



UNIVERZITET SINGIDUNUM
DEPARTMAN ZA POSTDIPLOMSKE STUDIJE
STUDIJSKI PROGRAM POSLOVNA EKONOMIJA

- Master rad -
**Finansijsko-ekonomska analiza i procena
vrednosti kapitala privrednog društva
„Carnex“**

Mentor:

Prof. dr. Nemanja Stanišić

Student:

Željko Ristić

Br. indeksa:

400018/2014

Beograd, mart 2017.

Sadržaj

Uvod	3
1 Carnex – Industrija mesa.....	6
1.1. Osnovni podaci o privrednom društvu	6
1.2. Analiza strukture tržišnog učešća	9
2 Horizontalna i vertikalna analiza (analiza strukture i dinamike) za privredno društvo Carnex	12
2.1. Horizontalna analiza bilansa stanja i uspeha Carnex.....	13
2.2. Vertikalna analiza bilansa stanja i uspeha Carnex.....	23
3 Osnovni pokazatelji	31
3.1. Poslovna imovina	32
3.2. Neto kapital.....	33
3.3. Poslovni prihodi.....	34
3.4. Poslovni rezultat	36
3.5. EBIT	36
3.6. EBITDA.....	37
3.7. Neto rezultat	38
3.8. Gotovina i gotovinski ekvivalenti.....	39
3.9. Broj zaposlenih	40
4 Zaduženost	41
4.1. Pokazatelj zaduženosti (engl. Debt ratio)	42
4.2. Pokazatelj kamatonosne zaduženosti.....	43
5 Likvidnost.....	44
5.1. Neto obrtni fond (sredstva).....	44
5.2. Tekući pokazatelj likvidnosti.....	45
5.3. Brzi ili pokazatelj reducirane likvidnosti.....	46
5.4. Pokazatelj gotovine.....	47
6 Profitabilnost.....	48

6.1. Neto margina	49
6.2. Stopa prinosa na kapital – ROE.....	49
6.3. Poslovna margina	50
6.4. Stopa prinosa na imovinu – ROA.....	51
7 Period konverzije	52
7.1. Period naplate potraživanja	53
7.2. Period plaćanja obaveza	54
7.3. Period konverzije zaliha	55
7.4. Period konverzije gotovine.....	56
8 Kreditna analiza	57
8.1. Kreditna analiza Z-skor	57
8.1.1 Z-skor za privatna privredna društva	58
8.1.2 Z"-skor za industrijska društva i društva koja posluju na tržištima u razvoju	59
8.1.3 Prilagođeni Z"-skor model.....	59
9 Procena vrednosti kapitala	60
9.1. Analiza i procena bilansa uspeha.....	61
9.2. Analiza i procena bilansa stanja	64
9.1.1 Aktiva.....	64
9.1.2 Pasiva	66
Zaključak.....	70
Literatura	72
Prilozi.....	74

Uvod

Finansijsko-ekonomska analiza privrednog društva je jako važna u poslovanju, i u sklopu nje se analiziraju i racio pokazatelji koji imaju veliki značaj za stejkholdere. Najznačajniji stejkholderi na tržištu su investitori u akcije i kreditori zato što koriste finansijske izveštaje kako bi ocenili performanse privrednog društva i analizirali buduće finansijske trendove. Država i njeni organi koriste računovodstvene informacije kako bi utvrdili mere ekonomske politike i doneli odgovarajuće odluke.

Finansijsko-ekonomska analiza se bavi istraživanjem i izjednačavanjem vrednosti koje postoje između bilansnih pozicija, stanja i uspeha, sa ciljem da se omogući verodostojna ocena finansijskog položaja i profitabilnost privrednog društva, kao i da se procene buduće performanse. Kako bi analitičari mogli da donesu što bolje odluke o nekoj kompaniji moraju da poznaju skup metoda, tehnika, procedura i postupaka koje služe za prikazivanje informacija o stanju i uspehu kompanije.

Predmet istraživanja

Predmet istraživanja u ovom radu je društvo koje se bavi proizvodnjom, preradom i konzervisanjem mesa u Republici Srbiji – Carnex. Ovo društvo je izabrano zato što predstavlja jedno od vodećih društava u ovoj delatnosti. Period analize obuhvata četiri godine (2010, 2011, 2012, i 2013. godina). Svrha analize finansijskih izveštaja jeste da se ocene finansijske performanse privrednog društva uz pomoć analize finansijskih indikatora.

Ciljevi i svrha istraživanja

Cilj istraživanja je da se prikaže postupak analize finansijskih izveštaja na primeru kompanije Carnex i da se oceni finansijsko zdravlje ovog društva putem racio pokazatelja zaduženosti, likvidnosti, profitabilnosti i perioda konverzije društva „Carnex“ d.o.o. za period od četiri izveštajne godine.

Ovi pokazatelji pokazaće nam kako naše preduzeće posluje da li je prezaduženo ili ostvaruje velike prihode i da li treba investirati u preduzeće ili povući svoj kapital.

Još jedan od ciljeva i svrhe istraživanja u ovom radu je kreditna analiza (Z-skor) da li će privredno društvo otići u stečaj u naredne dve godine, kao i projekciju vrednosti kapitala privrednog društva Carnex d.o.o. za budući period od 10 godina.

Hipoteza istraživanja

Glavna hipoteza: Finansijsko-ekonomska analiza daje odgovor na pitanje kakvi su rezultati poslovanja privrednog društva Carnex u periodu od 2010 – 2013 godine i kolika je vrednost kapitala društva izračunata na osnovu rezultata analize.

Posebna hipoteza:

1. Privredno društvo Carnex posluje sve uspešnije i ostvaruje sve bolje rezultate;
2. Likvidnost i slaba zaduženost privrednog društva Carnex predstavlja minimalnu verovatnoću odlaska u stečaj;
3. Rezultati poslovanja privrednog društva Carnex uporedivi su sa rezultatima konkurenata;

Metode i tehnike istraživanja

Osnovne metode koje se primenjuju u radu jesu metod analize, indukcije i dedukcije. Od opšte naučnih metoda u radu se primenjuju kvantitativni modeli i duže vremenske serije istraživanja (4 godine), a od posebnih metoda koristi se metoda studije slučaja. U ovom radu će se još koristiti dostupna literatura, knjige, časopisi koji će najviše informacija sadržati o finansijskim analizama i finansijskim izveštajima preduzeća. Za sve podatke koje budemo koristili u analizi koristili smo sajt Agencije za privredne registre na kome smo preuzeli sve finansijske izveštaje preduzeća, kao i zvaničnu veb stranicu kompanije.

Struktura rada

1. *Prvo poglavlje rada* prezentuje osnovne podatke o privrednom društvu Carnex, analizom tržišta i tržišne koncentracije u oblasti proizvodnje, prerade i konzervisanja mesa.
2. *Drugo poglavlje rada* prezentuje horizontalnu i vertikalnu analizu privrednog društva Carnex za period od četiri godine (2010, 2011, 2012 i 2013 godina). U ovom delu rada je prikazano kako je privredno društvo poslovalo (pozitivno ili negativno), koje je vrste kredita privredno društvo uzimalo, i kakva je struktura osnovnog kapitala.
3. *Treće poglavlje rada* prezentuje na osnovne pokazatelje privrednog društva Carnex za period od četiri godine. U ovom delu videćemo kako su se kretale vrednosti Poslovne imovine, Neto kapitala, Poslovni prihodi, Poslovni rezultat, EBIT, EBITDA, Neto rezultat, Gotovina i gotovinski ekvivalenti kao i Broj zaposlenih u kompaniji.

4. *Četvrto poglavlje rada* je prikaz kako su se kretale vrednosti zaduženosti privrednog društva u poslednje četiri godine, obradićemo Racio zaduženosti (engl. Debt ratio) i Pokazatelj kamatonosne zaduženosti.
5. *Peto poglavlje rada* prezentuje kako se kretala likvidnost privrednog društva u poslednje četiri godine, tj. da li su u mogućnosti da izmiruju sve svoje obaveze na vreme. U ovom poglavlju rada obradićemo najvažnije racie likvidnosti: Neto obrtni fond (sredstva), Tekući pokazatelj likvidnosti, Brzi ili pokazatelj Reducirane likvidnosti i Pokazatelj gotovine.
6. *Šesto poglavlje rada* prezentuje kako se kretala profitabilnost privrednog društva Carnex u poslednje četiri godine, primarni cilj je da vidimo za koliko su prihodi bili veći od rashoda na kraju izveštajnog perioda. U ovom delu prikazaćemo: Neto kapital, ROE, ROA i Poslovnu marginu.
7. *Sedmo poglavlje rada* prikazuje period konverzije, uočavanje eventualnih zastoja u naplati potraživanja od kupaca ili plaćanja obaveza prema dobavljačima.
8. *Osmo poglavlje rada* prezentuje kreditnu analizu kompanije i Z-skor, da vidimo u kakvom je stanju privredno društvo i da li postoji verovatnoća odlaska u stečaj u naredne dve godine, kao i kom kreditnom rejtingu pripada privredno društvo.
9. *Deveto poglavlje rada* prikazuje projekciju stavki finansijskih izveštaja za privredno društvo Carnex d.o.o. za period od 10 godina. U ovom poglavlju ćemo izdvojiti samo neke od bitnijih pokazatelja kompanije za budući period i objasniti ih. Procena se vrši uz pomoć podataka iz napomena i bilansa za period od 2010. do 2013. godine. U sklopu literatare nalaziće se knjige, časopisi i Internet izvori koji su korišćeni u radu.

U prilogu rada su prikazani bilans stanja i uspeha privrednog društva Carnex d.o.o. za period od 2010. do 2013. godine.

1 Carnex – Industrija mesa

1.1. Osnovni podaci o privrednom društvu

Svrha analize osnovnih podataka o privrednom društvu jeste da se izlože nefinansijske informacije za koje analitičari smatraju neophodnim i značajnim za utvrđivanje svrhe analize finansijskih izveštaja. Prema zvaničnoj internet stranici Agencije za privredne registre (www.apr.gov.rs) dolazi se do sledećih informacija koje su dostupne:

- *Poslovno ime i skraćeni naziv društva:*

CARNEX DOO INDUSTRIJA MESA VRBAS – skraćeni naziv Carnex doo Vrbas;

- *Adresa sedišta društva:*

Vrbas, Kulski put 26;

- *Podaci na osnovu kojih se nedvosmisleno može identifikovati privredno društvo:*

Matični broj – 08055904;

- *Delatnost koje obavlja društvo:*

1011-Prerada i konzervisanje mesa.

Privredno društvo Carnex je osnovano 1958. godine kao klanica za izvoz slanine na englesko tržište, a danas predstavlja vodeće društvo u oblasti proizvodnje mesa i mesnih prerađevina u Srbiji. Pored osnovne delatnosti, društvo obavlja i druge delatnosti i poslove: proizvodnja žita i drugih ratarskih i povrtarskih kultura i zasada, trgovina na veliko poljoprivrednim proizvodima, usluge skladištenja i sušenje žitarica i ostalih ratarskih proizvoda, proizvodnja stočne hrane, proizvodnja tovnih svinja. Tokom 55 godina poslovanja, društvo je raslo i razvijalo se. U okviru društva, danas postoji pet zasebnih poslovnih centara i to (www.carnex.rs dostupno dana 01.07.2015.):

- PC Biljna proizvodnja koji obuhvata više od 4.500 ha obradive površine;
- PC Silosi čiji kapacitet dostiže čak 75.000 tona;
- PC Proizvodnja stočne hrane u kojem se godišnje proizvede do 50.000 tona stočne hrane;
- Sopstvene farme za uzgoj svinja kapaciteta oko 100.000 svinja;
- Industrija mesa u kojoj se proizvede više od 100 različitih mesnih prerađevina uz godišnji obim proizvodnje od 18.000 tona.

U okviru društva, nalazi se više od 1.000 radnika ujedinjenih u zajedničkom cilju – da ostanu verni svojim potrošačima i nastave tradiciju dobrog ukusa uz odgovoran pristup i poštovanje međunarodnih standarda. Misija društva je da ostane na vodećoj poziciji u regionu kroz (www.carnex.rs dostupno dana 01.07.2015.):

- održavanje i unapređenje visokog kvaliteta proizvoda;
- zadovoljavanje potreba potrošača;
- uvođenje savremenih tehnoloških inovacija;
- brigu o prirodi i ekološki orijentisanu proizvodnju; i
- poboljšanje života zajednice.

Tabela 1 – Osnovni podaci o privrednom društvu Carnex

Matični broj	Poslovno sedište	Sedište	Pravna forma	Delatnost	Veličina za 2013.
08055904	CARNEX DOO VRBAS	Vrbas, Kulski put 26	DOO	1011-Prerada i konzervisanje mesa	Veliko

Izvor: Izrada autora prema podacima preuzetih sa APR-a www.apr.gov.rs, dostupno dana 01.07.2015.

Matično društvo koje konsoliduje društvo CARNEX doo Vrbas je MK Group doo Beograd, a krajnje matično društvo je Agri Holding AG iz Švajcarske. Društvo je vlasnik Veterinarske stanice „Carnex Farm“ doo Vrbas i „Carnex Machinery Limited“ doo Vrbas. Društvo je bilo organizovano kao akcionarsko društvo, međutim u toku 2012. godine je izvršena promena pravne forme u društvo sa ograničenom odgovornošću. Na osnovu zakonom utvrđenih kriterijuma za razvrstavanje po veličini, razvrstano je u veliko pravno lice.

Kada govorimo o tržištu proizvodnje goveđeg i svinjskog mesa, goveđe meso se smatra najkvalitetnijim, dok svinjsko meso ima veću energetska vrednost. Savremeni uslovi uzgoja svinja izazvali su mnoštvo problema u proizvodnji svinjskog mesa, jer su današnje rase osjetljivije na bolesti i podložnije epidemijama, što dodatno poskupljuje svinjsko meso (Štrbac, 2007, 173).

Tabela 2 – Broj stoke u Republici Srbiji od 2010. godine

Stoka	2010. godina	2011. godina	2012. godina	2013. godina	2014. godina
Konji	13.721,00	11.576,00	11.414,00	15.605,00	15.606,00
Goveda	938.038,00	541.789,00	920.762,00	913.147,00	920.068,00
Svinje	3.488.738,00	3.286.900,00	3.138.508,00	3.144.207,00	3.235.658,00
Ovce	1.475.395,00	1.460.295,00	1.635.218,00	1.616.220,00	1.748.110,00
Živina	20.156.110,00	19.103.411,00	24.175.563,00	23.450.387,00	18.234.160,00
Koze	128.733,00	129.720,00	235.576,00	225.077,00	218.603,00

Izvor: Izrada autora prema podacima preuzetih sa sajta Republičkog zavoda za statistiku Republike Srbije

Proizvodnja mesa u Srbiji za dve decenije opala je sa 650.000 na 450.000 tona godišnje. Nekada se po stanovniku godišnje trošilo 65, a danas svega 43 kilograma mesa. Uzroci se nalaze u narušenim paritetima cena, gubitku tržišta, nemogućnosti izvoza svih vrsta mesa, smanjenoj kupovnoj moći stanovništva, narušenom sistemu finansiranja, nedovoljnim sredstvima u agrarnom budžetu, neadekvatnom funkcionisanju robnih rezervi, itd. Stočarstvo Srbije ima značajno mesto u privredi zemlje jer stvara veliku vrednost angažujući prirodne i ljudske resurse. Zastupljeno je u više od 600.000 domaćinstava i predstavlja granu koja učestvuje u formiranju društvenog proizvoda poljoprivrede sa oko 31 % (www.pregled.rs/spec/tmesa1.pdf, dostupno dana 01.09.2015.).

Ne umanjujući značaj goveđe i svinjske proizvodnje, ovčarstvo u Republici Srbiji ima poseban značaj, s obzirom na brdsko-planinsko područje, povoljne klimatske uslove i raspoložive površine pod pašnjacima. Ovčarstvo za neka područja (Nišavski i Pirotski okrug) predstavlja značajan, a ponekad i jedini izvor prihoda gazdinstava i stanovništva. Republika Srbija, iako ima povoljne uslove za razvoj ovčarstva, deficitarna je u nekim proizvodima, kao što je vuna, jagnjeće meso, mleko i proizvodi od mleka. (Randelović, et al., 2000, 7). U Srbiji se poslednjih decenija, nažalost, malo grana poljoprivrede može podićiti ekspanzijom. Na sreću, ima i toga. Broj ovaca i koza u Vojvodini je u proteklih 10 godina udvostručen (www.pregled.rs/spec/tmesa1.pdf, dostupno dana 01.09.2015.).

Proizvodnja kvalitetnog junećeg mesa može biti dobra šansa za poljoprivredu Vojvodine zbog postojanja velike tražnje u državama EU za ovim proizvodom te odličnim resursima koje postoje na ovom području. Iako poslednjih par godina vrednost izvoza goveđeg mesa raste, još uvek je to za potencijale koji postoje u Vojvodini jako malo. Osnovni razlog je opadanje broja krava i teladi te stihijska i neorganizovana proizvodnja tovnih junadi kao i mali broj krava u jednom turnusu. Dug period tova (12-15 meseci) predstavlja takođe

jedan od faktora koji čine poljoprivrednike nesigurnim za zasnivanje ove stočarske proizvodnje, uzimajući u obzir velike oscilacije kako u ceni hraniva za stoku, energenata tako i same cene junadi.

Tabela 3 – Uvoz i izvoz govedeg mesa u AP Vojvodini

Godina	Govede meso			
	Uvoz		Izvoz	
	Količina (kg.) ¹	Vrednost (\$)	Količina (kg.)	Vrednost (\$)
2006.	100.65	122.352	1,206.549	4,252.078
2007.	0	0	2,039.469	7,703.198
2008.	42.548	192.746	885.819	3,982.177
2009.	113.600	526.368	358.900	896.477
2010.	470.355	1,629.495	3,158.277	8,880.727
2011.	346.837	1,406.041	3,657.655	10,330.676
2012.	530.522	1,994.550	5,394.771	11,712.923
2013.	17.500	101.186	337.719	826.120

Izvor: Izrada autora prema podacima preuzetih sa sajta Republičkog zavoda za statistiku Republike Srbije, Privredna komora Vojvodine

1.2. Analiza strukture tržišnog učešća

Za tržište kojim dominira mali broj društava koja imaju visoka učešća u ukupnoj prodaji kažemo da je koncentrisano. Nasuprot tome, ukoliko su tržišna učešća mala, i približno podjednaka, kažemo da se radi o konkurentskom tržištu. Pokazatelj tržišne koncentracije koji ćemo obraditi je *Herfindahl-Hirschman indeks (HHI)*. Vrednost indeksa

¹ Uvoz se prvenstveno odnosi na priplodni materijal

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):

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

Za HHI je uzeto 23 privrednih društava (velika i srednja društva) iz delatnosti koja se bavi preradom i konzervisanjem mesa iz cele Srbije. Carnex, Zlatiborac, Agrimes, Neoplanta, Yuhor i Matijević 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 4 – Kalkulacija HHI u 2013. godini

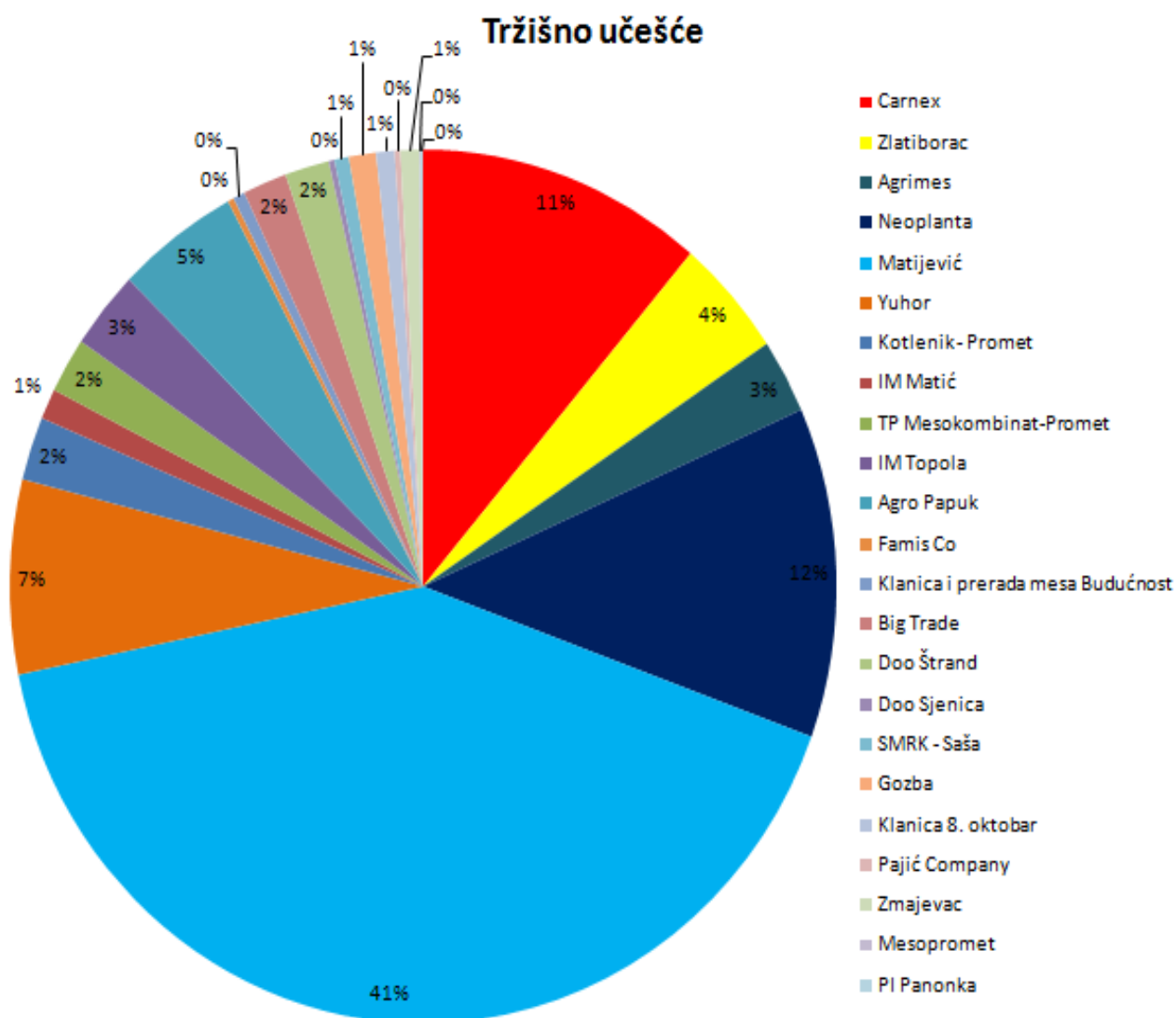
Privredna društva	Poslovni prihodi u 2013.	Tržišno učešće	Kvadrat tržišnog učešća
Carnex	54.869,70 €	11,20%	1,25538%
Zlatiborac	21.648,60 €	4,42%	0,19542%
Agrimes	13.439,52 €	2,74%	0,07531%
Neoplanta	59.823,49 €	12,22%	1,49229%
Matijević	201.661,29 €	41,18%	16,95718%
Yuhor	35.192,23 €	7,19%	0,51642%
Kotlenik - Promet	11.501,79 €	2,35%	0,05516%
IM Matić	5.553,01 €	1,13%	0,01286%
TP Mesokombinat-Promet	10.032,66 €	2,05%	0,04197%
IM Topola	14.329,12 €	2,93%	0,08561%
Agro Papuk	23.342,99 €	4,77%	0,22721%
Famis Co	1.186,77 €	0,24%	0,00059%
Klanica i prerada mesa Budućnost	2.243,29 €	0,46%	0,00210%

Big Trade	8.418,57 €	1,72%	0,02955%
Doo Štrand	8.481,19 €	1,73%	0,02999%
Doo Sjenica	1.128,00 €	0,23%	0,00053%
SMRK - Saša	2.741,50 €	0,56%	0,00313%
Gozba	5.176,17 €	1,06%	0,01117%
Klanica 8. oktobar	3.533,89 €	0,72%	0,00521%
Pajić Company	1.109,16 €	0,23%	0,00051%
Zmajevac	3.574,10 €	0,73%	0,00533%
Mesopromet	205,55 €	0,04%	0,00002%
PI Panonka	525,05 €	0,11%	0,00011%
Ukupno:	489.717,63 €	100,00%	21,0031%

Izvor: Izrada autora

Kao što možemo videti, tržište mesa na teritoriji Srbije se može smatrati umereno koncentrisanim (HHI za ovo tržište je pokazao da iznosi 21,0031%). U ovoj oblasti ima puno društava, jer se u analizu nisu ubrajala mala društva, već srednja i velika, a najveće tržišno učešće imaju Matijević, Carnex, Neoplanta, Yuhor i Zlatiborac u 2013. godini.

Slika 1 – Tržišno učešće u 2013. godini



Izvor: Izrada autora

2 Horizontalna i vertikalna analiza (analiza strukture i dinamike) za privredno društvo Carnex

Analiza finansijskih izveštaja daje odgovore na sledeća pitanja: Da li preduzeće ostvaruje adekvatnu zaradu? Da li preduzeće efikasno koristi raspoloživa sredstva? Da li je ulaganje u preduzeće sigurno ulaganje? Da li preduzeće može da ispuni svoje obaveze na vreme? Za odgovore su zainteresovani mnogi subjekti. Kreditore i dobavljače interesuje finansijska stabilnost, odnosno solventnost i likvidnost preduzeća. Akcionare i potencijalne

investitore zanima sposobnost preduzeća da stvori vrednost, odnosno informacije o sadašnjim i budućim prinosima, stabilnosti prinosa, ceni akcija i dividendi, rukovodstvo preduzeća razmatra sve aspekte poslovanja i ključne koeficijente u svim kategorijama (Stojanović, 2007, 286).

Poređenje finansijskih izveštaja sličnih preduzeća može dovesti do pogrešnog zaključka, ako se koriste različite računovodstvene politike ili različite formule za izračunavanje pojedinih koeficijenata. Koeficijenti se ne mogu koristiti kao jedini test efikasnosti, već zajedno sa ostalim odgovarajućim metodama (horizontalnom, vertikalnom, analizom trenda i sl.) (Stojanović, 2007, 286).

Kada se analiziraju finansijski izveštaji, većina analitičara posmatra horizontalnu i vertikalnu analizu. Analiza dinamike (kretanja) jeste horizontalna analiza i u njoj se upoređuju promene vrednosti pozicija bilansa stanja i bilansa uspeha prethodne i tekuće godine. U konkretnom primeru vrednosti ćemo upoređivati iz svake godine sa vrednostima iz prethodne godine.

Kada pričamo o analizi strukture, odnosno horizontalnoj analizi, onda određujemo koliko je udeo pozicija bilansa stanja u ukupnoj aktivi/pasivi i koliko je udeo pozicija bilansa uspeha u ukupnim poslovnim prihodima. Dobijene vrednosti su ključne za upoređivanje.

2.1. Horizontalna analiza bilansa stanja i uspeha Carnex

Napomena: Finansijski izveštaji, bilans stanja i uspeha, kao i napomene uz finansijske izveštaje su preuzete sa zvaničnog sajta APR-a www.apr.gov.rs za privredno društvo Carnex (videti prilog 1) za period od četiri izveštajne godine i to za: 2013., 2012., 2011., i 2010. godinu.

Bilansi stanja i uspeha su korišćeni za horizontalnu analizu, koje su po unapred utvrđenim formulama izvršene u MS Excel-u. Tumačene su promene koje se odnose na smanjenja/povećanja, a tumačenja su preuzeta iz napomena koje idu uz finansijske izveštaje. Pozicije koje nemaju dovoljno informacija u napomenama nisu obrađivane.

Tabela 5 – Horizontalna analiza bilansa stanja

Bilans stanja	Horizontalna analiza		
POZICIJE	Za 2013/2012. godinu	Za 2012/2011. godinu	Za 2011/2010. godinu
A. STALNA IMOVINA (002+003+004+005+009)	70,68%	3,04%	18,79%
III. NEMATERIJALNA ULAGANJA	-7,12%	58,21%	-67,76%
IV. NEKRETNINE, POSTROJENJA, OPREMA I BIOLOŠKA SREDSTVA (006+007+008)	70,97%	3,06%	19,28%
1. Nekretnine, postrojenja i oprema	75,53%	1,64%	21,00%
3. Biološka sredstva	-0,86%	32,33%	-7,58%
V. DUGOROČNI FINANSIJSKI PLASMANI (010+011)	-6,41%	-23,90%	-19,99%
1. Učešća u kapitalu	0,00%	0,00%	0,00%
2. Ostali dugoročni finansijski plasmani	-6,43%	-23,97%	-20,03%
B. OBRTNA IMOVINA (013+014+015)	-7,84%	51,93%	-9,35%
I. ZALIHE	-17,86%	75,25%	11,42%
II. STALNA SREDSTVA NAMENJENA PRODAJI I SREDSTVA POSLOVANJA KOJE SE OBUSTAVLJA			0,00%
III. KRATKOROČNA POTRAŽIVANJA, PLASMANI I GOTOVINA (016+017+018+019+020)	12,22%	20,03%	-27,83%
1. Potraživanja	3,34%	10,91%	5,60%
3. Kratkoročni finansijski plasmani	-1,63%	-86,89%	-0,52%
4. Gotovinski ekvivalenti i gotovina	54,21%	288,42%	-91,10%
5. Porez na dodatu vrednost i aktivna vremenska razgraničenja	47,34%	-32,06%	144,97%
V. ODLOŽENA PORESKA SREDSTVA	-100,00%	116,83%	
G. POSLOVNA IMOVINA (001+012+021)	29,80%	23,27%	7,08%
Dj. UKUPNA AKTIVA (022+023)	29,80%	23,27%	7,08%

E. VANBILANSNA AKTIVA	761,49%	-20,12%	65,21%
A. KAPITAL (102+103+104+105+106-107+108-109-110)	50,88%	9,77%	2,31%
I. OSNOVNI I KAPITAL	-0,01%	-0,05%	-0,04%
III. REZERVE	0,00%	0,00%	0,00%
IV. REVALORIZACIONE REZERVE	346,00%	-7,89%	-4,06%
V. NEREALIZOVANI DOBICI PO OSNOVU HARTIJA OD VREDNOSTI	277,36%	-89,89%	-78,96%
VI. NEREALIZOVANI GUBICI PO OSNOVU HARTIJA OD VREDNOSTI			
VII. NERASPOREDJENI DOBITAK	24,11%	26,09%	7,42%
B. DUGOROČNA REZERVISANJA I OBAVEZE (112+113+116)	-5,58%	52,55%	24,15%
I. DUGOROČNA REZERVISANJA	-13,59%	-57,89%	0,13%
II. DUGOROČNE OBAVEZE (114 + 115)	-24,78%	132,07%	464,14%
1. Dugoročni krediti	-23,24%	215,24%	660,00%
2. Ostale dugoročne obaveze	-35,85%	-19,90%	283,54%
III. KRATKOROČNE OBAVEZE (117+118+119+120+121+122)	13,48%	23,42%	-9,96%
1. Kratkoročne finansijske obaveze	18,97%	125,21%	6,18%
3. Obaveze iz poslovanja	13,58%	-55,97%	-17,49%
4. Ostale kratkoročne obaveze	-8,51%	7,94%	-21,58%
5. Obaveze po osnovu poreza na dodatu vrednost i ostalih javnih prihoda i pasivna vremenska razgraničenja	-13,76%	419,61%	29,44%
6. Obaveze po osnovu poreza na dobitak	-43,26%		
V. ODLOŽENE PORESKE OBAVEZE			-100,00%
G. UKUPNA PASIVA (101+111 +123)	29,80%	23,27%	7,08%
D. VANBILANSNA PASIVA	761,49%	-20,12%	65,21%

Izvor: Izrada autora

Ukoliko se posmatra aktiva privrednog društva Carnex dobijamo sledeće zaključke:

Stalna imovina se, u tekućoj u odnosu na prethodne godine, stalno menjala, ali je na kraju bila pozitivna. Najveće povećanje stalne imovine je zabeleženo u 2013-oj godini u odnosu na prethodnu godinu, a najmanje povećanje u 2012-oj u odnosu na 2011-u godinu. Najveće promene su zabeležene na poziciji Nekretnine, postrojenje i oprema gde je prikazano povećanje u 2013-oj godini u odnosu na prethodnu godinu u iznosu od 75,53%.

Nekretnine, postrojenja, oprema i biološka sredstva

Priznavanje nekretnina, postrojenja i opreme se vrši po nabavnoj vrednosti. Postrojenja i oprema se naknadno odmeravaju po nabavnoj vrednosti ili ceni koštanja umanjenoj za akumuliranu amortizaciju i eventualne gubitke zbog obezvređenja.

Osnovno stado su biološka sredstva koja predstavljaju žive životinje ili biljke koje su namenjene biološkoj transformaciji. Biološko sredstvo se odmerava prilikom početnog priznavanja i na kraju svakog izveštajnog perioda po fer vrednosti umanjenoj za troškove prodaje.

Amortizacija nekretnina, postrojenja i opreme se obračunava proporcionalnim metodom, tokom procenjenog veka korisne upotrebe. Korisni vek upotrebe i stope amortizacije za glavne grupe sredstava su:

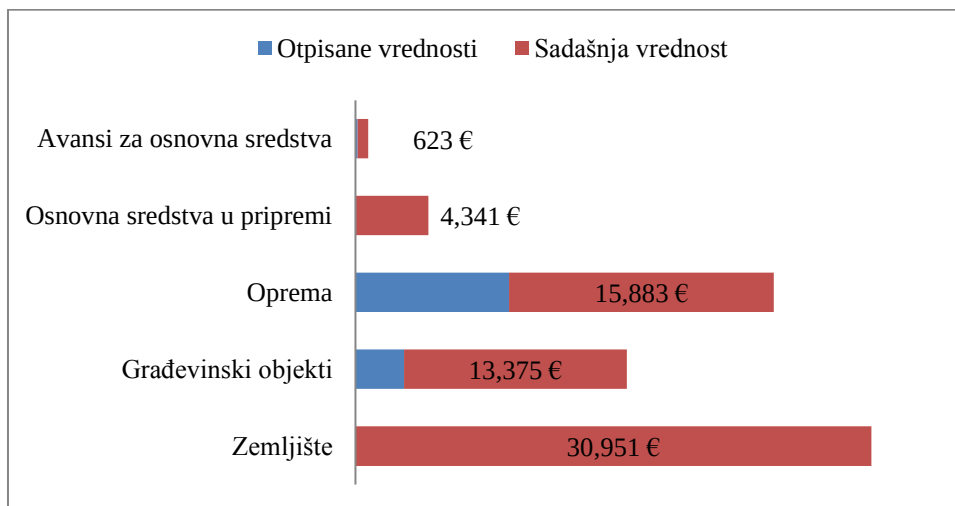
- Građevinski objekti – 1% do 5%;
- Oprema za poljoprivrednu delatnost – 4% do 20%;
- Oprema za stočarsku delatnost – 10% do 16,6%;
- Oprema za preradu mesa – 8,3% do 18%; i
- Kancelarijska oprema – 10% do 20%.

Tabela 6 – Nekretnine, postrojenja i oprema u mil. €

Nekretnine, postrojenja i oprema	God	Zemljište	Građevinski objekti	Oprema	Osnovna sredstva u pripremi	Avansi za osnovna sredstva
Nabavna vrednost	2010	9.261 €	13.768 €	14.380 €	1.367 €	468 €
	2011	9.337 €	15.539 €	18.003 €	4.670 €	685 €
	2012	8.592 €	15.972 €	19.575 €	1.358 €	1.492 €
	2013	30.166 €	16.299 €	25.100 €	4.379 €	759 €
Otpisane vrednosti	2010	0 €	2.348 €	4.090 €	0 €	0 €
	2011	0 €	2.672 €	5.540 €	0 €	0 €
	2012	0 €	2.558 €	7.001 €	0 €	0 €
	2013	0 €	2.907 €	9.218 €	38 €	136 €
Sadašnja vrednost	2010	9.261 €	11.420 €	10.290 €	1.367 €	468 €
	2011	9.337 €	12.867 €	12.462 €	4.670 €	685 €
	2012	8.592 €	13.414 €	12.574 €	1.358 €	1.492 €
	2013	30.951 €	13.375 €	15.883 €	4.341 €	623 €

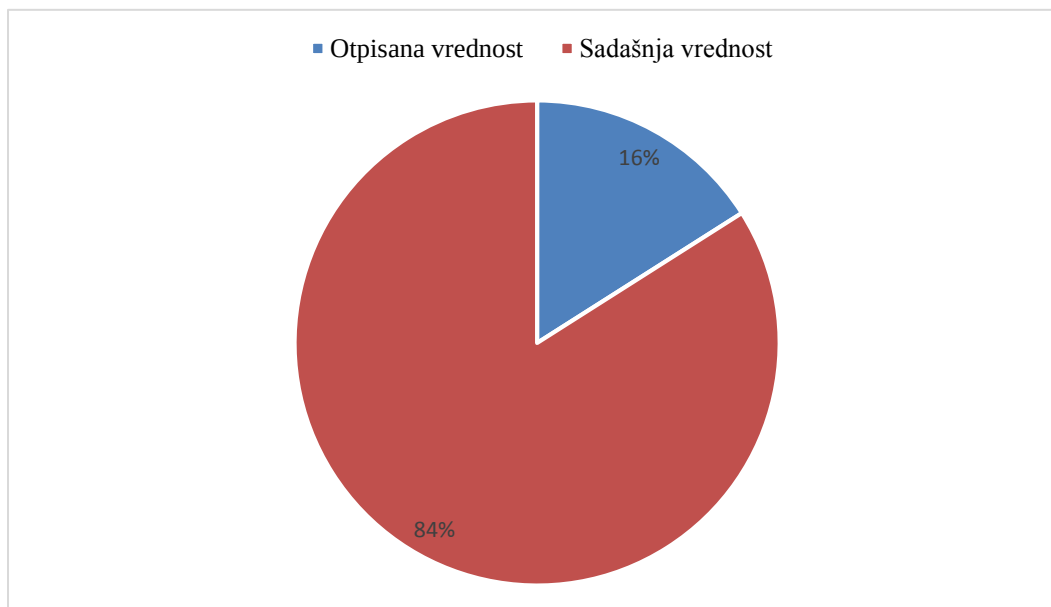
Izvor: Izrada autora prema podacima iz napomena

Dijagram 1 – Stepen otpisanosti nekretnine, postrojenja i opreme 2013. godine



Izvor: Izrada autora

Dijagram 2 – Ukupan stepen otpisanosti nekretnina, postrojenja i opreme u 2013. godini



Izvor: Izrada autora

Stepen otpisanosti nekretnina, postrojenja i opreme privrednog društva Carnex na kraju 2013. godine iznosi 16%. Privredno društvo Carnex nema investicione nekretnine u svom vlasništvu.

Što se tiče bioloških sredstava, ona su se najvećim delom u sve četiri godini sastojala od priplodnih svinja i to 25.895 komada svinja u 2011, i 28.841 komada svinja u 2010. godini. U 2013. i 2012. godini u okviru ove poziciji nalazi se prasad na sisi, prasad u odgoju, mlade nazimice, osemenjene nazimice, krmače, nerastovi i višegodišnji zasadi. U 2013. godini društvo je imalo 22.702 komada svinja, u 2012. je imalo 25.695 komadi svinja. Na dan 31. decembra 2013. godine, izvršena je procena fer vrednosti višegodišnjih zasada od strane nezavisnog procenitelja. Pozitivni efekti u iznosu od 3.795 hiljada dinara evidentirani su kao dobitak perioda u skladu sa MRS 41 – Poljoprivreda.

Učešća u kapitalu

Do 2012. godine društvo je bilo akcionarsko, a od 2012. godine društvo sa ograničenom odgovornošću. Učešća u kapitalu su se odnosila na učešća u kapitalu banaka i u kapitalu privrednih društava u sve četiri godine, što se vidi u sledećoj tabeli.

Tabela 7 – Učešća u kapitalu u evrima

Učešća u kapitalu banaka i u kapitalu privrednih društava	2010. godina	2011. godina	2012. godina	2013. godina
Razvojna banka Vojvodine ad Novi Sad	876	307	125	-
Agrobanka ad Beograd	2.247	936	-	-
Čačanska banka ad Čačak	-	-	105210	210
Bankor doo Novi Sad	-	-	25	25
Ostala učešća banaka	380	295		
Topiko ad Ljubinje	32.617	32.617	32.617	32.617
Carnex farm do Vrbas	40	40	40	40
Dugoročni krediti	13.319	11.914	9.971	9.334

Izvor: Izrada autore prema napomenama

Dugoročni finansijski plasmani

Dugoročni krediti na dan 31.12.2011. godine se sastoje od stambenih kredita odobrenih zaposlenima u kompaniji za potrebe kupovine, izgradnje ili adaptacije stanova. Krediti su odobreni na period od 6 do 15 godina uz godišnju kamatnu stopu od 3%.

Obrtna imovina beleži smanjenje u 2013. u odnosu na 2012. godinu, i u 2011. u odnosu na 2010. godinu, dok je imala pozitivan tok kretanja u 2012. u odnosu na 2011. godinu. Obrtna imovina se sastoji iz zaliha, stalnih sredstava namenjenih prodaji i sredstva poslovanja koja se obustavljaju i obuhvataju kratkoročna potraživanja, plasmane i gotovinu.

Zalihe

U zalihe spadaju materijal, rezervni delovi, alati i inventar, nedovršena proizvodnja, gotovi proizvodi, roba i dati avansi. Ukupna vrednost zaliha je iznosila:

- 2010. godina – 14.024 hiljade evra;
- 2011. godina – 15.751 hiljade evra;
- 2012. godina – 25.370 hiljade evra; i
- 2013. godina – 20.655 hiljada evra.

Potraživanja

Ukupna vrednost potraživanja iznosi:

- 2010. godina – 9.680 hiljada evra;
- 2011. godina – 10.298 hiljada evra;
- 2012. godina – 11.696 hiljada evra; i
- 2013. godina – 11.989 hiljada evra.

Kratkoročni finansijski plasmani

Kratkoročne pozajmice povezanim pravnim licima iznose 1.465 hiljada dinara, odnosno 12.778 evra u 2013. One predstavljaju odobrenu pozajmicu povezanom licu uz godišnju kamatnu stopu u visini dvonedeljne repo stope NBS od 6,5% sa rokom vraćanja od jedne godine.

Gotovina i gotovinski ekvivalenti

Ukupna vrednost gotovine i gotovinskih ekvivalenata je iznosila:

- 2010. godina – 5.812 hiljada evra, od čega se većina nalazi na tekućem računu;
- 2011. godina – 521 hiljada evra, od čega se većina nalazi na deviznom računu;
- 2012. godina – 1.865 hiljada evra, od čega se većina nalazi u obliku oročenih depozita u devizama; i
- 2013. godina – 2.852 hiljada evra, od čega se većina nalazi u obliku oročenih depozita u devizama.

Porez na dodatu vrednost i aktivna vremenska razgraničenja

Ukupna vrednost je iznosila:

- 2010. godina – 259 hiljada evra, i najvećim delom se odnosi na PDV;
- 2011. godina – 641 hiljada evra, i najvećim delom se odnosi na PDV;
- 2012. godina – 401 hiljada evra, i najvećim delom se odnosi na unapred plaćeni zakup zemljišta; i
- 2013. godina – 586 hiljada evra, i najvećim delom se odnosi na unapred plaćeni zakup zemljišta.

Ukupna aktiva se povećavala iz godine u godinu, i to sa 7,08% do skoro 30% u 2013. godini. Najveće povećanje aktivni se vidi u 2013. godini u odnosu na 2012. godinu.

Ukoliko se posmatra **pasiva** privrednog društva Carnex dobijamo sledeće zaključke:

Osnovni kapital

Kapital se povećavao iz godine u godinu, pa je u 2013. u odnosu na 2012. porastao za skoro 51%. Neraspoređeni dobitak beleži najveće povećanje u 2012. u odnosu na 2011., godinu, da bi se smanjio u 2013. u odnosu na 2012. godinu. Osnovni kapital se u 2011. i 2010. godini odnosio na obične akcije koje su u potpunosti uplaćene. Većinski vlasnik društva je Carnex holdings sa 51,31% akcija i prava glasa. Promena pravne forme se desila 10. februara 2012. godine u društvo sa ograničenom odgovornošću.

Tabela 8 – Struktura osnovnog kapitala društva na dan 31. decembar 2013. i 2012. godine

Opis	31. decembar 2013.		31. decembar 2012.	
	% učešća	Vrednost kapitala	% učešća	Vrednost kapitala
Carnex Holdings doo Vrbas	51,31	837.480	51,31	837.480
Ashmore Carnex Limited, Grand Cayman	40,86	666.936	40,86	666.936
MK Group doo Beograd	7,83	127.890	7,83	127.890
Ukupno	100	1.632.306	100	1.632.306

Izvor: Izrada autora prema napomenama

Dugoročna rezervisanja i obaveze su se povećavale do 2013., da bi se smanjile u 2013. godini i to za skoro 25%. Najveće povećanje se ogleda u 2012. u odnosu na 2011. godinu. U okviru ove poziciji vidimo smanjenje dugoročnih obaveza, tj. smanjenje dugoročnih kredita i ostalih dugoročnih obaveza u 2013., dok su dugoročni krediti i obaveze u prethodnim godinama bile veće. Što se tiče kratkoročnih obaveza, one su se od 2010. do 2011. godine povećale i to povećanje se odnosi na tekuće dospeće dugoročnih kredita i na kratkoročni kredit.

Kratkoročne finansijske obaveze predstavljaju tekuće dospele obaveze po osnovu dugoročnih kredita i finansijskog lizinga. Lizing se klasifikuje kao finansijski lizing u svim slučajevima, kada se lizingom, na korisnika lizinga prenose u najvećoj meri svi rizici i koristi koje proizilaze iz vlasništva nad sredstvima. Kratkoročni krediti odobreni društvu se odnose na subvencionisani kredit UniCredit Banke i zajam od povezanog lica. U 2013. u odnosu na 2012. je takođe došlo do povećanja kratkoročnih finansijskih obaveza i to na osnovu tekućeg dospeća dugoročnog kredita. Zajmovi matičnih i zavisnih lica se odnose na pozajmice MK Grupi odobrene sa rokom dospeća od godinu dana i kamatnom stopom u visini dvonedeljne repo stope NBS.

Ukupna pasiva se povećavala iz godine u godinu, i to sa 7,08% do skoro 30% u 2013. godini. Najveće povećanje pasive se vidi u 2013. godini u odnosu na 2012. godinu.

Tabela 9 – Horizontalna analiza bilansa uspeha

Bilans uspeha	Horizontalna analiza		
POZICIJE	2013/2012.	2012/2011.	2011/2010.
I. POSLOVNI PRIHODI (202+203+204-205+206)	-7,33%	22,15%	3,03%
1. Prihodi od prodaje	4,53%	16,88%	0,56%
2. Prihodi od aktiviranja učinaka i robe	-70,31%	217,29%	28,35%
3. Povećanje vrednosti zaliha učinaka	-100,00%	130,80%	148,49%
4. Smanjenje vrednosti zaliha učinaka			
5. Ostali poslovni prihodi	52,49%	7,33%	-0,22%
II. POSLOVNI RASHODI (208 do 212)	-6,15%	6,69%	8,52%
1. Nabavna vrednost prodane robe	-41,95%		
2. Troškovi materijala	-11,02%	17,26%	7,44%
3. Troškovi zarada, naknada zarada i ostali lični rashodi	-5,39%	-20,85%	17,05%
4. Troškovi amortizacije i rezervisanja	8,44%	15,24%	25,63%
5. Ostali poslovni rashodi	19,51%	-1,86%	-8,57%
III. POSLOVNI DOBITAK (201-207)	-15,20%	2943,24%	-90,24%
V. FINANSIJSKI PRIHODI	-41,66%	386,00%	-34,08%
VI. FINANSIJSKI RASHODI	-44,26%	430,62%	11,91%
VII. OSTALI PRIHODI	-19,94%	10,84%	99,69%
VIII. OSTALI RASHODI	-55,99%	137,81%	13,06%
IX. DOBITAK IZ REDOVNOG POSLOVANJA PRE OPOREZIVANJA(213-214+215-216+217-218)	30,05%	-1493,39%	-113,06%
B. DOBITAK PRE OPOREZIVANJA (219-220+221-222)	30,05%	-1493,39%	-113,06%
1. Poreski rashod perioda	117,29%	42956,34%	-99,49%
3. Odloženi poreski prihodi perioda	-2,08%	-23,06%	1129,80%
DJ. NETO DOBITAK (223-224-225-226+227-228)	17,48%	309,15%	-45,83%

Izvor: Izrada autora

Poslovni prihodi su beležili povećanje u 2010., 2011. i 2012. godini, da bi u 2013. godini zabeležili pad u odnosu na prethodnu godinu za 7,33%. U okviru ove pozicije nalaze se prihodi od prodaje, koji su takođe beležili povećanje 2010, 2011 i 2012. godine, da bi opali u 2013. u odnosu na prethodnu godinu, što se odnosi i na poziciju prihoda od aktiviranja učinaka i robe, i povećanje vrednosti zaliha učinaka. Jedino su se ostali poslovni prihodi od 2010. zaključno sa 2013. godinom povećavali i to za vrednost 52,49% u 2013. u odnosu na prethodnu godinu.

Ukupna vrednost *prihoda od prodaje* je iznosila:

- 2010. godina – 49.697 hiljada evra;
- 2011. godina – 50.385 hiljada evra,

- 2012. godina – 54.187 hiljada evra;
- 2013. godina – 56.183 hiljada evra, i najvećim delom se odnosila na prihod od prodaje proizvoda i usluga.

Poslovni rashodi su se smanjivali od 2010. zaključno sa 2013. godinom, gde smanjenje iznosi 6,15% u 2013. u odnosu na prethodnu godinu. Na pozicijama troškova materijala, troškova zarada, naknada i ličnih rashoda zaposlenih, troškova amortizacije i rezervisanja vidimo smanjenje, dok su se ostali poslovni rashodi povećavali iz godine u godinu.

Ukoliko posmatramo **poslovni rezultat**, vidimo da je društvo u sve četiri godine poslovalo pozitivno, međutim poslovni dobitak se smanjio u 2013. u odnosu na prethodnu godinu za 15,20%, razlog smanjenja je povećanje vrednosti zaliha i negativnih kursnih razlika.

2.2. Vertikalna analiza bilansa stanja i uspeha Carnex

Tabela 10 – Vertikalna analiza bilansa stanja za period od četiri godine

Bilans stanja	Vertikalna analiza			
POZICIJE	2013	2012	2011	2010
A. STALNA IMOVINA (002+003+004+005+009)	66,05%	50,23%	60,09%	54,17%
III. NEMATERIJALNA ULAGANJA	0,06%	0,08%	0,06%	0,20%
IV. NEKRETNINE, POSTROJENJA, OPREMA I BIOLOŠKA SREDSTVA (006+007+008)	65,91%	50,04%	59,85%	53,72%
1. Nekretnine, postrojenja i oprema	63,63%	47,05%	57,06%	50,50%
3. Biološka sredstva	2,28%	2,99%	2,78%	3,23%
V. DUGOROČNI FINANSIJSKI PLASMANI (010+011)	0,08%	0,11%	0,18%	0,25%
1. Učešća u kapitalu	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
2. Ostali dugoročni finansijski plasmani	0,08%	0,11%	0,18%	0,25%
B. OBRTNA IMOVINA (013+014+015)	33,95%	47,82%	38,80%	45,83%
I. ZALIHE	20,17%	31,88%	22,42%	21,55%
II. STALNA SREDSTVA NAMENJENA PRODAJI I SREDSTVA POSLOVANJA KOJE SE OBUSTAVLJA	0,02%	0,03%	0,03%	0,04%
III. KRATKOROČNA POTRAŽIVANJA, PLASMANI I GOTOVINA (016+017+018+019+020)	13,76%	15,91%	16,34%	24,25%
1. Potraživanja	10,39%	13,04%	14,50%	14,70%
3. Kratkoročni finansijski plasmani	0,01%	0,02%	0,18%	0,20%

4. Gotovinski ekvivalenti i gotovina	2,79%	2,34%	0,74%	8,95%
5. Porez na dodatu vrednost i aktivna vremenska razgraničenja	0,57%	0,50%	0,91%	0,40%
V. ODLOŽENA PORESKA SREDSTVA	0,00%	1,95%	1,11%	0,00%
G. POSLOVNA IMOVINA (001+012+021)	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
Dj. UKUPNA AKTIVA (022+023)	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
E. VANBILANSNA AKTIVA	69,22%	10,43%	16,10%	10,43%
A. KAPITAL (102+103+104+105+106-107+108-109-110)	70,85%	60,95%	68,45%	71,64%
I. OSNOVNI I KAPITAL	13,95%	18,11%	22,33%	23,92%
III. REZERVE	5,19%	6,74%	8,30%	8,89%
IV. REVALORIZACIONE REZERVE	23,80%	6,93%	9,27%	10,35%
V. NEREALIZOVANI DOBICI PO OSNOVU HARTIJA OD VREDNOSTI	0,00%	0,00%	0,01%	0,04%
VI. NEREALIZOVANI GUBICI PO OSNOVU HARTIJA OD VREDNOSTI	0,00%	0,01%	0,00%	0,00%
VII. NERASPOREDJENI DOBITAK	27,91%	29,19%	28,54%	28,45%
B. DUGOROČNA REZERVISANJA I OBAVEZE (112+113+116)	28,40%	39,05%	31,55%	27,21%
I. DUGOROČNA REZERVISANJA	0,49%	0,73%	2,14%	2,28%
II. DUGOROČNE OBAVEZE (114 + 115)	10,97%	18,94%	10,06%	1,91%
1. Dugoročni krediti	9,83%	16,62%	6,50%	0,92%
2. Ostale dugoročne obaveze	1,14%	2,31%	3,56%	0,99%
III. KRATKOROČNE OBAVEZE (117+118+119+120+121+122)	16,94%	19,38%	19,36%	23,02%
1. Kratkoročne finansijske obaveze	11,87%	12,95%	7,09%	7,15%
3. Obaveze iz poslovanja	3,32%	3,80%	10,63%	13,79%
4. Ostale kratkoročne obaveze	0,83%	1,17%	1,34%	1,83%
5. Obaveze po osnovu poreza na dodatu vrednost i ostalih javnih prihoda i pasivna vremenska razgraničenja	0,84%	1,27%	0,30%	0,25%
6. Obaveze po osnovu poreza na dobitak	0,09%	0,20%	0,00%	0,00%
V. ODLOŽENE PORESKE OBAVEZE	0,74%	0,00%	0,00%	1,15%
G. UKUPNA PASIVA (101+111 +123)	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
D. VANBILANSNA PASIVA	69,22%	10,43%	16,10%	10,43%

Izvor: Izrada autora

Napomena: Finansijski izveštaji, bilans stanja i uspeha, kao i napomene uz finansijske izveštaje su preuzeti sa zvaničnog sajta APR-a www.apr.gov.rs za privredno društvo Carnex (videti prilog 1) za period od četiri izveštajne godine i to: 2013., 2012., 2011.,

i 2010. godina. Bilansi stanja i uspeha su korišćeni za vertikalnu analizu, odrađenu u MS Excel-u tako što se u odnos stavljaju pozicije iz bilansa stanja sa ukupnom aktivom/ pasivom, i odnos pozicija iz bilansa uspeha sa poslovnim prihodima. Tumačene su promene koje se odnose na smanjenja/povećanja, a tumačenja su preuzeta iz napomena koje idu uz finansijske izveštaje. Pozicije koje nemaju dovoljno informacija u napomenama nisu obrađivane.

Na osnovu *vertikalne analize aktive* zaključci su sledeći:

- Stalna imovina se povećavala iz godine u godinu u odnosu na ukupnu aktivu. U okviru ove pozicije, najveća povećanja se vide kod nekretnina, postrojenja i opreme. Nekretnine, postrojenja i oprema se mere po nabavnoj vrednosti, a amortizacija se vrši po proporcionalnom metodu, po stopama od 1% (za građevinske objekte), pa sve do 20% (za opremu).
- U nekretnine, postrojenja i opremu spada zemljište, građevinski objekti, oprema, osnovna sredstva u pripremi i avansi za osnovna sredstva. U 2013. godini, društvo je imalo uspostavljenu hipoteku prvog reda nad poljoprivrednim zemljištem u Ravnom selu, čija je knjigovodstvena vrednost 10.207 hiljada evra u korist Unicredit bank Srbija ad Beograd, kao obezbeđenje otplate dugoročnih kredita. Osim ove hipoteke, društvo je imalo još jednu na ostalim poljoprivrednim zemljištem, objektima farme u Bačkom Dobrom Polju i Vrbasu, kao i uspostavljenu ručnu zalogu na opremi u korist International Finance Corporation. Zaloge nad nepokretnostima i pokretnoj imovini uspostavljene su kao obezbeđenje uredne otplate dugoročnog kredita u ukupnom iznosu od 45.000.000 EUR, koji je odobren MK Group doo Beograd u iznosu od 35.000.000 i društvu u iznosu od 10.000.000 EUR. Sadašnja vrednost pod zalogom je iznosila 48.613 hiljada EUR.
- Obrtna imovina beleži varijabilno kretanje vrednosti u odnosu na aktivu za period od četiri izveštajne godine. Što se tiče zaliha, one obuhvataju materijal, rezervne delove, alat i inventar, nedovršenu proizvodnju, gotove proizvode, date avanse za zalihe i ispravku vrednosti materijala i sitnog inventara. Zalihe su se povećavale do 2013., kad su se smanjile i sada iznose 20.17% od ukupne aktive. Kratkoročna potraživanja, plasmani i gotovina, su se smanjivali od 2010. zaključno sa 2013. godinom, i sad iznose 13,76% od ukupne aktive. Potraživanja se odnose na potraživanja po osnovu prodaje i ostala potraživanja i poslovanja, dok se gotovinski ekvivalenti i gotovina odnose na tekuće račune, izdvojena novčana sredstva, devizne račune, hartije od vrednosti i ostala deponovana novčana sredstva.

Na osnovu *vertikalne analize pasive* zaključci su sledeći:

- Što se tiče pozicije kapitala, on se smanjivao od 2010. do 2012., da bi se 2013. povećao i iznosi 70,85% od ukupne pasive. Što se tiče osnovnog kapitala, on se odnosi u celini na obične akcije do 2013. godine. Akcijski kapital se sastoji od običnih akcija, a sve emitovane akcije su u potpunosti uplaćene. U 2013. godini, MK Group je otkupila akcije od manjinskih akcionara gde je doneta odluka da društvo menja formu iz akcionarskog društva u društvo sa ograničenom odgovornošću.

Tabela 11 – Struktura osnovnog kapitala društva na dan 31. decembar 2013. i 2012. godine

Opis	31. decembar 2013.		31. decembar 2012.	
	% učešća	Vrednost kapitala	% učešća	Vrednost kapitala
Carnex Holdings doo Vrbas	51,31	837.480	51,31	837.480
Ashmore Carnex Limited, Grand Cayman	40,86	666.936	40,86	666.936
MK Group doo Beograd	7,83	127.890	7,83	127.890
Ukupno	100	1.632.306	100	1.632.306

Izvor: Izrada autora prema napomenama

Dugoročna rezervisanja

Dugoročna rezervisanja se u 2010. i 2011. godini odnose na rezervisanja za sudske sporove, izdata jemstva i na rezervisanja za dugoročne naknade zaposlenih. 2011. godine, društvo je formiralo rezervisanja za potencijalne gubitke koji mogu preteći po osnovu verovatnih negativnih ishoda sudskih sporova koji se vode protiv društva kao i na bazi izdatog jemstva prema Raiffeisen bank ad Beograd po osnovu garancije za kredit povezanom licu Carnex Machinery. Rezervisanja za otpremninu i jubilarne nagrade formirana su na bazi izveštaja nezavisnog aktuara i ista su iskazana u iznosu sadašnje vrednosti očekivanih budućih isplata. Prilikom utvrđivanja sadašnje vrednosti očekivanih odliva korišćena je diskontna stopa od 9%, a u 2010. stopa je iznosila 11,5%. U 2013. i 2012. godini dugoročna rezervisanja se odnose na rezervisanja za otpremnine i rezervisanja za sudove, sporove i data jemstva. Prilikom obračuna sadašnje vrednosti beneficija zaposlenih u 2013. godini, korišćene su sledeće pretpostavke:

- Jedna prosečna zarada u Srbije u 2013. je iznosila oko 585 evra;
- Očekivani rast zarada od 3%; i
- Diskontna stopa od 7%.

Tabela 12 – Struktura dugoročnih rezervisanja u €

Opis	2013.	2012.	2011.	2010.
Rezervisanja za otpremnine	389	428	-	-
Rezervisanja za sudske sporove i data jemstva	108	152	824	822
Rezervisanja za dugoročne naknade zaposlenih	-	-	100	662

Izvor: Izrada autora prema napomenama

- Dugoročna rezervisanja i obaveze su se povećavale do 2012., da bi se u 2013. smanjile i sada iznose 28,40% od ukupne pasive, zato što su se dugoročna rezervisanja smanjila i to da su rezervisanja za dugoročne naknade zaposlenima u 2013. i 2012. godini iznosila 0 evra, pored toga, došlo je do smanjenja rezervisanja za sudske sporove i data jemstva. Pored smanjenje dugoročnih rezervisanja, došlo je i do smanjenja dugoročnih obaveza i to na poziciji ostalih dugoročnih obaveza. Ostale dugoročne obaveze se odnose na obaveze po osnovu finansijskog lizinga, i ovde je društvo isplatilo minimalnu ratu lizinga, što je dovelo do smanjenja na ovoj poziciji. Sem toga, u 2013. godini je došlo do smanjenje dugoročnog kredita od banaka (UniCredit Banke), dugoročnog kredita od Fonda za razvoj Republike Srbije.

Tabela 13 – Struktura dugoročnih obaveza u hiljadama €

Opis	2013.	2012.	2011.	2010.
Dugoročni krediti od banaka	13.225	14.559	5.595	744
Dugoročne obaveze po osnovu finansijskog lizinga	1.938	2.495	3.329	1.182
Dugoročni kredit od Fonda za razvoj Republike Srbije	284	441	595	744
Dugoročni kredit od Unicredit bank Srbija ad Beograd	2.941	4.275	5.000	-
Dugoročni kredit od International Finance Corporation	10.000	10.000	-	-

Izvor: Izrada autora prema napomenama

- Dugoročni krediti od Unicredit bank Srbija ad Beograd i International Finance Corporation sa preostalim rokom dospeća od 3 do 5 godina odobreni su varijabilnom kamatnom stopom. Prosečna ponderisana efektivna kamatna stopa na navedene kredite je iznosila 3,5% u 2013., a u 2012. je iznosila 5,3%. Kredit dobijen od Fonda za razvoj Republike Srbije je odobren u 2010. godini za finansiranje nabavke osnovnih sredstava sa rokom dospeća od pet i po godina sa fiksnom stopom od 2,5% na godišnjem nivou.
- Prosečna kamatna stopa na dugoročne kredite u 2013. je iznosila 3,57% na godišnjem nivou. Kao sredstvo obezbeđenja uredne otplate dugoročnih kredita dobijenih od Unicredit banke i International Finance su uspostavljene hipotekom i zalogom na nepokretnoj imovini društva. Društvo je putem finansijskog lizinga nabavilo opremu za poljoprivrednu proizvodnju, mesnu industriju, teretna transportna sredstva i opremu za prečišćavanje otpadnih voda od Credit Agricole leasing-a, Raiffeisen leasing-a, i Unicredit leasing-a.
- Što se tiče kratkoročnih finansijskih obaveza one se odnose na tekuće dospeće obaveza po osnovu dugoročnih kredita i finansijskog lizinga. Kratkoročni krediti odobreni društvu se odnose na subvencionisani kredit Unicredit banke i zajam od povezanog lica u 2010. i 2011. godini. Zajmovi matičnih i zavisnih pravnih lica u

2013. godini iznose 955.013 hiljada i u potpunosti se odnose na pozajmice MK Group doo Beograd odobrene sa rokom dospeća od godinu dana i kamatnom stopom u visini dvonedeljne repo stope Narodne banke.

Tabela 14 – Vertikalna analiza bilansa uspeha

Bilans uspeha	Vertikalna analiza			
POZICIJE	2013. godina	2012. godina	2011. godina	2010. godina
I. POSLOVNI PRIHODI (202+203+204-205+206)	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
1. Prihodi od prodaje	102,70%	91,05%	95,16%	97,50%
2. Prihodi od aktiviranja učinaka i robe	0,37%	1,17%	0,45%	0,36%
3. Povećanje vrednosti zaliha učinaka	0,00%	7,33%	3,88%	1,61%
4. Smanjenje vrednosti zaliha učinaka	3,82%	0,00%	0,00%	0,00%
5. Ostali poslovni prihodi	0,75%	0,45%	0,52%	0,53%
II. POSLOVNI RASHODI (208 do 212)	88,00%	86,89%	99,47%	94,45%
1. Nabavna vrednost prodate robe	2,18%	3,48%	0,00%	0,00%
2. Troškovi materijala	45,66%	47,55%	49,53%	47,50%
3. Troškovi zarada, naknada zarada i ostali lični rashodi	21,05%	20,62%	31,82%	28,01%
4. Troškovi amortizacije i rezervisanja	5,34%	4,57%	4,84%	3,97%
5. Ostali poslovni rashodi	13,76%	10,67%	13,28%	14,96%
III. POSLOVNI DOBITAK (201-207)	12,00%	13,11%	0,53%	5,55%
V. FINANSIJSKI PRIHODI	2,41%	3,83%	0,96%	1,50%
VI. FINANSIJSKI RASHODI	5,02%	8,35%	1,92%	1,77%
VII. OSTALI PRIHODI	1,45%	1,68%	1,85%	0,95%
VIII. OSTALI RASHODI	1,83%	3,85%	1,98%	1,80%
IX. DOBITAK IZ REDOVNOG POSLOVANJA PRE OPOREZIVANJA	9,01%	6,42%	-0,56%	4,44%
B. DOBITAK PRE OPOREZIVANJA (219-220+221-222)	9,01%	6,42%	-0,56%	4,44%
1. Poreski rashod perioda	1,06%	0,45%	0,00%	0,26%
3. Odloženi poreski prihodi perioda	1,92%	1,82%	2,89%	0,24%
DJ. NETO DOBITAK (223-224-225-226+227-228)	9,87%	7,79%	2,32%	4,42%

Izvor: Izrada autora

- Prihodi od prodaje, u ukupnim poslovnim prihodima imaju najveće učešće. U 2013. godini, ono iznosi 102,70%. U prihode od prodaje spadaju prodaja proizvoda i usluga na domaćim i na inostranim tržištima. Prihodi od prodaje proizvoda se najvećim delom odnose na prodaju mesa i mesnih prerađevina, tovnih svinja i poljoprivrednih proizvoda (šećerne repe, kukuruza, soje i dr.), dok se prihodi od

prodaje robe odnose na prodaju žitarica (kukuruza, soja, pšenica). Ostali poslovni prihodi se odnose na prihode od premija, subvencija i regresa, na prihode od zakupnina od povezanih pravnih i ostalih pravnih lica.

- Što se tiče poslovnih rashoda, oni su se povećavali i smanjivali, da bi u 2013. beležili povećanje, a ukupno u poslovnim prihodima učestvuju 88% . U poslovne rashode spada nabavna vrednost prodaje robe (samo u 2013. i 2012.), troškovi materijala, troškovi zarada, naknada zarada i ostali lični rashodi, troškovi amortizacije i rezervisanja i ostali poslovni rashodi.

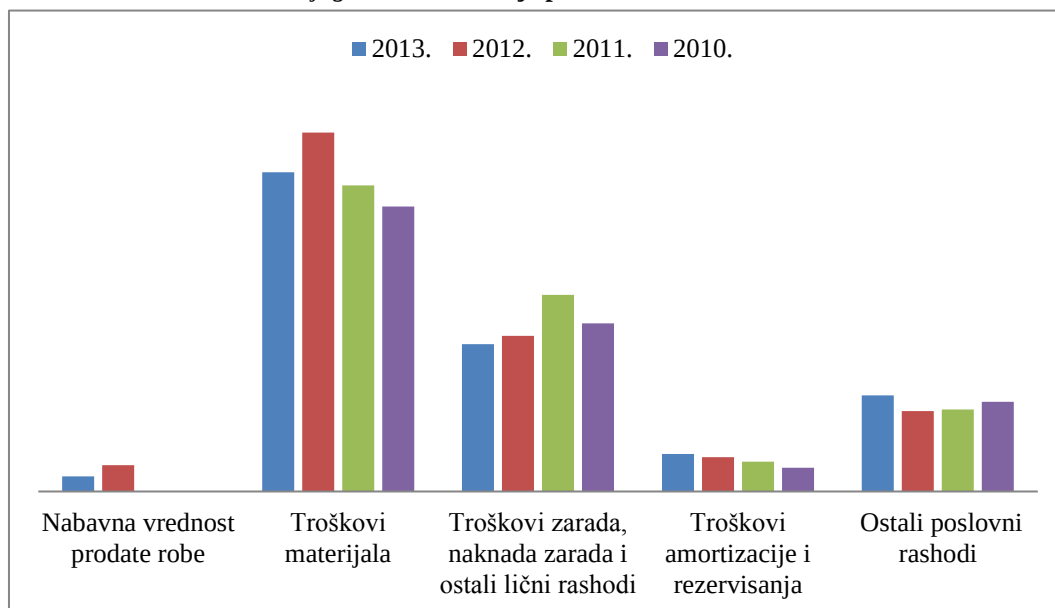
Tabela 15 – Struktura troškova u 000 dinara

Opis	2013.	2012.	2011.	2010.
1. Nabavna vrednost prodane robe	136.700	235.500	0	0
2. Troškovi materijala	2.863.710	3.218.205	2.744.489	2.554.334
3. Troškovi zarada, naknada zarada i ostali lični rashodi	1.320.332	1.395.485	1.763.191	1.506.419
4. Troškovi amortizacije i rezervisanja	335.154	309.062	268.184	213.463
5. Ostali poslovni rashodi	862.993	722.104	735.758	804.718

Izvor: Izrada autora

- Poslovni dobitak se smanjio u 2013. u odnosu na 2012., i iznosi 12% od ukupnih poslovnih prihoda, finansijski prihodi iznose 2,41%, finansijski rashodi 5,02%, ostali prihodi iznose 1,45%, a ostali rashodi iznose 1,83%. Ukoliko pričamo o neto dobitku, on se povećavao od 2011. zaključno sa 2013. godinom i iznosi 9,87% od ukupnih poslovnih prihoda.

Dijagram 3 – Kretanje poslovnih rashoda – trend



Izvor: Izrada autora

3 Osnovni pokazatelji

U zavisnosti od vremena koje je raspoloživo za analizu finansijskih izveštaja jednog privrednog društva i definisanje ciljeva analize, moramo pre svega utvrditi prioritete. Pokazatelji koji oduzimaju najmanje vremena i napora za kalkulaciju i tumačenje, a istovremeno pružaju vredne informacije o finansijskom položaju društva su osnovni pokazatelji (*Knežević, et al., 2013, 195*).

Glavni cilj je sagledavanje osnovnih finansijskih informacija o društvu kao što su:

- Vrednost imovine kojom raspolaže društvo?
- Vrednost prodaje na godišnjem nivou?
- Broj zaposlenih u jednom društvu?
- Vrednost vlasničkog udela u društvu?
- Prikazivanje poslovnog rezultata pozitivan ili negativan?

Tabela 16 - Upoređivanje osnovnih pokazatelja kompanije Carnex za period od četiri godine

Osnovni pokazatelji	Formule	CARNEX (000 €)			
		2013	2012	2011	2010
Poslovna imovina	AOP 022 (001+012+021)	102.738,9845	79.585,2646	70.136,8107	64.969,0232
Neto kapital	AOP 101 – AOP 23	72.793,6135	48.544,3943	48.006,7067	46.542,6709
Poslovni prihod	AOP 201 (202+203+204-205+206)	54.869,7005	59.514,4845	52.950,4811	50.973,3152
Poslovni rezultat	AOP 213	6.584,6794	7.804,6365	278,7056	2.830,9393
EBIT	AOP 223 + AOP 667	5.875,1494	4.843,1783	10,3784	2.263,0718
EBITDA	AOP 223 + AOP 667 + AOP 661	9.513,3257	10.397,1041	2.692,3698	4.825,6368
Neto rezultat	AOP 229 (223-224-225-226+227-228)	5.416,93	4.497,52	1.230,95	2.253,73
Gotovina i gotovinski ekvivalenti	AOP 19	2.861,52	1.865,06	521,82	5.812,97
Broj zaposlenih	AOP 605	1112	1238	1761	1856

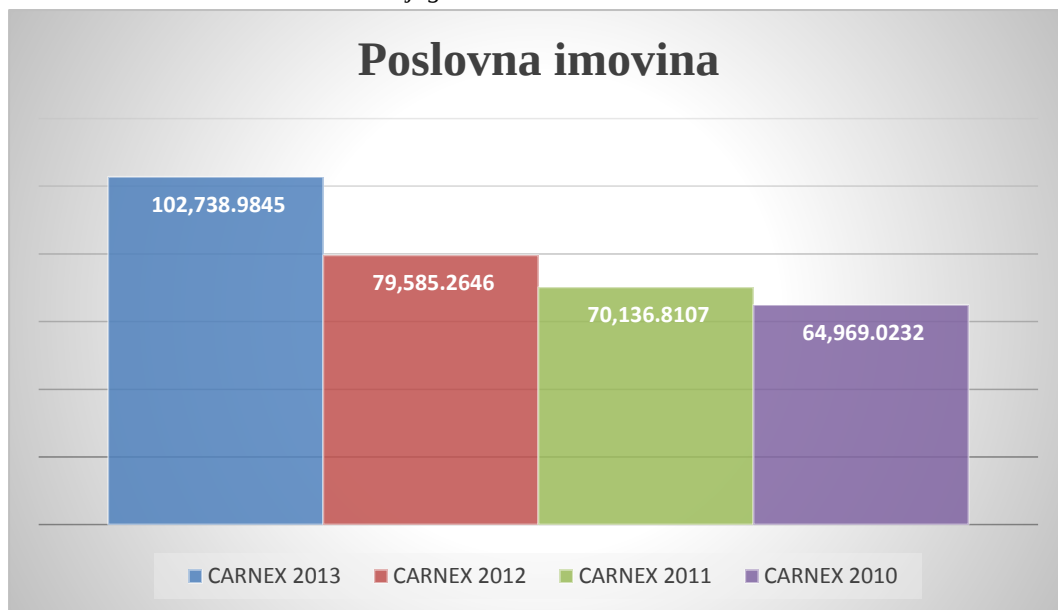
Izvor: Izrada autora

3.1. Poslovna imovina

Poslovna imovina je skup svih investicija jednog privrednog društva. Vrednost poslovne imovine govori o tome kolika je knjigovodstvena vrednost investicija, a struktura poslovne imovine ukazuje na to u kom se obliku investicije nalaze. Vrednost i struktura poslovne imovine uslovljene su delatnošću privrednog društva (*Knežević, et al., 2013, 195*).

Formula za izračunavanje poslovne imovine: **AOP 022 (001 + 012 + 021)**

Dijagram 4 - Poslovna imovina



Izvor: Izrada autora

Ovaj pokazatelj nam govori da se knjigovodstvena vrednost svih investicija kompanije Carnex od 2010. godine do 2013. godine konstantno povećavala, na dan 31.12. 2013. godine iznosila je 102.738,98 hiljada €. Kompanija je konstanto ulagala i povećavala svoju stalnu imovinu i svoju obrtnu imovinu i zato ima konstantan rast poslovne imovine.

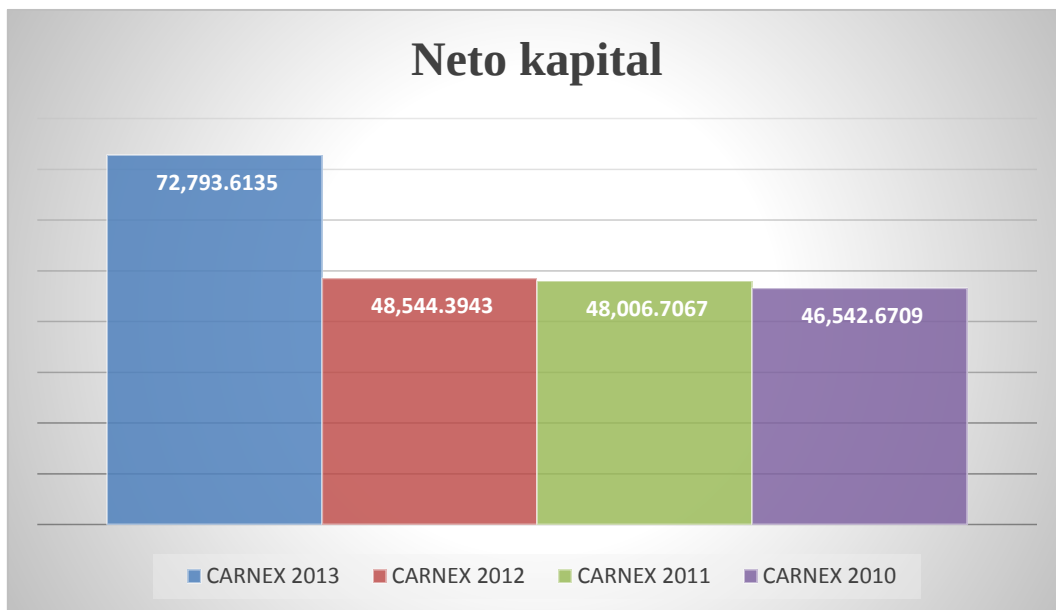
3.2. Neto kapital

Može se definisati kao knjigovodstvena vrednost vlasničkog (sopstvenog) dela izvora finansiranja. Na visinu kapitala pored uplata i isplata vlasnika utiče neto rezultat perioda. Ukoliko je vrednost poslovne imovine veća od vrednosti ukupnih obaveza, neto kapital ima pozitivnu vrednost (društvo raspolaže sa imovinom koja je veća od obaveza prema trećem licu) (Knežević, et al., 2013, 198).

Formula za izračunavanje neto kapitala: **AOP 101 A. Kapital (102+103+104+105+106-107+108-109-110) – AOP 23 D. Gubitak iznad visine kapitala**

Kada privredno društvo ima vrednost obaveza koja je viša od vrednosti imovine kojom raspolaže, pozicija kapitala u pasivi svodi se na nulu. Višak obaveza se evidentira u aktivni na poziciji gubitak iznad visine kapitala (negativan kapital).

Dijagram 5 - Neto kapital



Izvor: Izrada autora

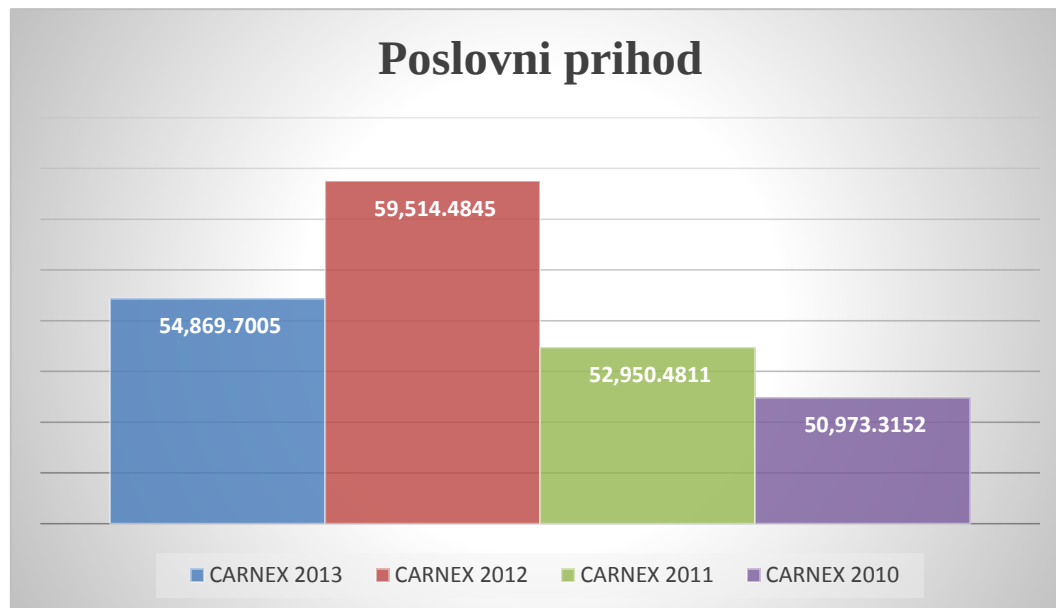
Ovaj pokazatelj nam govori da neto kapital društva Carnex u periodu od 2010 godine do 2012 godine bio konstantan i iznosio u proseku oko 47.000 hiljada €, a u 2013 godini se znatno povećava i iznosi 72.793,61 hiljada €. Carnex nema gubitak iznad visine kapitala, i to govori da je firma dobro poslovala i da nije imala gubitke koje bi morala da pokriva iz kapitala. Iznos koji smo dobili nam predstavlja ono što je kompaniji odnosno vlasnicima kompanije ostalo nakon izmirivanja svih obaveza prema trećem licu.

3.3. Poslovni prihodi

Pozitivni elementi finansijskog rezultata preduzeća, prihodi nastaju u toku redovnih aktivnosti preduzeća i to iz vrednosti prodatih proizvoda, usluga, trgovinske robe i primljenih naknada u vezi sa prodajom koje utiču na poslovni rezultat u određenom vremenskom razdoblju. Poslovni prihodi su najvažnija vrsta prihoda u preduzeću, potiču iz aktivnosti preduzeća i presudno utiču na kvalitet i veličinu periodičnog rezultata.

Formula za izračunavanje poslovnih prihoda: **AOP 201 I. Poslovni prihodi (202+203+204-205+206)**

Dijagram 6 - Poslovni prihod



Izvor: Izrada autora

Ovaj pokazatelj nam govori da kompanija Carnex konstantno posluje sa dobitkom u poslednje četiri godine. Poslovni prihod kompanije Carnex je najveći u 2012.-oj godini i iznosi 59.514,48 hiljada €, ovaj prihod se u najvećoj meri odnosi na prihode koje preduzeće ostvaruje iz svoje poslovne aktivnosti, a to je prodaja gotovih proizvoda.

Dijagram 7 – Stopa inflacije eura od 2010 do danas



Izvor: <http://www.tradingeconomics.com>

Ako poslovne prihode naše kompanije Carnex uporedimo sa stopom inflacije eura možemo primetiti da kada je stopa inflacije u 2012. godini bila najveća kompanija Carnex je imala i najveće poslovne prihode, a poslovni prihodi su pratili kretanje stope inflacije eura u narednim godinama, padom stope inflacije eura došlo je i do pada poslovnih prihoda u

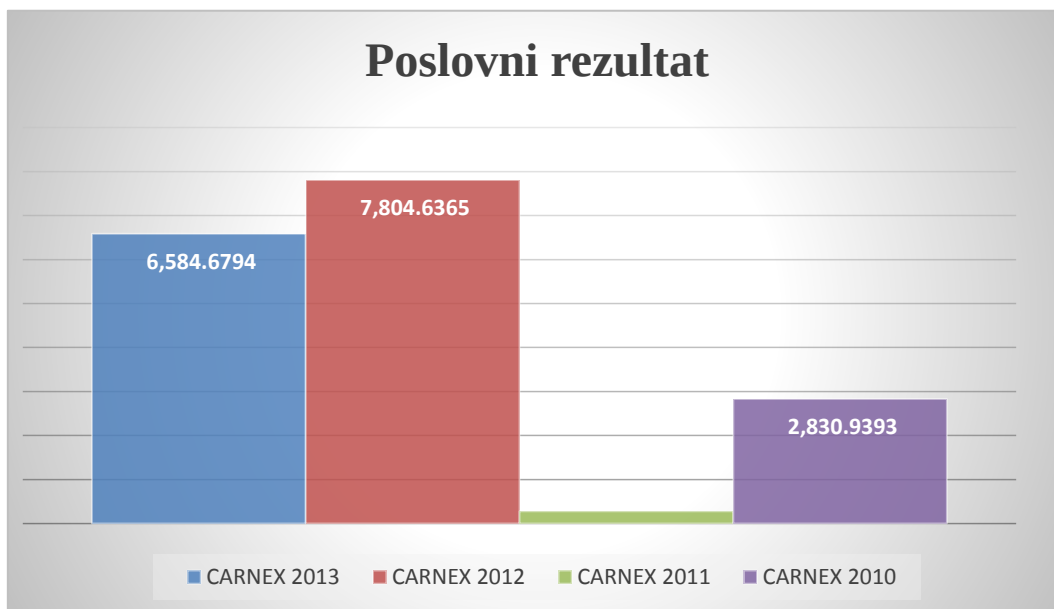
2013. godini. Jedan od razloga je što kompanija Carnex vrši veliki uvoz robe iz inostranstva i izvozi gotove proizvode, a valuta plaćanja su euri.

3.4. Poslovni rezultat

Posledica je redovnih poslovnih aktivnosti društva, nastaje kao razlika između poslovnih prihoda i poslovnih rashoda u toku izveštajnog perioda. Pozitivna razlika između poslovnog prihoda i poslovnog rashoda je poslovni dobitak, a negativna razlika između poslovnog prihoda i poslovnog rashoda je poslovni gubitak.

Formula za izračunavanje poslovnog rezultata: **AOP 213 III. Poslovni dobitak (201-207)**

Dijagram 8 - Poslovni rezultat



Izvor: Izrada autora

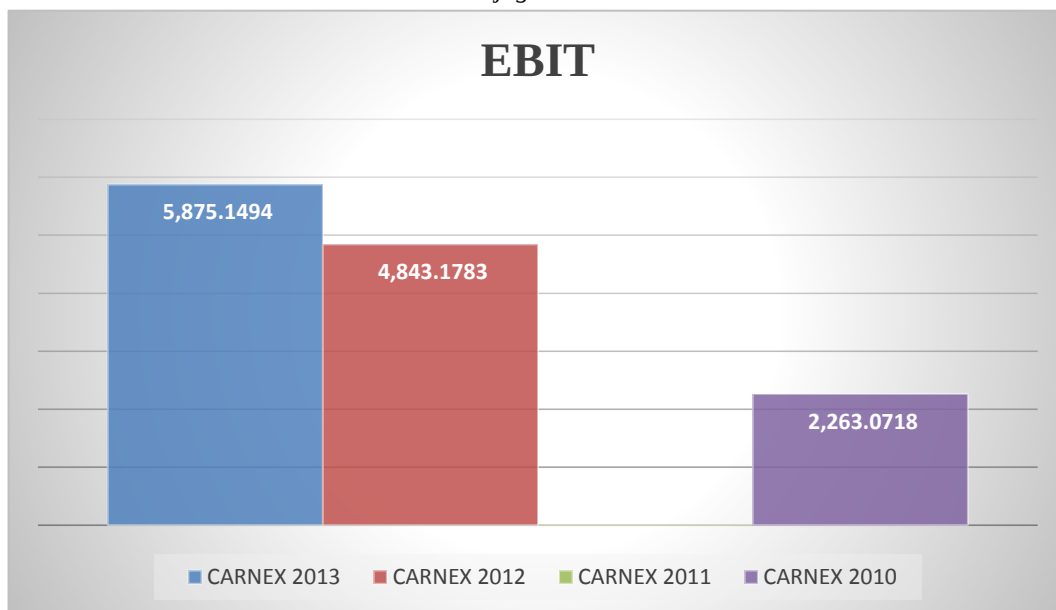
Ovaj pokazatelj nam govori da kompanija Carnex ima poslovne prihode veće od poslovnih rashoda u poslednje četiri godine i njihova poslovna dobit bila je najveća u 2012.-oj godini i iznosila je 7.804,64 hiljada €. Ovo nam govori da je kompanija dobro organizovala svoju osnovnu delatnost i omogućila svojim poslovanjem dobit za investitore.

3.5. EBIT

EBIT se često poisvećuje sa poslovnim rezultatom. EBIT se tumači kao neto rezultat pre opterećenja rashodima kamata i poreza na dobit (Knežević, et al., 2013, 209).

Formula za izračunavanje EBIT-a: **AOP 223 Dobitak pre oporezivanja + AOP 667 Rashodi kamata**

Dijagram 9 - EBIT



Izvor: Izrada autora

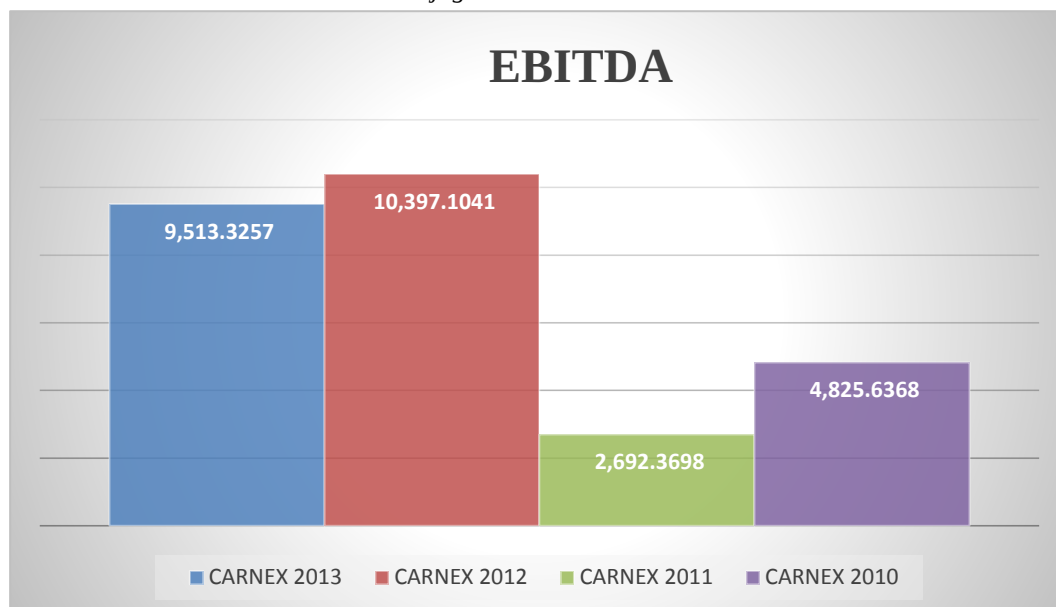
Ovaj pokazatelj nam pokazuje koliki je neto rezultat pre opterećenja rashodima i kamatama tj. poslovni rezultat. EBIT kompanije Carnex u poslednje četiri godine je pozitivan, a najveći iznos je u 2013. godini 5.875,15 hiljada €.

3.6. EBITDA

Za ocenu profitabilnosti društva, osim EBIT-a, možemo koristiti još jedan pokazatelj, EBITDA. Osim što neto rezultat uvećava za rashode kamata i poreza, EBITDA neto rezultat uvećava i za troškove amortizacije. Ovakvim načinom se isključuje efekat računovodstvenih politika troškova amortizacije na profitabilnost i ističe činjenicu da trošak amortizacije ne predstavlja odliv gotovine (*Knežević, et al., 2013, 209*).

Formula za izračunavanje EBITDA: **AOP 213 Poslovni dobitak (201 - 207) + AOP 667 Rashodi kamata + AOP 661 Troškovi amortizacije**

Dijagram 10 - EBITDA



Izvor: Izrada autora

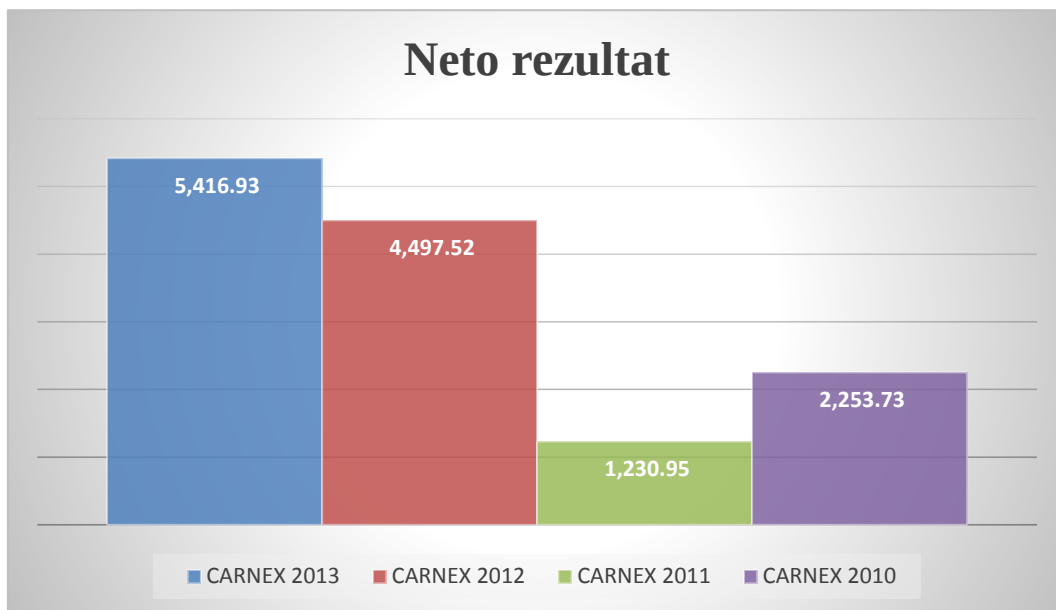
EBITDA kompanije Carnex bio je pozitivan u poslednje četiri godine, najveći EBITDA kompanija Carnex je ostvarila u 2012. godini u vrednosti od 10.397,10 hiljada €, a najmanji iznos je bio 2011. godine u vrednosti od 2.692,37 hiljada €.

3.7. Neto rezultat

Neto rezultat se definiše kao razlika između ukupnih prihoda i rashoda (uključujući i porez) društva u toku izveštajnog perioda. Ukoliko je ta razlika pozitivna, naziva se neto dobitak, i uvećava dosadašnju vrednost vlasničkog kapitala. Ukoliko je razlika negativna naziva se neto gubitak, i smanjuje vrednost vlasničkog kapitala (*Knežević, et al., 2013, 203*).

Formula za izračunavanje neto rezultata: **AOP 229 Neto dobitak (223 - 224 - 225 - 226 + 227- 228)**

Dijagram 11 - Neto rezultat



Izvor: Izrada autora

Kompanija Carnex je ostvarila pozitivnu razliku između ukupnih prihoda i ukupnih rashoda u posljednje četiri godine, a najveći neto rezultat ostvarila je u 2013. godini u visini od 5.416,93 hiljada €.

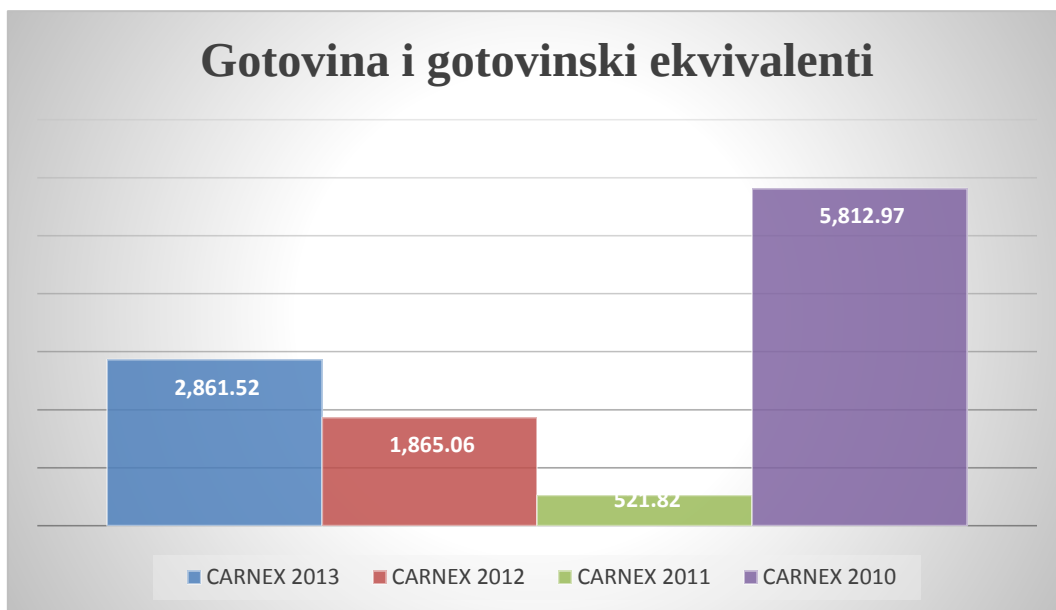
3.8. Gotovina i gotovinski ekvivalenti

Gotovina obuhvata gotovinu u blagajni i depozite po viđenju (na tekućem dinarskom i deviznom računu, kao i na računima izdvojenih novčanih sredstava). Gotovinski ekvivalenti su kratkoročna, visoko likvidna ulaganja koja mogu brzo da se konvertuju u poznate iznose gotovine, uz beznačajan rizik od promene vrednosti.

Gotovinski ekvivalenti su, najčešće u obliku: kratkoročnih državnih obveznica, blagajničkih i komercijalnih zapisa, depozitnih sertifikata, bankarskih akcepta, menica, čekova, plemenitih metala (npr. zlatnih poluga) (Petrović, 2011, 123-124).

Formula za izračunavanje gotovine i gotovinskih ekvivalenata: **AOP 19. Gotovinski ekvivalenti i gotovina**

Dijagram 12 - **Gotovina i gotovinski ekvivalenti**



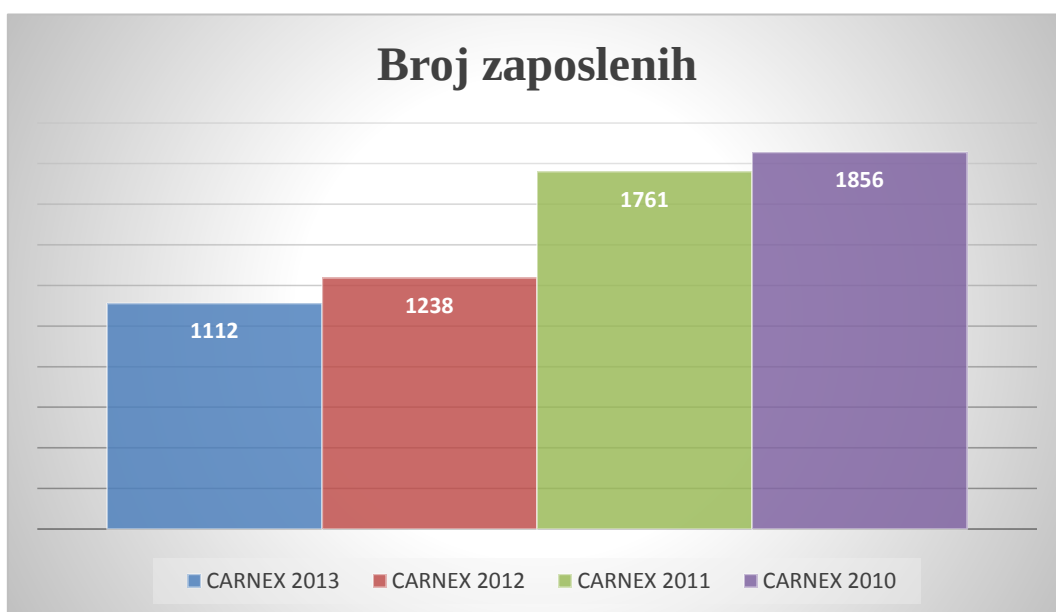
Izvor: Izrada autora

Kompanija Carnex je u 2010.-oj godini imala najveći iznos gotovine i gotovinskih ekvivalenata u iznosu od 5.812,97 hiljada €, a onda vidimo ogroman pad u sledećoj godini i postepeno povećavanje naredne tri godine.

3.9. Broj zaposlenih

Broj zaposlenih se odnosi na broj lica koji rade u toj kompaniji.

Dijagram 13 - **Broj zaposlenih**



Izvor: Izrada autora

U kompaniji Carnex u periodu od 2010. godine do 2013. godine vidimo pad broja zaposlenih na koji je u najvećoj meri uticala kriza koja je nastupila na našim prostorima. Prosečan broj zaposlenih na osnovu stanja krajem svakog meseca (ceo broj) iznosi 1112 u 2013.-oj godini, a u 2010.-oj godini iznosio je 1856. Na ovoliku razliku u smanjenju broja zaposlenih uticala je ekonomska kriza.

Tabela 17 – Stopa nezaposlenosti u Srbiji za period od četiri godine

	2010	2011	2012	2013
Stopa nezaposlenosti	20.0	23.6	24.6	23.0

Izvor: <http://webrzs.stat.gov.rs/WebSite/Default.aspx>

Prema republičkom zavodu za statistiku vidimo da se broj nezaposlenih u 2013. godini u odnosu na 2010. godini povećao za 3%, i da je trenutna stopa nezaposlenih u Srbiji 23% što nije dobar pokazatelj. Statistički trend se oslikava i na kompaniju Carnex kod koje se isto iz godine u godinu smanjivao broj zaposlenih.

4 Zaduzenost

Količina u kojoj kompanija koristi pozajmljena sredstva za finansiranje, pored izraza zaduzenost, često se koristi i izraz finansijski leveridž.

Ovaj pokazatelj je odraz strukture pasive i govori koliko je imovine finansirano iz vlastitog kapitala (glavnice), koliko je imovine finansirano iz tuđeg kapitala (obaveza). Isto tako pomoću ovog pokazatelja moguće je utvrditi odnos tuđeg kapitala (obaveze) i vlastitog kapitala (glavnice) (Žager, et al., 2008, 250).

Kod zaduzenosti imamo **nedostatke i prednosti**:

Nedostaci zaduzenosti su:

- Opterećenost novčanog toka usled otplate glavnice i kamate, i rizik stečaja;
- Kamatni i valutni rizik;
- Smanjeni prinosi vlasnicima privrednog društva.

Prednosti zaduzenosti su:

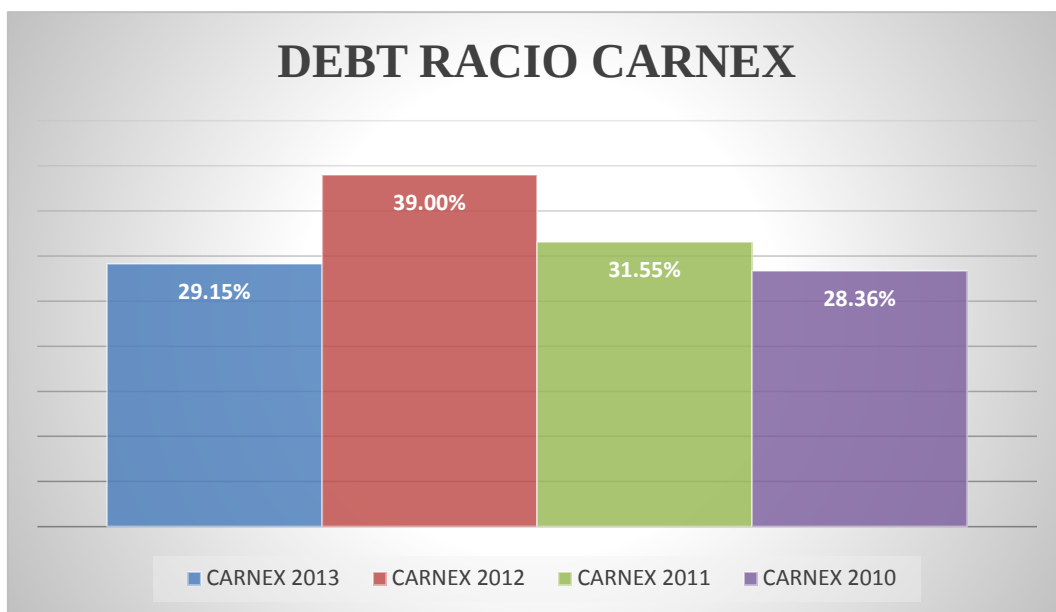
- Veliki poslovni poduhvati u granicama sopstvenih izvora finansiranja;
- Povećanje prinosa vlasnicima privrednog društva;
- Plaćanje manjeg iznosa poreza usled priznavanja rashoda kamata (*Tax Shield*).

Tabela 18 - Zaduženost kompanije Carnex za period od četiri godine

ZADUŽENOST	FORMULE	CARNEX			
		2013	2012	2011	2010
Debt racio - Pokazatelj zaduženosti	$\frac{AOP\ 111 + AOP\ 123}{AOP\ 22}$	29.15%	39.00%	31.55%	28.36%
Pokazatelj kamatonosne zaduženosti	$\frac{AOP\ 114 + AOP115 + AOP117}{AOP22}$	22.84%	31.87%	17.14%	9.06%

Izvor: Izrada autora

Dijagram 14 - Pokazatelj zaduženosti (engl. Debt ratio)



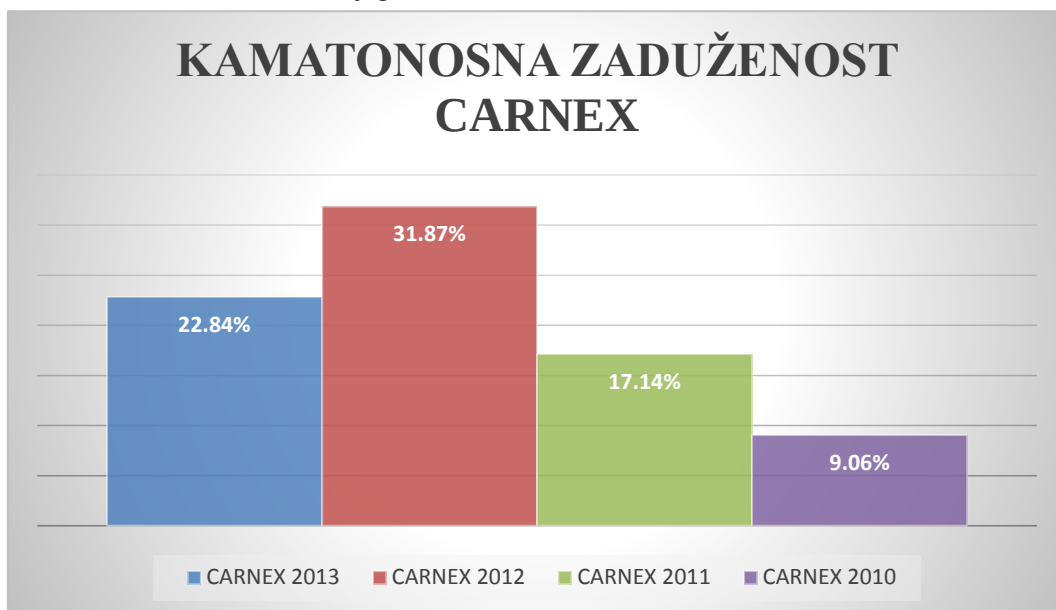
Izvor: Izrada autora

4.1. Pokazatelj zaduženosti (engl. Debt racio)

Debt racio – pokazatelj zaduženosti, u odnos stavlja pozajmljene izvore finansiranja i ukupnu imovinu (Knežević, et al., 2013, 210).

Vrednost racija zaduženosti kod kompanije Carnex u poslednje četiri godine je nakon velikog rasta u 2012.-oj godini od 39% zbog dugoročnih rezervisanja i obaveza se ponovo vratio na 29,15% u 2013.-oj godini. To znači da je kompanija Carnex u 2013.-oj godini 29,15% poslovne imovine finansirala iz pozajmljenih izvora. Jedan od razloga pada za 10% zaduženosti kompanije Carnex iz 2012. godine u 2013. godinu je taj što je kompanija iz akcionarskog društva prešla u društvo sa ograničenom odgovornošću, a novo rukovodstvo je deo svojih potraživanja izmirilo bankama, od novca koji je dobijen od strane povezanog lica MK-Group.

Dijagram 15 - Kamatonosna zaduženost



Izvor: Izrada autora

4.2. Pokazatelj kamatonosne zaduženosti

Uzima u obzir činjenicu da pozajmljena sredstva iz svih izvora ne dolaze sa jednakim uslovima. Stoga ratio kamatonosne zaduženosti u odnos sa poslovnom imovinom stavlja samo stavke na koje se uobičajeno obračunava kamata (bankarske kredite, finansijski lizing) (Knežević, et al., 2013, 212). Vrednost racija kamatonosne zaduženosti za kompaniju Carnex je u 2013 godini 22,84%, što znači da se na 22,84% izvora finansiranja obračunava kamata.

Kod kompanije Carnex u 2013.-oj u odnosu na 2012. godinu došlo je do pada kamatonosne zaduženosti sa 31,87% zbog izmirenja dela dugoročnih obaveza iz prošlog perioda na 22,84%.

Zaključak pokazatelja zaduženosti za kompaniju Carnex je da se u 2012.-oj u odnosu na 2013. godinu primećuje veći pad i jedan od razloga je izmirenje dela obaveza i sudskih taksi. Razlozi ovakvih promena u 2012.-oj godini su i prelazak kompanije iz akcionarskog društva u društvo sa ograničenom odgovornošću, veliki sudski troškovi i povećanje zaduženosti kod banaka, lizing kuća i povezanih lica.

Kompanija Carnex u 2013.-oj godini je iz pozajmljenih izvora finansirala 29,15% kompanije, a na 22,84% se obračunavala kamata.

5 Likvidnost

Pokazatelji likvidnosti imaju za cilj da prikažu sposobnost privrednog društva da sve svoje dospele novčane obaveze plaća na vreme uz održavanje potrebne strukture sredstava i očuvanje dobrog kreditnog boniteta (*Knežević, et al., 2013, 131*).

Najvažniji raci likvidnosti i one koje ćemo obraditi su: Neto obrtni fond (sredstva), tekući pokazatelj likvidnosti, brzi ili pokazatelj reducirane likvidnosti i pokazatelj gotovine.

Tabela 19 - Racio likvidnosti za period od četiri godine

LIKVIDNOST	FORMULE	CARNEX			
		2013	2012	2011	2010
Neto obrtni fond (sredstva) (000 €)	AOP 012 - AOP 116	17,475.13	22,624.30	13,635.82	14,820.37
Tekući racio	AOP 012 / AOP 116	2.0038	2.4673	2.0043	1.9909
Brzi racio (ili pokazatelj reducirane likvidnosti)	(AOP 016 + AOP 018 + AOP 019)/AOP 116	0.7781	0.7950	0.7969	1.0359
Racio gotovine	AOP 019 / AOP 116	0.0009	0.0010	0.0095	0.0086

Izvor: Izrada autora

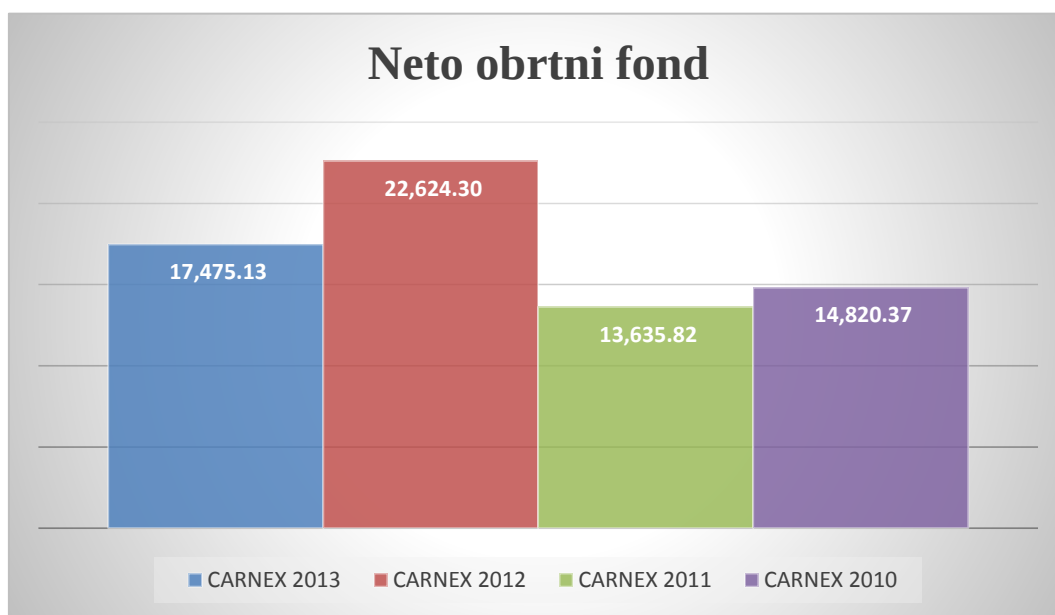
5.1. Neto obrtni fond (sredstva)

Neto obrtni fond je jedini pokazatelj likvidnosti koji se iskazuje u novčanim jedinicama, a ne u decimalnim brojevima. Zato nam neto obrtni fond (sredstva) pokazuje da li preduzeće ima više kratkoročnih obaveza ili kratkoročne imovine. Ako je obrtna imovina preduzeća veća od iznosa kratkoročnih obaveza, imaćemo pozitivnu vrednost neto obrtnog fonda (sredstva), a ako je obrtna imovina preduzeća manja od iznosa kratkoročnih obaveza onda ćemo imati negativnu vrednost neto obrtnog fonda (sredstva) (*Knežević, et al., 2013, 214*).

U našoj analizi kompanija Carnex je tokom perioda od četiri godine imala pozitivan tok neto obrtnog fonda, što znači da je kompanija Carnex u svakom trenutku imala veću količinu obrtno imovine u odnosu na kratkoročne obaveze koje su dospevale na naplatu u

roku kraćem od godinu dana. Primećujemo veliki skok u 2011.-oj u odnosu na 2012.-u godinu, razlog ovoga je veliko povećanje obrtne imovine, u odnosu na povećanje kratkoročnih obaveza. U 2013.-oj godini primećujemo ponovni pad neto obrtnog fonda, razlog tome je pad obrtne imovine i povećanje kratkoročnih obaveza u odnosu na 2012.-u godinu.

Dijagram 16 - Neto obrtni fond



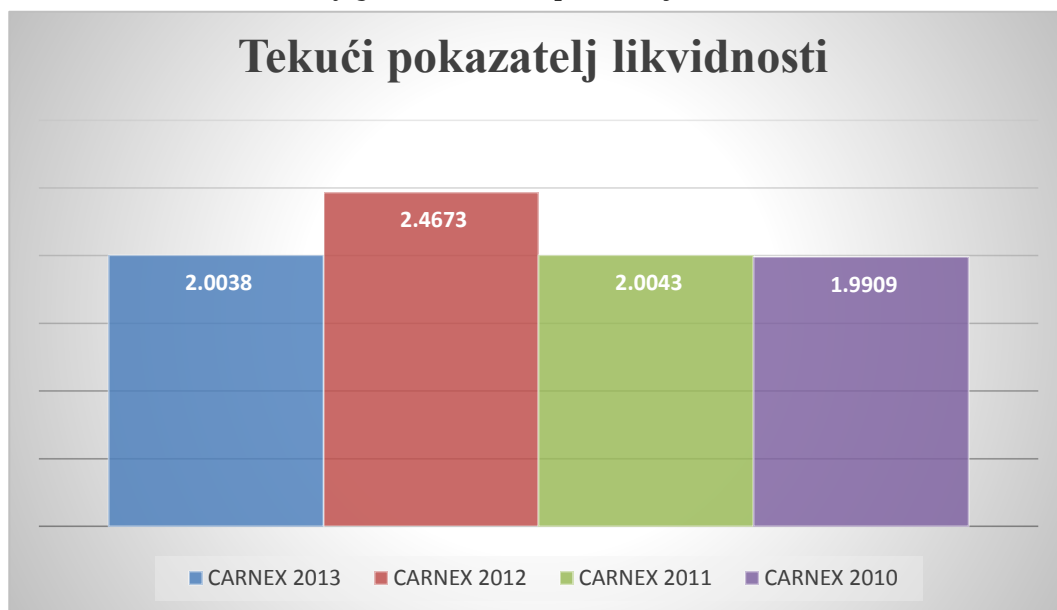
Izvor: Izrada autora

5.2. Tekući pokazatelj likvidnosti

Tekući pokazatelj likvidnosti je racio oblik neto obrtnog fonda, iznos ćemo dobiti kada obrtnu imovinu podelimo sa kratkoročnim obavezama (obaveze sa rokom dospeća do godinu dana). Kod tekućeg pokazatelja likvidnosti vidimo koliko je društvo spremno da pokrije kratkoročne obaveze obrtnom imovinom. Ukoliko nam je pozitivna vrednost neto obrtnog fonda, vrednost tekućeg racija će biti iznad 1 i suprotno.

U našem slučaju kompanija Carnex je u periodu od poslednje četiri godine imala konstantno pozitivan neto obrtni fond, samim tim imala je tekući pokazatelj likvidnosti iznad 1. Kompanija Carnex je tokom ovog perioda analize imala konstantno kretanje oko 2.00 ili 200% pokrića kratkoročnih obaveza. Najveće pokriće kratkoročnih obaveza iz obrtne imovine bilo je u 2012.-oj godini u iznosu od 2.467 tj. na nivou od 247%

Dijagram 17 - Tekući pokazatelj likvidnosti



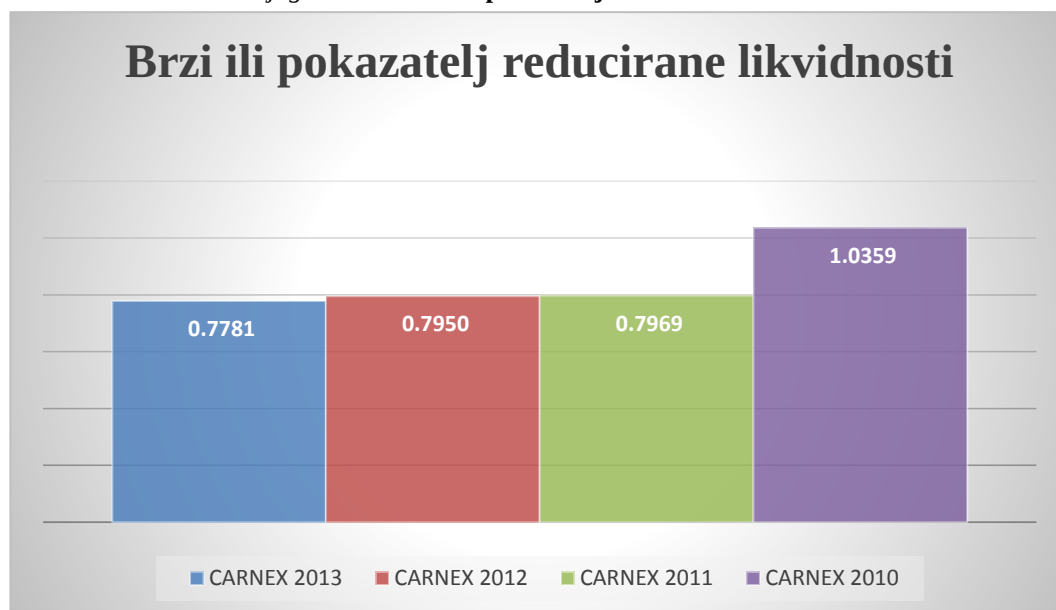
Izvor: Izrada autora

5.3. Brzi ili pokazatelj reducirane likvidnosti

Brzi pokazatelj je mnogo oprezniji (konzervativniji) u odnosu na prošle grupe racia likvidnosti koje smo već obradili. Ovaj racio uzima u obzir pretpostavku neto obrtnog fonda kao da je celokupna obrtna imovina privrednog društva visoko likvidna, i da se društvo može u roku kraćem od godinu dana razmeniti za gotovinu kojom bi izmirilo sve obaveze prema kratkoročnim obavezama. Tj. pokazuje pokrivenost kratkoročnih obaveza obrtnom imovinom bez zaliha, poreskih kredita i aktivnih vremenskih razgraničenja.

U našem primeru kompanija Carnex je u 2010.-oj imala najveći koeficijent za brzi ili reducirani racio likvidnosti u iznosu od 1.0359 ili 104% pokrivenosti kratkoročnih obaveza obrtnom imovinom bez zaliha, poreskih kredita i aktivnih vremenskih razgraničenja. U 2011.-oj godini koeficijent je imao pad i pokrivenost kratkoročnih obaveza obrtnom imovinom bez zaliha, poreskih kredita i aktivnih vremenskih razgraničenja narednih godina bio je na nivou od 0,79 tj. 79%.

Dijagram 18 - Brzi ili pokazatelj reducirane likvidnosti



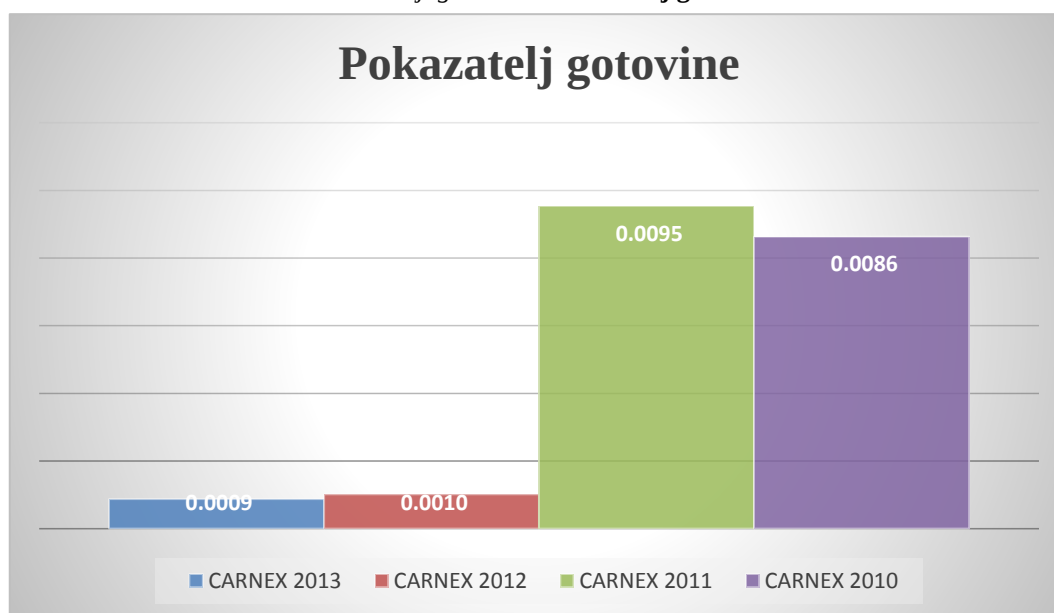
Izvor: Izrada autora

5.4. Pokazatelj gotovine

Jedan od najopreznijih pokazatelja iz grupe pokazatelja likvidnosti. U njemu se naspram kratkoročnih obaveza u odnos stavljaju samo stavke gotovine i gotovinskih ekvivalenata.

Kompanija Carnex je u 2010. i 2011. godini imala veliku vrednost ovog racia i ona je iznosila 0,009 ili 9%, razlog pada u 2012. i 2013. godini je taj što je novo rukovodstvo odlučilo da na računu drži manju količinu gotovine i gotovinskih ekvivalenata.

Dijagram 19 - Pokazatelj gotovine



Izvor: Izrada autora

Zaključak pokazatelja likvidnosti:

Kompanija Carnex je u 2012.-oj godini imala najveću vrednost obrtno imovine u odnosu na kratkoročne obaveze i ona je iznosila 22.624,30 hiljada €.

Pokrivenost kratkoročnih obaveza imovinom je na nivou od 200%, a najveća vrednost je iznosila 247%.

Pokrivenost kratkoročnih obaveza obrtnom imovinom bez zaliha, poreskih kredita i AVR-a je na nivou od 79%, a najveća vrednost je iznosila 104% u 2010.-oj godini.

Pokrivenost kratkoročnih obaveza gotovinom i gotovinskim ekvivalentima je imala najveću vrednost u 2011.-oj i ona je iznosila 9%, posle toga u 2012. i 2013.-oj godini vidimo pad na 1% pokrivenosti, razlog ovome je zato što je novo rukovodstvo odlučilo da drži manje količine gotovog novca na računima.

6 Profitabilnost

Svaka kompanija i njeni zaposleni, kao i investitori koji je posmatraju da ulažu u kompaniju imaju primarni cilj, a to je da u izveštajnim periodima kompanija ima pozitivnu razliku između prihoda i rashoda. Razlika koju dobijamo naziva se rezultat perioda. Ta razlika može biti pozitivna ili negativna.

Pokazatelj profitabilnosti se poredi sa drugim privrednim društvima, i taj rezultat se stavlja u odnos sa nekim od pokazatelja poslovanja (prihodima) ili sredstava koja se ulažu u kompaniju (kapital, poslovna imovina, investirani kapital).

Profitabilnost je primarni pokazatelj svim investitorima, što je pokazatelj profitabilnosti pozitivniji veće su šanse da će investitori i uložiti novac u kompaniju.

Tabela 20 - Profitabilnost za period od četiri godine

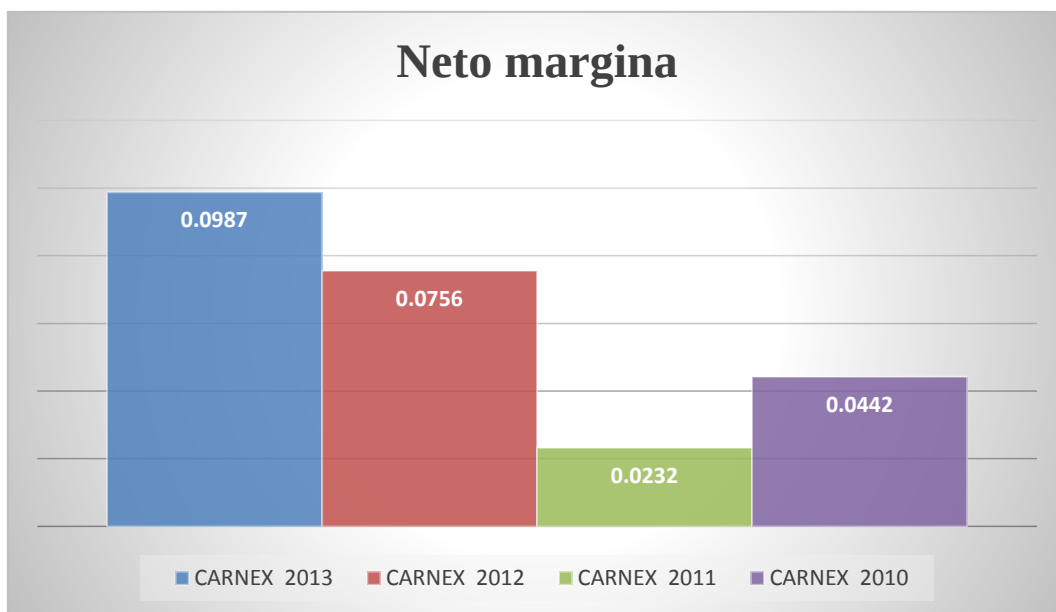
PROFITABILNOST	FORMULE	CARNEX			
		2013	2012	2011	2010
Neto margina	AOP 229 / AOP 201	0.0987	0.0756	0.0232	0.0442
Stopa prinosa na kapital – ROE	AOP 229 / AOP 101	0.0744	0.0926	0.0256	0.0484
Poslovna margina	AOP 213 / AOP 201	0.1200	0.1311	0.0053	0.0555
Stopa prinosa na imovinu - ROA	AOP 213 / AOP 22	0.0641	0.0981	0.0040	0.0436

Izvor: Izrada autora

6.1. Neto margina

Neto margina je učešće neto rezultata u poslovnim prihodima. Ukoliko je pozitivan rezultat, neto margina će biti pozitivna. Neto rezultat koji pripada vlasnicima privrednog društva se poredi sa prihodima, koji su ostvareni korišćenjem svih resursa privrednog društva (Knežević, *et al.*, 2013, 221).

Dijagram 20 - Neto margina



Izvor: Izrada autora

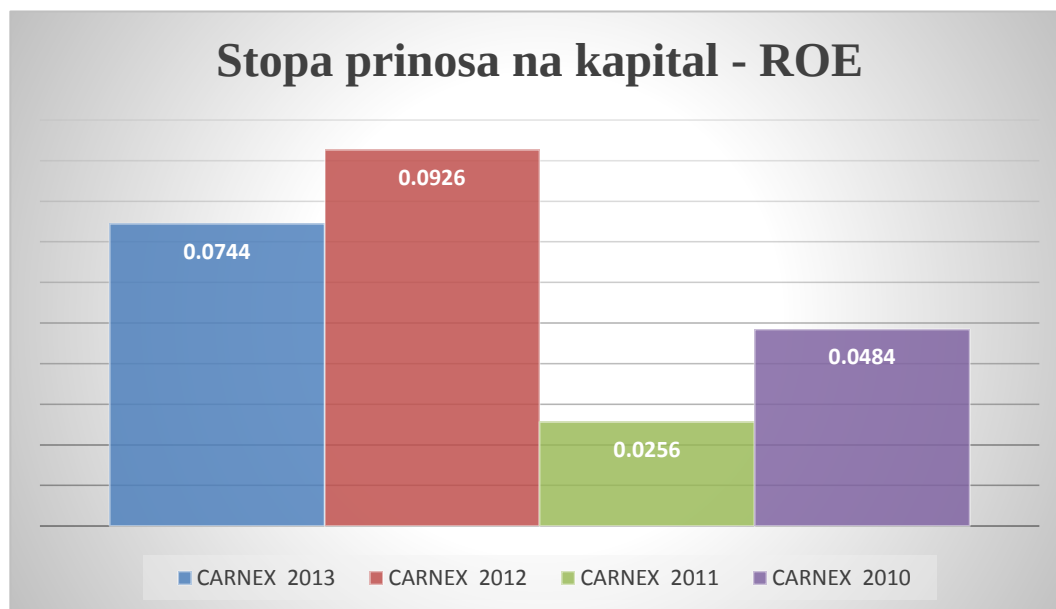
Kompanija Carnex je u 2012.-oj i 2013.-oj godini imala veliki skok neto margine u odnosu na 2011.-u godinu kada je neto margina iznosila 2,32%. Najveća vrednost neto margine kompanije Carnex iznosila je 9,87% u 2013.-oj godini. Razlog ovoliko velikog skoka je povećanje poslovnih prihoda i neto dobitka (dobitak koji ostaje vlasnicima). Kompanija je u 2012.-oj godini prešla iz akcionarskog društva u društvo sa ograničenom odgovornošću.

6.2. Stopa prinosa na kapital – ROE

Stopa prinosa na kapital ili ti poznatija kao ROE je odnos neto rezultata (zarade koje pripadaju vlasnicima privrednog društva) i sopstvenog kapitala (uloga vlasnika). Za društva koja imaju negativan neto kapital, kalkulacija prinosa na kapital nije moguća. Ovaj pokazatelj ima svrhu da utvrdi kolike su stope rasta vlasničkog kapitala (Knežević, *et al.*, 2013, 223). ROE ovaj koeficijent je pogodan za upoređivanje profitabilnosti kompanija u istoj privrednoj grani. Svakako da ona kompanija kod koje je ovaj koeficijent veći (u uporednoj analizi dve ili više kompanija) ili kod koje je ovaj koeficijent veći u odnosu na

reper (prosečan koeficijent u njegovoj privrednoj grani) uspešnije upravlja akcionarskim kapitalom, te je time i privlačnija investitorima (<http://www.ekapija.com/website/sr/page/217567/Finansijska-racio-analiza>).

Dijagram 21 - Stopa prinosa na kapital – ROE



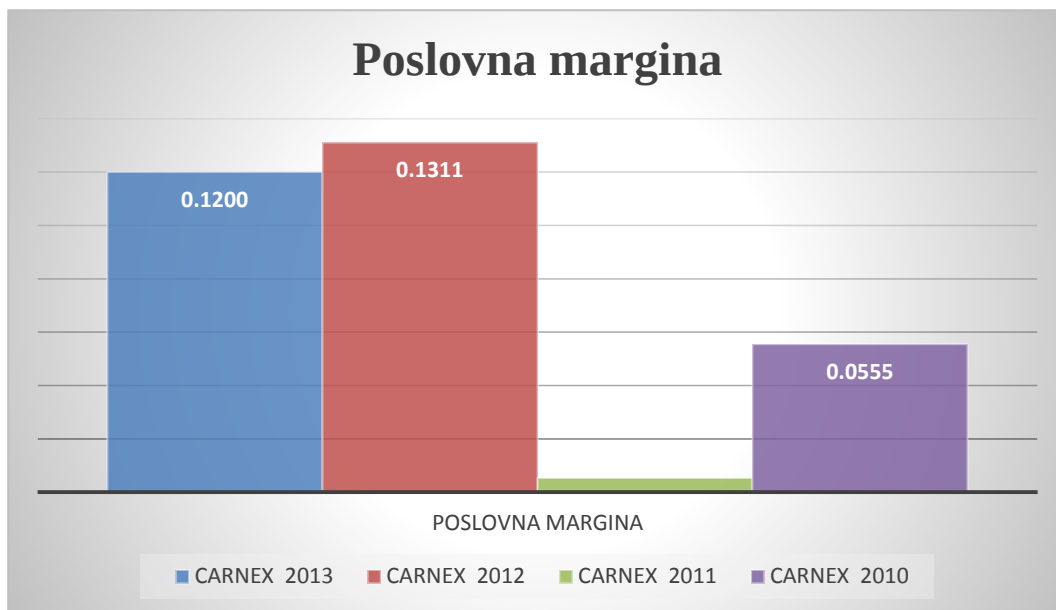
Izvor: Izrada autora

Kompanija Carnex je u 2011.-oj godini imala najmanje učešće neto dobiti u sopstvenom kapitalu i to u iznosu od 2,56%, razlog tome je pad u ostvarenom neto dobitku i ne velikom povećanju kapitala. Najveća vrednost stope prinosa na kapital bila je u 2012.-oj godini, kada je kompanija Carnex ostvarila tri puta veći neto dobitak u odnosu na 2011.-u godinu, vrednost ROE je iznosila 9,26%. I ako se u 2013.-oj godini sopstveni kapital dosta uvećao, a neto dobitak se nije znatno povećao imamo pad vrednosti ROE i u toj godini iznosi 7,44%.

6.3. Poslovna margina

Poslovna margina nam pokazuje procenat koliko poslovnog dobitka učestvuje u poslovnim prihodima, ukoliko je ostvaren poslovni dobitak poslovna margina će biti pozitivna i obrnuto ukoliko je poslovni gubitak poslovna margina će biti negativna. U literaturi se još naziva i poslovna marža, bruto marža ili bruto margina.

Dijagram 22 – Poslovna margina



Izvor: Izrada autora

Kompanija Carnex je u 2011.-oj godini imala najmanje učešće poslovnog dobitka u poslovnim prihodima i ono je iznosilo 0,53%, razlog ovome je veliki pad poslovnog dobitka u 2011.-oj godini. Najveću vrednost poslovne margine kompanija Carnex je ostvarila u 2012.-oj godini u iznosu od 13,11%, ali u 2013.-oj godini ima pad na 12%.

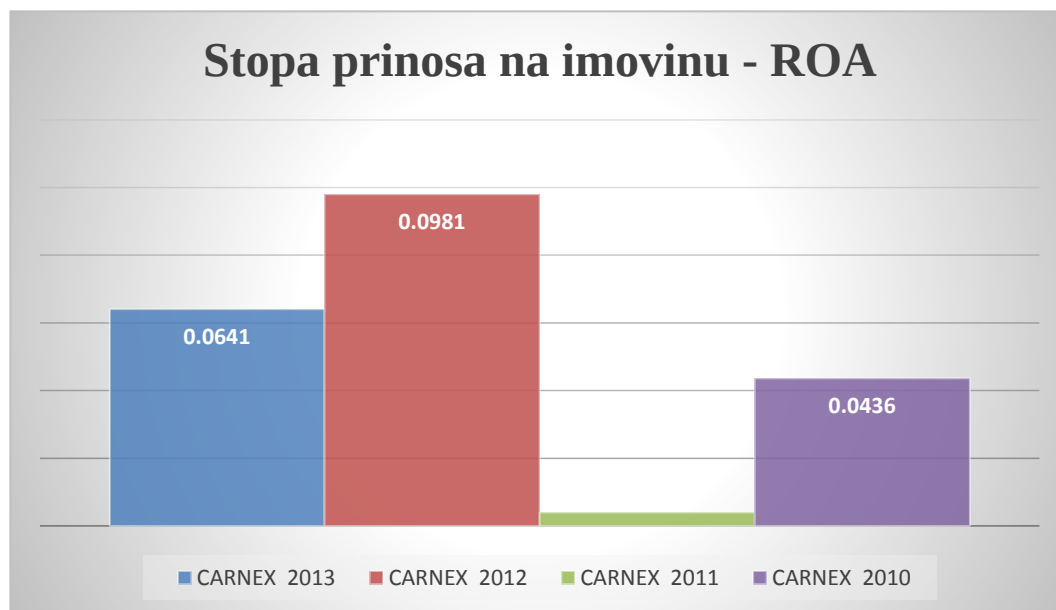
Kada bi smo to prenosili na nivo usluga možemo reći da je kompanija Carnex u 2012. godini mogla nakon jedne fakturisane usluge u proseku iz prihoda da pokrije 87% svojih rashoda nastalih pružanjem te usluge.

6.4. Stopa prinosa na imovinu – ROA

Stopa prinosa na imovinu poznata i pod nazivom ROA, a računa se deljenjem poslovnog rezultata sa poslovnom imovinom. Nije interno konzistentan pokazatelj, jer u poslovni rezultat ne ulaze prihodi ostvareni plasmanom viška gotovine (finansijski prihodi) i rashodi nastali zbog korišćenja pozajmljenih sredstava (*Knežević, et al., 2013, 226*).

Što je ROA koeficijent veći, to je bolje, jer investitorima govori da firma zarađuje više uz manje investiranje.

Dijagram 23 – Stopa prinosa na imovinu - ROA



Izvor: Izrada autora

Kompanija Carnex je u 2011.-oj godini imala najmanje učešće poslovnog dobitka u poslovnoj imovini i vrednost koeficijenta ROA iznosila je 0,40%, razlog ovako niskom koeficijentu je pad poslovnog dobitka u 2011. u odnosu na 2010. godinu. Najveća vrednost koeficijenta ROA kod kompanije Carnex je bila u 2012. godini i iznosila je 9,81% učešća poslovnog dobitka u poslovnoj imovini.

7 Period konverzije

Periodi konverzije daje procenu vremena potrebnog da određena bilansna stavka promeni svoj oblik. Cilj analize perioda konverzije je obično uočavanje eventualnih zastoja u naplati potraživanja od kupaca ili plaćanja obaveza prema dobavljačima. Ukoliko je prosečan period naplate potraživanja duži od uobičajenog u okviru delatnosti, to može ukazivati na lošu naplativost potraživanja i treba obratiti pažnju na likvidnost (*Knežević, et al., 2013, 239*).

Kod izračunavanja perioda naplate potraživanja i perioda konverzije zaliha, došlo je do promena u 2013. godini u odnosu na ostale godine u stopi PDV-a. PDV je krajem 2012. godine zakonskom regulativom promenjen sa tadašnjih 18% na sadašnjih 20%.

Tabela 21 – Period konverzije za period od četiri godine

PERIOD KONVERZIJE	FORMULE	CARNEX			
		2013	2012	2011	2010
Period naplate potraživanja	$AOP\ 639 / AOP\ 202 * 365 / 1,18\ (1,20-2013)$	57	59	62	59
Period plaćanja obaveza	$AOP\ 640 / AOP\ 643 * 365$	26	22	41	50
Period konverzije zaliha	$(AOP\ 616 + AOP\ 617 + AOP\ 618 + AOP\ 619) / AOP\ 643 * 365 * 1,18\ (1,20-2013)$	187	206	99	91
Period konverzije gotovine	Period naplate potraživanja – Period plaćanja obaveza + Period konverzija zaliha	218	242	120	100

Izvor: Izrada autora

Tabela 22 - Prosek vrednosti pokazatelja sektora proizvodnje za Republiku Srbiju

Sektor	Period naplate potraživanja	Period plaćanja obaveza	Period konverzije zaliha	Period konverzije gotovine
Proizvodnja	78	96	83	81

Izvor: Uputstvo za izradu projekta Analiza fin. izveštaja

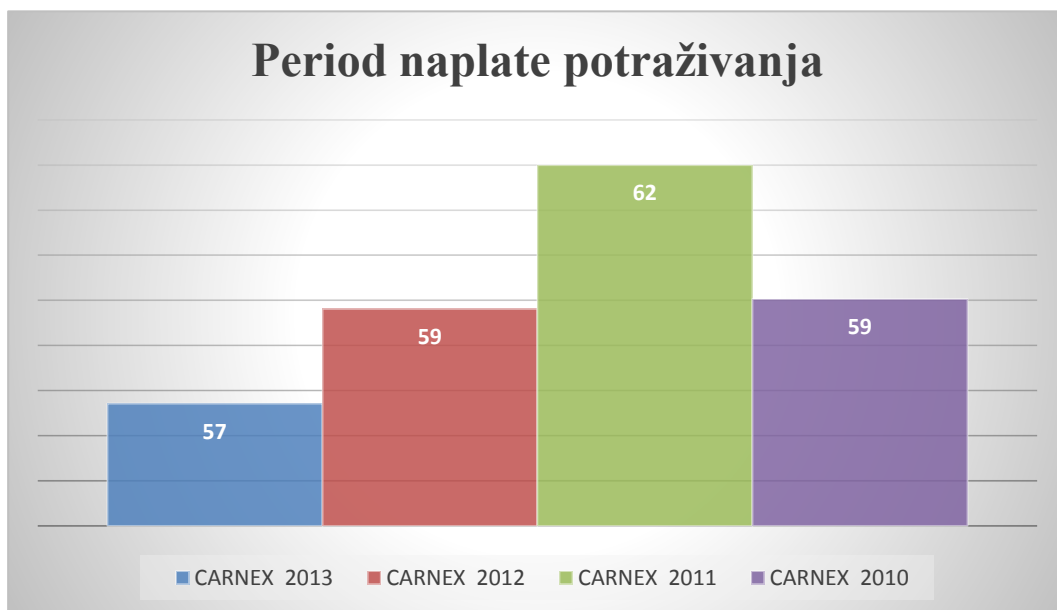
7.1. Period naplate potraživanja

Period naplate potraživanja je broj dana koji protekne od kada se izvrši fakturisanje robe i sve dok se ne naplate ta potraživanja od kupca (*Knežević, et al., 2013, 239*).

Pokazatelj perioda naplate potraživanja kod kompanije Carnex nam pokazuje da nije bilo velikih odstupanja u poslednje četiri godine i da je kompaniji bilo potrebno u proseku 59 dana da naplati potraživanje nastalo na osnovu prodaje proizvoda.

Kompanija Carnex u 2013. godini svoja potraživanja u proseku naplati 21 dan brže u odnosu na prosek od 78 dana koliko je potrebno kompanijama u Srbiji da naplate potraživanja, razlog tome mogu biti dobro poznati proizvodi kompanije Carnex koji su dosta traženi na tržištu kako kod nas tako i van granica.

Dijagram 24 – Period naplate potraživanja



Izvor: Izrada autora

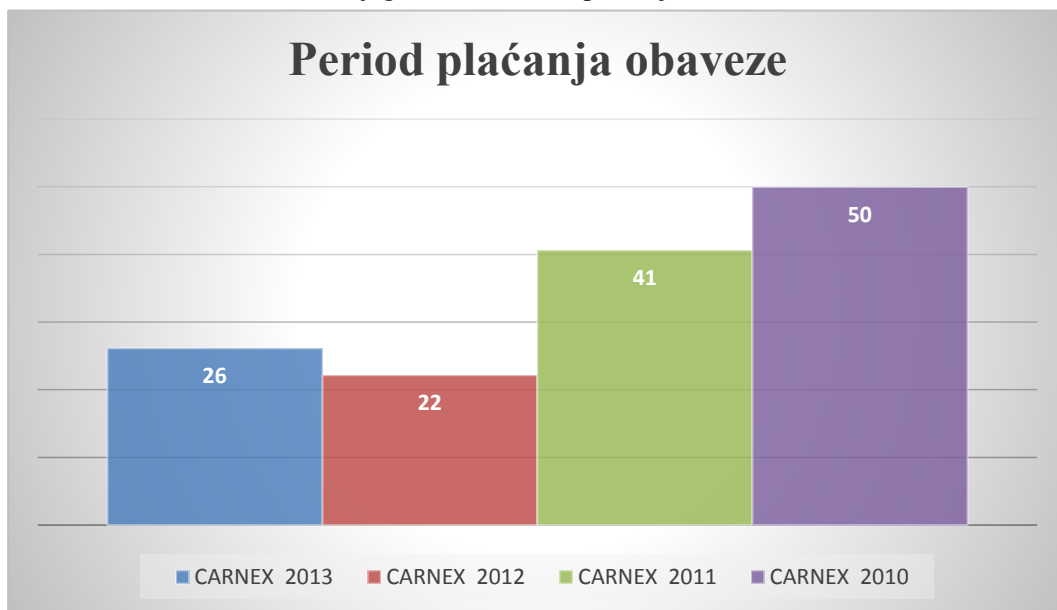
7.2. Period plaćanja obaveza

Period plaćanja obaveza je broj dana koji protekne od prijema fakture do izmirenja obaveza prema dobavljačima (*Knežević, et al., 2013, 241*).

Pokazatelj plaćanja obaveza kod kompanije Carnex je u 2013. godini pao za skoro 50% u odnosu na 2010. godinu. Kompaniji Carnex je u 2010. godini bilo potrebno 50 dana da plati obaveze dobavljačima, ali promenom poslovanja i reorganizovanjem kompanija Carnex je u 2012. i 2013. godini svoje obaveze prema dobavljačima plaćala u proseku od 24 dana.

Kompanija Carnex svoje obaveze prema dobavljačima i dalje isplaćuje u daleko manjem broju dana od prosečnog broja dana na nivou Republike Srbije, koji iznose 96 dana.

Dijagram 25 – Period plaćanja obaveze



Izvor: Izrada autora

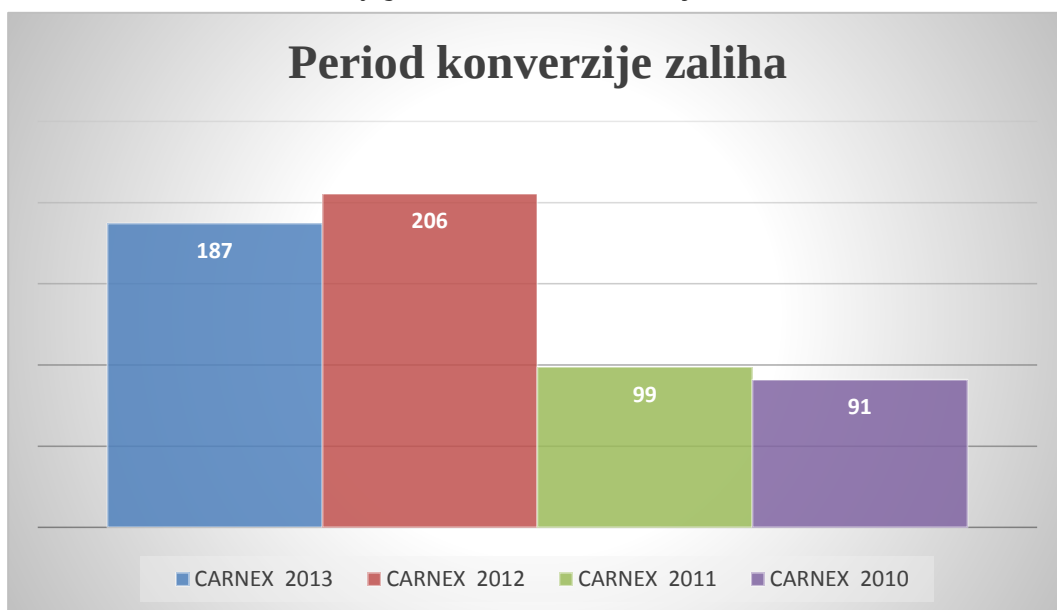
7.3. Period konverzije zaliha

Period konverzije zaliha je broj dana koji protekne od trenutka prijema faktura od dobavljača za ulazne produktivne fakture do isporuke gotovih dobara i usluge kupcima (Knežević, et al., 2013, 242).

Pokazatelj perioda konverzije zaliha kod kompanije Carnex je u 2012. godini dosta porastao zbog velikog broja nedovršenih proizvoda i robe koja je ostala na zalihama u odnosu na 2010. i 2011. godinu. U 2012. godini kompaniji Carnex je bilo potrebno 206 dana da proizvede i proda stavke koje su se nalazile na zalihama. U 2013. godini primećujemo pad na 187 dana što je i dalje dosta veliki broj dana potrebnih da se proizvodi sa zaliha iskoriste i prodaju u odnosu na 2011. i 2010. godinu kada je bilo potrebno u proseku 95 dana.

Kompanija Carnex kod perioda konverzije zaliha je u velikom odstupanju u odnosu na republički prosek za sektor proizvodnje koji iznosi 83 dana. Kompaniji Carnex je u 2013. godini bilo potrebno 187 dana da izvrši konverziju svojih zaliha.

Dijagram 26 – Period konverzije zaliha



Izvor: Izrada autora

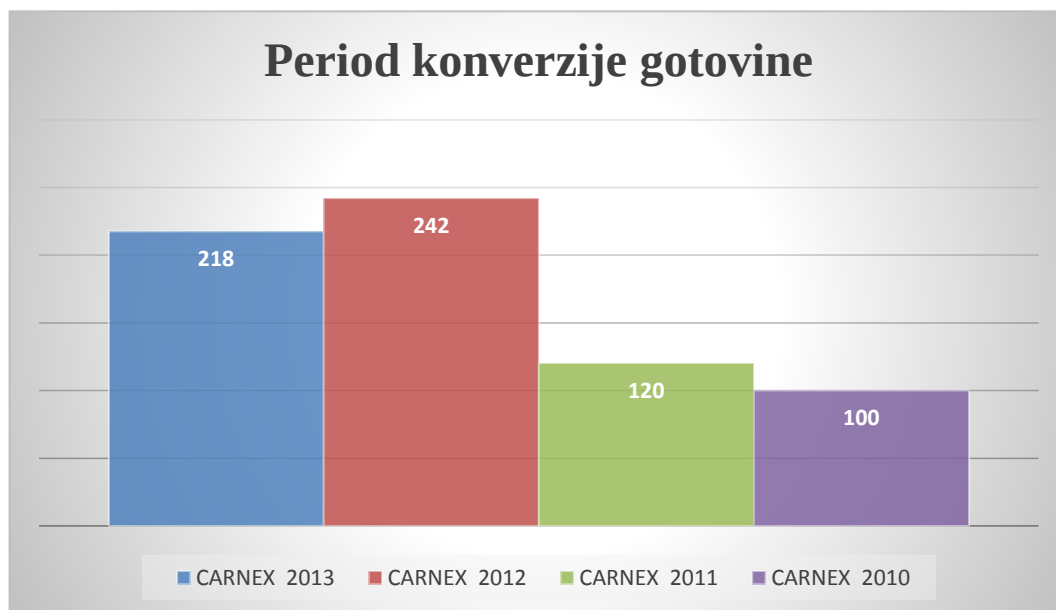
7.4. Period konverzije gotovine

Period konverzije gotovine predstavlja broj dana koji protekne od plaćanja ulaznih produktivnih faktura do naplate prodaja društvu (*Knežević, et al., 2013, 244*).

Pokazatelj perioda konverzije kod kompanije Carnex je bio najviši u 2012 godini u odnosu na 2010 i 2011 godini i iznosio je 242 dana koji su bili potrebni da bi se zaokružio ceo ciklus od plaćanja ulaznih računa do naplate prodaje. Razlog ovako visokom broju dana je broj dana koji je bio potreban za period konverzije zaliha.

Kompanija Carnex u pogledu perioda konverzije gotovine, kao i kod perioda konverzije zaliha ima značajno odstupanje od republičkog proseka koji iznosi 81 dan. Kompaniji Carnex je potrebno 216 dana za konverziju gotovine što je značajno iznad vrednosti republičkog proseka.

Dijagram 27 – Period konverzije gotovine



Izvor: Izrada autora

8 Kreditna analiza

Posle analize najbitnijih pokazatelja racia, u okviru ovog poglavlja rada izvršićemo analizu koliko je preduzeće kreditno sposobno. Kako bi smo uopšte mogli da govorimo o kreditnoj analizi, prvo se moramo osvrnuti na principe kreditne politike banke i šta znači kreditna politika i bonitet kompanije, a cilj je na metodima za procenu kreditne politike preduzeća

Jedno od bitnijih kreditnih politika preduzeća je Z-skor analiza, koju ćemo odraditi za kompaniju Carnex d.o.o..

Kreditna analiza Z-skor:

- Z-skor za proizvodna privredna društva;
- Z-skor za industrijska društva i društva na razvijenim tržištima;
- Z-skor prilagođeni.

8.1. Kreditna analiza Z-skor

Kreditnu analizu koristimo kako bismo mogli odrediti finansijsku snagu i performanse jedne kompanije, kao i da odredimo kom kreditnom rejtingu pripada.

Cilj analize je da se utvrdi kreditni rizik i kreditna sposobnost jedne kompanije. Na osnovu ove analize doći ćemo i do odgovora da li će kompanija otići u stečaj u naredne dve godine, kao i da li je u mogućnosti kompanija da otplati obaveze po kreditu na vreme banci.

Ova analiza se koristi kao odgovor svima onima koji žele da ulože novac u neku kompaniju ili žele da izvrše analizu, kolika je verovatnoća da će neka kompanija otići u stečaj u naredne dve godine. U našem primeru kompanije uzimamo samo 2013. godinu za analizu, kako bismo izračunali da li će preduzeće otići u stečaj u naredne dve godine. Kako bi se izračunala analiza potrebno je koristiti sledeće pokazatelje racia:

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

8.1.1 Z-skor za privatna privredna društva

Ovaj model Z-skora je oblik koji je isključivo namenjen kompanijama čijim se kapitalom ne trguje na berzi.

Formula koja se koristi za izračunavanje Z-skora za privatna privredna društva:

$$Z' = 0,717 \times T1 + 0,847 \times T2 + 3,107 \times T3 + 0,420 \times T4 + 0,998 \times T5$$

$$Z' = 2,19$$

Tabela 23 – Računanje zona finansijske sigurnosti

$Z' > 2,90$	“Bezbedna” zona
$1,23 < Z' < 2,90$	“Siva” zona
$Z' < 1,23$	“Problematicna” zona

Izvor: Stanišić N. et.al., 2016, 59

Kako bismo se uverili da preduzeće ide u stečaj korisnije od gore iznete klasifikacije po zonama finansijske sigurnosti može biti konvertovanje skora u kvazi-verovatnoću stečaja po sledećoj formuli:

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

Za kalkulaciju u Excel-u koristićemo sledeći način:

Z' skor implicirana verovatnoća stečaja za privatna društva = $1 - \text{EXP}(Z') / (1 + \text{EXP}(Z'))$.

Z' skor implicirana verovatnoća stečaja za privatna društva = **10,10 %**

ZAKLJUČAK: Kompanija Carnex d.o.o. je u 2013.-oj godini imala vrednost Z skora za privatna privredna društva 2,19, što ga je samim tim smestilo u „sivu“ zonu kreditne sposobnosti. Na osnovu ovog modela, implicirana verovatnoća da će se kompanija u naredne dve godine naći u stečaju iznosi 10,10%.

8.1.2 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 (Stanišić, et al., 2016, 61).

Formula koja se koristi za računanje Z" skora:

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

$$Z'' = 5,54\%$$

Tabela 24– Klasifikacija u zonama

Z" > 2,6	“Bezbedna” zona
1,1 < Z" < 2,6	“Siva” zona
Z" < 1,1	“Problematicna” zona

Izvor: Stanišić N. et.al., 2016, 61

Konvertovanje skora u verovatnoću stečaja u Excel-u je isto kao u prethodno navedenom slučaju:

$$Z'' \text{ skor} = 1 - \text{EXP}(Z'') / (1 + \text{EXP}(Z''))$$

$$Z'' = 0,39\%$$

ZAKLJUČAK: Kompanija Carnex d.o.o. je u 2013.-oj godini je imala vrednost Z skora za industrijska društva i tržišta u razvoju 5,54, ovo ga je svrstalo u „bezbednu“ zonu kreditne sposobnosti. Na osnovu ovog modela, implicirana verovatnoća da će se u naredne dve godine kompanija naći u stečaju iznosi 0,39%.

8.1.3 Prilagođeni Z"-skor model

Uz pomoć Z-skor metodologije je moguće utvrditi kreditni rejting kompanija koje posluju u Republici Srbiji na osnovu sledeće formule:

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

$$Z'' \text{ prilagođeni} = 8,89$$

ZAKLJUČAK: Kompanija Carnex d.o.o. je u 2013. godini je imala vrednost Z skor pokazatelja za pojedine stepene kreditnog rejtinga 8,89, što znači da spada u kreditni rejting AAA jer im je prosečna vrednost veća od 8,15%.

Tabela 25– Prosečne vrednosti prilagođenog Z skor pokazatelja za pojedine stepene kreditnog rejtinga

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

Izvor: Stanišić N. et.al., 2016, 64

Na kraju sekcije kreditne analize može da se zaključi da kompanija koja je stabilna u poslovanju, koja je profitabilna, manje zadužena i likvidna, ima jako malu verovatnoću odlaska u stečaj u naredne dve godine i visok kreditni rejting.

Kompanija Carnex d.o.o. je u 2013-oj. godini u skladu sa Z skor metodologijom svrstana u „sivu“, odnosno „bezbednu“ zonu kreditne sposobnosti. Implicirana verovatnoća stečaja u naredne dve godine je u skladu sa modelom za privatna društva bila 10,10%, odnosno u skladu sa modelom za društva koja pripadaju tržištima u razvoju 0,39%, a prosečna vrednost Z[”] prilagođeni iznosi 8,89 i svrstava društvo u AAA kreditni rejting.

9 Procena vrednosti kapitala

Procena vrednosti kapitala je skup složenih postupaka vrednovanja imovine i obaveza privrednog društva sa ciljem da se formira i iskaže stručno mišljenje o njihovoj procenjenoj vrednosti. Informacije koje koristimo u proceni vrednosti kapitala trebaju biti tačne i aktuelne. Za našu procenu koristili smo podatke koje smo prikupili na sajtu www.apr.gov.rs i sajtu kompanije Carnex d.o.o..

U daljem delu rada prikazaćemo postupak izrade procene kapitala kompanije Carnex d.o.o., i izdvojiti neke od najvažnijih pokazatelja poslovanja. Procenu smo odradili tako što

smo preuzeli osnovne podatke iz bilansa za period od četiri godine (2010. - 2013. godina), za procenu smo koristili sve dostupne informacije iz Napomena i finansijskih izveštaja, procena je rađena u 000 €, za budući period od 10 godina.

Svrha procene vrednosti kapitala je unapređenje znanja kandidata, i rezultat procene kapitala se ne može koristiti za donošenje poslovnih odluka.

Autor procene kapitala ne snosi nikakvu odgovornost u slučaju korišćenja rezultata procene u neadekvatne svrhe.

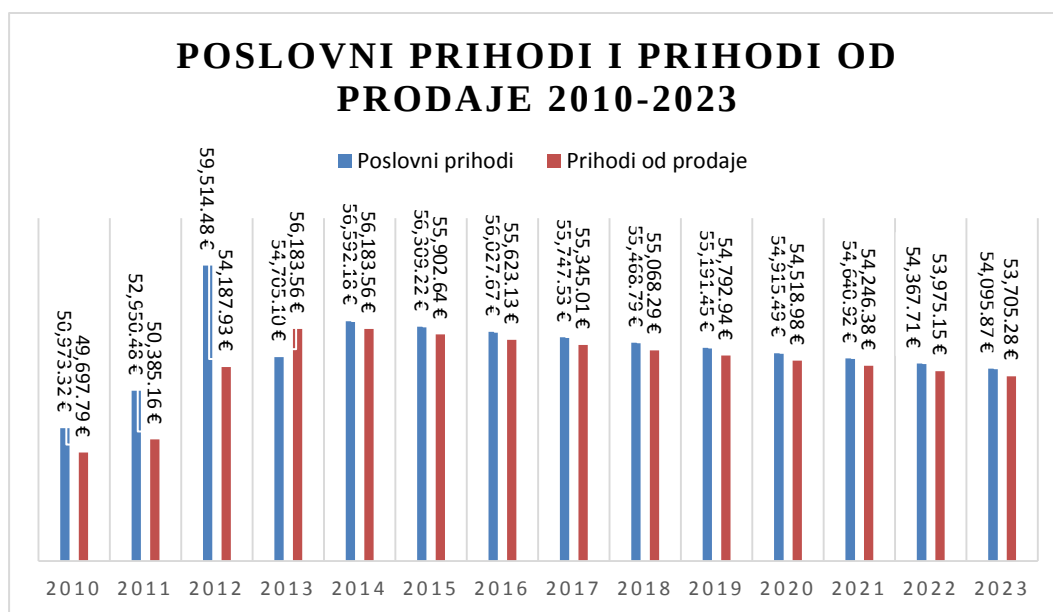
9.1. Analiza i procena bilansa uspeha

Poslovni prihodi

U finansijskim izveštajima koji su objavljeni 2013. godine poslovne prihod činili su: Prihodi od prodaje, Prihodi od aktiviranja učinka i robe, Povećanje od vrednosti zaliha učinaka, Ostali poslovni prihodi. Veći procenat poslovnih prihoda se odnosio na prihode od prodaje proizvoda i robe, koji se odnose na preradu i prodaju mesa i mesnih proizvoda. U delu poslovnih prihoda predstavimo samo projekciju prihoda od prodaje i njeno kretanje za period od 2010. do 2023.

Kompanija Carnex je od 2010. do 2013. godine ostvarivala konstantni rast prihoda od prodaje, zbog pojave novih konkurenata na tržištu kao i ekonomske krize i smanjenja novčane mase kod kupaca u 2014.-oj godini uzimamo istu vrednost prihoda od prodaje, a za buduću projekciju računamo pad prihoda od prodaje za 0,5% sve do 2023. godine.

Dijagram 28 – Kretanje vrednosti pozicija poslovnih prihoda i prihoda od prodaje za period od 2010. do 2023. godine



Izvor: Izrada autora

Poslovni rashodi

U finansijskim izveštajima za 2013. godinu poziciju poslovnih rashoda prema napomenama čine: Nabavna vrednost prodate robe, Troškovi materijala, Troškovi zarada, naknada zarada i ostali lični rashodi, Troškovi amortizacije i rezervisanja i Ostali poslovni rashodi. U delu poslovnih rashoda predstavimo projekciju kretanja troškova materijala i ostalih poslovnih rashoda, koji su uticali na promenu poslovnih rashoda. Nabavnu vrednost robe nismo projektovali pošto nismo imali dovoljno informacija u izveštajima. Troškove zarada i troškove amortizacija i rezervisanja nećemo prikazati zato što smo za buduću vrednost od 10 godina koristili vrednost iz 2013. godine.

Troškovi materijala su pozicija koja obuhvata najveći deo poslovnih rashoda i ona obuhvata troškove materijala za izradu, troškove ostalog materijala i troškove goriva i energije.

U projekciji troškove materijala smo projektovali tako što smo uzeli vrednost iz 2013. godine i tu vrednost iskoristili za 2014. godinu, a onda smo troškove materijala umanjivali za 0,5%, za svaku narednu godinu. Ovaj postupak smo radili kako bi troškovi materijala pratili kretanje prihoda od prodaje.



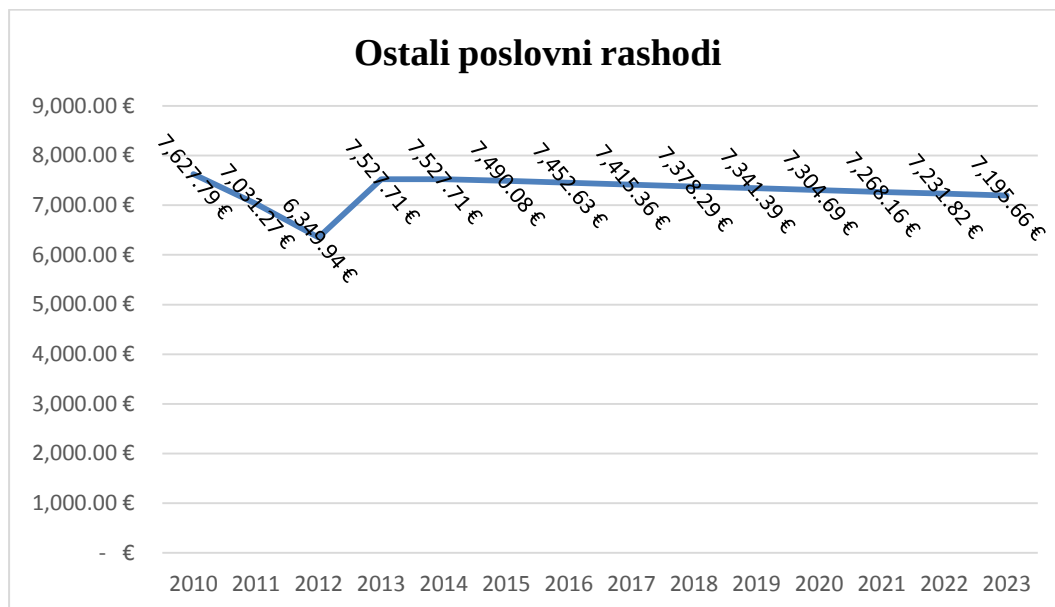
Dijagram 29 – Kretanje troškova materijala 2010-2023

Izvor: Izrada autora

Ostali poslovni rashodi imali su pad od 2010. do 2012. godine, a nakon toga su opet porasli u 2013.-oj godini. U budućoj projekciji ostale poslovne rashode smo projektovali tako što smo uzeli vrednost iz 2013. godine i tu vrednost iskoristili za 2014. godinu, a onda

smo ostale poslovne rashode umanjivala za 0,5%, za svaku narednu projektovanu godinu. Ovaj postupak smo radili kako bi ostali poslovni rashodi pratili kretanje troškova materijala.

Dijagram 30 – Kretanje ostalih poslovnih rashoda 2010-2023

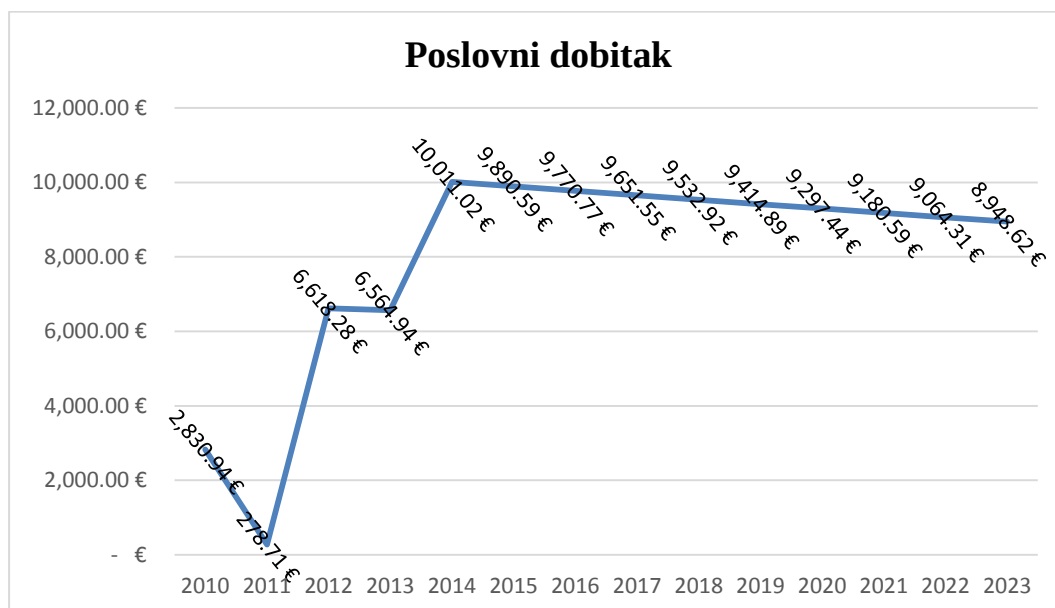


Izvor: Izrada autora

Poslovni dobitak

Poslovni dobitak je pozitivna razlika između poslovnih prihoda i poslovnih rashoda. Kompanija Carnex je od 2010. do 2013. godine konstanto beležila poslovni dobitak što je pozitivno za kompaniju. Predviđamo da će poslovni dobitak od 2013. godine do 2023. godine blago opadati, bez naglih promena i velikih oscilacija koje mogu uticati na kompaniju Carnex.

Dijagram 31 – Kretanje poslovnog dobitka 2010-2023



Izvor: Izrada autora

9.2. Analiza i procena bilansa stanja

Kao što nam je već poznato bilans stanja čine aktiva i pasiva i njihova vrednost mora biti jednaka u svakoj godini. U aktivu spadaju: Stalna imovina, Nekretnine, postrojenje i oprema, Dugoročni i Kratkoročni finansijski plasmani, Obrtna imovina i Poslovna imovina. U pasivu spadaju: Kapital, Dugoročna rezervisanja, Dugoročne i Kratkoročne obaveze.

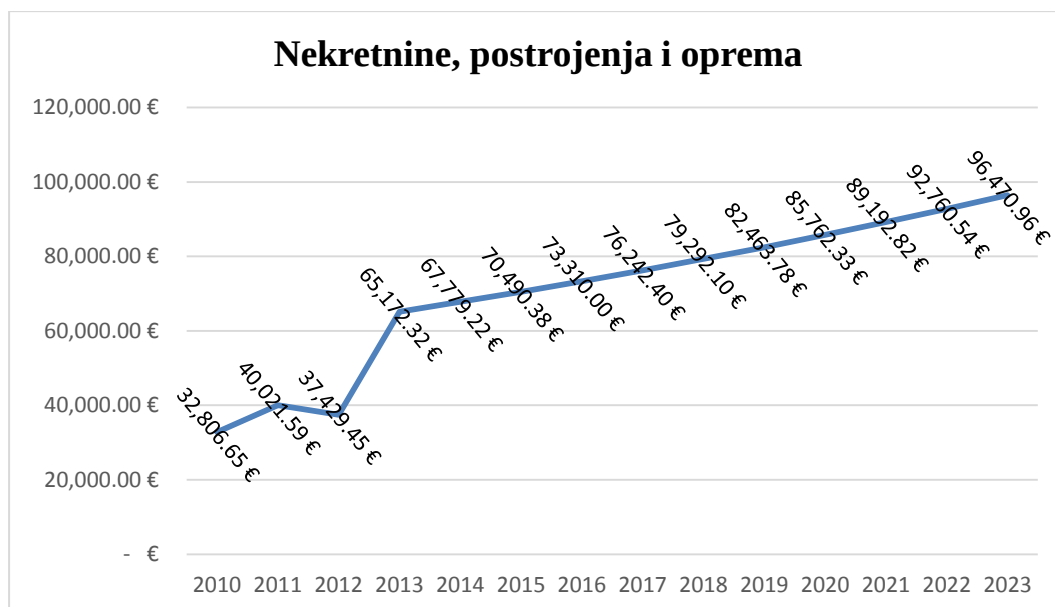
9.1.1 Aktiva

Prema informacijama koje smo imali u napomenama i finansijskim izveštajima u delu aktive predstavimo kretanje nekih od bitnih pokazatelja kompanije za period od 2010. do 2023. godine.

Nekretnine, postrojenja i oprema

Nekretnine, postrojenje i oprema su imale rast u 2011. u odnosu na 2010. godinu, pa ponovni pad u 2012. godini da bi u 2013. godini ponovo uvećale i to za skoro 50%, razlog ovolikom uvećanju je ulaganje u nove nekretnine što smo videli u napomenama. Za budući period od 10 godina koristimo vrednost od 4% za rast i ulaganje u nove nekretnine, postrojenje i opremu.

Dijagram 32 – Kretanje nekretnina, postrojenja i oprema 2010-2023



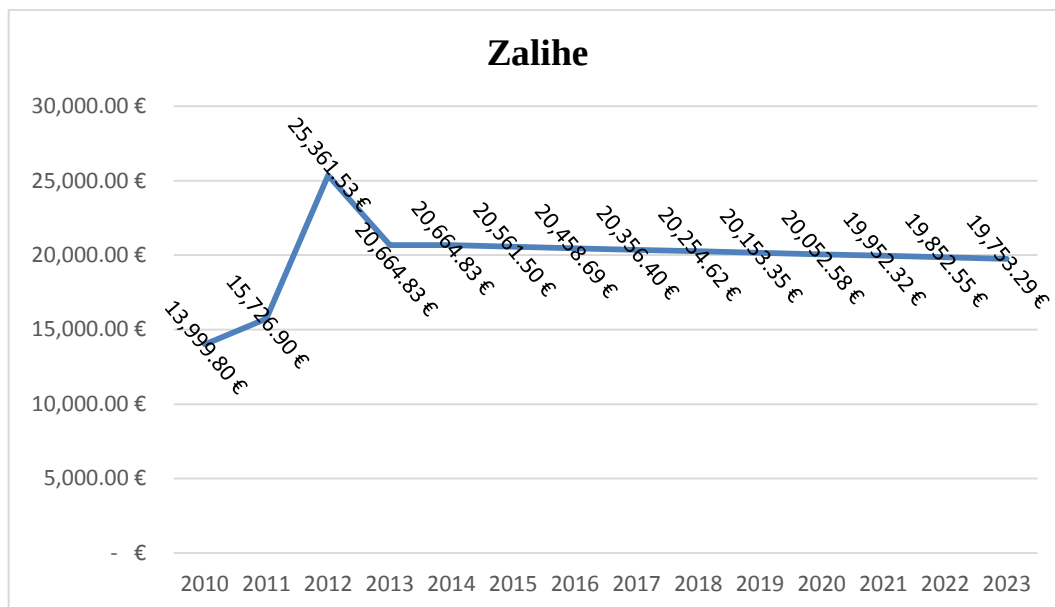
Izvor: Izrada autora

Zalihe

U napomenama je navedeno da se zalihe iskazuju po ceni koštanja ili neto prodajnoj vrednosti. Zalihe su beležile rast u periodu od 2010. do 2012. godine, da bi u 2013. godine

zalihe imale pad. Pošto su zalihe u direktnoj vezi sa prihodima od prodaje, buduću projekciju možemo raditi tako što ćemo za 2015. godinu uzeti vrednost iz 2014. godine i umanjivati za 0,5% za svaku buduću projektovanu godinu.

Dijagram 33 – Kretanje zaliha 2010-2023

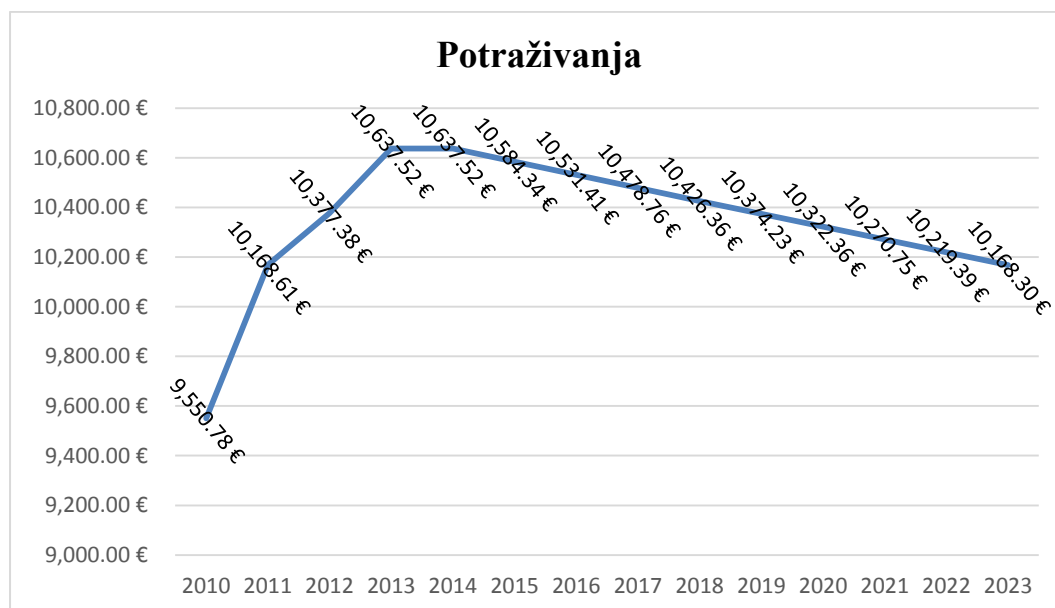


Izvor: Izrada autora

Potraživanja

U delu potraživanja knjižena su sva potraživanja od povezanih strana, po osnovu prodaje kupcima u zemlji, potraživanja po osnovu prodaje od kupaca iz inostranstva, potraživanja iz specifičnih poslova, potraživanja za kamate i ostala potraživanja. Potraživanja su vezana sa prihodima od prodaje, tako da ćemo uzeti vrednost iz 2014. godine i za svaku narednu projektovanu godinu vrednost umanjivati za 0,5% .

Dijagram 34 – Kretanje potraživanja 2010-2023



Izvor: Izrada autora

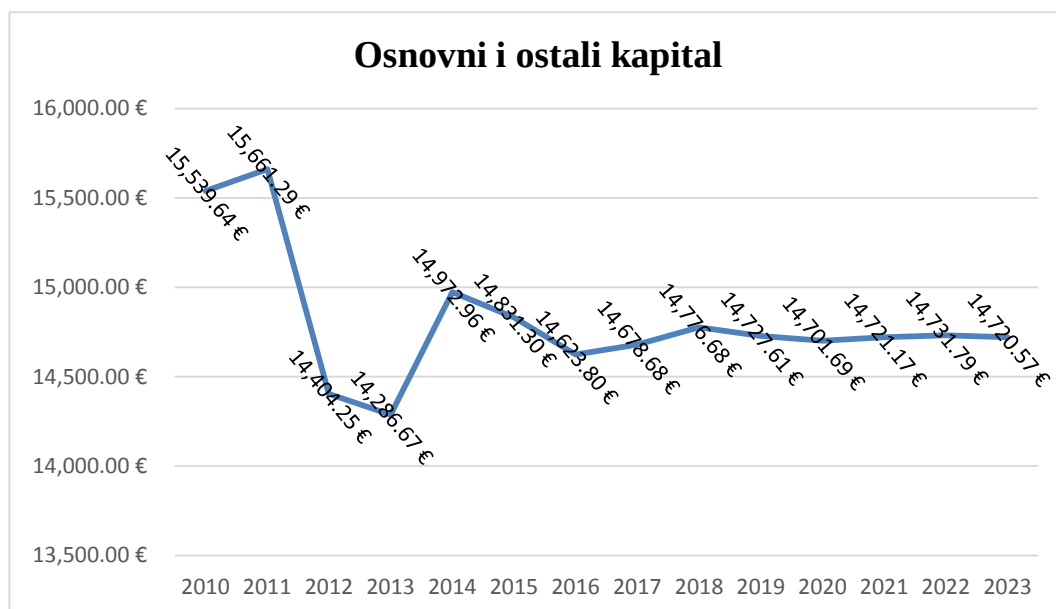
9.1.2 Pasiva

Prema informacijama koje smo imali u napomenama i finansijskim izveštajima u delu pasive predstavice kretanje nekih od bitnih pokazatelja kompanije za period od 2010. do 2023. godine.

Osnovni i ostali kapital

Za projekciju osnovnog i ostalog kapitala koristili smo prosek dosadašnjih vrednosti, prosek smo koristili zbog oscilacija kursa, kako bi se buduća vrednost svela na približnije iznose.

Dijagram 35 – Kretanje osnovnog i ostalog kapitala 2010-2023

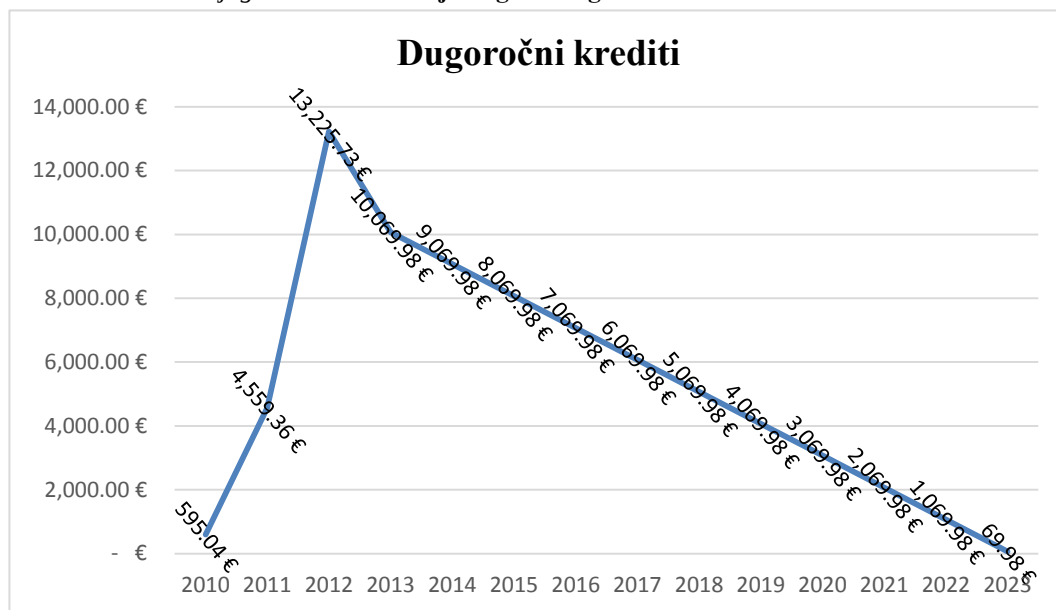


Izvor: Izrada autora

Dugoročni krediti

Iz napomena smo videli da kompanija Carnex ima odobrene dugoročne kredite za period od 7-13 godina sa varijabilnom kamatnom stopom, ali zbog nedostatka informacija dugoročne kredite smo projektovali na sledeći način: Uzeli smo vrednost iz 2013. godine i proizvoljno smo umanjivali za vrednost od 1,000.00 € u narednih 10 godina kako bi kompanija isplatila sve svoje dugoročne kredite.

Dijagram 36 – Kretanje dugoročnog kredita 2010-2023

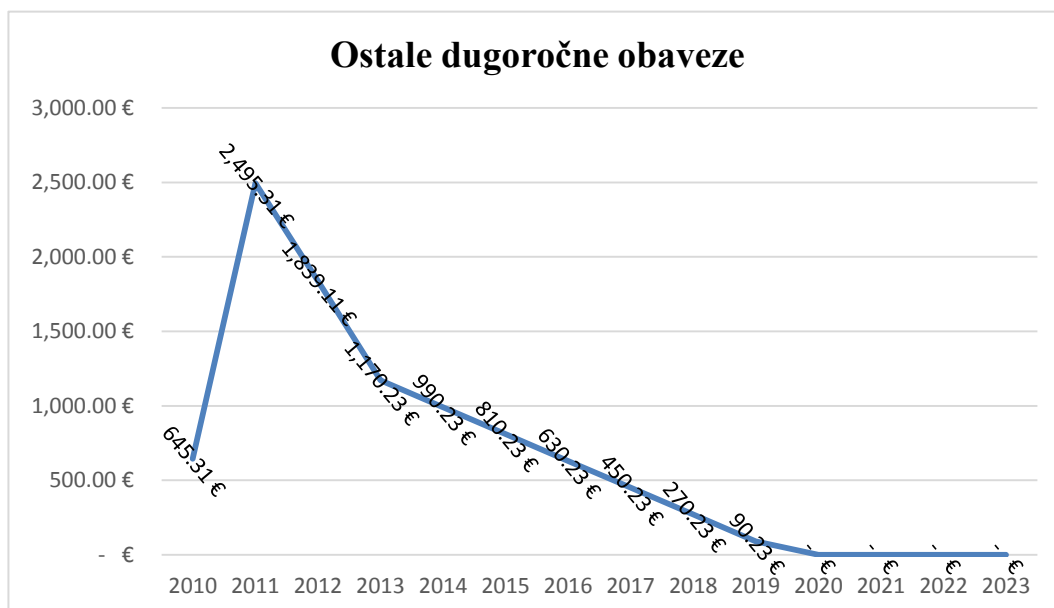


Izvor: Izrada autora

Ostale dugoročne obaveze

Zbog nedostatka informacija ostale dugoročne obaveze smo projektovali na sledeći način: Uzeli smo vrednost iz 2013. godine i proizvoljno smo umanjivali za vrednost od 180.00 € u narednih 8 godina kako bi kompanija isplatila sve svoje ostale dugoročne obaveze.

Dijagram 37 – Kretanje ostalih dugoročnih obaveza 2010-2023

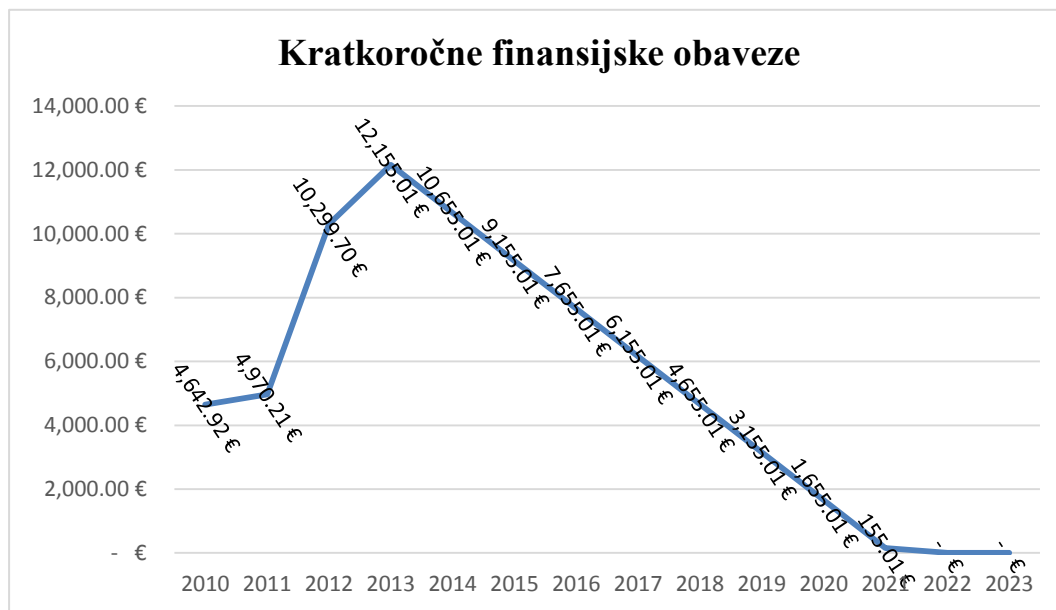


Izvor: Izrada autora

Kratkoročne finansijske obaveze

Zbog nedostatka informacija kratkoročne finansijske obaveze smo projektovali na sledeći način: Uzeli smo vrednost iz 2013. godine i proizvoljno smo umanjivali za vrednost od 1,500.00 € u narednih 8 godina kako bi kompanija isplatila sve svoje ostale kratkoročne finansijske obaveze.

Dijagram 38 – Kretanje kratkoročnih finansijskih obaveza 2010-2023

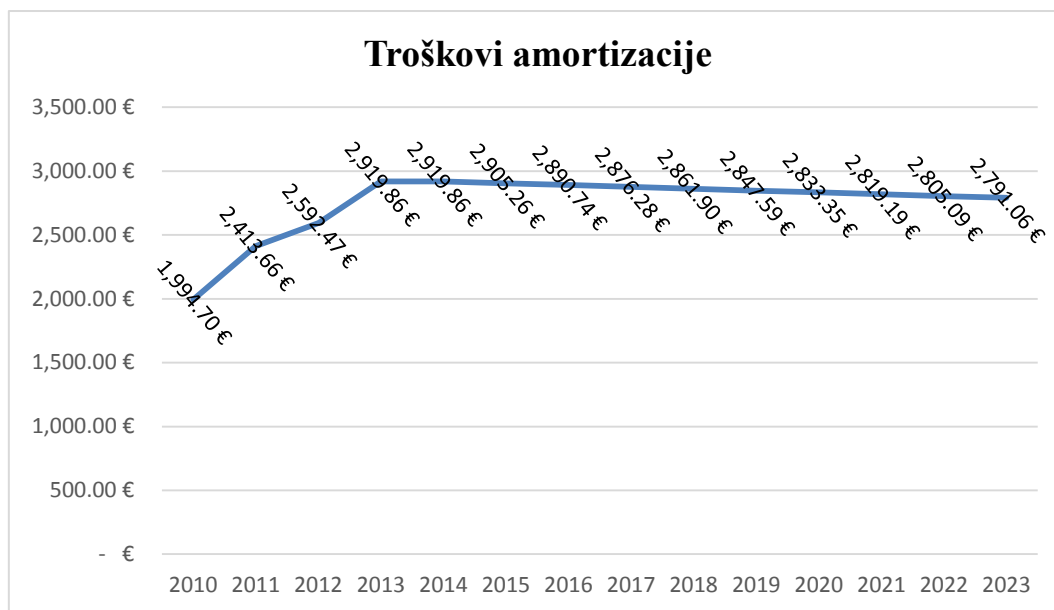


Izvor: Izrada autora

Troškovi amortizacije

Troškovi amortizacije su međusobno vezane sa nekretninama, postrojenjima i opremom, projektovaćemo je tako da prati kretanje njihove vrednosti u budućoj projekciji.

Dijagram 39 – Kretanje troškova amortizacija 2010-2023



Izvor: Izrada autora

Kompanija Carnex d.o.o. već dugi niz godina posluje na srpskom tržištu i veoma su poznate kupcima sa svojim prepoznatljivim brendovima.

Zbog nedovoljno informacija u napomenama projektovali smo tako da kompanija svoju dugoročnu zaduženost završava u periodu od 10 godina, a kratkoročnu zaduženost u periodu od 8 godina

Trenutna racio zaduženost iznosi 31%, a u budućnosti posle 2023. godine planira se da bude 0%.

Prognozira se da će stopa rasta dobiti kompanije Carnex d.o.o. iznositi 1,41%.

Rezultati procene kapitala za kompaniju Carnex d.o.o. su:

Tabela 26– Procena kapitala

Neto sadašnja vrednost prvih 10 godina	25,349.50 €
Neto sadašnja vrednost nadalje	71,488.80 €
Ukupna sadašnja vrednost kapitala	96,838.30 €

Izvor: Izrada autora

Trenutno jedinu veću konkurenciju kompanija Carnex d.o.o. ima od strane mlade kompanije „**Matijevića**“ koja se polako probija na Srpskom tržištu i bori za što veći broj kupaca.

Zaključak

Analiza finansijskih izveštaja daje odgovore na mnoga pitanja koja su značajna za analitičare na finansijskim tržištima, kao i zainteresovane investitore.

Ključna stvar u analizi jeste da se svi pokazatelji posmatraju zajedno, jer ako se posmatraju pojedinačno, onda poređenje performansi različitih privrednih društva može dovesti do pogrešnog zaključka, ako se koriste različite računovodstvene politike ili različite formule za izračunavanje pojedinih koeficijenata.

Za kompaniju Carnex nakon odrađene analize i upoređivanja u periodu od poslednje četiri godine možemo dati neke zaključke: Što se tiče osnovnih pokazatelja možemo reći da kompanija Carnex u 2012. i 2013. godini ima povoljnije vrednosti pokazatelja u odnosu na 2010. i 2011. godinu, a jedan od razloga boljih pokazatelja i poslovanja kompanije Carnex je taj što je kompanija iz akcionarskog društva reorganizovana u društvo sa ograničenom odgovornošću u 2012. godini i ako su mnogi investitori u tom trenutku gledali na to kao na slabost kompanije.

Privredno društvo Carnex nakon rasta zaduženosti u periodu od 2010. do 2012. godine u 2013. godini beleži pad za 10%, a razlog pada zaduženosti je novo rukovodstvo koje je deo svojih potraživanja izmirilo bankama od novca koji je dobijen od strane povezanog lica MK-Group. Pokazatelj likvidnosti prikazuje da kompanija može na vreme da izvrši sve svoje dospеле obaveze bez potrebe za zaduživanjem, jedini pad se primećuje kod pokazatelja gotovine, razlog tome je manje gotovine na računima.

Pokazatelj profitabilnosti kompanije Carnex u 2012. i 2013. godini su bili pozitivni, jedino je stopa prinosa na imovinu zabeležila pad, razlog tome je smanjenje poslovnog dobitka i ulaganje u poslovnu imovinu.

Investitori u većini slučajeva prvo posmatraju profitabilnost kompanije i zaduženost, i na osnovu toga donose zaključke o tome da li je isplativo investirati u kompaniju ili treba odustati od ulaganja ne oslanjajući se na druge pokazatelje, što nije najbolje rešenje.

Period naplate potraživanja i period plaćanja obaveza su ispod prosečnog roka plaćanja u Srbiji što je pozitivno za kompaniju. Jedino je period konverzije zaliha i gotovine u 2012. i 2013. godini osetno veći iznad proseka u Srbiji, razlog je povećanja zaliha i nedovršene proizvodnje kompanije Carnex, ali u 2013. godini se primećuje pad broja dana potrebnih za konverziju zaliha gotovine što može biti pozitivno za kompaniju.

Na osnovu kreditne analize putem Z-skora pokazatelja možemo doneti sledeće zaključke: Implicirana verovatnoća stečaja u naredne dve godine je u skladu sa modelom za

privatna društva bila 10,10%, odnosno u skladu sa modelom za društva koja pripadaju tržištima u razvoju 0,39%, a prosečna vrednost Z” prilagođeni iznosi 8,89 i svrstava društvo u AAA kreditni rejting.

Na kraju, i ako nismo imali dovoljno informacija u napomenama za pojedine bilansne stavke uspeali smo da izvršimo projekciju vrednosti kapitala za bitne pokazatelje kompanije Carnex i na osnovu toga da damo sledeće zaključke:

- Kompanija Carnex ima pozitivno kretanje poslovnog rezultata za ceo period projektovanja (2013-2023), kompanija ima konstantan rast vrednosti nekretnina, postrojenja i opreme, kao i stabilno kretanje osnovnog kapitala;
- Zbog nedovoljno informacija u napomenama projektovani smo tako da kompanija svoju dugoročnu zaduženost završava u periodu od 10 godina, a kratkoročnu zaduženost u periodu od 8 godina;
- Neto sadašnja vrednost kapitala koja se odnosi na predstojećih 10 godina poslovanja iznosi 25,349.00€, neto sadašnja vrednost reziduala iznosi 71,488.80€;
- Ukupna sadašnja vrednost kapitala iznosi 96,838.30€;
- Predviđa se stopa rasta dobiti kompanije Carnex posle 2023. godine od 1,41%.

Na osnovu iznetih analiza i stavova može se zaključiti da je postavljena hipoteza potvrđena. Odnosno finansijska analiza koja je izvršena u kompaniji Carnex pokazuje da kompanija u posmatranom periodu ima stalni rast pozitivnih pokazatelja poslovanja.

Literatura

- 1) Barjaktarović, L., (2009), *Upravljanje rizikom*, Univerzitet Singidunum, Beograd
- 2) Bovan M., (2007), *Finansijsko-računovodstvena analiza*, Ekonomski fakultet u Prištini, Kosovska Mitrovica
- 3) Bojović, P. et al., (2010), *Finansijska analiza poslovanja*, Narodna biblioteka Srbije, Beograd
- 4) Veljović A., et al., (2008), *Menadžment informacioni sistem*, Tehnički fakultete u Čačku, Čačak
- 5) Golubović V.M., (2004), *Marketing menadžment*, Megatrend, Univerzitet primenjenih nauka, Beograd
- 6) Ivaniš, M., et al., (2011), *Poslovne finansije*, Univerzitet Singidunum, Beograd
- 7) Jović G., et al., (2007), *Menadžment informacioni sistemi*, Zbornik, Vol. 17., dostupno na www.alfa.tf.ni.ac.rs/casopis/zbornik17/21.pdf, preuzeto dana 10.09.2015.
- 8) Knežević G. et al., (2013), *Analiza finansijskih izveštaja*, Univerzitet Singidunum, Beograd
- 9) Kotler P., et al., (2014), *Upravljanje marketingom*, Mate, Zagreb
- 10) Kroneke D., et al., (1994), *Management Information System*, Mc Graw Hill
- 11) Leko, V., et al., (1997), *Procena Vrednosti Kapitala: Metodologija i Primeri*, Ekonomski institute, Beograd
- 12) Miljević M., (2007), *Metodologija naučnog rada*, Filozofski fakultet-Univerzitet u Istočnom Sarajevu, Pale
- 13) Petrović, Z., (2011), *Finansijsko izveštavanje*, Univerzitet Singidunum, Beograd
- 14) Petrović, Z., (2012), *Sistemi obračuna troškova*, Univerzitet Singidunum, Beograd
- 15) Samardić I. et al., (2012), *Analiza poslovanja*, Beogradska poslovna škola, Beograd
- 16) Stanišić N., (2016), *Analiza finansijskih izveštaja - ažurirana verzija (Financial Statement Analysis - Updated Version)*. Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=2789500> or <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.2789500>
- 17) Stankić, R. (2005), *Poslovna informatika*, Centar za izdavačku delatnost Ekonomskog fakulteta u Beogradu, Čigura Print, Beograd
- 18) Stojanović R., (2007), *Finansijsko izveštavanje*, Savez računovođa i revizora Srbije, Beograd
- 19) Stojiljković M., et al, (2000), *Finansijska analiza*, Ekonomski fakultet, Niš

- 20) Turban E., et al., (1996), *Information Tehnology for Management*, New York, John Wiley
- 21) Štrbac M., (2007), *Uporedna analiza potrošnje poljoprivredno-prehrambenih proizvoda*, Institut za ekonomiku poljoprivrede, Beograd
- 22) Žager K., et al, (2008), *Analiza finansijskih izveštaja*, Masmedia d.o.o., Zagreb
- 23) Žarkić Joksimović, N., (2005) *Upravljanje finansijama*, Grafoslog, Beograd

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.

Internet izvori

- 1) www.apr.gov.rs, dostupno dana 01.08.2015.
- 2) www.alfa.tf.ni.ac.rs/casopis/zbornik17/21.pdf, preuzeto dana 01.07.2015.
- 3) www.ats.rs/sites/default/files/download/ISMSVidaZivkovicDejanKrnjaic.pdf, dostupno dana 01.07.2015
- 4) www.carnex.rs dostupno dana 04.08.2015.
- 5) <http://www.ekapija.com/website/sr/page/217567/Finansijska-racio-analiza> dostupno dana 12.10.2015.
- 6) <http://www.tradingeconomics.com> dostupno dana 12.10.2015.
- 7) <http://webzrzs.stat.gov.rs/WebSite/Default.aspx> dostupno dana 12.10.2015.
- 8) www.pregled.rs/spec/tmesa1.pdf, dostupno dana 01.09.2015.

Prilozi

Prilog 1 – Bilans stanja i uspeha – Carnex u dinarima

Bilans stanja				
POZICIJE	2013.	2012.	2011.	2010.
A. STALNA IMOVINA (002+003+004+005+009)	7.755.751	4.544.140	4.410.198	3.712.746
III. NEMATERIJALNA ULAGANJA	6.488	6.985	4.415	13.693
IV. NEKRETNINE, POSTROJENJA, OPREMA I BIOLOŠKA SREDSTVA (006+007+008)	7.739.654	4.526.888	4.392.291	3.682.191
1. Nekretnine, postrojenja i oprema	7.471.492	4.256.413	4.187.895	3.461.042
3. Biološka sredstva	268.162	270.475	204.396	221.149
V. DUGOROČNI FINANSIJSKI PLASMANI (010+011)	9.609	10.267	13.492	16.862
1. Učešća u kapitalu	40	40	40	40
2. Ostali dugoročni finansijski plasmani	9.569	10.227	13.452	16.822
B. OBRтна IMOVINA (013+014+015)	3.987.130	4.326.187	2.847.568	3.141.369
I. ZALIHE	2.369.059	2.884.070	1.645.677	1.476.954
II. STALNA SREDSTVA NAMENJENA PRODAJI I SREDSTVA POSLOVANJA KOJE SE OBUSTAVLJA	2.525	2.525	2.525	2.525
III. KRATKOROČNA POTRAŽIVANJA, PLASMANI I GOTOVINA (016+017+018+019+020)	1.615.546	1.439.592	1.199.366	1.661.890
1. Potraživanja	1.219.508	1.180.098	1.064.053	1.007.590
3. Kratkoročni finansijski plasmani	1.748	1.777	13.559	13.630
4. Gotovinski ekvivalenti i gotovina	327.067	212.092	54.604	613.258
5. Porez na dodatu vrednost i aktivna vremenska razgraničenja	67.223	45.625	67.150	27.412

V. ODLOŽENA PORESKA SREDSTVA	0	176.525	81.413	0
G. POSLOVNA IMOVINA (001+012+021)	11.742.881	9.046.852	7.339.179	6.854.115
Dj. UKUPNA AKTIVA (022+023)	11.742.881	9.046.852	7.339.179	6.854.115
E. VANBILANSNA AKTIVA	8.128.848	943.579	1.181.270	715.029
A. KAPITAL (102+103+104+105+106-107+108- 109-110)	8.320.179	5.514.291	5.023.465	4.910.168
I. OSNOVNI I KAPITAL	1.637.854	1.638.027	1.638.812	1.639.404
III. REZERVE	609.318	609.318	609.318	609.318
IV. REVALORIZACIONE REZERVE	2.794.893	626.658	680.308	709.071
V. NEREALIZOVANI DOBICI PO OSNOVU HARTIJA OD VREDNOSTI	200	53	524	2.490
VI. NEREALIZOVANI GUBICI PO OSNOVU HARTIJA OD VREDNOSTI	0	811		
VII. NERASPOREDJENI DOBITAK	3.277.914	2.641.046	2.094.503	1.949.885
B. DUGOROČNA REZERVISANJA I OBAVEZE (112+113+116)	3.335.410	3.532.561	2.315.714	1.865.302
I. DUGOROČNA REZERVISANJA	57.054	66.024	156.803	156.600
II. DUGOROČNE OBAVEZE (114 + 115)	1.288.602	1.713.147	738.207	130.855
1. Dugoročni krediti	1.154.444	1.504.007	477.096	62.776
2. Ostale dugoročne obaveze	134.158	209.140	261.111	68.079
III. KRATKOROČNE OBAVEZE (117+118+119+120+121+122)	1.989.754	1.753.390	1.420.704	1.577.847
1. Kratkoročne finansijske obaveze	1.393.476	1.171.264	520.087	489.820
3. Obaveze iz poslovanja	390.164	343.502	780.101	945.426
4. Ostale kratkoročne obaveze	97.246	106.289	98.474	125.572
5. Obaveze po osnovu poreza na dodatu vrednost i ostalih javnih	98.768	114.533	22.042	17.029

prihoda i pasivna vremenska razgraničenja				
6. Obaveze po osnovu poreza na dobitak	10.100	17.802	0	0
V. ODLOŽENE PORESKE OBAVEZE	87.292	0	0	78.645
G. UKUPNA PASIVA (101+111 +123)	11.742.881	9.046.852	7.339.179	6.854.115
D. VANBILANSNA PASIVA	8.128.848	943.579	1.181.270	715.029
Bilans uspeha				
POZICIJE	2013.	2012.	2011.	2010.
I. POSLOVNI PRIHODI (202+203+204-205+206)	6.271.508	6.767.886	5.540.786	5.377.593
1. Prihodi od prodaje	6.441.001	6.162.159	5.272.349	5.243.027
2. Prihodi od aktiviranja učinaka i robe	23.435	78.933	24.877	19.382
3. Povećanje vrednosti zaliha učinaka	0	496.073	214.938	86.498
4. Smanjenje vrednosti zaliha učinaka	239.773	0		
5. Ostali poslovni prihodi	46.845	30.721	28.622	28.686
II. POSLOVNI RASHODI (208 do 212)	5.518.889	5.880.356	5.511.622	5.078.934
1. Nabavna vrednost prodate robe	136.700	235.500		
2. Troškovi materijala	2.863.710	3.218.205	2.744.489	2.554.334
3. Troškovi zarada, naknada zarada i ostali lični rashodi	1.320.332	1.395.485	1.763.191	1.506.419
4. Troškovi amortizacije i rezervisanja	335.154	309.062	268.184	213.463
5. Ostali poslovni rashodi	862.993	722.104	735.758	804.718
III. POSLOVNI DOBITAK (201-207)	752.619	887.530	29.164	298.659
V. FINANSIJSKI PRIHODI	151.118	259.034	53.299	80.860
VI. FINANSIJSKI RASHODI	314.950	565.051	106.488	95.159
VII. OSTALI PRIHODI	90.899	113.534	102.431	51.295
VIII. OSTALI RASHODI	114.700	260.601	109.585	96.927
IX. DOBITAK IZ REDOVNOG POSLOVANJA PRE	564.986	434.446	0	238.728

OPOREZIVANJA(213-214+215-216+217-218)				
B. DOBITAK PRE OPOREZIVANJA (219-220+221-222)	564.986	434.446	0	238.728
1. Poreski rashod perioda	66.426	30.570	71	13.979
3. Odloženi poreski prihodi perioda	120.585	123.145	160.058	13.015
DJ. NETO DOBITAK (223-224-225-226+227-228)	619.145	527.021	128.808	237.764

Izvor: www.apr.gov.rs dostupno dana 01.07.2015.