik od prevara povećava, a naši interni revizori moraju da se mnogo edukuju i da unapređuju veštine i znanja da bi mogli na pravi način da pristupe ovom „problemu“.

Pomenuli smo da je ocena rizika jako bitna. Odgovornost revizora je da identifikuje prevaru, ali može biti teško locirati tragove i znati gde ih treba tražiti. Ocena rizika je sredstvo koje može da pomogne revizorima da otkriju prevare, a tri elementa procene rizika su (*Stanišić, 2014, 353-354*):

- Identifikacija rizika – Utvrđivanje rizika gde revizori traže procese koji su izloženi riziku, a jedan od načina identifikacije je upitnik interne kontrole za svaki poslovni proces;
- Merenje rizika – Analizom prevare putem sredstava za merenje i davanje prioriteta riziku od prevare u poslovnim područjima se koristi interni revizor. Merenje rizika je najteži deo ocene rizika i postoji nekoliko metoda kojima se rizik može meriti.
- Određivanje prioriteta kod rizika – Utvrđivanje odgovarajućih resursa za upravljanje tim rizikom. Menadžeri daju ocene određenim rizicima ako koriste metod utvrđivanja zajedničkih faktora.

Interni revizori mogu otkriti kriminalne radnje koje mogu uticati na kvalitet, integritet i pouzdanost finansijskih izveštaja. Interna revizija, ima prednost u sprečavanju i otkrivanju brojnih zloupotreba, u odnosu na nezavisnu reviziju. Iako je nezavisna revizija tradicionalno smatrana odgovornom za otkrivanje kriminalnih radnji, interni revizori su u najboljoj situaciji da obave tu ulogu. Međutim, kriminalna radnja se često čini od višeg rukovodstva i u tim okolnostima interni revizori nailaze na prepreke u ispunjavanju svojih dužnosti i tada izbegavaju da se upuste u otkrivanje kriminalnih radnji (*Petković, 2010, 69*).

Da bi interni revizor bio uspješan u sprečavanju kriminalnih radnji onda on mora da pregleda svu dokumentaciju u preduzeću i da proveri istinitost, tačnost i verodostojnost svih dokumenata; mora da zahteva sve izveštaje i objašnjenja od uprave, zaposlenih i da pregleda imovinu organizacije. Jedna od glavnih uloga revizora je da poboljša proces interne kontrole, da preduzeća naprave bolju poslovnu strategiju, u smislu da se napravi najbolja strategija upravljanja rizicima i internim kontrolama kako bi se smanjio rizik i smanjile prevare i mogućnosti za obavljanje kriminalne radnje u preduzećima.

2 Finansijska analiza preduzeća

Finansijska analiza preduzeća ja jako bitna za svako privredno društvo, a pomoću nje više rukovodstvo donosi važne odluke za društvo. Druga glava rada analizira pojam, predmet, svrhu i cilj finansijske analize, ratio pokazatelje koji se koristi kod analize finansijskih izveštaja. Druga glava rada predstavlja teorijski deo, na osnovu kojeg se donose zaključci u studijsko-istraživačkoj glavi u kojoj će se analizirati privredna društva iz konditorske industrije Republike Srbije.

Tačke koje će se analizirati su:

1. Definisanje, pojam i razvoj analize finansijskih izveštaja,
2. Značaj i cilj analize finansijskih izveštaja,
3. Ratio analiza.

2.1 Definisanje, pojam i razvoj analize finansijskih izveštaja

Tridesetih godina prošlog veka je došlo do razvoja tehnika finansijske analize koje su se desile nakon Velike ekonomske krize. Velika ekonomska kriza je dovela do bankrotstva velikih preduzeća, ekstremnog siromaštva, problema održavanja kapitala i likvidnosti, i tako dalje. Tih godina se smatralo da će analiza finansijskih izveštaja pomoći u boljem sagledavanju i analitičke interpretacije informacijama o rezultatima i ostvarenim aktivnostima preduzeća. Analizom se smatralo da će se izbeći problemi, neusklađenosti i slabosti u finansijskom poslovanju. U suštini, analiza prošlih poslovnih događaja je sračunata na ocenu ranijih odluka u vezi sa upravljanjem poslovnim životom preduzeća i na pribavljanje svih obaveštenja relevantnih za koncipiranje poslovnih odluka usmerenih na održavanje i razvoj preduzeća u budućnosti (*Ranković, 1989, 174*).

Ivaniš i njegovi saradnici navode da reč analiza datira od grčke reči *analysis* – rastavljanje, rasklapanje, raščlanjivanje složenih procesa na jednostavnije delove (*Ivaniš, et al., 2011, 173*).

Značaj analize je da njeni korisnici dobiju odgovore na osnovu kojih dalje deluju. U finansijskom smislu, finansijska analiza pruža informacije o trendu razvoja, o kreditnoj sposobnosti preduzeća, o likvidnosti, zaduženosti preduzeća i tako dalje (*Ivaniš, et al., 2011, 173*).

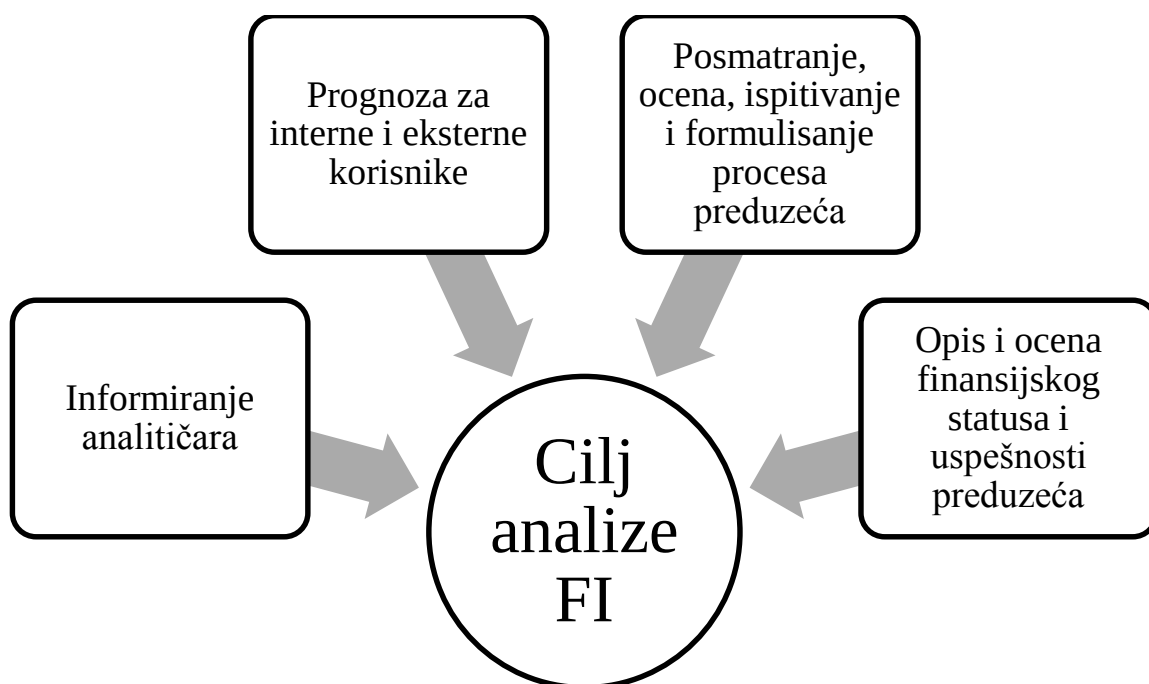
Finansijski analitičari koriste podatke iz finansijskih izveštaja tako što ih stavljaju u odnos sa podacima iz izveštaja kako bi se analizirali trendovi ili uočili problemi u poslovanju, ili kako bi se iskoristile snage preduzeća. Leko i njegovi saradnici navodi da bi trebalo da se posveti posebna pažnja: obrtnim sredstvima, osnovnim sredstvima, tekućim obavezama, kreditima, sopstvenom kapitalu, vanbilansnim pozicijama, prihodima i vanposlovnim prihodima i rashodima (*Leko, et al. 1997, 34*).

2.2 Značaj i cilj analize finansijskih izveštaja

Finansijska politika preduzeća je jako bitna i izgrađuje se i afirmiše putem finansijske analize. Pomoću finansijske analize preduzeća se može i upravljati finansijskim poslovanjem, jer su finansijska politika i finansijska analiza u korelaciji. Finansijska analiza, osim toga, pomaže menadžerima i rukovodstvu na koji način da kreiraju politiku preduzeća i koje odluke da donose za preduzeće.

Naredni dijagram predstavlja ciljeve i svrhu analize finansijskih izveštaja.

Dijagram 2 – Svrha i ciljevi analize finansijskih izveštaja



Izvor: Izrada autora prema: Stojiljković, 2000, 12.

Ciljevi analize finansijskih izveštaja mogu se podeliti na opšte i posebne ciljeve. *Opšti ciljevi* odnose se na sagledavanje zarađivačke sposobnosti (rentabilnosti, profitabilnosti, uspešnosti) i finansijskog položaja (statusa) preduzeća, njenih novčanih tokova i promena na kapitalu u cilju pružanja informacija korisnicima (naručiocima) analize.

Postoji tri vrste analize finansijskih izveštaja u zavisnosti od tačke gledišta analitičara i to (Henry, et al., 1989, 64):

- *Kreditna analiza* – analizira se bilans stanja i to likvidnost i sposobnost vraćanja kratkotrajnih dugova. Dužnik je zainteresovan za odnos između trenutne aktive i trenutne pasive. Iako su pre Velike Depresije finansijski izveštaji bili zanemareni, danas ih kreditni dužnici analiziraju.
- *Investiciona analiza* – ova vrsta analize analizira najviše bilans uspeha, putem praćenja trendova i dugoročnih zarada. U okviru nje se analizira jedna industrija i menadžment preduzeća. Koristi radni kapital i meri solventnost, kao i sposobnost preduzeća da se bori sa dugovima, kao i da finansira poboljšanja i produž period plaćanja obaveza.

- *Finansijska analiza* – ovoj vrsti analize je u interesu da promoviše efikasnost, da se podigne profit i da se obezbede bitne informacije kako bi rukovodstvo donosilo odluke. Ova vrsta analize koristi i bilans stanja i bilans uspeha za analizu i koristi se kao komparativna analiza preduzeća. Iz tog razloga se ona koristi kao glavna vrsta analize u ovom radu.

U današnje vreme postoji veliki broj pokazatelja koji prikazuju finansijsko stanje preduzeća i njihovih performansi. Ne postoji konačna lista svih pokazatelja, jer kako se menjaju tehnologije i razvijaju, tako se razvijaju i pokazatelji, međutim, za racio analizu se uglavnom koriste isti pokazatelji, koji će se koristiti i u studijsko-istraživačkom delu rada. Svakog učesnika na tržištu zanimaju drugačiji pokazatelji. Kreditore interesuje da li preduzeće plaćaju kamatu na vreme; profitabilnost i finansijsko stanje interesuje akcionare, vlasnike, i druge stejkholdere; menadžerima je važna racio analiza zbog strategije, i tako dalje (*Žager, et al., 2012, 377-378*).

2.3 Racio analiza

Jedan od najkorišćenijih instrumenata finansijske analize predstavlja racio analiza. Kako bi se sagledalo celokupno poslovanje i performanse preduzeća, najveći broj analitičara upravo koristi racio analizu (*Veselinović i Drobnjaković, 2012, prema: Vučković, 2014, 29-30*). Proste matematičke formule se koriste kako bi se izračunali racio brojevi koji se dobijaju iz finansijskih izveštaja i stavljaju u odnos. Na taj način se mogu porediti racio brojevi sa drugim preduzećima koja posluju u istoj delatnosti. Racio analiza može da se vrši u odnosu na podatke iz prethodnih perioda u odnosu na planirane (projektovane) podatke, te u odnosu na podatke određene grupacije preduzeća (*Bringham i Houston, 2007, prema: Vučković, 2014, 29-30*).

Racio pokazatelji imaju vrednost samo kada su pravilno protumačeni. Postoje određeni standardi pomoću kojih se racio brojevi tumače. Te standarde postavlja analitičar koji ima dugogodišnjeg iskustva u analizi finansijskih izveštaja. Standardi se mogu tumačiti i na osnovu delatnosti u kojoj preduzeće posluje, na osnovu pokazatelja iz ranijih godina, na osnovu planova preduzeća, i drugih standarda (*Čavić, 2009, 71*).

Jako je bitno odrediti ko su korisnici finansijskih izveštaja i kome je važna racio analiza, a to su: vlasnici, menadžment preduzeća, poslovni partneri, zaposleni, država i poreska uprava. Svaki od njih koristi određene racio pokazatelje kako bi dobili odgovore koje ih interesuju. U narednoj tabeli prikazano je koja finansijska racia zanimaju korisnike finansijskih izveštaja.

Tabela 1 – Racio analiza i njihovi korisnici

KORISNICI	FINANSIJSKA RACIA
Vlasnici	Prinos na kapital Prinos na imovinu Prinos na investicije
Menadžment	Neto margina Prinos na imovinu Koeficijent obrta imovine Koeficijent obrta inventara Likvidnost Koeficijent naplate potraživanja
Kratkoročni kreditori	Radni kapital Tekući racio likvidnosti Brzi racio likvidnosti
Dugoročni kreditori	Prinos na kapital Cash flow likvidnost Likvidnost Profitabilnost

Izvor: Žager K., et al., (2012), *Financial ratios as an evaluation instrument of business quality in small and medium-sized enterprises*, *International Journal of Management Cases*, Vol. 14 No. 4, str. 373-385.

Osim pomenutih pokazatelja iz tabele, za potrebe ovog rada koristiće se najvažniji pokazatelji za sve stejkholdere na finansijskom tržištu i to: racia likvidnosti, zaduženosti, profitabilnosti, periodi konverzije, kreditna analiza i ostala racia koja su potreba da bi se uvidelo da li je privredno društvo zdravo, a uz to će se izabrana društva porediti za vremenski period od četiri godine, i uvideće se koje je od njih najbolje poslovalo u svakoj godini.

MASTER RAD

Tabela 2 – Osnovna racia i njihove formule i objašnjenja

RACIO POKAZATELJI	NAZIV I OBJAŠNJENJE	FORMULE
Osnovni pokazatelji	Poslovna imovina (skup svih investicija jednog privrednog društva)	
	Neto kapital (knjigovodstvena vrednost vlasničkog dela izvora finansiranja)	Kapital - Gubitak iznad visine kapitala
	Poslovni prihodi (prilivi ekonomskih koristi u jednom periodu nastali u okviru redovnih poslovnih aktivnosti društva)	
	Poslovni rezultat (razlika između poslovnih prihoda i poslovnih rashoda)	Poslovni dobitak ili poslovni gubitak
	Neto rezultat (razlika između ukupnih prihoda i rashoda društva)	Neto dobitak ili neto gubitak
	Broj zaposleni (ukazuje na društveni značaj privrednog društva, i pokazuje da li je ono radno ili kapitalno intenzivno)	
	EBIT (neto rezultat pre opterećenja rashodima kamate i poreza na dobit)	Dobitak/Gubitak pre oporezivanja + Rashodi kamata
	EBITDA (neto rezultat pre opterećenja rashodima kamate, poreza na dobit i amortizacije)	Dobitak/Gubitak pre oporezivanja + Rashodi kamat + Troškovi amortizacije
	NOPLAT (neto rezultat koji bi bio raspoloživ vlasnicima društva ukoliko bi društvo bilo u potpunosti finansirano iz sopstvenih izvora)	EBIT*(1-stopa poreza na dobit)
Racio zaduženosti	Mera u kojoj privredno društvo koristi pozajmljene izvore finansiranja	
	Opšti pokazatelj zaduženosti	(Dugoročna rezervisanja i obaveze + Odložene poreske obaveze) / Poslovna imovina
	Pokazatelj kamatonosne zaduženosti (stavke na koje se uobičajeno obračunava kamata)	(Dugoročni krediti + Ostale dugoročne obaveze + Kratkoročne finansijske obaveze) / Poslovna imovina
Pokazatelj likvidnosti	Sposobnost društva da redovno izmiruje svoje kratkoročne obaveze (dospele do godine dana)	
	Neto obrtni fond (da li društvo ima više kratkoročne imovine ili kratkoročnih obaveza)	Obrtna imovina - Kratkoročne obaveze
	Tekući racio likvidnosti (racio oblik neto obrtnog fonda)	Obrtna imovina / Kratkoročne obaveze

MASTER RAD

	Brzi ratio likvidnosti (oprezniji oblik tekućeg racia)	(Potraživanja + Kratkoročni finansijski plasmani + Gotovinski ekvivalenti i gotovina) / Kratkoročne obaveze
	Pokazatelj gotovine	Gotovinski ekvivalenti i gotovina / Kratkoročne obaveze
Pokazatelj profitabilnosti	Sposobnost društva da izveštava pozitivnu razliku između prihoda i rashoda	(Neto dobitak/gubitak / Poslovni prihodi)
	Neto margina (neto marža, profitna marža)	
	Stopa prinosa na kapital (ROE odnos zarade koja pripada vlasnicima i sopstvenog kapitala)	Neto dobitak/ Kapital
	Poslovna margina	Poslovni dobitak ili poslovni gubitak / Poslovni prihodi
	Stopa prinosa na imovinu (ROA)	Poslovni dobitak ili poslovni gubitak / Poslovna imovina
	Stopa prinosa na investirani kapital (ROIC stopa prinosa na kapital ukoliko se društvo finansija isključivo sopstvenim izvorima)	NOPLAT / (Kapital + Dugoročne obaveze + Kratkoročne finansijske obaveze - Višak gotovine)
	Stopa prinosa u primarnoj poslovnoj delatnosti (efekti finansiranja i vandrednih stavki i koncentracija na rezultat koji je društvo ostvarilo iz primarne delatnosti)	Poslovni rezultat / (Poslovna imovina - Dugoročni finansijski plasmani - Kratkoročni finansijski plasmani - Višak gotovine)
Periodi konverzije	Daju procenu vremena potrebnog da određena bilansna stavka promeni svoj oblik	
	Period naplate potraživanja (prosečan broj dana koji protekne od trenutka fakturisanja prodanih dobara do naplate potraživanja od kupaca)	$AOP\ 639 / AOP\ 202 * 365 /$ 1,18(1,2)
	Period plaćanja obaveza (prosečan broj dana koji protekne od trenutka prijema faktura do izmirenja obaveza prema dobavljačima)	$AOP\ 640 / AOP\ 643 * 365$
	Period konverzije zaliha (prosečan broj dana koji protekne od trenutka prijema faktura od dobavljača za ulazne produktivne faktore do isporuke gotovih dobara i usluga kupcima)	$(AOP\ 616 + AOP\ 617 +$ $AOP\ 618 + AOP$ $619) / AOP\ 643 * 365 *$ 1,18(1,2)
	Period konverzije gotovine (prosečan broj dana koji prođe od plaćanja ulaznih	Period naplate potraživanja - Period

MASTER RAD

	produktivnih faktora do naplate prodaje društvu)	plaćanja obaveza + Period konverzije zaliha
Ostala racia		
DuPont analiza	Dekompozicija stope prinosa na kapital	Neto rezultat / Poslovni prihodi * Poslovni prihodi / Poslovna imovina * Poslovna imovina / Kapital
Racio pokrića kamate	Pokazatelj mogućnosti društva da iz rezultata pokriva rashode kamata obračunatih na pozajmljene izvore	EBIT / Rashodi kamata
Učešće stalne u poslovnoj imovini	Procenat poslovne imovine za koju se ne očekuje da bude potrošena ili prodana u roku od godinu dana	Stalna imovina / Poslovna imovina
Procenat stranog vlasništva	Procenat kapitala društva koji se nalazi u vlasništvu fizičkih ili pravnih lica sa sedištem van teritorije Republike Srbije	(AOP 624 + AOP 626 + AOP 628) / AOP 633
Efektivna poreska stopa	Realizovano opterećenje porezom na dobit	Poreski rashod perioda / Dobitak pre oporezivanja
Kamatna stopa	Prosečna kamatna stopa koja je obračunata na finansijske obaveze od strane banaka i drugih finansijskih institucija	Rashodi kamata 7 ((Dugoročni kredit + Ostale dugoročne obaveze + Kratkoročne finansijske obaveze) + (Dugoročni krediti prethodne godine + Ostale dugoročne obaveze prethodne godine + Kratkoročne finansijske obaveze prethodne godine)) / 2)
Kapital investiran u primarnu poslovnu delatnost po zaposlenom	Mera kapitalne intenzivnosti privrednog društva	(Poslovna imovina - Dugoročni finansijski plasmani - Kratkoročni finansijski plasmani - Višak gotovine) / Broj zaposlenih
Prosečna neto zarada	Prosečna vrednost plate svih zaposlenih lica jednog društva	Obaveze za neto zarade i naknade zarada / Prosečan broj zaposlenih na osnovu stanja krajem svakog meseca / 12 * 1000

Izvor: Izrada autora prema: Knežević G., et al., 2013, 195-273.

3 Racio analiza preduzeća iz oblasti konditorske industrije

Treća glava rada predstavlja glavni predmet istraživanja u master radu. U okviru ove glave predstaviće se preduzeća iz oblasti konditorske industrije koja su birana na taj način što zauzimaju veće tržišno učešće Republike Srbije, što će se prikazati u prvoj tački rada. Nakon toga će se predstaviti racio pokazatelji i zaključci analize. Svrha racio analize privrednih društava je finansijsko zdravlje izabranih preduzeća i komparacija njihovog poslovanja.

Tačke koje će se analizirati u studijsko-istraživačkom delu rada su:

1. Analiza strukture tržišnog učešća,
2. Analiza osnovnih pokazatelja,
3. Analiza osnovnih racio pokazatelja:
 - Racio zaduženosti
 - Racio likvidnosti
 - Racio profitabilnosti
 - Periodi konverzije i ostali pokazatelji,
4. DuPont analiza.

3.1 Analiza strukture tržišnog učešća

Uticaj ekonomske krize je bio velik za našu zemlju, kao i za konditorsku industriju. Od 2009. godine konditorska industrija je imala negativni trend (pad proizvodnje) koji je u 2013. godini, i to krajem godine, imao pozitivan tok (www.agropress.org.rs/tekstovi/11750.html, dostupno dana 15.07.2015.). Faktori koji su uticali na rast tržišta konditorskih proizvoda se vezuju za moderne marketing strategije koje se vezuju za popularizaciju brendova i za sve veća ulaganja u promovisanje i oglašavanje konditorskih proizvoda, a pogotovo sa sve većom digitalizacijom koja je donela Internet i društvene mreže (www.bif.rs/2014/01/srpsko-trziste-konditorskih-proizvoda-sazvaci-me-nezno/, dostupno dana 15.07.2015.). Multinacionalne kompanije sve više ulažu u svoje proizvode i u reklamiranje kako bi imali dugoročne odnose sa potrošačima koji su im lojalni, a lojalni potrošači donose profit.

MASTER RAD

Za tržište kojim dominira mali broj društava koja imaju visoka učešća u ukupnoj prodaji kažemo da je koncentrisano. Sa druge strane, ukoliko su tržišna učešća mala, i približno jednako raspoređena, kažemo da se radi o konkurentskom tržištu. Pokazatelj tržišne koncentracije koji ćemo obraditi je *Herfindahl-Hirschman indeks (HHI)*. Vrednost indeksa se izračunava tako što se saberu pojedinačni iznosi tržišnih učešća dignutih na kvadrat. Kada se izračunaju vrednosti, tržište se klasifikuje kao (*Knežević, et al., 2013, 178*):

- Nekoncentrisano – HHI je ispod 15%,
- Umereno koncentrisano – HHI je između 15% i 25%, i
- Visoko koncentrisano – HHI je iznad 25%.

Za HHI je uzeto 17 privrednih društava za 2013. godinu (velika i srednja društva) iz delatnosti koja se bavi proizvodnjom dvopeka, kekisa, trajnog peciva i kolača, odnosno proizvodnja konditorskih proizvoda. Iz cele Srbije, Soko Štark, Bambi, Jaffa, Banini i Pionir predstavljaju vodeća privredna društva u ovoj industriji, dok su ostala manje poznatija i spadaju u srednja društva koja su poslovala u 2013. godini u Republici Srbiji.

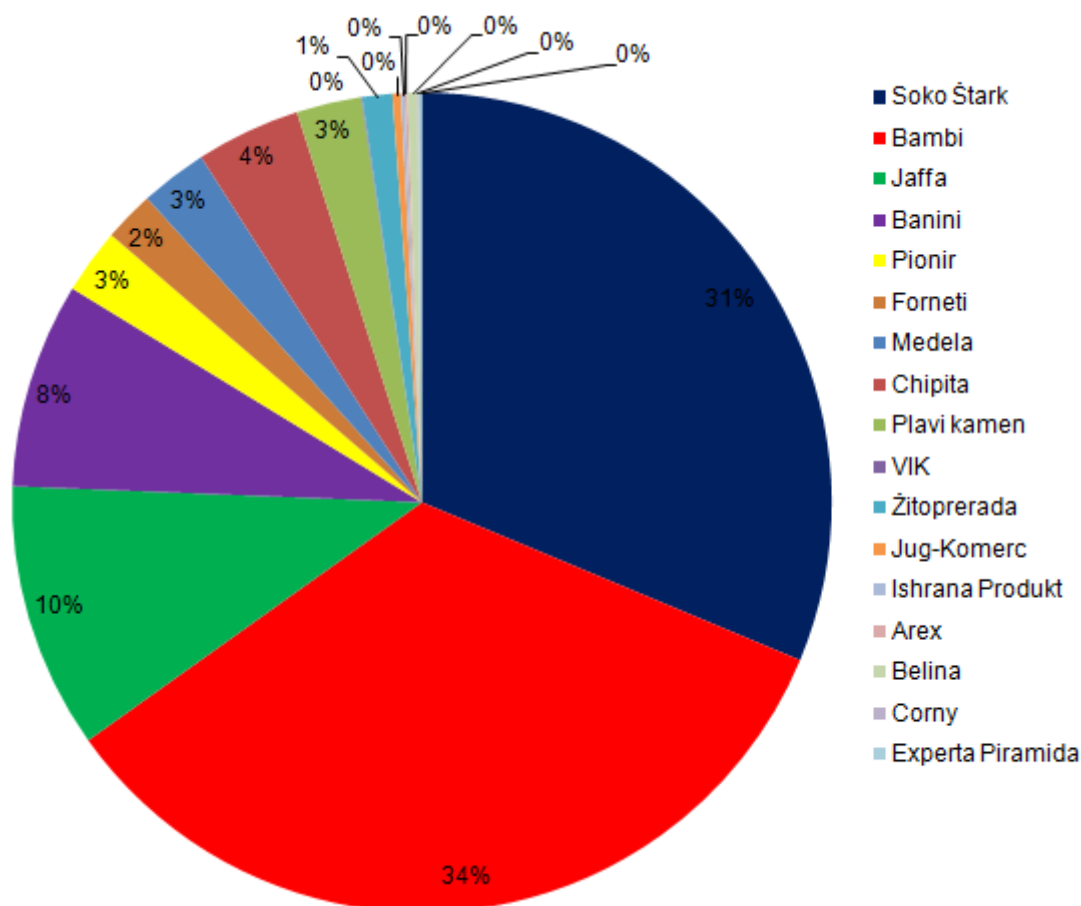
Tabela 3 – **HHI u 2013. godini**

Privredna društva	Poslovni prihodi u 2013.	Učešće u poslovnim prihodima	Kvadrat učešća
Soko Štark	8.395.832 Din.	31,29%	9,7889%
Bambi	9.085.360 Din.	33,86%	11,4628%
Jaffa	2.813.679 Din.	10,49%	1,0994%
Banini	2.175.816 Din.	8,11%	0,6574%
Pionir	689.712 Din.	2,57%	0,0661%
Forneti	534.775 Din.	1,99%	0,0397%
Medela	708.784 Din.	2,64%	0,0698%
Chipita	1.106.019 Din.	4,12%	0,1699%
Plavi kamen	687.281 Din.	2,56%	0,0656%
VIK	11.554 Din.	0,04%	0,0000%
Žitoprerađiva	316.666 Din.	1,18%	0,0139%
Jug-Komerc	88.885 Din.	0,33%	0,0011%
Ishrana Produkt	38.229 Din.	0,14%	0,0002%
Arex	30.809 Din.	0,11%	0,0001%
Belina	106.962 Din.	0,40%	0,0016%
Corny	11.095 Din.	0,04%	0,0000%
Experta Piramida	33.243 Din.	0,12%	0,0002%
Ukupno:	26.834.701 Din.	100,00%	23,4367%

Izvor: Izrada autora

Kao što možemo videti, tržište konditorskih proizvoda na teritoriji Srbije se smatra umereno koncentrisanim (HHI za ovo tržište je pokazao da iznosi 23,4367%). U ovoj oblasti ima puno društava, jer se u analizu nisu ubrajala mala društva, već srednja i velika, a najveće tržišno učešće imaju Soko Štark, Bambi, Jaffa, Banini, Pionir i Chipita.

Slika 1 – Tržišno učešće u 2013.



Izvor: Izrada autora

Ono što možemo videti na osnovu slika jeste daje Bambi apsolutni lider na tržištu u 2013. godini. Za keks „Plazma“ kompanija Bambi dobila je nagradu „Najbolje iz Srbije“ za najbolji robni brend u 2013. godini (www.najboljeizsrbije.rs, dostupno dana 15.07.2015.). Takođe kompanija Bambi će na sve svoje proizvode staviti oznaku da ne sadrže genetski modifikovane organizme (GMO). Tako da će kompanija Bambi biti prva prehrambena kompanija u Srbiji koja će ovu oznaku staviti na svoje proizvode. Bambi pored Plazme ima još proizvoda koji su imaju značajno učešće na tržištu, a to su Wellness integralni keks, Yo D'Oro napolitanke, Juhu čokoladice, Bambi čokolade I Zlatni Pek..

Posle Bambija, drugo najveće tržišno učešće ima Soko Štark. Spoj tradicije i savremenih tehničkih dostignuća motivisao je ovu kompaniju da stvori "love marks", proizvode koje, svi vole, a to su Čokoladne bananice, Smoki, Najlepše želje, itd. Od 2010. godine akvizicijom DrogaKolinske, Soko Štark je postao deo Atlantic Grupe, multinacionalne kompanije koja u svom poslovanju spaja proizvodnju, razvoj, prodaju i distribuciju robe široke potrošnje, uz prisutnost na tržištima više od 40 zemalja širom sveta što doprinosi razvoju i širenju na tržištu ove kompanije (www.stark.rs, dostupno dana 15.07.2015).

Treće mesto zauzima Jaffa. U poslednjoj deceniji Jaffa je značajno proširila asortiman. Posle proizvodnje integralnog keksa O'cake i O'Cake Choco Chips, na tržište su izašli i Jaffa biskvit i Munchmallow sa novim ukusima. Tokom 2008. plasirana je raznolika ponuda napolitanki- Nugatta napolitanke sa kremom od najfinijeg lešnika, Jaffolitanke sa kakao kremom i Jaffo Duo sa dve vrste fila, kako i mlečnim. Lidersku poziciju opravdavaju i keks Petit Beurre, Polo keks, a za one sa posebnim zahtevima-Petit Choco i Integralni Petit. Još jedan originalni Jaffin proizvod je novi integralni keks Mill's Digestive, poseban po niskom sadržaju masti. Jaffa ne zaostaje ni u proizvodnji slanih grickalica. U ponudi su hrskavi krekeri i ribice Tak, kao i Tak mix, kombinacija različitih oblika slanih grickalica (www.shop-in-beograd.com/jaffa--lider-na-konditorskom-trzistu-3948.aspx, dostupno dana 15.07.2015.).

MASTER RAD

Pošto smo analizirali HHI za 2013., godinu, analiziraćemo i za 2014. Za HHI je uzeto 22 privrednih društava za 2014. godinu (velika i srednja društva) iz delatnosti koja se bavi proizvodnjom dvopeka, keksa, trajnog peciva i kolača, odnosno proizvodnja konditorskih proizvoda iz cele Srbije. Soko Štark, Bambi, Jaffa, Banini i Pionir predstavljaju vodeća privredna društva u ovoj industriji, dok su ostala manje poznatija i spadaju u srednja društva koja su poslovala u 2014. godini u Republici Srbiji.

Tabela 4 – **HHI u 2014. Godini**

Privredna društva	Poslovni prihodi u 2014.	Učešće u poslovnim prihodima	Kvadrat učešća
Soko Štark	9.227.271,00	24,52%	6,01%
Bambi	9.244.763,00	24,57%	6,04%
SwissLion	8.794.616,00	23,37%	5,46%
Jaffa	2.828.897,00	7,52%	0,57%
Banini	1.957.372,00	5,20%	0,27%
Pionir	395.298,00	1,05%	0,01%
Forneti	525.011,00	1,40%	0,02%
Medela	609.889,00	1,62%	0,03%
Chipita	1.061.397,00	2,82%	0,08%
Plavi kamen	707.135,00	1,88%	0,04%
Leon Conditors	971.497,00	2,58%	0,07%
Žitoprerada	442.396,00	1,18%	0,01%
Jug-Komerc	28.527,00	0,08%	0,00%
Ishrana Produkt	41.765,00	0,11%	0,00%
Arex	13.794,00	0,04%	0,00%
Belina	115.506,00	0,31%	0,00%
Čokolend	321.598,00	0,85%	0,01%
Experta Piramida	31.902,00	0,08%	0,00%
Corny	11.876,00	0,03%	0,00%
Ondina	48.501,00	0,13%	0,00%
Ravanica	239.394,00	0,64%	0,00%
VIK VRŠAC	11.215,00	0,03%	0,00%
Ukupno:	37.629.620,00	100,00%	18,61%

Izvor: *Izrada autora*

Kao što možemo videti, tržište konditorskih proizvoda na teritoriji Srbije se smatra umereno koncentrisanim (HHI za ovo tržište je pokazao da iznosi 18,61%). U ovoj oblasti ima puno društava, jer se u analizu nisu ubrajala mala društva, već srednja i velika, a najveće tržišno učešće imaju Soko Štark, Bambi, Jaffa, Banini, Pionir i Chipita. U odnosu na prethodnu godinu u tekućoj godini je uzeto 5 društava više i zato je index koncentracije bio niži, ali sve u svemu i dalje je umereno koncentrisano.

Na osnovu analize tržišnog učešća, društva koja će se analizirati su Soko Štark, Bambi, Jaffa i SwissLion:

1. **Soko Štark** predstavlja jednu od najvećih multinacionalnih kompanija sa naših prostora koja posluje u više od 30 zemalja širom sveta. Ova kompanija koristi visoku tehnologiju i dobru marketing strategiju, stalno vrši inovaciju svojih asortimana, prati savremene trendove i vodi računa o svojim potrošačima.
2. **Bambi** se nalazi u sklopu Danube Food Grupe, na čijem čelu se nalazi IMLEK i Knaz Miloš. Kompanija, zajedno sa Soko Štarkom, predstavlja vodeću kompaniju u oblasti proizvodnje i prometa konditorskih proizvoda. Kao i prethodna kompanija, i Bambi koristi visoku tehnologiju i dobru marketing strategiju, stalno vrši inovaciju svojih asortimana, prati savremene trendove, vodi računa o svojim potrošačima i zaštiti životne sredine.
3. Još jedna od vodećih konditorskih kompanija je **Jaffa**. Najpopularniji su Jaffa biskviti i Munchmallow proizvodi koji godinama održavaju kompaniju na visokoj poziciji kako u zemlji, tako i u regionu. Ova kompanija ima za cilj da se proširi na teritoriju jugoistočne Evrope, kako bi nastavila ekspanziju na svetsko tržište.
4. **SwissLion-Takovo** predstavlja još jednu vodeću kompaniju u oblasti proizvodnje konditorskih proizvoda u Srbiji. Kompanija kombinuje visoku tehnologiju i ljudski kapital za neprekidno usavršavanje, postavlja visoke standarde poslovanja, rada i življenja. Kompanija sprovodi sistem higijene i HACCP sistem. Od kada je došlo do spajanja PIK Takova i SwissLion-a kompanije je doživela ekspanziju.

3.2 Analiza osnovnih pokazatelja

Racio pokazatelji su prikladan način da se izbegnu prevelike količine finansijskih podataka. Pomažu da se postavi pravo pitanje, oni retko kad daju odgovor (*Brili, et al., 2010, 456*).

- Vrednost *poslovne imovine* govori o tome kolika je knjigovodstvena vrednost investicija, a struktura poslovne imovine ukazuje na to u kom se obliku investicije nalaze (*Stanišić, 2013, 22*).
- *Neto kapital* je knjigovodstvena vrednost vlasničkog (sopstvenog) dela izvora finansiranja. On daje grubu procenu vrednosti koju bi vlasnici privrednog društva kolektivno dobili nakon likvidacije ukupne imovine, a nakon podmirivanja svih obaveza prema trećim licima (*Stanišić, 2013, 23-24*).
- *Poslovni prihodi* su uvećanje ekonomskih koristi u toku obračunskog perioda u vidu priliva nove, ili povećanja vrednosti postojeće imovine, ili smanjenja vrednosti obaveza, koje za rezultat ima povećanje vrednosti kapitala, a ne odnose se na dodatne uloge vlasnika kapitala (*Stanišić, 2013, 25*).
- *Poslovni rezultat* je posledica redovnih poslovnih aktivnosti društva, nezavisan je od načina finansiranja i nije pod uticajem vanrednih stavki, što ga čini pogodnim za ocenu profitabilnosti primarne poslovne delatnosti privrednog društva (*Stanišić, 2013, 27*). Poslovni rezultat predstavlja razliku između poslovnih prihoda i rashoda.

Tabela 5 – Osnovni pokazatelji u dinarima

DRUŠTVA	GODI NA	Poslovni prihodi	Poslovni rezultat	Neto rezultat	Poslovna imovina
Soko Štark	2014. godina	9.227.271,00	595.674,00	149.024,00	10.273.735,00
	2013. godina	8.395.832,00	1.032.658,00	779.743,00	9.093.221,00
	2012. godina	8.164.999,00	978.722,00	1.302.702,0 0	8.465.571,00
Bambi	2014. godina	9.244.763,00	1.937.597,00	1.725.793,0 0	9.567.620,00
	2013. godina	9.085.360,00	1.869.353,00	1.718.238,0 0	8.288.249,00
	2012. godina	8.226.378,00	1.574.717,00	1.098.494,0 0	8.281.575,00
SwissLion	2014. godina	8.794.616,00	602.077,00	697.470,00	10.225.820,00
	2013. godina	9.351.366,00	636.203,00	144.232,00	9.687.366,00
	2012. godina	8.245.387,00	544.310,00	114.570,00	8.489.861,00
JAFFA	2014. godina	2.828.897,00	336.489,00	244.562,00	3.075.117,00
	2013. godina	2.813.679,00	335.484,00	304.498,00	3.507.297,00
	2012. godina	2.610.316,00	276.952,00	207.863,00	3.506.144,00

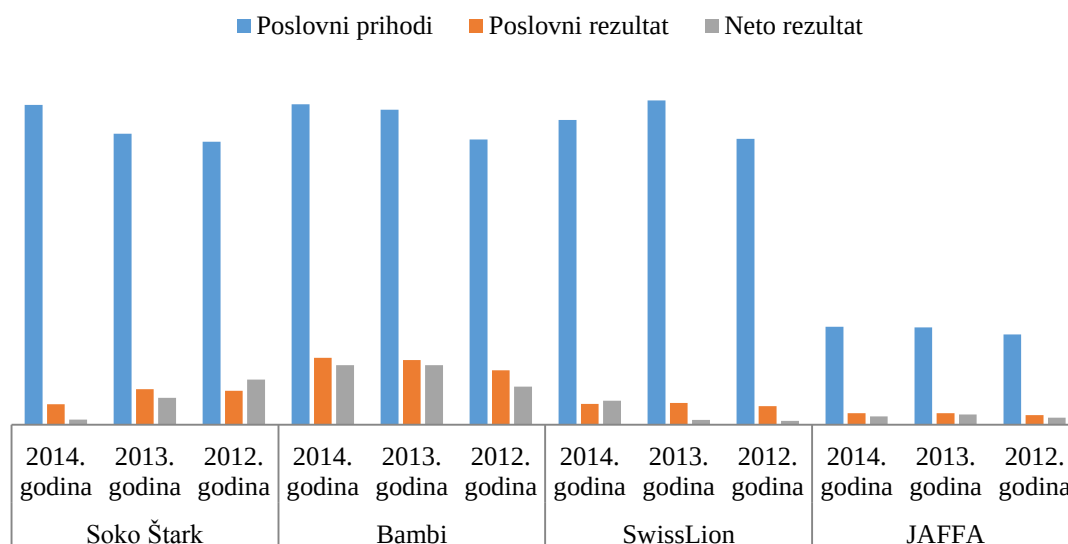
Izvor: Izrada autora

Što se tiče poslovnih prihoda u tekućoj godini Bambi i Soko Štark imaju najveću sumu iznosa u odnosu na ostala analizirana društva. Jaffa u sve tri godine ima najmanju vrednost poslovnih prihoda. Što se tiče poslovnog rezultata, odnosno da li je pozitivan ili negativan rezultat iz obavljanja osnovne delatnosti, sva preduzeća su poslovala pozitivno, od kojih su najbolje rezultate imala preduzeća Bambi i Soko Štark, dok je Jaffa imala manje iznose na ovim pozicijama.

Što se tiče neto rezultata, odnosno rezultata ukupnog poslovanja preduzeća, Bambi i Soko Štark imaju najbolje rezultate, dok je SwissLion imao lošije rezultate, kao i Jaffa. SwissLion i Soko Štark imaju najveću vrednost poslovne imovine u tekućoj godini. Ono što se može videti jeste da je Bambi imao najbolje rezultate, dok je Jaffa imala najlošije rezultate u

sve tri godine. Na osnovu analize se takođe može dokazati da su sva četiri preduzeća imala bolje rezultate u 2014. godini u odnosu na 2013. i 2012. godinu.

Dijagram 3 – **Rezultati poslovanja**



Izvor: *Izrada autora*

Na osnovu rezultata osnovnih pokazatelja preduzeća Soko Štark, Bambi, SwissLion i Jaffa, došlo se do zaključka da je najbolje performanse imao Bambi, a najlošije Jaffa. Ipak, na kraju, sva četiri preduzeća su imala pozitivno poslovanje.

3.3 Analiza osnovnih racio pokazatelja

Analiza osnovnih racio pokazatelja predstavlja glavnu tačku u studijsko-istraživačkom delu rada iz razloga što će se analizirati glavni racio pokazatelji, na osnovu kojih, se mogu odgovoriti mnoga pitanja koja postavljaju analitičari i stakeholderi na finansijskom tržištu. U okviru ove tačke analiziraće se racio zaduženosti, racio likvidnosti i racio profitabilnosti.

3.3.1 Racio zaduženosti

Racio zaduženosti predstavlja racio pokazatelj koji se izražava kao odnos između dugoročnih obaveza i ukupne imovine preduzeća. U sklopu ovog racia izračunava se opšti racio zaduženosti i kamatonosni racio zaduženosti. Da bi se videlo da li preduzeće koristi sopstvene izvore finansiranja ili tuđe, onda se u odnos stavljaju dugoročna rezervisanja i obaveze sa poslovnom imovinom, što predstavlja opšti racio zaduženosti. A da bi se videlo na koji deo izvora finansiranja se obračunava kamata, onda se u odnos stavljaju dugoročni krediti, ostale dugoročne obaveze i kratkoročne finansijske obaveze sa poslovnom imovinom, što predstavlja kamatonosni racio zaduženosti.

U narednim tabelama i dijagramima predstavice se rezultati istraživanja racia zaduženosti.

Tabela 6 – Opšti racio zaduženosti

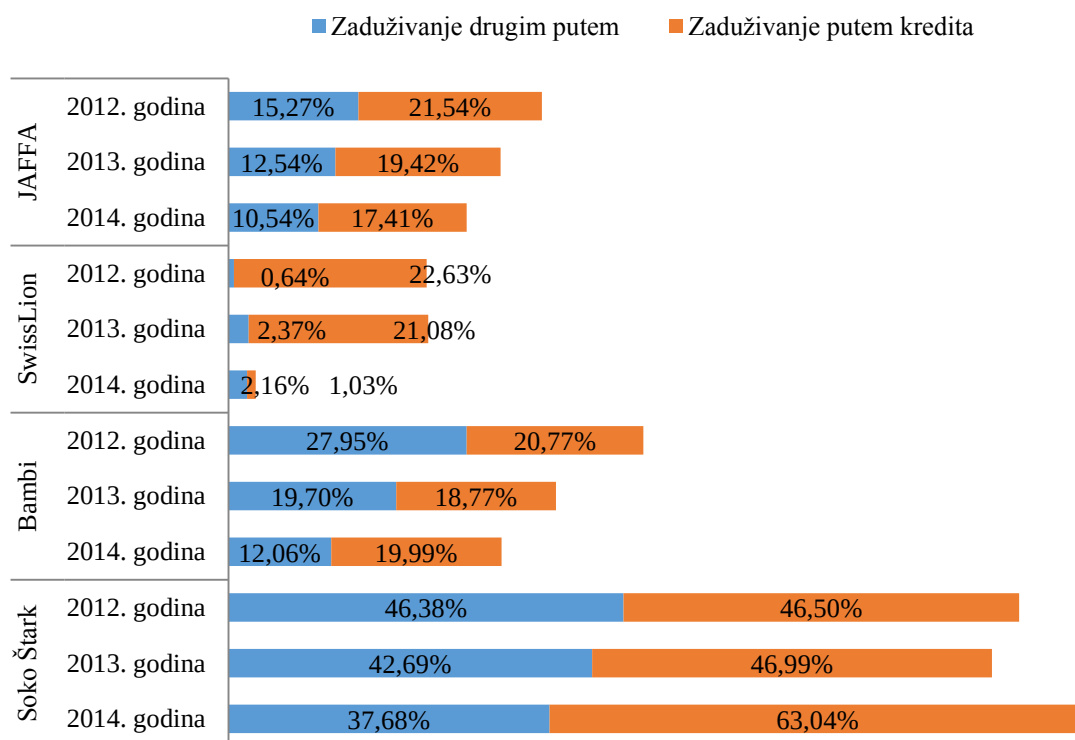
DRUŠTVA	GODINE	Opšti racio zaduženosti
Soko Štark	2014. godina	100,73%
	2013. godina	89,68%
	2012. godina	92,88%
Bambi	2014. godina	32,05%
	2013. godina	38,47%
	2012. godina	48,72%
SwissLion	2014. godina	3,19%
	2013. godina	23,45%
	2012. godina	23,28%
JAFFA	2014. godina	27,94%
	2013. godina	31,96%
	2012. godina	36,81%

Izvor: Izrada autora

Na osnovu tabele se može zaključiti da je preduzeće Soko Štark najzaduženije bilo u sve tri analizirane godine, zatim Bambi, dok su Swisslion i Jaffa najmanje zadužena preduzeća. Ukoliko posmatramo po godinama, Soko Štark, u tekućoj u odnosu na prethodnu godinu zaduženost je porasla, što znači da se preduzeće 100,73% finansira iz tuđih izvora. Za preduzeće Bambi, zaduženost se smanjila iz godine u godinu i u tekućoj godini iznosi 32,05% što ne ugrožava ovo preduzeće. SwissLion ima najmanju zaduženost od 3,19%, a Jaffa 27,94%.

Na osnovu analize, tekuća godina je bila dobra za SwissLion, Jaffa-u i Bambi. Da bi se videlo koliko su se preduzeća finansirala iz kredita, na sledećem dijagramu prikazaće se koliko se procenata preduzeće finansiralo iz kredita.

Dijagram 4 – **Zaduženost preduzeća**



Izvor: *Izrada autora*

Na osnovu dijagrama se jasno može videti da je Soko Štark preduzeće koje je najzaduženije, a SwissLion najmanje zaduženo u sve tri analizirane godine u odnosu na ostala tri preduzeća. Što se tiče racia kamatonosne zaduženosti, na dijagramu se primećuje da su se sva četiri preduzeća zaduživala putem kredita. Na primer, u tekućoj godini Soko Štark se najviše zaduživao putem kredita 63,04%; Bambi takođe ima kredite i zadužio se 19,99%; SwissLion se zaduživao 1,03%; i Jaffa 17,41%. Kod Soko Štark, Bambi i Jaffa-e se može videti da se zaduženost najviše odnosila na to što su preduzeća uzimala dugoročne i kratkoročne kredite, dok je taj procenat kod SwissLion-a u tekućoj godini manji.

3.3.2 Racio likvidnosti

Kako bi se izmerilo da li preduzeće izmiruje kratkoročne obaveze na vreme koristi se racio likvidnosti. U ovom delu rada koristiće se racio tekuće likvidnosti i brzi racio likvidnosti. Tekući racio likvidnosti meri da li je preduzeće sposobno da izmiri dospele obaveze. Ukoliko preduzeće ima koeficijent tekuće likvidnosti od 2:1 ili veći, onda to znači da je preduzeće izuzetno likvidno i da ima dobru kreditnu sposobnost (Čavić, 2009, 73). Tekući racio likvidnosti stavlja u odnos obrtnu imovinu sa kratkoročnim obavezama.

Da bi se izmerilo da li preduzeće ima dovoljno resursa da izmiri kratkoročne obaveze, onda se koristi brzi racio likvidnosti, čija je uobičajena vrednost 1:1 (Čavić, 2009, 73). Brzi racio se još naziva i rigorozni racio likvidnost jer u odnos stavlja likvidna sredstva (potraživanja, kratkoročne finansijske plasmane i gotovinu) sa kratkoročnim obavezama.

U narednoj tabeli, pre prikaza analize tekućeg i brzog racia, prikazaće se još jedan od pokazatelja likvidnosti, a to je neto obrtni fond.

Tabela 7 – Neto obrtni fond

DRUŠTVA	GODINA	NETO OBRTNI FOND
Soko Štark	2014. godina	-686.415,00
	2013. godina	-1.194.582,00
	2012. godina	-1.615.850,00
Bambi	2014. godina	3.957.414,00
	2013. godina	3.060.157,00
	2012. godina	1.999.415,00
SwissLion	2014. godina	2.287.132,00
	2013. godina	1.953.524,00
	2012. godina	1.784.774,00
JAFFA	2014. godina	608.862,00
	2013. godina	722.024,00
	2012. godina	433.737,00

Izvor: Izrada autora

MASTER RAD

Neto obrtni fond jasno prikazuje da li su kratkoročne obaveze veće ili manje u odnosu na obrtnu imovinu. Ono što se može videti jeste da su kratkoročne obaveze u sve tri analizirane godine veće u odnosu na obrtnu imovinu kod preduzeća Soko Štark što odmah ukazuje da će tekući racio i brzi racio biti manji od 1. Ostala preduzeća imaju pozitivan neto obrtni fond, od kojih Bambi ima najveće iznose, a Jaffa najmanje.

U narednoj tabeli se prikazuju rezultati tekućeg i brzog racia likvidnosti.

Tabela 8 – Tekući i brzi racio

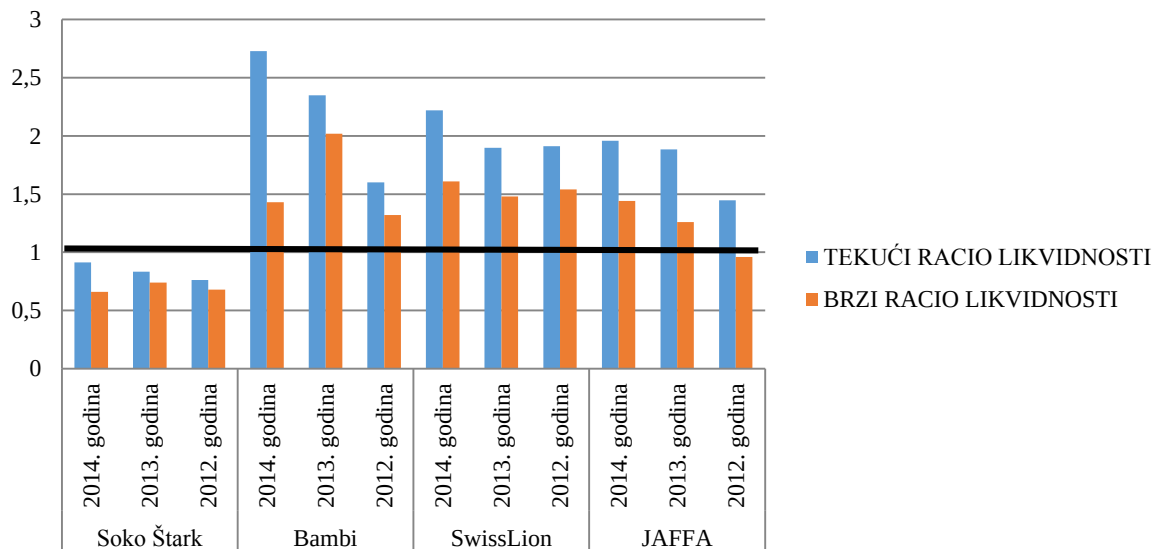
DRUŠTVA	GODINA	TEKUĆI RACIO LIKVIDNOSTI	BRZI RACIO LIKVIDNOSTI
Soko Štark	2014. godina	0,914	0,66
	2013. godina	0,834	0,74
	2012. godina	0,762	0,68
Bambi	2014. godina	2,728	1,43
	2013. godina	2,348	2,02
	2012. godina	1,600	1,32
SwissLion	2014. godina	2,220	1,61
	2013. godina	1,899	1,48
	2012. godina	1,912	1,54
JAFFA	2014. godina	1,958	1,44
	2013. godina	1,885	1,26
	2012. godina	1,446	0,96

Izvor: *Izrada autora*

Kao što je već rečeno kod neto obrtnog fonda da je preduzeće Soko Štark imalo negativne performanse to se može videti i kod tekućeg racia i kod brzog racia gde su racia ispod 1, što govori da preduzeće, u sve tri godine, nije bilo u stanju da izmiri obaveze na vreme, tj. da su kratkoročne obaveze bile veće od obrtne imovine. Bambi, SwissLion i Jaffa su likvidna preduzeća, jer im je tekući racio i brzi racio veći od 1 u tekućoj godini što govori da su društva u stanju da pokriju obrtnom imovinom kratkoročne obaveze, tj. ako znamo da odnos obrtnih sredstava prema kratkoročnim obavezama treba da iznosi najmanje 2:1 da bi se obezbedila likvidnost preduzeća može se zaključiti da je su Bambi, SwissLion i Jaffa likvidna preduzeća

u sve tri analizirane godine. Bambi je je najlikvidnije, a Soko Štark preduzeće koje je nelikvidno. Što se tiče brzog racia, odnosno kada u odnos stavljamo likvidna sredstva i kratkoročne finansijske plasmane u odnos sa kratkoročnim obavezama, Bambi, SwissLion i Jaffa su likvidna preduzeća, dok je Soko Štark nelikvidno, a sve se ovo može videti i na sledećem dijagramu.

Dijagram 5 – Likvidnost društva



Izvor: Izrada autora

Crna linija na dijagramu označava jedinicu kako bi se najbolje prikazalo koja preduzeća su imala tekući i brzi racio iznad 1. U sve tri analizirane godine Soko Štark je imao performanse niže od 1, što označava da je preduzeće bilo nelikvidno, dok su ostala tri preduzeća bila likvidna.

3.3.3 Racia profitabilnosti

U racio analizi se smatra da je za sve analitičare i stejkholdere najvažniji finansijski pokazatelj racio profitabilnosti. Ako preduzeća uspevaju da sa manjim finansijskim sredstvima ostvaruju sve veći profit, onda se za ta preduzeća smatra da su profitabilna. Postoji veliki broj racio pokazatelja profitabilnosti, a u ovom istraživanju, koristiće se sledeća racia:

- *Profitna margina* – Odnos prihoda koji nalazi svoj put do profita. Formula: *AOP 229 Đ. NETO DOBITAK (223 -224 -225 -226 + 227-228)ili AOP 230 E. NETO GUBITAK (224 -223 + 225 + 226 -227 + 228)) / AOP 201 I. POSLOVNI PRIHODI (202+203+204-205+206)*;
- *Poslovna margina* – Odnos između poslovnog dobitka i poslovnih prihoda. Formula: *(AOP 213 III. POSLOVNI DOBITAK (201 -207) ili AOP 214 IV. POSLOVNI GUBITAK (207 -201)) / AOP 201 I. POSLOVNI PRIHODI (202+203+204-205+206)*
- *Prinos na imovinu (ROA)* – Odnos između neto dobitka i ukupne imovine. Formula: *AOP 213 III. POSLOVNI DOBITAK (201 -207) ili AOP 214 IV. POSLOVNI GUBITAK (207 -201)) / AOP 22 G. POSLOVNA IMOVINA (001 + 012 + 021)*
- *Prinos na kapital (ROE)* – Najvažnija mera profitabilnosti odnosi se na prinos od sopstvenog kapitala. Formula: *AOP 229 Đ. NETO DOBITAK (223 -224 -225 -226 + 227-228)ili AOP 230 E. NETO GUBITAK (224 -223 + 225 + 226 -227 + 228)) / AOP 101 A. KAPITAL (102+103+104+105+106-107+108-109-110)*

Tabela 9 – **Racia profitabilnosti Soko Štark**

	GODINA	NETO MARGINA	ROE	POSLOVNA MARGINA	ROA
Soko Štark	2014. godina	1,62%	18,16%	6,46%	5,80%
	2013. godina	9,29%	83,09%	12,30%	11,36 %
	2012. godina	15,95%	216,09 %	11,99%	11,56 %

Izvor: Izrada autora

Na osnovu tabele, ono što se može videti kod racia profitabilnosti kod preduzeća Soko Štark u sve tri analizirane godine jeste da su svi pokazatelji pozitivni što govori o tome da je preduzeće imalo pozitivan poslovni rezultat, odnosno rezultat iz obavljanja primarne delatnosti, kao i pozitivan neto rezultat. Ono što investitore i analitičare najviše interesuje jeste prinos na kapital, odnosno ROE. Ako je preduzeće uložilo dinar u poslovanje na početku godine, ono što se vraća na kraju godine predstavlja prinos na kapital. Kod Soko Štark-a ROE je bio pozitivan i visok, međutim, kako je preduzeće zaduženo i nelikvidno smanjio se i prinos na kapital koji sad iznosi 18,61%, što je i dalje vrlo visok procenat.

Tabela 10 – Racia profitabilnosti Bambi

	GODINE	NETO MARGINA	ROE	POSLOVNA MARGINA	ROA
Bambi	2014. godina	18,67%	26,63 %	20,96%	20,25 %
	2013. godina	18,91%	33,69 %	20,58%	22,55 %
	2012. godina	13,35%	25,87 %	19,14%	19,01 %

Izvor: *Izrada autora*

Kao i kod prethodnog preduzeća, racia profitabilnosti su pozitivna u sve tri godine za Bambi, međutim, u odnosu na Soko Štark, Bambi ima stabilnija racia. Bambi je poslovao pozitivno na kraju svake godine, što se odrazilo na racia. Prinos na kapital, kao najvažniji pokazatelj profitabilnosti govori da je preduzeće profitabilno. Na početku tekuće godine, ako je uloženo dinar u poslovanje, na kraju godine vratilo se 26,63 dinara, što je odličan pokazatelj profitabilnosti za Bambi.

Tabela 11 – Racia profitabilnosti SwissLion

	GODINE	NETO MARGINA	ROE	POSLOVNA MARGINA	ROA
SwissLion	2014. godina	7,93%	8,69 %	6,85%	5,89 %
	2013. godina	1,54%	1,94 %	6,80%	6,57 %
	2012. godina	1,39%	1,76 %	6,60%	6,41 %

Izvor: *Izrada autora*

SwissLion ima takođe pozitivne rezultate, međutim, malo manje je profitabilno preduzeće u odnosu na Soko Štark i Bambi. Ono što se može primetiti jeste da su se racia povećavala iz godine u godinu što govori da je preduzeće promenilo strategiju i poboljšalo svoje poslovanje. Preduzeće SwissLion je profitabilno u tekućoj godini, ukoliko posmatramo samo preduzeće, bez komparacija sa ostalim analiziranim preduzećima.

Tabela 12 – Racia profitabilnosti Jaffa

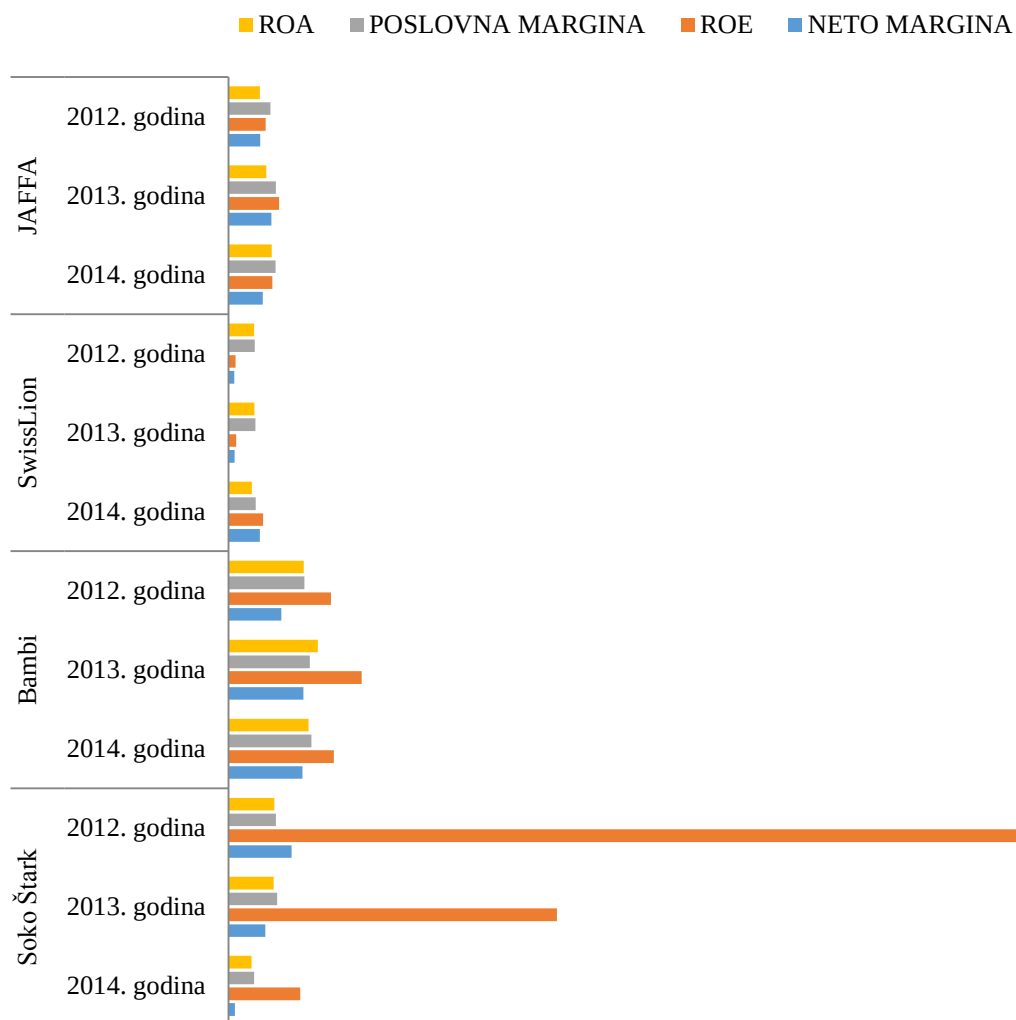
	GODIN E	NETO MARGINA	ROE	POSLOVNA MARGINA	ROA
JAFFA	2014. godina	8,65%	11,06 %	11,89%	10,94 %
	2013. godina	10,82%	12,76 %	11,92%	9,57%
	2012. godina	7,96%	9,38%	10,61%	7,90%

Izvor: *Izrada autora*

Kao i kod analiziranih preduzeća i Jaffa ima jako dobre pokazatelje. Možemo reći da se ovo preduzeće nalazi u sredini, što se tiče performansi, jer nema velikih oscilacija i promene se nisu naglo dešavale. Ovo preduzeće je takođe profitabilno jer je imalo pozitivan rezultat na kraju godine i pozitivan rezultat obavljanjem primarne delatnosti. Prinos na kapital pokazuje da se preduzeću na kraju godine, u tekućoj godini, vratilo 11,06 dinara, ako je uložilo dinar na početku godine.

Kao zaključak ove sekcije može se reći da su sva četiri preduzeća, svako za sebe poslovala jako dobro i da su bila profitabilna. Ako bismo poredili preduzeća, SwissLion je imalo najmanju profitabilnosti, dok je Bambi najprofitabilnije i ima najstabilnije poslovanje od svih analiziranih preduzeća. Sve performanse se mogu videti na sledećem dijagramu.

Dijagram 6 – **Racia profitabilnosti**



Izvor: *Izrada autora*

Na dijagramu se lepo može videti da je preduzeće Soko Štark imalo nekih promena u strategiji, jer je 2012. godine prinos na kapital bio jako visok u odnosu na ostale godine. U napomenama nema tačnih informacija šta se desilo u preduzeću da je došlo do velikih oscilacija. Ostala preduzeća su imala stabilnije pokazatelje, od kojih je Bambi najstabilnije i najprofitablnije preduzeće.

EBIT¹ je jedan od pokazatelja koji je bitan za investitore kada žele da investiraju ili kupe određeno preduzeće. Ovaj pokazatelj meri rezultat preduzeća i uključuju sve troškove sem poreza, kamata i rashoda. Ukoliko preduzeće nema poslovne prihode, odnosno poslovne rashode, onda je sinonim za poslovni rezultat ustvari EBIT.

Formula:

(AOP 223 B. DOBITAK PRE OPOREZIVANJA (219 - 220 + 221 - 222) ili AOP 224 V. GUBITAK PRE OPOREZIVANJA (220 - 219 + 222 - 221)) + AOP 667 17. Rashodi kamata.

Pored EBIT-a, za ocenu profitabilnosti često se koristi još jedan pokazatelj, EBITDA. Osim rashoda kamata i poreza, **EBITDA**² neto rezultat uvećava i za troškove amortizacije.

Formula:

(AOP 223 B. DOBITAK PRE OPOREZIVANJA (219 - 220 + 221 - 222) ili AOP 224 V. GUBITAK PRE OPOREZIVANJA (220 - 219 + 222 - 221)) + Rashodi kamata + Troškovi amortizacije.

Tabela 13 – **EBIT i EBITDA u 2013. i 2012.**

DRUŠTVA	GODINA	EBIT	EBITDA
Soko Štark	2013. godina	1.014.219	1.317.586
	2012. godina	1.210.703	1.568.799
Bambi	2013. godina	2.082.282	2.405.488
	2012. godina	1.384.799	1.699.788
SwissLion	2013. godina	153.397	834.754
	2012. godina	172.425	875.535
JAFFA	2013. godina	311.366	493.825
	2012. godina	251.135	438.076

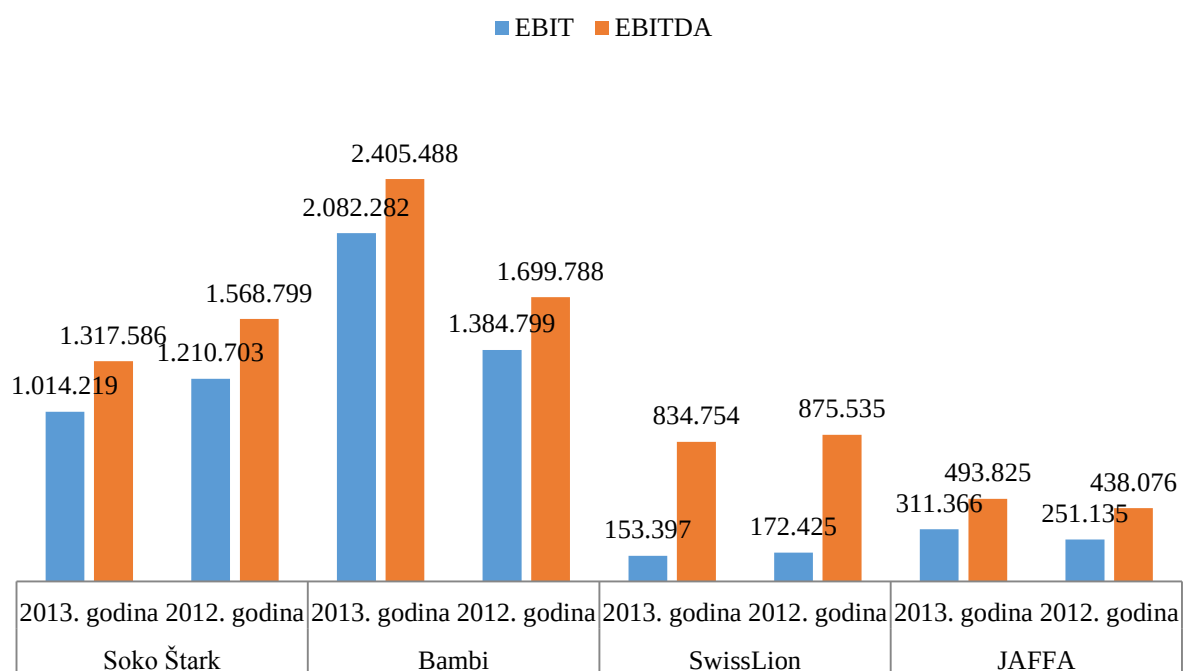
Izvor: *Izrada autora*

¹Earnings before interest and taxes.

² Earnings before interest, taxes and amortization.

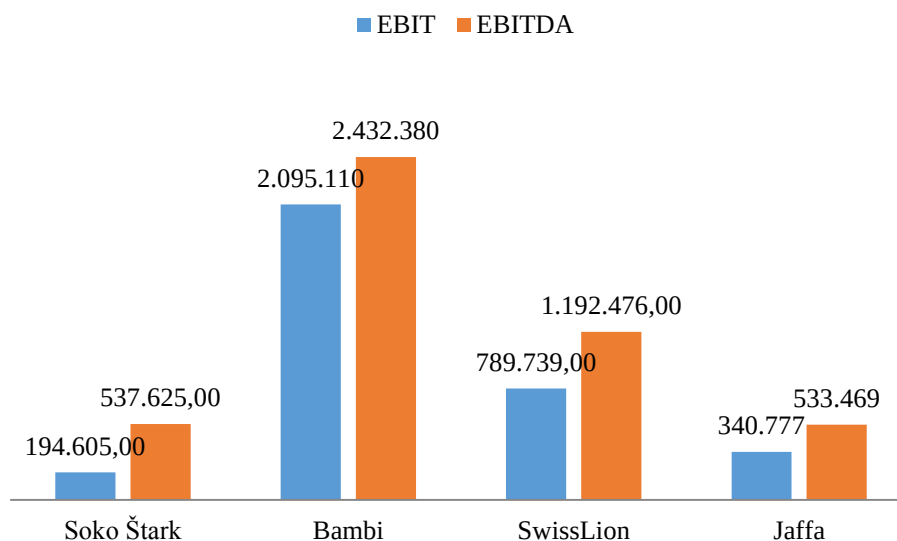
Sva preduzeća su u analiziranim godinama imala dobitak pre oporezivanja, što je i logično jer su sva četiri preduzeća u analiziranim godinama bila profitabilna i imala pozitivno poslovanje na kraju godine, što je rezultovalo dobitkom pre oporezivanja. Za EBIT i EBITDA koriste se rashodi kamata i troškovi amortizacije koji se sabiraju sa dobitkom pre oporezivanja i dobijaju se EBIT i EBITDA koja su pozitivna za sva četiri preduzeća u obe analizirane godine. EBIT i EBITDA koriste analitičari i investitori, a s obzirom da su preduzeća profitabilna i da EBIT i EBITDA visoki, investorima bi se isplatilo da su u 2013. i 2012. godini investirali u sva četiri preduzeća, s tim da je najveća investicija u Bambi i Soko Štark ako bismo samo gledali racio profitabilnosti. Ako bismo posmatrali i racio zaduženosti i likvidnosti, investitori bi izabrali Bambi jer je likvidno i manje zaduženo od Soko Štarka.

Dijagram 7 – **EBIT i EBITDA**



Izvor: *Izrada autora*

Dijagram 8 – EBIT i EBITDA u 2014. godini



Izvor: *Izrada autora*

Kao i u 2013. i 2012., i u 2014. godini, dobitak pre oporezivanja je bio pozitivan, što je dovelo do toga da EBIT i EBITDA budu pozitivni. U odnosu na prethodne dve analizirane godine, EBIT i EBITDA kod sva četiri analizirana preduzeća pokazuju veće iznose. Kao i u prethodne dve godine, tako i u telućoj, sva četiri preduzeća su privlačna za investitore, ukoliko posmatramo ovaj pokazatelj. Međutim, ukoliko se posmatraju i prethodno urađeni pokazatelji zaduženosti i likvidnosti, moglo bi se zaključiti da je Soko Štark rizičnije preduzeće za investiranje, dok su Bambi, SwissLion i Jaffa sigurna preduzeća za investiranje. Na investitoru je da odluči hoće li investirati u sigurnija preduzeća i imati stabilnije prinose, ili u rizično preduzeće sa mogućnosti velikog prinosa, ali i verovatnoće gubitaka.

3.3.4 Periodi konverzije

Još jedan od bitnih racia predstavljaju i periodi konverzije:

- *Period naplate potraživanja* je prosečan broj dana koji prođe od fakturisanja dobara do dana kada se naplate ta potraživanja.³
- *Period plaćanja obaveza* će dati naznake koliko je društvo likvidno zato što predstavlja broj dana koji protekne od momenta kada se prime fakture do momenta izmirenja obaveza prema dobavljačima.
- *Period konverzije zaliha* meri prosečne vreme obrta zaliha.
- *Period konverzije gotovine* predstavlja proces transformacije gotovine od plaćanja inputa dobavljačima, preko proizvodnje zaliha do naplate potraživanja od kupaca.

Tabela 14 – **Formule za periode konverzije**

PERIODI KONVERZIJE
Period naplate potraživanja
$AOP\ 639/AOP\ 202 * 365 / 1,18$ za 2011 i 2012. ili 1,20 za 2013.
Period plaćanja obaveza
$AOP\ 640/AOP\ 643 * 365$
Period konverzije zaliha
$(AOP\ 616 + AOP\ 617 + AOP\ 618 + AOP\ 619)/AOP\ 643 * 365 * 1,18$ (ili 1,20 za 2013. godinu)
Period konverzije gotovine
Period naplate potraživanja - Period plaćanja obaveza + Period konverzije zaliha

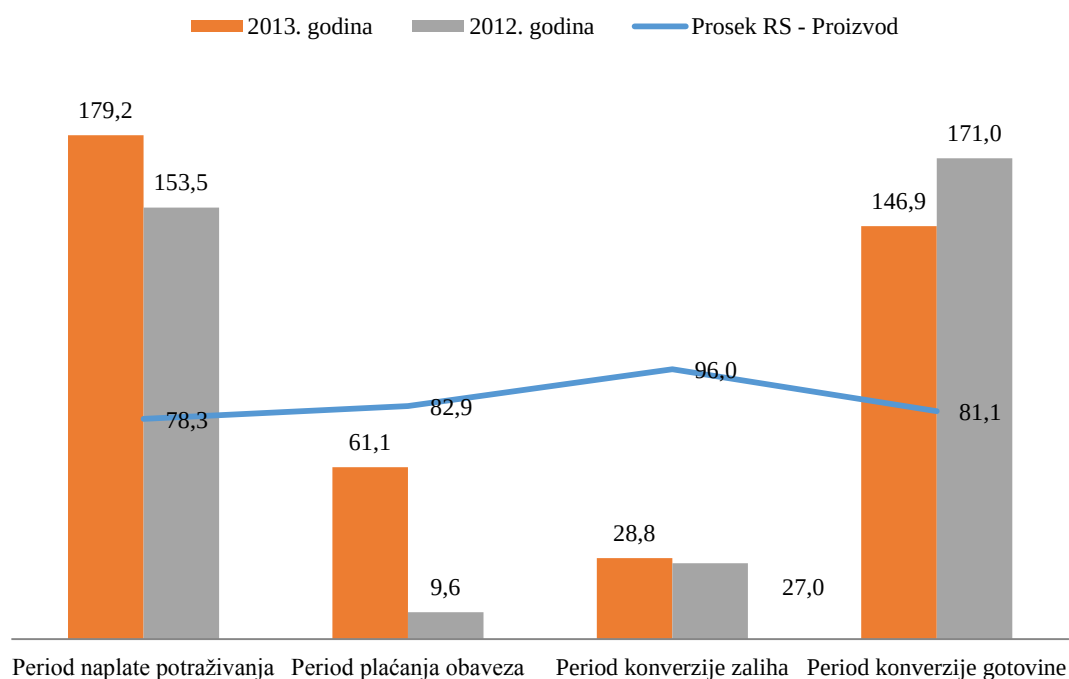
Izvor: Sopstvena izrada autora prema: Stanišić N., (2013), *Analiza finansijskih izveštaja*, Beograd 2013, preuzeto sa

www.academia.edu/5505486/Analiza_finansijskih_izve%C5%A1taja dostupno dana 04.12.2016.

³ Ukoliko je ovaj broj veći od uobičajenog u istoj branši onda je u pitanju loša naplata potraživanja od kupaca.

Napomena: Iz razloga što je došlo do promene forme finansijskih izveštaja i kontnog okvira, period konverzije će se obračunati za 2012. i 2013. godinu. Sem toga, statistički aneks, iz kojeg su potrebne informacije da bi se obračunali periodi konverzije, nisu bile dostupne ni na zvaničnim sajtovima preduzeća ni na sajtu Agencije za privredne registre Republike Srbije (APR).

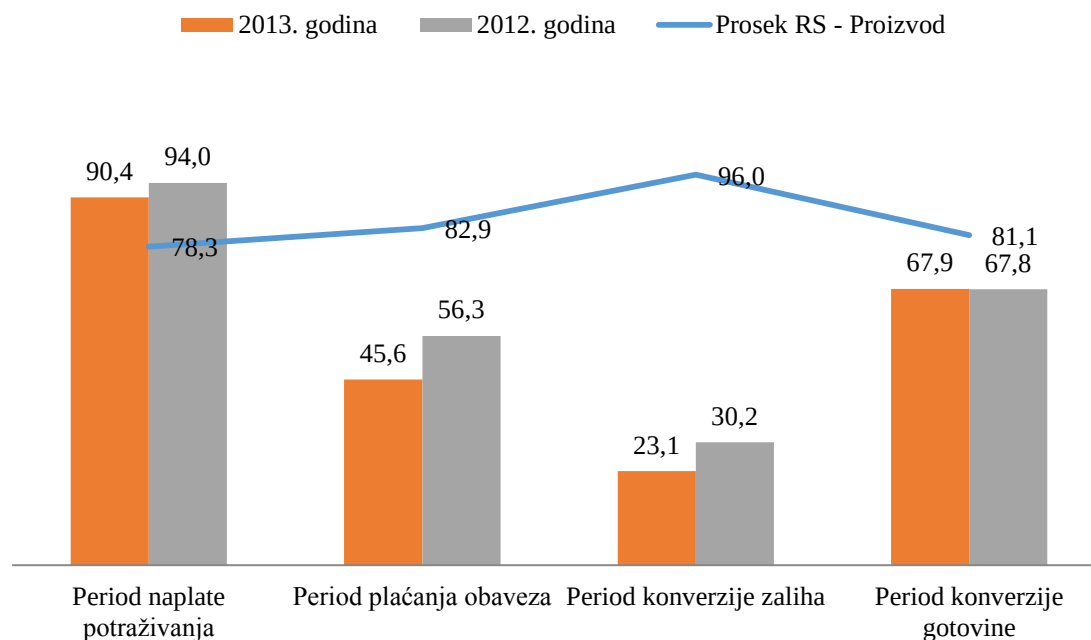
Dijagram 9 – Periodi konverzije Soko Štark



Izvor: Izrada autora

Ono što se može videti jeste da su periodi konverzije imali bolje rezultate u 2012. u odnosu na 2013. godinu. Period naplate potraživanja, u odnosu na prosek Republike Srbije, je mnogo veći, kao i period konverzije gotovine. Period plaćanja obaveza i konverzija zaliha je manji u odnosu na prosek što je dobro za ovo preduzeće. Preduzeću treba mnogo više dana, u odnosu na prosek, da naplati potraživanja od kupaca, što je i razumno s obzirom na delatnost kojom se ovo preduzeće bavi. Period plaćanja obaveza govori da je preduzeće u stanju da plati dobavljačima na vreme i da se zalihe obrću u kratkom periodu, što govori da zalihe ne stoje dugo na stanju. Iz razloga što je period naplate potraživanja jako visok, zato je i period konverzije gotovine visok.

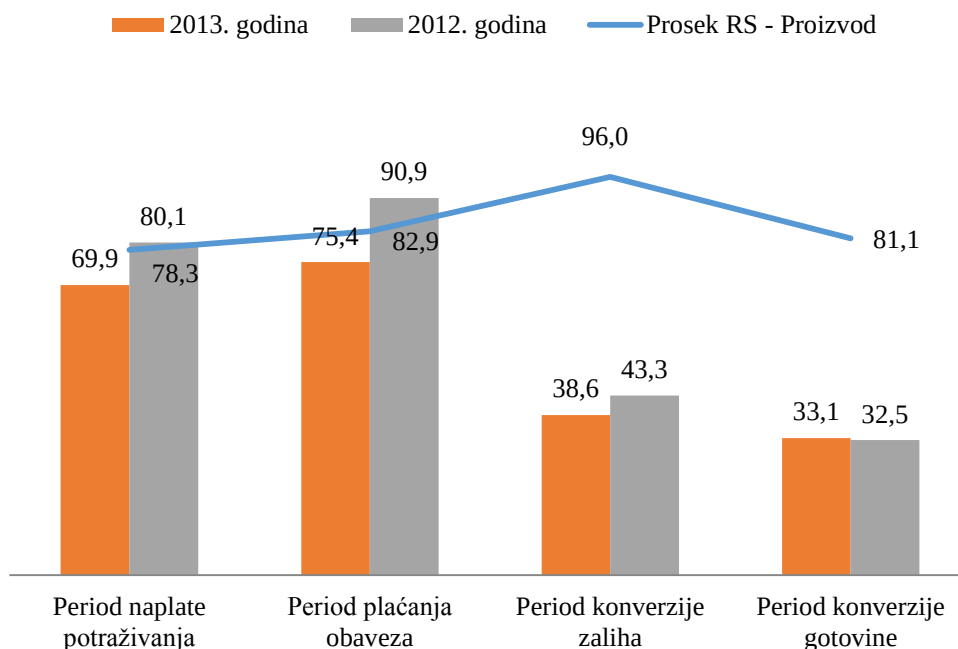
Dijagram 10 – Periodi konverzije Bambi



Izvor: *Izrada autora*

Preduzeće Bambi ima mnogo bolje performanse nego Soko Štark. Period naplate potraživanja koji se odnosi na broj dana naplate potraživanja od kupaca je malo veći od proseka Republike Srbije. Period plaćanja obaveza je ispod proseka što govori da je preduzeće na vreme izmirivalo svoje obaveze prema dobavljačima. Period konverzije gotovine je takođe ispod proseka i period konverzije zaliha. S obzirom da je Bambi preduzeće koje je malo zaduženo, likvidno i profitabilno, periodi konverzije su jako dobri za ovo preduzeće. U 2013. godini preduzeće je imalo bolje performanse nego u 2012. godini, a mogli bismo da procenimo da je u 2014. godini broj dana manji nego u 2013., samo na osnovu trenda, međutim, to možemo samo da prognoziramo, jer ne nema zvaničnih informacija o statističkom aneksu ni o jednom preduzeću koje se analizira u ovom radu.

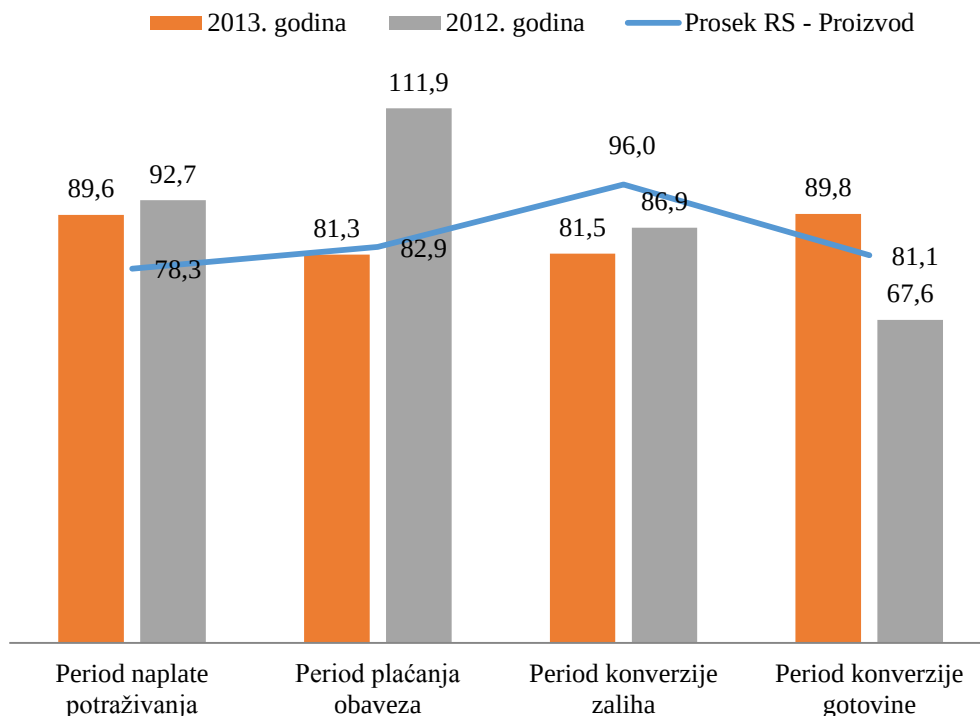
Dijagram 11 – Periodi konverzije SwissLion



Izvor: *Izrada autora*

Na osnovu dijagrama se može videti da je i preduzeće SwissLion imalo periode konverzije mnogo bolje nego Soko Štark. Broj dana naplate potraživanja od kupaca je bolji u 2013. godini i broj dana je ispod proseka Republike Srbije. Broj dana plaćanja obaveza dobavljačima je u 2013. godini ispod proseka Republike Srbije. Period konverzije zaliha i konverzije gotovine je takođe broj dana dosta manji od proseka Republike Srbije. U 2012. godini u odnosu na 2013. godine su bile malo lošije performanse, međutim, broj dana naplate potraživanja, plaćanja obaveza, konverzije zaliha i gotovine je dosta manji. Periodi konverzije za preduzeće SwissLion su veoma dobri, ako preduzeće posmatramo samostalno, a i ako posmatramo ovo preduzeće u odnosu na ostala analizirana preduzeća.

Dijagram 12 - **Periodi konverzije Jaffa**



Izvor: *Izrada autora*

Kao i kod drugih preduzeća, u 2013. godini su performanse bile mnogo bolje nego u 2012. Period naplate potraživanja, tj. broj dana naplate potraživanja je malo veći od proseka, što je znak da preduzeće ima problema sa naplatom potraživanja od kupaca. Period plaćanja obaveza je malo ispod proseka što govori da preduzeće izmiruje obaveze prema dobavljačima na vreme. Period konverzija zaliha je takođe ispod proseka, samo je period konverzije gotovine iznad proseka iz razloga što je period naplate potraživanja iznad proseka.

Kada posmatramo sva četiri analizirana preduzeća možemo videti da su periodi konverzije mnogo bolji u 2013. u odnosu na 2012. godinu i da su Bambi, SwissLion i Jaffa preduzeća koja su uglavnom imala dobre performanse, dok je Soko Štark imao malo lošije, što ne čudi s obzirom na racia koja su analizirana u prethodnim tačkama ove glave rada.

3.3.5 Ostali racio pokazatelji

Iz razloga što se na sajtu APR-a ne mogu pronaći svi podaci, pogotovo iz statističkog aneksa, u ovom delu ćemo prikazati samo one pokazatelje za koje imamo podatke za sve tri analizirane godine.

Racio pokrića kamate – predstavlja pokazatelj koji pokazuje kakva je mogućnost preduzeća da iz rezultata pokriva rashode kamata obračunatih na pozajmljene izvore.

Tabela 15 – **Racio pokrića kamate**

DRUŠTVA	GODINA	EBIT	RASHODI KAMATA	RACIO POKRIĆA KAMATE
Soko Štark	2014. godina	194.605,00	23289	8,36
	2013. godina	1.014.219	104.537	9,70
	2012. godina	1.210.703	49.702	24,36
Bambi	2014. godina	2.095.110	81091	25,84
	2013. godina	2.082.282	92.452	22,52
	2012. godina	1.384.799	120.612	11,48
SwissLion	2014. godina	789.739,00	13629	57,95
	2013. godina	153.397	3.871	39,63
	2012. godina	172.425	1.394	123,69
JAFFA	2014. godina	340.777	13363	25,50
	2013. godina	311.366	17.841	17,45
	2012. godina	251.135	26.959	9,32

Izvor: Izrada autora

Pokazatelj nam govori koliko bi preduzeća trebalo da imaju rashode kamate veće od sadašnjih da ne ulaze u zonu neto gubitka. Kod Bambija, SwissLion-a i Jaffe se vidi da bi to morale da budu znatno veće sume rashoda kamata, u odnosu na Soko Štark, što se slaže sa ostalim racijima koja su odrađena u ovoj tački rada.

Učešće stalne u poslovnoj imovini je na procenat poslovne imovine za koju se ne očekuje da bude potrošena ili prodana u roku od godinu dana.

Tabela 16 – Učešće stalne u poslovnoj imovini

Privredna društva	Godina	Stalna imovina	Poslovna imovina	% stalne u poslovnoj imovini
Soko Štark	2014. godina	2.851.946,00	10.273.735,00	27,76%
	2013. godina	2.918.516,00	9.093.221,00	32,10%
	2012. godina	2.985.755,00	8.465.571,00	35,27%
Bambi	2014. godina	3.319.751,00	9.567.620,00	34,70%
	2013. godina	2.958.156,00	8.288.249,00	35,69%
	2012. godina	2.948.759,00	8.281.575,00	35,61%
SwissLion	2014. godina	6.063.719,00	10.225.820,00	59,30%
	2013. godina	5.559.932,00	9.687.366,00	57,39%
	2012. godina	4.748.595,00	8.489.861,00	55,93%
JAFFA	2014. godina	1.817.696,00	3.075.117,00	59,11%
	2013. godina	1.915.662,00	3.507.297,00	54,62%
	2012. godina	2.099.298,00	3.506.144,00	59,87%

Izvor: *Izrada autora*

Kod svih preduzeća u skoro sve tri analizirane godine, učešće stalne u poslovnoj imovini se tokom godina nije značajno osciliralo. Kod Soko Štarka i Bambija se kreće od 27% do 35%, kod SwissLion-a i Jaffe od 55% do 60%. Stalne imovina ima visoko učešće u poslovnoj kod preduzeća Jaffa i SwissLion, dok manje učešće zauzima kod preduzeća Soko Štark i Bambi.

Efektivna poreska stopa je realizovano opterećenje porezom na dobit. Računa se stavljanjem u odnos obračunatog poreza na dobit i dobitka pre oporezivanja. Ona se ne obračunava ako je preduzeće imalo negativan dobitak pre oporezivanja. U 2014. godini, stopa poreza je bila 15%.

Tabela 17 – Efektivna poreska stopa

Privredna društva	Godine	Poreski rashod perioda	Dob. pre oporezivanja	Efektivna por.stopa
Soko Štark	2014. godina	23.862,00	171.316,00	13,93%
	2013. godina	23.585,00	909.682,00	2,59%
	2012. godina	0,00	1.161.001,00	0,00%
Bambi	2014. godina	328.174,00	2.014.019,00	16,29%
	2013. godina	265.517,00	1.989.830,00	13,34%
	2012. godina	137.387,00	1.264.187,00	10,87%
SwissLion	2014. godina	74.019,00	776.110,00	9,54%
	2013. godina	81.194,00	149.526,00	54,30%
	2012. godina	54.549,00	171.031,00	31,89%
JAFFA	2014. godina	42262	327.414,00	12,91%
	2013. godina	44.481,00	293.525,00	15,15%
	2012. godina	22.806,00	224.176,00	10,17%

Izvor: Izrada autora

Efektivna poreska stopa se uglavnom nalazi u napomenama uz finansijske izveštaje, što ne znači da se efektivna poreska stopa slaže sa stopom koja je obračunata u ovom radu. Međutim, u napomenama uz finansijske izveštaje nije se mogao pronaći ovaj podatak, pa se možemo, ali ne u potpunosti, osloniti na efektivnu poresku stopu iz tabele. Poreska stopa u 2014. je iznosila 15%, a kod preduzeća Jaffa, SwissLion i Soko Štark vidimo da stopa iznosi ispod 15% što govori da su preduzeća imala određene povlastice. Kod Bambija je ispala 16,29%, što može da govori da je došlo do greške u finansijskim izveštajima.

3.4 DuPont analiza

DUPONT analiza jeste vrsta analize koja služi da bi se videlo koji aspekti društva najviše utiču na stopu prinosa na kapital, odnosno na ROE. Ova analiza zapravo predstavlja dekompoziciju stope prinosa na kapital na određeni broj faktora za koji se smatra da imaju značajan uticaj u formiranju iste (*Knežević, et al., 2013, 236*). Formula: $ROE = \text{Neto rezultat} / \text{Poslovni prihodi} \times \text{Poslovni prihodi} / \text{Poslovna imovina} \times \text{Poslovna imovina} / \text{Kapital}$.

Cilj ovog oblika jednačine je isticanje činjenica da na stopu prinosa ostvarenu u jednom periodu značajan uticaj imaju: profitabilnost dobara i usluga, odnosno neto margina, efikasnost korišćenja imovine u generisanju prihoda (koeficijent obrta imovine), i zaduženost društva

MASTER RAD

($1/(1-\text{ratio zadženosti})$). U ovom slučaju ROE je kod svakog društva, putem navedene formule ispalo isto kao i ROE koje se dobilo kod racia profitabilnosti za sve godine, što se može videti u tabeli.

Tabela 18 – DuPont analiza – Soko Štark

	Soko Štark		
	2014. godina	2013. godina	2012. godina
Neto rezultat	149.024,00	779.743,00	1.302.702,00
Poslovni prihodi	9.227.271,00	8.395.832,00	8.164.999,00
NETO MARGINA	1,62%	9,29%	15,95%
Poslovni prihodi	9.227.271,00	8.395.832,00	8.164.999,00
Poslovna imovina	10.273.735,00	9.093.221,00	8.465.571,00
Rezultat	89,81%	92,33%	96,45%
Poslovna imovina	10.273.735,00	9.093.221,00	8.465.571,00
Kapital	820.658,00	938.414,00	602.855,00
Rezultat	1251,89%	969,00%	1404,25%
DUPONT	18,16%	83,09%	216,09%
ROE	18,16%	83,09%	216,09%

Izvor: Izrada autora

Kod DuPont analize je veoma važno odrediti zašto je ROE visok/nizak i koji pokazatelji su dovelido toga. Ono što se može primetiti kod preduzeća Soko Štark u sve tri analizirane godine jeste visok rezultat odnosa poslovne imovine i kapitala koji čak prevazilazi i 1000%, kao i visok rezultat odnosa poslovnih prihoda i poslovne imovine. Neto margina nema značajno visoke promene u sve tri godine. Znači da na prinos na kapital najviše utiču poslovna imovina, kapital i poslovni prihodi.

Tabela 19 – DuPont analiza – Bambi

MASTER RAD

	Bambi		
	2014. godina	2013. godina	2012. godina
Neto rezultat	1.725.793,00	1.718.238,00	1.098.494,00
Poslovni prihodi	9.244.763,00	9.085.360,00	8.226.378,00
NETO MARGINA	18,67%	18,91%	13,35%
Poslovni prihodi	9.244.763,00	9.085.360,00	8.226.378,00
Poslovna imovina	9.567.620,00	8.288.249,00	8.281.575,00
Rezultat	96,63%	109,62%	99,33%
Poslovna imovina	9.567.620,00	8.288.249,00	8.281.575,00
Kapital	6.481.137,00	5.099.691,00	4.246.450,00
Rezultat	147,62%	162,52%	195,02%
DUPONT	26,63%	33,69%	25,87%
ROE	26,63%	33,69%	25,87%

Izvor: Izrada autora

Kao i kod prethodne analize preduzeća Soko Štark, i kod preduzeća Bambi se može primetiti da je prinos na kapital znatno visok i da na njega najviše utiče odnos poslovne imovine i kapitala, kao i odnos poslovnih prihoda i poslovne imovine, što govori da je na prinos na kapital preduzeća Bambi uticao kapital, poslovna imovina i poslovni prihodi.

Tabela 20 – **DuPont analiza – SwissLion**

MASTER RAD

	SwissLion		
	2014. godina	2013. godina	2012. godina
Neto rezultat	697.470,00	144.232,00	114.570,00
Poslovni prihodi	8.794.616,00	9.351.366,00	8.245.387,00
NETO MARGINA	7,93%	1,54%	1,39%
Poslovni prihodi	8.794.616,00	9.351.366,00	8.245.387,00
Poslovna imovina	10.225.820,00	9.687.366,00	8.489.861,00
Rezultat	86,00%	96,53%	97,12%
Poslovna imovina	10.225.820,00	9.687.366,00	8.489.861,00
Kapital	8.024.450,00	7.415.538,00	6.513.815,00
Rezultat	127,43%	130,64%	130,34%
DUPONT	8,69%	1,94%	1,76%
ROE	8,69%	1,94%	1,76%

Izvor: Izrada autora

Kod preduzeća SwissLion prinos na kapital je manji nego kod prethodnom preduzeća, međutim, na prinos na kapital i kod ovog preduzeća utiču isto odnos poslovne imovine i kapitala, i odnos poslovnih prihoda i poslovne imovine.

Tabela 21 – DuPont analiza – Jaffa

	JAFFA		
	2014. godina	2013. godina	2012. godina
Neto rezultat	244.562,00	304.498,00	207.863,00
Poslovni prihodi	2.828.897,00	2.813.679,00	2.610.316,00
NETO MARGINA	8,65%	10,82%	7,96%
Poslovni prihodi	2.828.897,00	2.813.679,00	2.610.316,00
Poslovna imovina	3.075.117,00	3.507.297,00	3.506.144,00
Rezultat	91,99%	80,22%	74,45%
Poslovna imovina	3.075.117,00	3.507.297,00	3.506.144,00
Kapital	2.210.488,00	2.386.327,00	2.215.503,00
Rezultat	139,11%	146,97%	158,25%
DUPONT	11,06%	12,76%	9,38%
ROE	11,06%	12,76%	9,38%

Izvor: Izrada autora

Na osnovu tabele prikazano je da odnos poslovne imovine i kapitala najviše utiče na to da prinos na kapital bude visok i kod preduzeća Jaffa. Osim ovog odnosa, na prinos na kapital utiče i visok odnos poslovnih prihoda i poslovne imovine.

Na kraju sekcije DuPont analize smo došli do zaključka koji odnosi i pokazatelji najviše utiču na prinos na kapital kod sva četiri analizirana preduzeća, da u sve tri analizirane godine bude visok, i da preduzeća budu profitabilna, bez obzira na to kakvi su drugi pokazatelji. Na prinos na kapital utiču poslovna imovina, poslovni prihodi i kapital, odnosno, odnos poslovne imovine i kapitala najviše utiče da prinos na kapital kod preduzeća iz oblasti konditorske industrije bude visok i da su sva analizirana preduzeća profitabilna; nakon toga, na prinos na kapital utiče odnos poslovnih prihoda i poslovne imovine; dok, na kraju, manji uticaj na visinu prinosa na kapitala, kod sva četiri analizirana preduzeća, u sve tri analizirane godine ima neto margina, odnosno odnos neto rezultata i poslovnih prihoda.

4 Kreditna analiza preduzeća iz oblasti konditorske industrije

Nakon analize najvažnijih ratio pokazatelja, u okviru ove glave rada, analiziraćemo kreditnu sposobnost preduzeća. Da bismo govorilo o kreditnoj analizi, u prvoj tački ove glave osvrnućemo se na principe kreditne politike banaka i šta zapravo znači kreditna politika i bonitet preduzeća, a akcenat se stavlja na metode za procenu kreditne politike preduzeća. Jedna od najvažnijih kreditnih politika preduzeća jeste Z-skor analiza, koja će se odraiti za sva četiri analizirana preduzeća iz oblasti konditorske industrije.

U okviru ove glave rada analiziraće se sledeće tačke:

1. Metode za procenu kreditne politike preduzeća,
2. Kreditna analiza Z-skor:
 - a. Z-skor za proizvodna privredna društva.
 - b. Z-skor za industrijska društva i društva na razvijenim tržištima
 - c. Z-skor prilagođeni.

4.1 Metode za procenu kreditne politike preduzeća

Svaka banka se pridržava univerzalnih i specifičnih principa kreditne politike. Univerzalni principi se odnose na to kako izbeći rizike, odnose se na vođenje strogih formalnih procedura, na izrađivanje finansijskih izveštaja i amortizacionih planova za klijente, nadzor nad korišćenjem kredita, kao i prioritet odobrenja kredita za likvidnost.

Specifični principi se tiču ograničavanja odobravanja kredita, utvrđivanje maksimalne vrednosti kredita kao i obima plasmana, ograničenja kreditnih linija, kao i utvrđivanje posebnih ograničenja za određene namene.

Da bi se odobrio kredit, potrebno je da se ispune opšti i posebni uslovi odobravanja kredita. Opšti uslovi se odnosi na određivanje pravne i kreditne sposobnosti korisnika kredita i oni koriste razne metode za njihovo utvrđivanje koje ćemo spomenuti u daljem radu. Posebni uslovi odobravanja kredita se odnose nanamene upotrebe novčanih sredstava, polaganje depozita, i tako dalje.

Postoji nekoliko različitih metoda za ocenu kreditne sposobnosti preduzeća, ili kako se drugačije naziva i metode za ocenu boniteta preduzeća. Sama reč bonitet potiče od latinske reči *bonus* – što označava dobre osobine dužnika. Smatra se da se u teoriji velika pažnja posvećuje ovom pojmu jer postoje razlike između boniteta kod banke i kod preduzeća. Ako govorimo o bonitetu banke tada mislimo o tome da je banka siguran dužnik i da se u nju sigurno mogu ulagati sredstva, pogotovo kada daje kredite preduzećima, što je i predmet istraživanja u ovom radu. Kod preduzeća kada se kaže da je kreditno sposobno onda se smatra da je likvidno, da može da izmiruje sve obaveze na vreme i da je sigurno da se u njega investira, da ima dobar imidž na finansijskom tržištu, kao i da je profitabilno i da nije zaduženo.

Međutim, ne treba mešati pojove boniteta sa likvidnošću preduzeća, jer se može desiti da je preduzeće nelikvidno, ali da ima pozitivnu kreditnu sposobnost, odnosno bonitet. U praksi se često prave greške kada je reč o ova dva pojma i o analizi preduzeća. Ne samo na predstavlja kreditnu sposobnosti, bonitet predstavlja i to kakav je stepen nenaplativosti potraživanja, kakva je sigurnost plasmana u to preduzeće, i tako dalje, smatraju autori Radovanović, Pejić i Stanišić (*Radovanović, Pejić, Stanišić, 1991, 15*).

Stejkholdere zanima bonitet preduzeća jer na osnovu njega mogu donositi zaključke o poslovanju preduzeća, odluke o investiranju u njega (ili druge vrste odluka), i tako dalje. Kod utvrđivanja kreditne sposobnosti počinje se od analiziranja celog preduzeća, kao i tržišta na kome ono posluje. Nije dovoljno samo pogledati finansijske izveštaje, već je potrebno početi o osnovnim informacijama o preduzeću, istorijski razvoj preduzeća, organizacionu strukturu, sagledavanje profitnih centara i uspešnosti svih sektora u preduzeću kako bi se donela celokupna ocena boniteta.

4.2 Kreditna analiza - Z-skor

Analiza koja se koristi kako bi se odredile finansijske snage komitenta i njihove performanse, kao i kako bi se dodelio rejting korisnika kredita naziva se kredita analiza. Cilj analize je da se utvrdi kreditni rizik i bonitet kreditnog subjekta. Na osnovu ove analize možemo doći i do odgovora da li će klijent otići u stečaj u naredne dve godine, kao i da li je u mogućnosti da otplati obaveze po kreditu na vreme banci (*Ross, Westfield, Jordan, 1995*). S obzirom da su krediti podeljeni na kredite privredi i kredite stanovništvu, tako se razlikuje kreditna analiza, na kreditnu analizu preduzeća i kreditnu analizu domaćinstava.

Kreditna analiza daje odgovor analitičarima i stejkholderima o tome kolika je verovatnoća da preduzeća odu u stečaj u naredne dve godine, kao i da li je sigurno investirati u ta preduzeća, a najvažniji odgovor je da li su ova preduzeća sigurna da banka njima da kredit. Iz razloga što ćemo izračunati da li će preduzeća u naredne dve godine otići u stečaj, uzimamo samo 2014. godinu za analizu. Da bi se odradila analiza potrebno je koristiti naredne racio brojeve:

- $T1 = \text{Neto obrtni fond} / \text{Poslovna imovina}$
- $T2 = \text{Neraspoređeni dobitak} / \text{Poslovna imovina}$
- $T3 = \text{EBIT} / \text{Poslovna imovina}$
- $T4 = \text{Kapital} / \text{Ukupne obaveze}$
- $T5 = \text{Poslovni prihodi} / \text{Poslovna imovina}$

4.2.1 Z – skor za privatna privredna društva

Z skor za privatna privredna društva je oblik Z skora koji je namenjen društvima čijim se kapitalom ne trguje na berzi.

$$\text{Z skor za privatna privredna društva } Z' = 0,717 \times T1 + 0,847 \times T2 + 3,107 \times T3 + 0,420 \times T4 + 0,998 \times T5$$

Računanje zona finansijske sigurnosti:

$Z' > 2,90$ -“Bezbedna” zona,

$1,23 < Z' < 2,90$ -“Siva” zona,

$Z' < 1,23$ -“Problematična” zona

Tabela 22 – Z skor za privatna privredna društva

Privredna društva	Z'
Soko Štark	1,31
Bambi	2,87
SwissLion	2,56
Jaffa	2,2

Izvor: Izrada autora

Sva preduzeća imaju ratio brojeve koji su manji od 2,90 što govori da se sva preduzeća nalaze u „sivoj“ zoni investiranja. Bambi i SwissLion su najbliža da budu u bezbednoj zoni investiranja, pa Jaffa, dok se Soko Štark nalazi bliže „problematičnoj“ zoni investiranja, ali da bismo se uverili da li će preduzeća ići u stečaj u naredne dve godine, konvertovaćemo skor u kvazi-verovatnoću stečaja po sledećoj formuli:

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

U Excel-u kalkulacija se radi na sledeći način: Z' skor implicirana verovatnoća stečaja za privatna društva = $1 - \text{EXP}(Z') / (1 + \text{EXP}(Z'))$. Verovatnoća da privredna društva u naredne dve godine odu u stečaj se prikazuju u narednoj tabeli.

Tabela 23 – Verovatnoća da društva odu u stečaj u naredne dve godine

Privredna društva	Z'
Soko Štark	21,19%
Bambi	5,34%
SwissLion	7,20%
Jaffa	9,76%

Izvor: Izrada autora

Na osnovu tabele vidimo da je verovatnoća da izabrana preduzeća odu u stečaj u naredne dve godine veoma mala za preduzeća Bambi, SwissLion i Jaffa, što je i logično na osnovu zone bezbednosti u kojoj se nalaze. Sa druge strane, verovatnoća da Soko Štark ode u stečaj u naredne dve godine je 21,19%, što nije zabrinjavajuće, međutim, ovo preduzeće bi trebalo da povede računa o strategiji.

Z-skor za privatna privredna društva nam je pokazao da su sva preduzeća koja smo izabrali za analizu bezbedna da se u njih investira i to Bambi, SwissLion i Jaffa, kao i da su bezbedna od stečaja u naredne dve godine, a, ukoliko nastave sa dosadašnjim rezultatima, verovatnoća je da u narednih nekoliko godina ova preduzeća neće otići u stečaj. Kreditori bi trebalo da obrate više računa o preduzeću Soko Štark.

4.2.2 Z – skor za industrijska društva i društva koja posluju na tržištima u razvoju

Z skor za industrijska društva i društva koja posluju na tržištima u razvoju je oblik Z skora koji je namenjen proizvodnim i neproizvodnim industrijskim društvima, i društvima koja posluju u zemljama u razvoju.

$$\text{Kalkulacija: } Z'' = 6,56 \times T1 + 3,26 \times T2 + 6,72 \times T3 + 1,05 \times T4$$

Klasifikacija u zone:

- $Z'' > 2,6$ -“Bezbedna” zona,
- $1,1 < Z'' < 2,6$ -“Siva” zona,
- $Z'' < 1,1$ -“Problematična” zona

Tabela 24 – **Z skor za industrijska društva i društva koja posluju na tržištima u razvoju**

Privredna društva	Z''
Soko Štark	-0,002
Bambi	6,510
SwissLion	5,135
Jaffa	4,592

Izvor: *Izrada autora*

Z skor za industrijska društva i društva koja posluju na tržištima u razvoju je pokazao slične rezultate kao i Z-skor za privatna privredna društva. Bambi, SwissLion i Jaffa se nalaze u bezbednoj zoni finansiranja jer je Z-skor veći od 2,6, dok je preduzeće Soko Štark u problematičnoj zoni finansiranja jer je Z-skor pokazao da je manji od 1,1. U odnosu na prethodni pokazatelj, ovaj pokazatelj je pokazao da se Bambi, SwissLion i Jaffa nalazi u još boljoj zoni finansiranja, a Soko Štark u lošijoj, što će se odraziti i na verovatnoću odlaska u stečaj, prikazanu u sledećoj tabeli.

Tabela 25 – **Verovatnoća da društva odu u stečaj u naredne dve godine**

Privredna društva	Z''
Soko Štark	50,06%
Bambi	0,15%
SwissLion	0,59%
Jaffa	1%

Izvor: *Izrada autora*

Verovatnoća da preduzeća Bambi, Swisslion i Jaffa odu u stečaj u naredne dve godine je veoma mala, skoro neprimetna, jedva da dostiže 1%, dok je verovatnoća da Soko Štark ode u stečaj 50,06% jako velika, u odnosu na prethodni pokazatelj.

Ono što se može zapaziti kod kreditne analize je da se ona uglavnom slaže sa pokazateljima koji su već obrađeni i prethodnoj glavi rada. U prethodnoj glavi rada se došlo do zaključka da su Bambi, SwissLion i Jaffa stabilna preduzeća koja nisu imala velike oscilacije kod racio pokazatelja, dok se kod preduzeća Soko Štark moglo videti dosta oscilacija, što se odrazilo i kod Z-skor kreditne analize.

Z-skor za privatna privredna društva i Z-skor za industrijska društva i društva koja posluju na tržištima u razvoju je pokazao slične rezultate, s tim da je Z-skor za industrijska društva i društva koja posluju na tržištima u razvoju pokazao lošije rezultate za preduzeće Soko Štark, što nije dobro za ovo preduzeće.

4.2.3 Prilagođeni Z – skor model

Uz pomoć Z – skor metodologije je moguće utvrditi kreditni rejting privrednih društava koja posluju u Republici Srbiji na osnovu sledeće formule:

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

Tabela 26 – Z-skor prilagođeni

Privredna društva	Z'' prilagođeni
Soko Štark	3,26
Bambi	9,73
SwissLion	8,37
Jaffa	7,82

Izvor: Izrada autora

Kreditni rejting	Prosečna vrednost Z'' prilagođeni
AAA	8,15
AA+	7,60
AA	7,30
AA-	7,00
A+	6,85
A	6,65
A-	6,40
BBB+	6,25
BBB	5,85
BBB-	5,65
BB+	5,25
BB	4,95
BB-	4,75
B+	4,50
B	4,15
B-	3,75
CCC+	3,20
CCC	2,50
CCC-	1,75
D	0,00

Preduzeće Bambi i SwissLion imaju kreditni rejting AAA jer im je prosečna vrednost Z-skora prilagođenog veća od 8,15 (što se vidi na slici sa desne strane). Jaffa ima kreditni rejting AA+ jer mu je prosečna vrednost Z-skora prilagođenog veća od 7,60. Za ova tri preduzeća se može reći da su sigurna za investiranje, da imaju mali rizik pri investiranju, i da imaju visok kreditni rejting kod banaka. Soko Štark preduzeće ima kreditni rejting CCC+ jer mu je prosečna vrednost Z-skora prilagođenog veća od 3,20, što ga svrstava u jako nizak kreditni rejting.

Na kraju sekcije kreditne analize se zaključuje da preduzeća koja su stabilna u poslovanju, koja su profitabilna, likvidna, manje zadužena, imaju jako malu verovatnoću odlaska u stečaj u naredne dve godine i visok kreditni rejting, dok preduzeća koja su manje likvidna, zaduženija i imaju velike oscilacije, mada i dalje visoko profitabilna, mogu biti veoma rizična za ulaganje i imaju visoku verovatnoću odlaska u stečaj u naredne dve godine.

Zaključak

Analiza finansijskih izveštaja je jako važna u poslovanju preduzeća, pogotovo u Republici Srbiji gde je finansijsko tržište plitko i nelikvidno. Relativni pokazatelji, finansijska analiza, međuzavisnost, njihovo razumevanje u ekonomiji imaju izuzetno velik značaj i orijentaciju za vlasnike kapitala, menadžere, stručnjake, odnosno za stejkholdere. Najznačajniji stejkholderi na tržištu su investitori u akcije i kreditori zato što koriste finansijske izveštaje kako bi ocenili performanse preduzeća i analizirali buduće finansijske trendove. Analitičari i stejkholderi koriste nekoliko racia kako bi prikazali zaduženost, likvidnost, profitabilnost preduzeća, a pored toga, koristi se i kreditna analiza kako bi banke imale uvidu u kreditnu sposobnost preduzeća.

Istraživanje u master radu je rađeno na primeru četiri preduzeća koja posluju u oblasti konditorske industrije u Republici Srbiji. Period za koji je rađena analiza obuhvata tri godine i to 2014., 2013., i 2012. godinu. Na osnovu analize se došlo do zaključaka da je Ekonomska kriza uticala na pad proizvodnje, sve do 2013. godine, kada se ovo tržište ponovo razvija i raste, što se videlo i putem analize provedene u radu.

Na osnovu racia zauženosti zaključak je sledeći: Soko Štark je najzaduženije preduzeće u sve tri analizirane godine, zatim Bambi, dok su Swisslion i Jaffa najmanje zadužena preduzeća. Na osnovu analize tekuća godina je bila dobra za SwissLion, Jaffa-u i Bambi. Sva četiri preduzeća su se zaduživala putem kredita.

Na osnovu racia likvidnosti zaključak je sledeći: Kratkoročne obaveze su u sve tri analizirane godine veće u odnosu na obrtnu imovinu kod preduzeća Soko Štark, dok ostala preduzeća imaju pozitivan neto obrtni fond, od kojih Bambi ima najveće iznose, a Jaffa najmanje. Soko Štark je preduzeće koje je nelikvidno, dok su Bambi, SwissLion i Jaffa likvidna preduzeća koja mogu da izmire obaveze na vreme i da obrtnom imovinom prekriju kratkoročne obaveze.

Na osnovu racia profitabilnosti zaključak je sledeći: Sva četiri preduzeća su imala odlične performanse profitabilnosti što ukazuje da su preduzeća profitabilna od kojih je Bambi najprofitabilnije. Sva preduzeća su u analiziranim godinama imala dobitak pre oporezivanja, što je i logično jer su sva četiri preduzeća u analiziranim godinama bila profitabilna i imala pozitivno poslovanje na kraju godine, što je rezultovalo dobitkom pre oporezivanja.

Investitorima bi se isplatilo da su u 2013. i 2012. godini investirali u sva četiri preduzeća, s tim da je najveća investicija u Bambi i Soko Štark ako bismo samo gledali racio profitabilnosti. Ako bismo posmatrali i racio zaduženosti i likvidnosti, investitori bi izabrali Bambi jer je likvidno i manje zaduženo od Soko Štarka.

Na osnovu perioda konverzije, zaključci su sledeći: Kada posmatramo sva četiri preduzeća možemo videti da su periodi konverzije mnogo bolji u 2013. u odnosu na 2012. godinu i da su Bambi, SwissLion i Jaffa preduzeća koja su uglavnom imala dobre performanse, dok je Soko Štark imao malo lošije, što ne čudi s obzirom na analizu prethodnih racija.

Na kraju, na osnovu kreditne analize putem Z-skor pokazatelja zaključci su sledeći: Preduzeća koja su stabilna u poslovanju, koja su profitabilna, likvidna, manje zadužena, imaju jako malu verovatnoću odlaska u stečaj u naredne dve godine i visok kreditni rejting, dok preduzeća koja su manje likvidna, zaduženija i imaju velike oscilacije, mada i dalje visoko profitabilna, mogu biti veoma rizična za ulaganje i imaju visoku verovatnoću odlaska u stečaj u naredne dve godine. Bambi, SwissLion i Jaffa su preduzeća koja imaju visok kreditni rejting, u koja je sigurno investirati i koja mogu doneti siguran i visok prinos. Sa druge strane, preduzeće koje može takođe doneti visok prinos, ali uz visok rizik jeste Soko Štark, kao i uz veliku verovatnoću odlaska u stečaj u naredne dve godine.

Investitorima se ostavlja da razmišljaju o tome da li vredi da ulažu u stabilna preduzeća i da imaju stabilne prinose, ili da ulažu i rizična preduzeća koja im mogu doneti veći prinos nego sigurnija, ali uz mnogo veći rizik gubita. Na finansijskom tržištu se nalaze veliki igrači koji bi investirali u sva četiri preduzeća, samo je pitanje koji od njih je spreman da rizikuje, a koji da igra na sigurno. Na osnovu svega rečenog, smatra se da su dokazana i glavna i sporedna hipoteza postavljene u uvodnom delu rada:

Glavna hipoteza: Analiza finansijskih izveštaja daje analitičarima i stejkholderima odgovore na pitanja vezano za finansijske performanse preduzeća iz oblasti konditorske industrije u Republici Srbiji koje se porede radi utvrđivanja aktuelnog stanja privrednih društava.

Sporedne hipoteze:

1. Finansijska politika preduzeća je jako bitna i izgrađuje se i afirmiše putem finansijske analize.
2. Pomoću finansijske analize preduzeća se može upravljati finansijskim poslovanjem, jer su finansijska politika i finansijska analiza u korelaciji.
3. Finansijska analiza pomaže menadžerima i rukovodstvu na koji način da kreiraju politiku preduzeća i koje odluke da donose za preduzeće u kojem posluju.

Finansijska analiza daje odgovore svim analitičarima, investitorima, kreditorima, zaposlenima, dobavljačima, državi i drugim stejkholderima glavna pitanja o finansijskom zdravlju preduzeća. Na osnovu finansijske analize, menadžment preduzeća izgrađuje finansijsku politiku i strategiju upravljanja. Finansijska politika i finansijska analiza su u korelacije jer se pomoću finansijske analize preduzeća može upravljati i samim finansijskim poslovanjem. Na kraju, uz pomoć finansijske analize, menadžeri i rukovodstvo donose odluke, strategije i procedure kreiranja politike preduzeća i odluka kako poslovati i kako se razvijati u budućnosti.

Literatura

1. Bogetić P., (1993), *Bonitet i analiza finansijskog položaja firme*, Zbornik radova, Bar
2. Brili M., et al., (2010), *Osnovi korporativnih finansija*, Mate, Beograd
3. Ivaniš M., et al., (2011), *Poslovne finansije*, Univerzitet Singidunum, Beograd
4. Knežević G., (2007), *Ekonomsko-finansijska analiza*, Univerzitet Singidunum, Beograd
5. Knežević G., (2008), *Analiza finansijskih izveštaja*, Univerzitet Singidunum, Beograd
6. Knežević G., et al., (2013), *Analiza finansijskih izveštaja*, Univerzitet Singidunum, Beograd
7. Leko, V., et al., (1997), *Procena Vrednosti Kapitala: Metodologija i Primeri*, Ekonomski institute, Beograd
8. Miljević M., (2007), *Metodologija naučnog rada*, Filozofski fakultet-Univerzitet u Istočnom Sarajevu, Pale
9. Petković A., (2010), *Forenzička revizija, Kriminalne radnje u finansijskim izveštajima*, Proleter A.D. Bečej, Novi Sad
10. Radovanović R., et al., (1991), *Ocjena boniteta preduzeća*, Privredni pregled, Beograd
11. Ranković J., (1989), *Upravljanje finansijama preduzeća*, IV izdanje, Centar Beograd
12. Rodić, J., et al., (2007), *Teorija, politika i analiza bilansa*, Poljoprivredni fakultet, Zemun
13. Stanišić M., et al., (2009), *Revizijski zaključni izveštaj*, Univerzitet Singidunum, Beograd
14. Stanišić M., (2009), *Revizija*, Univerzitet Singidunum, Beograd
15. Stanišić N., (2013), *Analiza finansijskih izveštaja*, Beograd, dostupno na www.academia.edu/5505486/Analiza_finansijskih_izve%C5%A1taja, dostupno dana 04.12.2016.
16. Stanišić M., (2014), *Interna kontrola i revizija*, Univerzitet Singidunum, Beograd
17. Stojiljković M., (2000), et al., *Finansijska analiza*, Ekonomski fakultet, Niš
18. Stojanović R., (2008), *Finansijsko izveštavanje*, Savez računovođa i revizora Srbije, Beograd
19. Veselinović, B., et al., (2011), *Poslovne finansije - teorija i praksa*, Fakultet za ekonomiju i inženjerski menadžment u Novom Sadu, Novi Sad
20. Vujević K., et al., (2009) *Planiranje, analiza, revizija, kontroling*, Veleučilište, Rijeka

21. Zakić V., (2008), *Finansijsko računovodstvo*, Visoka poslovna škola strukovnih studija, Novi Sad

Časopisi i stručni članci:

1. Čavić D., (2008), *Ključni spektri revizorskog izveštaja*, Škola biznisa, Vol. 2., Br. 20.
2. Čavić, D. (2009), *Analiza i tumačenje finansijskih izveštaja*. Škola biznisa, Vol. 1., Br. 11.
3. Henry L., et al., (1989), *How to analyze financial statements*, Economic Development Review, Vol. 7 No. 2.
4. Martić V., (2009), *Fuzija preduzeća – utvrđivanje koeficijenta zamene akcija*, Ekonomski horizonti, Kragujevac, Vol. 11., Br. 1.
5. Nićin N., (2015), *Bilans fuzije kao vrsta specijalnog bilansa*, Evropska revija, Brčko, Vol. 1. Br. 1.
6. Radulović Đ., (2000), *Finansije i računovodstvo*, Ekonomski horizonti, Vol. 2., Br. 1-2.
7. Žager K., et al., (2012), *Financial ratios as an evaluation instrument of business quality in small and medium-sized enterprises*, International Journal of Management Cases, Vol. 14 No. 4.

Internet izvori:

1. www.apr.gov.rs, dostupno od 15.07.2015. do 16.01.2017.
2. www.agropress.org.rs/tekstovi/11750.html, dostupno dana 15.07.2015.
3. www.bif.rs/2014/01/srpsko-trziste-konditorskih-proizvoda-sazvaci-me-nezno/, dostupno dana 15.07.2015.
4. www.najboljeizsrbije.rs, dostupno dana 15.07.2015.
5. www.stark.rs, dostupno dana 15.07.2015.
6. www.shop-in-beograd.com/jaffa--lider-na-konditorskom-trzistu-3948.aspx, dostupno dana 15.07.2015.
7. www.ukusnidani.bambi.rs/c/?lang=sr&p=introduction, dostupno dana 15.07.2015.
8. www.jaffa.rs, dostupno dana 15.07.2015.
9. www.a-pionir.com/article/o-nama/pionir-danas.html, dostupno dana 15.07.2015.
10. <http://www.swisslion-takovo.com/o-nama/>, dostupno dana 19.08.2016.
11. www.academia.edu/5505486/Analiza_finansijskih_izve%C5%A1taja dostupno dana 04.12.2016.

MASTER RAD

Prilozi

Bilans stanja i uspeha Soko Štark

Bilans stanja - Soko Štark			
Naziv pozicije	iznosi u 000 dinara		
	2014. godina	2013. godina	2012. godina
A. STALNA IMOVINA (002+003+004+005+009)	2.851.946,00	2.918.516,00	2.985.755,00
II. GOODWILL	88.565,00	107.851,00	88.565,00
III. NEMATERIJALNA ULAGANJA	92.178,00	4.876,00	940,00
IV. NEKRETNINE, POSTROJENJA, OPREMA I BIOLOŠKA SREDSTVA (006+007+008)	2.723.991,00	2.761.297,00	2.640.754,00
1. Nekretnine, postrojenja i oprema	2.723.991,00	2.761.297,00	2.640.754,00
V. DUGOROČNI FINANSIJSKI PLASMANI (010+011)	35.777,00	44.492,00	255.496,00
1. Učešća u kapitalu	5.143,00	6.864,00	213.980,00
2. Ostali dugoročni finansijski plasmani	30.634,00	37.628,00	41.516,00
B. OBRTNA IMOVINA (013+014+015)	7.250.777,00	5.990.687,00	5.179.388,00
I. ZALIHE	684.603,00	653.372,00	522.302,00
III. KRATKOROČNA POTRAŽIVANJA, PLASMANI I GOTOVINA (016+017+018+019+020)	5.410.344,00	5.337.315,00	4.657.086,00
1. Potraživanja	4.315.778,00	4.907.092,00	4.037.363,00
2. Potraživanja za više plaćen porez na dobitak		25.054,00	38.662,00
3. Kratkoročni finansijski plasmani	25.505,00	6.913,00	16.690,00
4. Gotovinski ekvivalenti i gotovina	934.884,00	372.281,00	546.237,00
5. Porez na dodatu vrednost i aktivna vremenska razgraničenja	134.177,00	25.975,00	18.134,00
V. ODLOŽENA PORESKA SREDSTVA		184.018,00	300.428,00
G. POSLOVNA IMOVINA (001+012+021)	10.273.735,00	9.093.221,00	8.465.571,00

MASTER RAD

Dj. UKUPNA AKTIVA (022+023)	10.273.735,00	9.093.221,00	8.465.571,00
E. VANBILANSNA AKTIVA	21.288,00	16.613,00	161.319,00
A. KAPITAL (102+103+104+105+106- 107+108-109-110)	820.658,00	938.414,00	602.855,00
I. OSNOVNI I KAPITAL	1.961.296,00	1.961.296,00	1.961.296,00
III. REZERVE	131.354,00	131.354,00	131.354,00
V. NEREALIZOVANI DOBICI PO OSNOVU HARTIJA OD VREDNOSTI		22.166,00	0,00
VI. NEREALIZOVANI GUBICI PO OSNOVU HARTIJA OD VREDNOSTI		4.404,00	0,00
VIII. GUBITAK	1.294.616,00	1.171.998,00	1.489.795,00
B. DUGOROČNA REZERVISANJA I OBAVEZE (112+113+116)	9.415.668,00	8.102.528,00	7.791.853,00
I. DUGOROČNA REZERVISANJA	444.022,00	445.468,00	432.489,00
II. DUGOROČNE OBAVEZE (114 + 115)	1.034.454,00	471.791,00	564.126,00
1. Dugoročni krediti	295.464,00	471.791,00	564.126,00
III. KRATKOROČNE OBAVEZE (117+118+119+120+121+122)	7.937.192,00	7.185.269,00	6.795.238,00
1. Kratkoročne finansijske obaveze	3.576.111,00	3.409.670,00	3.361.836,00
3. Obaveze iz poslovanja	3.688.869,00	3.376.866,00	3.039.795,00
4. Ostale kratkoročne obaveze	335.748,00	144.485,00	184.493,00
5. Obaveze po osnovu poreza na dodatu vrednost i ostalih javnih prihoda i pasivna vremenska razganičenja		254.248,00	209.114,00
V. ODLOŽENE PORESKE OBAVEZE	37.409,00	52.279,00	70.863,00
G. UKUPNA PASIVA (101+111 +123)	10.273.735,00	9.093.221,00	8.465.571,00
D. VANBILANSNA PASIVA	21.288,00	16.613,00	161.319,00
Bilans uspeha - Soko Štark			
Naziv pozicije	iznosi u 000 dinara		
	2014. godina	2013. godina	2012. godina

MASTER RAD

I. POSLOVNI PRIHODI (202+203+204-205+206)	9.227.271,00	8.395.832,00	8.164.999,00
1. Prihodi od prodaje	8.678.719,00	8.323.077,00	8.101.159,00
2. Prihodi od aktiviranja učinaka i robe		35.439,00	29.084,00
3. Povećanje vrednosti zaliha učinaka		27.528,00	25.297,00
4. Smanjenje vrednosti zaliha učinaka		0,00	396,00
5. Ostali poslovni prihodi	10.794,00	9.788,00	9.855,00
II. POSLOVNI RASHODI (208 do 212)	8.631.597,00	7.363.174,00	7.186.277,00
1. Nabavna vrednost prodate robe	213.874,00	16.676,00	30.464,00
2. Troškovi materijala	4.985.136,00	4.616.808,00	4.490.007,00
3. Troškovi zarada, naknada zarada i ostali lični rashodi	1.280.452,00	1.158.866,00	1.119.721,00
4. Troškovi amortizacije i rezervisanja	343.020,00	321.119,00	358.096,00
5. Ostali poslovni rashodi	2.152.135,00	1.249.705,00	1.187.989,00
III. POSLOVNI DOBITAK (201-207)	595.674,00	1.032.658,00	978.722,00
V. FINANSIJSKI PRIHODI	202.017,00	357.539,00	635.118,00
VI. FINANSIJSKI RASHODI	615.870,00	485.604,00	485.606,00
VII. OSTALI PRIHODI	57.577,00	34.781,00	53.018,00
VIII. OSTALI RASHODI	57.539,00	29.692,00	20.251,00
IX. DOBITAK IZ REDOVNOG POSLOVANJA PRE OPOREZIVANJA(213- 214+215-216+217-218)	171.316,00	909.682,00	1.161.001,00
B. DOBITAK PRE OPOREZIVANJA (219- 220+221-222)	171.316,00	909.682,00	1.161.001,00
1. Poreski rashod perioda	23.862,00	23.585,00	0,00
2. Odloženi poreski rashodi perioda		106.354,00	0,00
3. Odloženi poreski prihodi perioda	1.570,00	0,00	141.701,00
DJ. NETO DOBITAK (223-224- 225-226+227-228)	149.024,00	779.743,00	1.302.702,00

Izvor: Izrada autora prema podacima preuzetih sa www.apr.gov.rs

MASTER RAD

Bilans stanja i uspeha Bambi

Bilans stanja - Bambi			
Naziv pozicije	iznosi u 000 dinara		
	2014. godina	2013. godina	2012. godina
A. STALNA IMOVINA (002+003+004+005+009)	3.319.751,00	2.958.156,00	2.948.759,00
III. NEMATERIJALNA ULAGANJA	5.362,00	5.574,00	5.883,00
IV. NEKRETNINE, POSTROJENJA, OPREMA I BIOLOŠKA SREDSTVA (006+007+008)	3.012.417,00	2.580.814,00	2.571.087,00
1. Nekretnine, postrojenja i oprema	3.012.417,00	2.580.814,00	2.571.087,00
V. DUGOROČNI FINANSIJSKI PLASMANI (010+011)	301.972,00	371.768,00	371.789,00
1. Učešća u kapitalu	38.838,00	36.007,00	34.538,00
2. Ostali dugoročni finansijski plasmani	263.134,00	335.761,00	337.251,00
B. OBRTNA IMOVINA (013+014+015)	6.247.869,00	5.330.093,00	5.332.816,00
I. ZALIHE	592.056,00	696.427,00	843.713,00
II. STALNA SREDSTVA NAMENJENA PRODAJI I SREDSTVA POSLOVANJA KOJE SE OBUSTAVLJA		0,00	54.178,00
III. KRATKOROČNA POTRAŽIVANJA, PLASMANI I GOTOVINA (016+017+018+019+020)	3.302.260,00	4.633.666,00	4.434.925,00
1. Potraživanja	1.085.959,00	2.945.658,00	2.601.930,00
3. Kratkoročni finansijski plasmani	1.789.185,00	1.457.346,00	1.445.603,00
4. Gotovinski ekvivalenti i gotovina	394.060,00	174.216,00	342.315,00
5. Porez na dodatu vrednost i aktivna vremenska razgraničenja	33.056,00	56.446,00	45.077,00
G. POSLOVNA IMOVINA (001+012+021)	9.567.620,00	8.288.249,00	8.281.575,00
Dj. UKUPNA AKTIVA (022+023)	9.567.620,00	8.288.249,00	8.281.575,00
E. VANBILANSNA AKTIVA	1.076.017,00	649.233,00	275.866,00
A. KAPITAL (102+103+104+105+106- 107+108-109-110)	6.481.137,00	5.099.691,00	4.246.450,00
I. OSNOVNI I KAPITAL	1.394.722,00	1.476.435,00	1.476.435,00
III. REZERVE	373.906,00	373.906,00	373.906,00
IV. REVALORIZACIONE REZERVE		53.043,00	56.987,00
V. NEREALIZOVANI DOBICI PO OSNOVU HARTIJA OD VREDNOSTI		1.536,00	0,00
VII. NERASPOREDJENI DOBITAK	4.771.980,00	3.385.655,00	2.420.827,00

MASTER RAD

IX. OTKUPLJENE SOPSTVENE AKCIJE		190.884,00	81.705,00
B. DUGOROČNA REZERVISANJA I OBAVEZE (112+113+116)	2.993.421,00	3.075.778,00	3.928.420,00
II. DUGOROČNE OBAVEZE (114 + 115)	702.966,00	805.842,00	595.019,00
1. Dugoročni krediti	429.908,00	429.908,00	0,00
2. Ostale dugoročne obaveze	247.460,00	375.934,00	595.019,00
III. KRATKOROČNE OBAVEZE (117+118+119+120+121+122)	2.290.455,00	2.269.936,00	3.333.401,00
1. Kratkoročne finansijske obaveze	476.314,00	826.831,00	1.719.819,00
3. Obaveze iz poslovanja	1.594.669,00	1.208.218,00	1.391.665,00
4. Ostale kratkoročne obaveze	234.397,00	107.765,00	128.719,00
5. Obaveze po osnovu poreza na dodatu vrednost i ostalih javnih prihoda i pasivna vremenska razganičenja		87.583,00	53.247,00
6. Obaveze po osnovu poreza na dobitak		39.539,00	39.951,00
V. ODLOŽENE PORESKE OBAVEZE	72.833,00	112.780,00	106.705,00
G. UKUPNA PASIVA (101+111 +123)	9.567.620,00	8.288.249,00	8.281.575,00
D. VANBILANSNA PASIVA	9.567.620,00	649.233,00	275.866,00
Bilans uspeha - Bambi			
Naziv pozicije	iznosi u 000 dinara		
	2014. godina	2013. godina	2012. godina
I. POSLOVNI PRIHODI (202+203+204-205+206)	9.244.763,00	9.085.360,00	8.226.378,00
1. Prihodi od prodaje	9.192.176,00	9.110.878,00	8.150.355,00
2. Prihodi od aktiviranja učinaka i robe		38.974,00	31.384,00
3. Povećanje vrednosti zaliha učinaka		5.338,00	40.886,00
4. Smanjenje vrednosti zaliha učinaka		72.897,00	11.031,00
5. Ostali poslovni prihodi	5.301,00	3.067,00	14.784,00
II. POSLOVNI RASHODI (208 do 212)	7.307.166,00	7.216.007,00	6.651.661,00
1. Nabavna vrednost prodate robe	42.370,00	63.314,00	86.693,00
2. Troškovi materijala	3.325.555,00	3.595.613,00	3.457.059,00
3. Troškovi zarada, naknada zarada i ostali lični rashodi	1.381.665,00	1.375.636,00	1.254.605,00
4. Troškovi amortizacije i rezervisanja	337.270,00	323.206,00	314.989,00
5. Ostali poslovni rashodi	2.220.306,00	1.858.238,00	1.538.315,00
III. POSLOVNI DOBITAK (201-207)	1.937.597,00	1.869.353,00	1.574.717,00
V. FINANSIJSKI PRIHODI	331.984,00	294.109,00	250.657,00
VI. FINANSIJSKI RASHODI	180.812,00	142.360,00	410.828,00

MASTER RAD

VII. OSTALI PRIHODI	46.613,00	101.617,00	82.607,00
VIII. OSTALI RASHODI	54.473,00	132.889,00	232.966,00
IX. DOBITAK IZ REDOVNOG POSLOVANJA PRE OPOREZIVANJA(213-214+215-216+217-218)	2.014.019,00	1.989.830,00	1.264.187,00
B. DOBITAK PRE OPOREZIVANJA (219-220+221-222)	2.014.019,00	1.989.830,00	1.264.187,00
1. Poreski rashod perioda		265.517,00	137.387,00
2. Odloženi poreski rashodi perioda		6.075,00	28.306,00
DJ. NETO DOBITAK (223-224-225-226+227-228)	1.725.793,00	1.718.238,00	1.098.494,00

Izvor: Izrada autora prema podacima preuzetih sa www.apr.gov.rs

Bilans stanja i uspeha SwissLion

Bilans stanja - SwissLion			
Naziv pozicije	iznosi u 000 dinara		
	2014. godina	2013. godina	2012. godina
A. STALNA IMOVINA (002+003+004+005+009)	6.063.719,00	5.559.932,00	4.748.595,00
III. NEMATERIJALNA ULAGANJA	4.835,00	5.652,00	6.469,00
IV. NEKRETNINE, POSTROJENJA, OPREMA I BIOLOŠKA SREDSTVA (006+007+008)	5.504.841,00	5.346.185,00	4.601.812,00
1. Nekretnine, postrojenja i oprema	5.504.841,00	5.346.185,00	4.601.812,00
V. DUGOROČNI FINANSIJSKI PLASMANI (010+011)	245.117,00	208.095,00	140.314,00
1. Učešća u kapitalu	234.886,00	194.897,00	135.617,00
2. Ostali dugoročni finansijski plasmani	10.231,00	13.198,00	4.697,00
B. OBRтна IMOVINA (013+014+015)	4.162.101,00	4.127.434,00	3.741.266,00
I. ZALIHE	967.528,00	803.272,00	687.746,00
III. KRATKOROČNA POTRAŽIVANJA, PLASMANI I GOTOVINA (016+017+018+019+020)	3.194.573,00	3.324.162,00	3.053.520,00
1. Potraživanja	1.865.645,00	2.169.245,00	2.173.877,00
2. Potraživanja za više plaćen porez na dobitak	51.575,00	18.187,00	0,00
3. Kratkoročni finansijski plasmani	1.133.383,00	1.031.779,00	818.050,00
4. Gotovinski ekvivalenti i gotovina	20.980,00	9.409,00	22.000,00
5. Porez na dodatu vrednost i aktivna vremenska razgraničenja	122.990,00	95.542,00	39.593,00

MASTER RAD

G. POSLOVNA IMOVINA (001+012+021)	10.225.820,00	9.687.366,00	8.489.861,00
Dj. UKUPNA AKTIVA (022+023)	10.225.820,00	9.687.366,00	8.489.861,00
E. VANBILANSNA AKTIVA	239.111,00	56.800,00	45.000,00
A. KAPITAL (102+103+104+105+106- 107+108-109-110)	8.024.450,00	7.415.538,00	6.513.815,00
I. OSNOVNI I KAPITAL	6.168.502,00	6.168.502,00	6.168.502,00
IV. REVALORIZACIONE REZERVE	868.081,00	871.579,00	0,00
VI. NEREALIZOVANI GUBICI PO OSNOVU HARTIJA OD VREDNOSTI		4.828,00	3.815,00
VII. NERASPOREDJENI DOBITAK	993.853,00	380.285,00	349.128,00
B. DUGOROČNA REZERVISANJA I OBAVEZE (112+113+116)	227.851,00	2.187.402,00	1.969.528,00
I. DUGOROČNA REZERVISANJA	15.569,00	13.492,00	13.036,00
III. KRATKOROČNE OBAVEZE (117+118+119+120+121+122)	1.874.969,00	2.173.910,00	1.956.492,00
1. Kratkoročne finansijske obaveze	221.304,00	229.284,00	54.419,00
3. Obaveze iz poslovanja	1.418.313,00	1.773.059,00	1.688.578,00
4. Ostale kratkoročne obaveze	172.146,00	155.563,00	175.057,00
5. Obaveze po osnovu poreza na dodatu vrednost i ostalih javnih prihoda i pasivna vremenska razganičenja	5.799,00	16.004,00	15.847,00
6. Obaveze po osnovu poreza na dobitak		0,00	22.591,00
V. ODLOŽENE PORESKE OBAVEZE	98.550,00	84.426,00	6.518,00
G. UKUPNA PASIVA (101+111 +123)	10.225.820,00	9.687.366,00	8.489.861,00
D. VANBILANSNA PASIVA		56.800,00	45.000,00
Bilans uspeha - SwissLion			
Naziv pozicije	iznosi u 000 dinara		
	2014. godina	2013. godina	2012. godina
I. POSLOVNI PRIHODI (202+203+204- 205+206)	8.794.616,00	9.351.366,00	8.245.387,00
1. Prihodi od prodaje	8.782.422,00	9.425.176,00	8.387.594,00
2. Prihodi od aktiviranja učinaka i robe		13.436,00	29.886,00
4. Smanjenje vrednosti zaliha učinaka		90.633,00	172.093,00
5. Ostali poslovni prihodi	12.194,00	3.387,00	0,00
II. POSLOVNI RASHODI (208 do 212)	8.192.539,00	8.715.163,00	7.701.077,00
1. Nabavna vrednost prodate robe	1.508.932,00	1.827.958,00	1.524.393,00

MASTER RAD

2. Troškovi materijala	5.006.879,00	5.169.125,00	4.381.948,00
3. Troškovi zarada, naknada zarada i ostali lični rashodi	673.598,00	664.942,00	669.164,00
4. Troškovi amortizacije i rezervisanja	402.737,00	682.311,00	703.538,00
5. Ostali poslovni rashodi	600.393,00	370.827,00	422.034,00
III. POSLOVNI DOBITAK (201-207)	602.077,00	636.203,00	544.310,00
V. FINANSIJSKI PRIHODI	219.251,00	140.427,00	204.890,00
VI. FINANSIJSKI RASHODI	86.826,00	85.939,00	110.684,00
VII. OSTALI PRIHODI	8.979,00	84.693,00	11.349,00
VIII. OSTALI RASHODI	30.638,00	625.858,00	478.834,00
IX. DOBITAK IZ REDOVNOG POSLOVANJA PRE OPOREZIVANJA(213-214+215-216+217-218)	776.110,00	149.526,00	171.031,00
B. DOBITAK PRE OPOREZIVANJA (219-220+221-222)	776.110,00	149.526,00	171.031,00
1. Poreski rashod perioda	74.019,00	81.194,00	54.549,00
2. Odloženi poreski rashodi perioda	14.124,00	0,00	1.912,00
3. Odloženi poreski prihodi perioda		75.900,00	0,00
DJ. NETO DOBITAK (223-224-225-226+227-228)	697.470,00	144.232,00	114.570,00

Izvor: Izrada autora prema podacima preuzetih sa www.apr.gov.rs

Bilans stanja i uspeha Jaffa

Bilans stanja - Jaffa			
Naziv pozicije	iznosi u 000 dinara		
	2014. godina	2013. godina	2012. godina
A. STALNA IMOVINA (002+003+004+005+009)	1.817.696,00	1.915.662,00	2.099.298,00
III. NEMATERIJALNA ULAGANJA	30.108,00	28.039,00	24.586,00
IV. NEKRETNINE, POSTROJENJA, OPREMA I BIOLOŠKA SREDSTVA (006+007+008)	1.324.040,00	1.490.956,00	1.611.752,00
1. Nekretnine, postrojenja i oprema	1.324.040,00	1.490.956,00	1.611.752,00
V. DUGOROČNI FINANSIJSKI PLASMANI	463.548,00	396.667,00	462.960,00
1. Učešća u kapitalu		1.789,00	110.642,00
2. Ostali dugoročni finansijski plasmani		394.878,00	352.318,00
B. OBRTNA IMOVINA (013+014+015)	1.244.461,00	1.538.085,00	1.406.846,00
I. ZALIHE	292.147,00	489.060,00	456.187,00
III. KRATKOROČNA POTRAŽIVANJA, PLASMANI I GOTOVINA	945.614,00	1.049.025,00	950.659,00
1. Potraživanja	702.336,00	853.893,00	803.093,00
3. Kratkoročni finansijski plasmani	649,00	51.991,00	56.992,00

MASTER RAD

4. Gotovinski ekvivalenti i gotovina	214.109,00	118.461,00	71.543,00
5. Porez na dodatu vrednost i aktivna vremenska razgraničenja	28.520,00	24.680,00	19.031,00
V. ODLOŽENA PORESKA SREDSTVA		53.550,00	0,00
G. POSLOVNA IMOVINA (001+012+021)	3.075.117,00	3.507.297,00	3.506.144,00
Dj. UKUPNA AKTIVA (022+023)	3.075.117,00	3.507.297,00	3.506.144,00
E. VANBILANSNA AKTIVA	5.000,00	5.000,00	61.859,00
A. KAPITAL	2.210.488,00	2.386.327,00	2.215.503,00
I. OSNOVNI I KAPITAL	1.700.998,00	1.700.998,00	1.700.998,00
IV. REVALORIZACIONE REZERVE		264.901,00	264.901,00
V. NEREALIZOVANI DOBICI PO OSNOVU HARTIJA OD VREDNOSTI		57,00	44.697,00
VII. NERASPOREDJENI DOBITAK	244.795,00	420.371,00	204.907,00
B. DUGOROČNA REZERVISANJA I OBAVEZE (112+113+116)	859.294,00	1.120.970,00	1.288.737,00
I. DUGOROČNA REZERVISANJA	14.374,00	49.777,00	7.299,00
II. DUGOROČNE OBAVEZE (114 + 115)	209.321,00	255.132,00	308.329,00
1. Dugoročni krediti	107.037,00	130.687,00	277.080,00
2. Ostale dugoročne obaveze	0,00	124.445,00	31.249,00
III. KRATKOROČNE OBAVEZE (117+118+119+120+121+122)	635.599,00	816.061,00	973.109,00
1. Kratkoročne finansijske obaveze	217.006,00	184.687,00	226.937,00
3. Obaveze iz poslovanja	361.470,00	583.673,00	692.840,00
4. Ostale kratkoročne obaveze	35.300,00	34.219,00	33.085,00
5. Obaveze po osnovu poreza na dodatu vrednost i ostalih javnih prihoda i pasivna vremenska razgraničenja	19.135,00	359,00	3.729,00
6. Obaveze po osnovu poreza na dobitak	2.688,00	13.123,00	16.518,00
V. ODLOŽENE PORESKE OBAVEZE	0,00	0,00	1.904,00
G. UKUPNA PASIVA (101+111 +123)	3.075.117,00	3.507.297,00	3.506.144,00
D. VANBILANSNA PASIVA	5.000,00	5.000,00	61.859,00
Bilans uspeha - Jaffa			
Naziv pozicije	iznosi u 000 dinara		
	2014. godina	2013. godina	2012. godina
I. POSLOVNI PRIHODI (202+203+204-205+206)	2.828.897,00	2.813.679,00	2.610.316,00
1. Prihodi od prodaje	2.688.413,00	2.796.187,00	2.607.317,00
2. Prihodi od aktiviranja učinaka i robe		9.187,00	7.113,00
3. Povećanje vrednosti zaliha učinaka		6.024,00	0,00
4. Smanjenje vrednosti zaliha učinaka		0,00	4.793,00
5. Ostali poslovni prihodi	702,00	2.281,00	679,00
II. POSLOVNI RASHODI (208 do 212)	2.492.408,00	2.478.195,00	2.333.364,00
1. Nabavna vrednost prodate robe	122.417,00	15.633,00	0,00
2. Troškovi materijala	1.162.400,00	1.267.412,00	1.243.525,00
3. Troškovi zarada, naknada zarada i ostali lični rashodi	446.197,00	430.940,00	408.273,00

MASTER RAD

4. Troškovi amortizacije i rezervisanja	192.692,00	226.561,00	190.312,00
5. Ostali poslovni rashodi	568.702,00	537.649,00	491.254,00
III. POSLOVNI DOBITAK (201-207)	336.489,00	335.484,00	276.952,00
V. FINANSIJSKI PRIHODI	22.913,00	40.479,00	67.542,00
VI. FINANSIJSKI RASHODI	40.495,00	52.285,00	119.880,00
VII. OSTALI PRIHODI	21.960,00	7.851,00	16.775,00
VIII. OSTALI RASHODI	11.623,00	38.004,00	17.213,00
IX. DOBITAK IZ REDOVNOG POSLOVANJA PRE OPOREZIVANJA(213-214+215-216+217-218)	327.414,00	293.525,00	224.176,00
B. DOBITAK PRE OPOREZIVANJA (219-220+221-222)	327.414,00	293.525,00	224.176,00
1. Poreski rashod perioda		44.481,00	22.806,00
3. Odloženi poreski prihodi perioda		55.454,00	6.493,00
DJ. NETO DOBITAK (223-224-225-226+227-228)	244.562,00	304.498,00	207.863,00

Izvor: Izrada autora prema podacima preuzetih sa www.apr.gov.rs