



# DIPLOMSKE AKADEMSKE – MASTER STUDIJE MENADŽMENT POSLOVNIH PERFORMANSI

## **Donošenje poslovnih odluka na osnovu finansijskih performansi preduzeća**

**MASTER RAD**

Mentor:

Prof. dr Slađana Benković

Student:

Goran Denić 05/11 MPP

Beograd,

2012.

Komisija koja je pregledala rad kandidata Gorana Denića, diplomiranog ekonomiste, pod naslovom *Donošenje poslovnih odluka na osnovu finansijskih performansi preduzeća*:

Mentor:

Prof. dr Slađana Benković,  
vanredni profesor Fakulteta organizacionih nauka Univerziteta u Beogradu

Članovi komisije:

Doc. dr Nikola Makojević,  
docent Ekonomskog fakulteta Univerziteta u Kragujevcu

Doc. dr Snežana Knežević,  
docent Fakulteta organizacionih nauka Univerziteta u Beogradu

## Radna biografija:

Ime i prezime: Goran Denić

Datum rođenja: 29.06.1987.

Mesto rođenja: Beograd, Srbija

## Osnovno obrazovanje:

- 2011. upisao master studije na Univerzitetu u Beogradu, Tempus program, smer menadžment poslovnih performansi
- 2011. završio Ekonomski fakultet Univerziteta u Beogradu, smer Trgovinski menadžment i marketing, (prosečna ocena tokom studiranja:8,69)
- 2006. završio Gimnaziju prirodno-matematičkog smera u Zemunu
- 2002. završio Osnovnu školu „Gavrilo Princip“ u Zemunu

## Dodatno obrazovanje:

- 2009. godine kao jedan od 60 najboljih društveno aktivnih studenata u Srbiji učestvovao u Programu Bavarskog univerzitetskog centra BAYHOST „Willkommen in Deutschland“;
- 2008. Pohađao kurs nemačkog jezika u Muensteru (Nemačka)
- 2004. Pohađao kurs u Informatičkom centru Integra
- 2002-2003. Učestvovao u radu Istraživačke stanice Petnica

## Znanje jezika:

- Srpski jezik: maternji
- Engleski jezik: odlično
- Nemački jezik: osnovno

## Znanje rada na računaru:

- MS office
- Internet

## Diplome:

- 2011. Diploma o završenom kursu engleskog jezika –nivo srednji jedan;
- 2010/2011. Stipendista Zaduzbine Milana Stevanovića-Smederevca i supruge Darinke;
- 2009. Sertifikat o učestvovanju u programu „Dobrodošli u Nemačku“, BAYHOST;
- 2006. Diploma za osvojeno prvo mesto na regionalnom takmicenju i smotri naučno-istraživačkih radova talenata iz oblasti informatika;
- 2004. Nosilac diplome informatičkog centra „Integra“ koja je član John von Neumann Computer Society, ECDL;
- 2002. Diploma za osvojeno drugo mesto na republičkom takmičenju i smotri naučno-istraživačkih radova talenata iz oblasti hemija;
- 2002. Diploma za osvojeno prvo mesto na regionalnom takmičenju i smotri naučno-istraživačkih radova talenata iz oblasti hemija;
- 2002. Nosilac diplome „ Vuk Karadžić“;

## Praksa:

- maj-jun 2012. Praksa u kompaniji Galenika, sektor plan i analiza

# Sadržaj

|                                                                             |    |
|-----------------------------------------------------------------------------|----|
| Sadržaj.....                                                                | 3  |
| 1. Uvod.....                                                                | 4  |
| 2. Pojam poslovnih finansija .....                                          | 6  |
| 2.1. Finansijski ciljevi preduzeća .....                                    | 8  |
| 2.2. Finansijska politika preduzeća .....                                   | 9  |
| 3. Pojam i vrste finansijske analize .....                                  | 14 |
| 4. Finansijski izveštaji .....                                              | 17 |
| 4.1. Bilans stanja .....                                                    | 19 |
| 4.1.1. Sredstva.....                                                        | 20 |
| 4.1.2. Izvori sredstava .....                                               | 22 |
| 4.2. Bilans uspeha .....                                                    | 24 |
| 4.2.1. Prihodi.....                                                         | 24 |
| 4.2.2. Rashodi.....                                                         | 24 |
| 4.3. Izveštaj o novčanim tokovima.....                                      | 26 |
| 4.4. Izveštaj o promenama na kapitalu.....                                  | 27 |
| 4.5. Napomene uz finansijske izveštaje .....                                | 28 |
| 5. Racio analiza.....                                                       | 29 |
| 5.1. Klasifikacija racio brojeva.....                                       | 30 |
| 5.2. Pokazatelji (racia) likvidnosti.....                                   | 31 |
| 5.3. Pokazatelji (racia) solventnosti .....                                 | 36 |
| 5.4. Pokazatelji (racia) aktivnosti .....                                   | 39 |
| 5.5. Pokazatelji (racia) rentabilnosti .....                                | 46 |
| 5.6. Pokazatelji (racia) ekonomičnosti .....                                | 50 |
| 6. Analiza finansijskih izveštaja Metalac a.d. za 2010. i 2011. godinu..... | 53 |
| 6.1. Osnovni podaci o kompaniji Metalac a.d.....                            | 53 |
| 6.2. Racio analiza likvidnosti .....                                        | 56 |
| 6.3. Racio analiza solventnosti.....                                        | 59 |
| 6.4. Racio analiza aktivnosti.....                                          | 62 |
| 6.5. Racio analiza rentabilnosti .....                                      | 67 |
| 6.6. Racio analiza ekonomičnosti.....                                       | 71 |
| 7. Zaključak.....                                                           | 73 |
| Literatura .....                                                            | 75 |
| Prilozi.....                                                                | 77 |

## 1. Uvod

Donošenje poslovnih odluka predstavlja ključnu aktivnost menadžmenta preduzeća. Ispravna poslovna odluka pretpostavlja posedovanje relevantnih i pouzdanih informacija. Odgovarajuća informacija je potrebna kako menadžerima, tako i potencijalnim kreditorima, ulagačima, investitorima i ostalim poveriocima. Kvalitetne informacije su značajna podrška donosiocima odluka u svim fazama odlučivanja.

Pri donošenju poslovnih odluka polazi se od prethodno utvrđenih ciljeva preduzeća. Upravljanje preduzećem i donošenje odluka podrazumeva i upravljanje ciljevima koji predstavljaju konkretizaciju misije preduzeća i razlog postojanja istog.

Dugo je vladalo mišljenje da je osnovni cilj postojanja svakog preduzeća maksimiziranje profita. Međutim, pojavom akcionarskih društava i odvajanjem vlasništva od upravljanja javljaju se i drugi ciljevi. Neki od ciljeva svakog preduzeća su rast i održanje preduzeća, dobitak, očuvanje finansijske sigurnosti, održanje tekuće likvidnosti, povećanje obrta prodaje, poboljšanje ugleda firme i sl. Da bi se videlo koliko je uspešno ili ne, preduzeće na neki način treba izmeriti ove ciljeve.

Najrelevantnija informaciona podrška ovoj aktivnosti menadžmenta jeste finansijska analiza preduzeća. Finansijska analiza podrazumeva ispitivanje i objašnjenje finansijskog položaja i uspešnosti poslovanja preduzeća na osnovu njegovih finansijskih izveštaja. Osnovni finansijski izveštaji preduzeća su bilans stanja na određeni dan, bilans uspeha za određeni period, izveštaj o novčanim tokovima za određeni period, izveštaj o promenama na kapitalu tokom izveštajnog perioda i napomene uz finansijske izveštaje.

Vrednosti koje se nalaze u ovim finansijskim izveštajima, same po sebi, imaju malu ili nikakvu analitičku vrednost. Povezivanjem različitih pozicija iz finansijskih izveštaja dobijaju se racio brojevi, koji su osnovni instrumenti svake finansijske analize.

Najčešće kategorije koje se posmatraju u poslovanju preduzeća su likvidnost, solventnost, rentabilnost i ekonomičnost.

Likvidnost se odnosi na sposobnost preduzeća da izmiri obaveze u kratkom roku, dok solventnost predstavlja sposobnost preduzeća da ukupnim sredstvima podmiri svoje obaveze u dugoročnom periodu.

Cilj svakog preduzeća je da uz što manje ulaganje ostvari što veću dobit, što proveravamo pokazateljima rentabilnosti. Rentabilnost predstavlja merilo efikasnosti poslovanja preduzeća kojim se izražava efikasnost angažovanja sredstava u stvaranju dobiti preduzeća. Ekonomičnost podrazumeva poslovanje preduzeća takvo da preduzeće ostvaruje maksimalnu vrednost proizvodnje ili usluga sa minimalnim troškovima rada, sredstava za rad i predmeta rada.

Relevantne informacije o likvidnosti, solventnosti, rentabilnosti i ekonomičnosti upravo pružaju ratio brojevi.

Ratio pokazatelji omogućavaju menadžerima sagledavanje trendova u finansijskom poslovanju preduzeća, kao i poređenje finansijskih karakteristika preduzeća sa drugim preduzećima u okviru iste delatnosti ili privredne grane.

U ovom radu biće reči o pojmu poslovnih finansija, finansijskim ciljevima i politici preduzeća. Finansijski izveštaji su neizbežni u bilo kojoj analizi i zbog toga ćemo dati kratku sliku o njima, tj. o informacijama koje pružaju. U teoriji i praksi postoji mnogo vrsta pokazatelja uspešnosti preduzeća. U zavisnosti od toga za šta se koriste, svi ratio brojevi se mogu podeliti u nekoliko srodnih grupa, pa ćemo se tako baviti pokazateljima likvidnosti, pokazateljima solventnosti, pokazateljima aktivnosti, pokazateljima rentabilnosti i pokazateljima ekonomičnosti.

Na kraju će biti prikaz i studije slučaja, kako bi se sagledala primena ove analize u praksi.

## 2. Pojam poslovnih finansija

Pojam poslovnih finansija je teško definisati iako se on već dugo koristi u teoriji i praksi. Kao naučna disciplina, poslovne finansije se javljaju početkom 50-ih godina XX veka u SAD. Ovom terminu možemo naći i veliki broj ekvivalentnih termina kao što su mikro finansije, finansijsko upravljanje, finansijski menadžment i korporativne finansije.<sup>1</sup>

Veoma je teško na jednom mestu pokušati da se da širi prikaz poslovnih finansija od strane različitih autora, kao i njihov doprinos razvoju ove naučne discipline.

Jedna od opšteprihvaćenih definicija kaže da su poslovne finansije naučna disciplina, koja se bavi teorijom i metodologijom finansijskog poslovanja u preduzeću, kao ekonomsko-pravnom subjektu privređivanja u robnonovčanoj privredi.<sup>2</sup> Ovako gledano, poslovne finansije predstavljaju kategoriju koja obuhvata teorijske i metodološke aspekte u vezi sa obezbeđenjem i alokacijom sredstava, radi ostvarivanja ciljeva preduzeća.

Prema jednim autorima, poslovne finansije predstavljaju proces kreiranja finansijskih uslova za efikasno postizanje odobrenih finansijskih ciljeva.<sup>3</sup> Druga grupa autora pod ovim pojmom podrazumeva obezbeđenje novčanih sredstava za komercijalne potrebe.<sup>4</sup>

Poslovne finansije se mogu definisati i kao nauka o tome kako treba donositi investicione i finansijske odluke u preduzeću, u teoriji, kao i kako se to čini u praksi.

---

<sup>1</sup> Moyer C, McGuigan J, Kretlow W: Contemporary Financial Management, West Publishing Company, St Paul, 1982, str. 10

<sup>2</sup> Ivaniš M: Upravljanje finansijama, Univerzitet Singidunum, Beograd 2008, str. 2

<sup>3</sup> Merton R: Continuals –Time Finance, Basil Blackwell, Oxford, 1990, str. 18

<sup>4</sup> Bannock G, Bather R, Rees R: The Penguin Dictionary of Economics, Penguin Books, Harmondsworth, 1973, str. 53

Drugim rečima, poslovne finansije su naučna disciplina koja se bavi teorijom i metodologijom finansijskog upravljanja u kompanijama.<sup>5</sup>

Uprkos tome što poslovne finansije predstavljaju jedinstvenu naučnu disciplinu, neki autori je zbog pragmatičnih razloga razlažu na dve velike oblasti: poslovne finansije kao akademska disciplina i poslovne finansije kao upravljački koncept.<sup>6</sup> Što se tiče prvog aspekta, poslovnih finansija kao akademske oblasti, ističemo tri osnovne strane poslovnih finansija: finansijsko upravljanje, investicije i analiza i finansijska tržišta i institucije. Kada govorimo o poslovnim finansijama kao upravljačkom konceptu, naglasak stavljamo na finansijsko okruženje, finansijske instrumente i upravljanje finansijama.

Zadatak upravljanja poslovnim finansijama je da kreira politiku optimalnog finansijskog plasmana uz očuvanje pune likvidnosti preduzeća.

Ovde se susrećemo sa nekoliko ključnih reči vezanih za poslovne finansije. Prvo, pod optimalnim ulaganjem kapitala se podrazumeva ono ulaganje koje obezbeđuje da se kapital oplodi po najvišoj mogućoj stopi rentabilnosti uz istovremeno najniže troškove i minimalne rizike.<sup>7</sup>

Drugo, likvidnost predstavlja sposobnost preduzeća da izvršava dospele novčane obaveze uz održavanje potrebnog obima i strukture obrtnih sredstava za obavljanje tekućeg poslovanja i očuvanja dobrog kreditnog boniteta.<sup>8</sup>

U skladu sa tim, upravljanje poslovnim finansijama se može podeliti na tri osnovne funkcije: finansijsko predviđanje i planiranje, prikupljanje osnovnih novčanih sredstava i priprema i donošenje finansijskih odluka.<sup>9</sup> Svaka od ovih funkcija ima za cilj da usmeri i reguliše odgovarajuće finansijske tokove kako bi se obezbedila realizacija finansijskih ciljeva preduzeća.

---

<sup>5</sup> <http://www.beogradska-berza.com/berza/poslovne-finansije/>, septembar 2012.

<sup>6</sup> Žarkić-Joksimović N: Upravljanje finansijama, Fakultet organizacionih nauka, Beograd, 2009, str. 18

<sup>7</sup> Ristić Ž, Komazec S: Globalni finansijski menadžment, Viša poslovna škola Beograd, Beograd, 2000, str. 422

<sup>8</sup> Krasulja D, Ivanišević M: Poslovne finansije, Ekonomski fakultet Beograd, Beograd, 1999, str. 9

<sup>9</sup> Jovanović P: Menadžment –teorija i praksa, Fakultet organizacionih nauka, Beograd, 2010 str. 63

## 2.1. Finansijski ciljevi preduzeća

Sve finansijske ciljeve možemo grupisati na početne, prelazne i krajnje.<sup>10</sup> Pod početnim ciljevima se podrazumeva optimalna struktura sredstava, kao i optimalna struktura izvora sredstava. Naravno, preduzeće treba da ima određeni nivo likvidnosti, kao i da racionalno ulaže svoj kapital. Prelazni ciljevi obuhvataju minimizaciju troškova i maksimizaciju prihoda, finansijsku stabilnost, solventnost kao i brz obrt sredstava. Što se tiče krajnjih ciljeva, za svako preduzeće je važno da u dugom roku ima određenu finansijsku snagu i nezavisnost, kao i da maksimizira profit i uveća imovinu.

Tabela 1: Prikaz finansijskih ciljeva preduzeća<sup>11</sup>

| FINANSIJSKI CILJEVI                  |                                               |                               |
|--------------------------------------|-----------------------------------------------|-------------------------------|
| POČETNI                              | PRELAZNI                                      | KRAJNJI                       |
| Optimalna struktura sredstava        | Finansijska stabilnost                        | Finansijska snaga             |
| Optimalna struktura izvora sredstava | Minimizacija troškova i maksimizacija prihoda | Finansijska nezavisnost       |
| Likvidnost                           | Solventnost                                   | Maksimizacija profitabilnosti |
| Racionalnost ulaganja                | Brz obrt sredstava                            | Uvećanje imovine              |

<sup>10</sup> Žarkić-Joksimović N: Upravljanje finansijama, Fakultet organizacionih nauka, Beograd, 2009, str. 54

<sup>11</sup> Žarkić-Joksimović N: Upravljanje finansijama, Fakultet organizacionih nauka, Beograd, 2009, str. 44

## ***2.2. Finansijska politika preduzeća***

Politiku možemo definisati kao nauku o ciljevima i načelima kao osnovnim izvorima saznanja koja se primenjuju da bi se ti ciljevi ostvarili.<sup>12</sup> S tim u vezi, mora da postoji takav izbor načela kojima se najlakše, najbrže i najdoslednije ostvaruju ti ciljevi. Takođe, mora da postoji određena korelaciona veza između odgovarajućeg načela, sa jedne strane i cilja, sa druge. Uvek se bira ono načelo koje ima najjaču korelacionu vezu sa ciljem. Cilj predstavlja izbor nekog budućeg poželjnog stanja. Kao i svaka druga politika, i finansijska politika ima svoj cilj i načela, kao osnovne izvore saznanja po koja se primenjuju da bi se ostvario cilj. Cilj svake finansijske politike jeste postizanje i održanje finansijske snage preduzeća. Možemo reći da finansijska politika predstavlja polaznu delatnost finansijskog upravljanja u preduzeću.

Veoma je teško da se precizno definiše pojam i suština finansijske politike preduzeća. Jedna od definicija kaže da je finansijska politika teorijska disciplina i praktična delatnost, koja se sastoji u traženju i donošenju odluka o osnovnim ciljevima preduzeća, kao i usmeravanju preduzeća ka tim ciljevima.<sup>13</sup>

Takođe, finansijska politika predstavlja utvrđivanje finansijske situacije koju preduzeće u jednom vremenskom periodu treba da ostvari, način njenog ostvarivanja, kao i mere koje treba preduzimati, što predstavlja posebnu vrstu delatnosti preduzeća.<sup>14</sup>

Šira definicija pojma finansijske politike bila bi da je ona:<sup>15</sup>

- Svesno traženje i stvaralačko odlučivanje o osnovnim finansijskim ciljevima.

---

<sup>12</sup> Ivaniš M, Nešić S: Poslovne finansije, Univerzitet Singidunum, Beograd 2008, str. 52

<sup>13</sup> Ivaniš M: Upravljanje finansijama, Univerzitet Singidunum, Beograd 2008, str. 57

<sup>14</sup> Zeremski V: Upravljanje finansijskim sistemom u udrženom radu, Književne novine, Beograd, 1982, str.92

<sup>15</sup> Žarkić-Joksimović N: Upravljanje finansijama, Fakultet organizacionih nauka, Beograd, 2009, str.62

- Izbor odgovarajućih finansijskih strategija za detaljnije opredeljivanje ciljeva i izbor pravaca akcija, uz svrsishodnu alokaciju resursa za njihovo poslovanje.
- Oblikovanje optimalnih struktura sredstava i izvora sredstava, kao i struktura finansijskog odlučivanja za primenu strategija i realizaciju osnovnih finansijskih ciljeva.
- Poštovanje pravila finansijskog ponašanja po finansijskim načelima i poslovnim konceptima, ali sa punim uvažavanjem finansijskog koncepta.

Za finansijsku politiku kažemo i da predstavlja osnovu upravljanja finansijama preduzeća. U širem smislu, finansijska politika obuhvata sve mere koje utiču na promenu aktive i pasive u bilansu stanja preduzeća, dok se u užem smislu finansijska politika bavi pribavljanjem i alokacijom finansijskih sredstava.<sup>16</sup>

Možemo je posmatrati i kao naučnu disciplinu i kao deo prakse. Kao naučna disciplina, prilikom donošenja finansijskih odluka koristi principe finansijskih organa u preduzeću, dok finansijska politika kao deo prakse predstavlja svakodnevnu aktivnost preduzeća vezanu za utvrđivanje finansijskih ciljeva i mera za ostvarivanje tih ciljeva.

Finansijska politika se ne može posmatrati izolovano, jer ona predstavlja deo poslovne politike preduzeća.<sup>17</sup> S tim u vezi, možemo da kažemo da finansijska politika predstavlja funkcionalni i korelativni deo integralne poslovne politike preduzeća. Takođe, možemo da kažemo da je ona veoma složena kategorija i aktivnost preduzeća, jer obuhvata brojne parcijalne finansijske politike, kao što su:<sup>18</sup>

- Politika pribavljanja finansijskih sredstava
- Politika finansiranja tokova reprodukcije

---

<sup>16</sup> Kastratović M: Menadžment finansija preduzeća, Fakultet za internacionalni menadžment Beograd, Beograd, 1997, str.151

<sup>17</sup> Ivaniš M, Nešić S: Poslovne finansije, Univerzitet Singidunum, Beograd 2008, str. 55

<sup>18</sup> Vunjak N: Finansijski menadžment, Ekonomski fakultet Subotica, Subotica, 1995, str. 32

- Politika plasmana viška finansijskih sredstava
- Politika finansiranja investicija
- Politika zajedničkih ulaganja.

Najznačajniji finansijski procesi koje obuhvata finansijska politika su pribavljanje finansijskih sredstava i upotreba, odnosno njihov plasman.<sup>19</sup>

Politika pribavljanja finansijskih sredstava podrazumeva odluke o potrebnoj količini sredstava, odnosu osnovnih i obrtnih sredstava, izvorima odakle ta sredstva treba pribaviti, kao i o odnosu sopstvenih i pozajmljenih sredstava. Cilj ove politike je da se ostvari ravnoteža između pribavljenih sredstava i njihovih ulaganja u sledećoj fazi. Najvažniji izvor za pribavljanje novčanih sredstava jeste poslovni prihod. U uslovima potrebe stalnog rasta i povećanja proizvodnje teško je opstajati finansirajući se isključivo iz sopstevnih izvora. Smatra se da preduzeće pravilno posluje ako iz dugoročnih izvora pokriva oko 70% trajnih obrtnih sredstava i sva osnovna sredstva.<sup>20</sup>

Politika plasmana finansijskih sredstava podrazumeva odluku u šta i na koji način uložiti pribavljena sredstva. Cilj je da se ostvari ravnoteža između uloženih sredstava i povraćaja tih sredstava.

Finansijska politika predstavlja važno područje poslovne politike preduzeća i njeni zadaci moraju biti usaglašeni. S toga se koriste načela finansijske politike, odnosno.<sup>21</sup>

- Načelo finansijske stabilnosti
- Načelo likvidnosti
- Načelo rentabilnosti

<sup>19</sup> Ivaniš M, Nešić S: Poslovne finansije, Univerzitet Singidunum, Beograd 2008, str. 56

<sup>20</sup> Ivaniš M: Upravljanje finansijama, Univerzitet Singidunum, Beograd 2008, str. 62

<sup>21</sup> Isto, str. 66

- Načelo finansijske elastičnosti
- Načelo finansijske nezavisnosti.

Načela finansijske politike uspostavljaju načine rada u cilju ostvarivanja ciljeva finansijske politike. Ona su međusobno povezana i čine okosnicu finansijske politike jednog preduzeća.

**Načelo finansijske stabilnosti** kaže da odnos između dugoročno vezanih sredstava i sopstvenog kapitala uvećanog za dugoročno pozajmljen kapital treba da bude maksimalno 1. Ako je ovaj odnos jedinična vrednost onda su dugoročno vezana sredstva pokrivena sopstvenim i pozajmljenim kapitalom. Ako je njihov međusobni odnos manji od 1 dugoročna finansijska ravnoteža se pomera prema izvorima sredstava i postiže se veća sigurnost za održavanje likvidnosti.

Finansijska stabilnost preduzeća je veća što su stalna sredstva pokrivenija sopstvenim kapitalom.

**Načelo likvidnosti** propisuje da preduzeće mora biti sposobno da u svakom trenutku izmiri dospele obaveze. Likvidno sredstvo predstavlja novac, dok sva druga sredstva možemo podeliti prema tome kojom se brzinom pretvaraju u isti. Iz navedenog, možemo zaključiti da plaćanje dospelih obaveza zavisi od brzine pretvaranja sredstava u novac, kao i, naravno, od dospeća obaveza. Kako bi preduzeće održalo konstantnu likvidnost, struktura sredstava mora da odgovara raspoloživim izvorima sredstava i po obimu i po roku, a rizik pretvaranja sredstava u novac mora biti jednak nuli. Finansijska sredstva treba ulagati tako da se ona vraćaju u rokovima potrebnim za izmirenje obaveza.

**Načelo rentabilnosti** ukazuje na to da sredstva treba ulagati u one poslovne poduhvate, gde se ona mogu najlakše oploditi. Rentabilnost, u suštini, predstavlja težnju preduzeća da ostvari što povoljniji rezultat poslovanja, u odnosu na angažovana sredstva.<sup>22</sup> Naravno, što je dobit prema angažovanim sredstvima veća, veća je i rentabilnost, i obrnuto. Rentabilnost pokazuje sposobnost stvaranja profita

---

<sup>22</sup> Ivaniš M: Upravljanje finansijama, Univerzitet Singidunum, Beograd 2008, str. 67

kroz poslovne operacije, odnosno, koliko svaki dinar angažovanih sredstava donosi zarade i predstavlja pokazatelj uspešnosti jednog preduzeća.<sup>23</sup>

**Načelo finansijske elastičnosti** podrazumeva sposobnost pribavljanja sredstava iz jeftinih izvora, u pravo vreme i u potrebnom obimu, kao i povraćaj tih sredstava kreditorima bez posledica na likvidnost i poslovanje preduzeća. Pribavljanje dopunskih izvora finansiranja prvenstveno zavisi od stanja punude i tražnje za kapitalom na finansijskom tržištu, kao i od kreditne sposobnosti preduzeća.

**Načelo finansijske nezavisnosti** kaže da preduzeće treba, što je moguće u većoj meri, da bude nezavisno od poverilaca. Tako npr. ako preduzeće ima mali broj dobavljača, ono je zavisno od njihovih poslovnih odluka. I obrnuto, što je veći broj dobavljača, veća je i nezavisnost preduzeća u sprovođenju poslovne politike. Takođe, nedostatak profita nije dobar po preduzeće, jer stvara veću potrebu za novim zaduženjima, odnosno veću zavisnost samog preduzeća.

---

<sup>23</sup> Pokrajčić D: Ekonomika preduzeća, Ekonomski fakultet Beograd, Beograd, 2007, str. 206

### 3. Pojam i vrste finansijske analize

Etimološki gledano, reč analiza potiče od grčke reči „*analysis*“ koja označava raščlanjivanje, odnosno rastavljanje neke složene materije na njene komponente i elemente koji više nisu raščlanjivi.<sup>24</sup> To je zapravo skup postupaka i instrumenata prikupljanja, obrade, analize i interpretacije informacija o stanju i uspehu preduzeća na osnovu njegovih izveštaja.<sup>25</sup> Sastoji se iz dve metode –raščlanjivanja i merenja tj. upoređivanja. Cilj raščlanjivanja jeste da se identifikuju delovi posmatrane materije, dok je u slučaju upoređivanja, cilj da se utvrdi odnos ili relacija između elemenata. Suština definisanja pojma finansijske analize nalazi se u shvatanju da analiza treba da se bavi posmatranjem, ispitivanjem, ocenjivanjem i formulisanjem dijagnoze procesa koji su se dogodili u kompaniji i koji se nalaze sažeti i iskazani u finansijskim izveštajima.<sup>26</sup>

Finansijska analiza preduzeća se vrši sa ciljem da se dobiju što kvalitetnije informacije vezane za preduzeće. Te informacije treba kasnije da služe vlasniku, investitoru ili kreditoru za donošenje ispravnih poslovnih odluka.

U zavisnosti od toga ko su korisnici finansijske analize, šta ona obuhvata i šta je njen predmet, razlikujemo sledeće podele finansijske analize.<sup>27</sup>

***Prema korisnicima finansijske analize*** pravimo razliku između interne i eksterne finansijske analize. Iako se obe bave ispitivanjem finansijskog stanja u jednom preduzeću, postoje određene razlike u zavisnosti od broja podataka s kojima raspolažu. Interna analiza koristi veći broj izveštaja, ima veći broj dostupnih informacija, pa se samim tim bavi i sa većim brojem poslovnih problema. Eksterna analiza se obavlja samo na osnovu finansijskih izveštaja, čija je iskazna moć

---

<sup>24</sup> Ivaniš M, Nešić S: Poslovne finansije, Univerzitet Singidunum, Beograd 2008, str. 174

<sup>25</sup> Krasulja D., Ivanišević M. (2011), Poslovne finansije, Ekonomski fakultet, Beograd

<sup>26</sup> Knežević G: Ekonomsko-finansijska analiza (teorija i analiza bilansa), Univerzitet Singidunum, Beograd 2007, str. 5

<sup>27</sup> Ivaniš M: Upravljanje finansijama, Univerzitet Singidunum, Beograd 2008, str. 196

ograničena. Zbog navedenog, interna analiza je šira i dublja od eksterne i ima veću upotrebnu vrednost za samog korisnika.

**Prema metodama finansijske analize** razlikujemo kvalitativnu od kvantitativne analize. Kvalitativna analiza predstavlja raščlanjivanje predmeta analize na sastavne delove u cilju utvrđivanja karakteristika pojava, njihovih uzroka i mogućnosti poboljšanja. Kvantitativna analiza se odnosi na merenje, upoređivanje i praćenje kretanja određene pojave. Naravno, ove dve metode su usko povezane i svaka pojedinačno ne bi mogla da predstavi pravu finansijsku sliku preduzeća.

**Prema obuhvatnosti** finansijsku analizu možemo podeliti na kompleksnu i parcijalnu.<sup>28</sup> Kompleksna analiza se bavi merenjem i raščlanjivanjem svakog dela pojave tako da pruža podatke i rezultate u celosti, pa je samim tim i više pouzdana od parcijalne. S druge strane, to može da predstavlja i nedostatak zato što sve to iziskuje više vremena, što se odražava i na visinu troškova. Kod parcijalne finansijske analize je karakteristično da se eliminišu sve pojave za koje se zna ili pretpostavlja da nisu u direktnoj ili indirektnoj vezi sa ciljem analize. Time se postiže skraćivanje vremena trajanja analize, snižavanje troškova, kao i mogućnost da se odluke donesu blagovremeno.

**Prema vremenskoj obuhvatnosti** finansijsku analizu delimo na analizu stanja i analizu razvoja. Analiza stanja se još naziva statička analiza, jer se bavi ispitivanjem pojave u trenutku uočavanja. Zatim se pojedinačna pojava raščlanjuje i stavlja u odnos sa drugim pojavama i posmatra se njihova međuzavisnost. Statička analiza daje uvid u odnos i usklađenost između ulaganja, solventnosti i likvidnosti, prinosnoj moći, kao i efikasnosti upravljanja ulaganjima i izvorima sredstava. Nedostatak ove metode je što se posmatra samo trenutno stanje, a ne kretanje pojave i njena tendencija razvoja. Zbog toga se smatra da ova metoda ne daje pouzdane rezultate. Analiza razvoja ili dinamička analiza, s druge strane, posmatra pojavu u nekom vremenskom periodu i na osnovu toga ustanovljava određene zakonitosti, uzroke i tendencije. Rezultati se iskazuju kroz grafičke prikaze, tabele i brojeve.

---

<sup>28</sup> Rodić J: Finansijska analiza organizacija udruženog rada, Savremena administracija, Beograd, 1995, str, 175

**Prema predmetu finansijske analize** razlikujemo analizu bilansa stanja i analizu bilansa uspeha. Ove dve analize su nezavisne, ali da bi smo imali uvid u kompletnu finansijsku situaciju preduzeća, najčešće se kombinuju. Analiza bilansa stanja pokazuje finansijsko stanje preduzeća, dok analiza bilansa uspeha ima za cilj ocenu poslovne efikasnosti preduzeća.

Analiza bilansa stanja pruža informacije o likvidnosti i solventnosti preduzeća na bilansni dan. Može biti:<sup>29</sup>

- Vertikalna, gde se analizira struktura ulaganja, na jednoj strani, i izvora finansiranja, na drugoj. Zatim se vrši njihova komparacija u cilju dobijanja informacija o finansijskoj sigurnosti.
- Horizontalna, gde se vrše poređenja ulaganja i izvora finansiranja tokom određenih perioda i sagledava se da li su obaveze pokrivene dovoljno likvidnim sredstvima.

Analiza bilansa uspeha se koristi za sagledavanje učešća pojedinih troškova, prvenstveno karakterističnih grupa troškova, u prihodu.<sup>30</sup>

---

<sup>29</sup> Žarkić-Joksimović N: Upravljanje finansijama, Fakultet organizacionih nauka, Beograd, 2009, str. 379

<sup>30</sup> Ivaniš M, Nešić S: Poslovne finansije, Univerzitet Singidunum, Beograd 2008, str. 176

## 4. Finansijski izveštaji

Finansijska analiza se bavi tumačenjem i analiziranjem finansijskih performansi poslovanja iz finansijskih izveštaja. Finansijski izveštaji su skup informacija o finansijskom položaju, uspehu, promenama na kapitalu i novčanim tokovima jedne kompanije. Oni predstavljaju funkcionalnu i vremenski zaokruženu celinu poslovnih procesa koji su se dogodili u jednoj kompaniji, i kao takvi, čine podlogu svake racionalne analize.<sup>31</sup> Obuhvataju poslovna događanja koja nastaju unutar samog preduzeća, ali i u odnosu sa trećim licima.

Finansijsko izveštavanje dobija na značaju razvijanjem tržišta kapitala i odvajanjem vlasništva od upravljanja preduzećem. Normalno je da će svaki vlasnik želeti da zna šta se dešava sa njegovim kapitalom. Potreba polaganja računa vlasnicima o ostvarenjima preduzeća i menadžmenta, uslovili su da finansijski izveštaji budu bazični izvor informacija za akcionare, kreditore, zaposlene, poslovne partnere, menadžment i druge interesne grupe.<sup>32</sup> Na taj način se olakšava pronalaženje područja gde je najproduktivnija upotreba kapitala, u isto vreme čineći efikasnijom alokaciju resursa.

Na početku obračunskog perioda, finansijski izveštaji pokazuju ono sa čime preduzeće počinje: raspoloživu imovinu, preuzete obaveze i sopstveni kapital, dok na kraju perioda, izveštaji odražavaju uspeh preduzimanih aktivnosti, novčane tokove u tom periodu i novo stanje imovine, obaveze i kapitala. Sve aktivnosti kompanije usmerene su na kreiranje vrednosti za vlasnike i poverioce, odnosno ključne stejkholdere.<sup>33</sup>

---

<sup>31</sup> Knežević G: Ekonomsko-finansijska analiza (teorija i analiza bilansa), Univerzitet Singidunum, Beograd 2007, str. 9

<sup>32</sup> Malinić D, Milićević V, Stevanović N: Upravljačko računovodstvo, Ekonomski fakultet Beograd, Beograd, 2012, str. 44

<sup>33</sup> Pravna i fizička lica/ili organizovane grupe koje su zainteresovane za primenu i realizaciju strategije/projekta i koje mogu imati uticaj na uspešnost procesa (vlasnici, zaposleni, dobavljači, kupci, država).

Sve aktivnosti možemo podeliti u tri grupe:<sup>34</sup>

- finansijske,
- investicione i
- poslovne.

S ciljem da zadovolje opšte potrebe za informacijama stejkholdera o finansijskom položaju, uspehu i novčanim tokovima, koriste se sledeći izveštaji<sup>35</sup>:

- Bilans stanja na određeni dan,
- Bilans uspeha za određeni period,
- Izveštaj o novčanim tokova za određeni period,
- Izveštaj o promenama na kapitalu tokom izveštajnog perioda i
- Napomene uz finansijske izveštaje.

O poslovnim aktivnostima kompanije možemo da saznamo iz bilansa uspeha. Investicione aktivnosti su prikazane u bilansu stanja, isto kao i finansijske aktivnosti. Izveštaj o tokovima gotovine i izveštaj o promenama na kapitalu predstavljaju izvedene izveštaje, koji se sačinjavaju na osnovu bilansa stanja i bilansa uspeha.

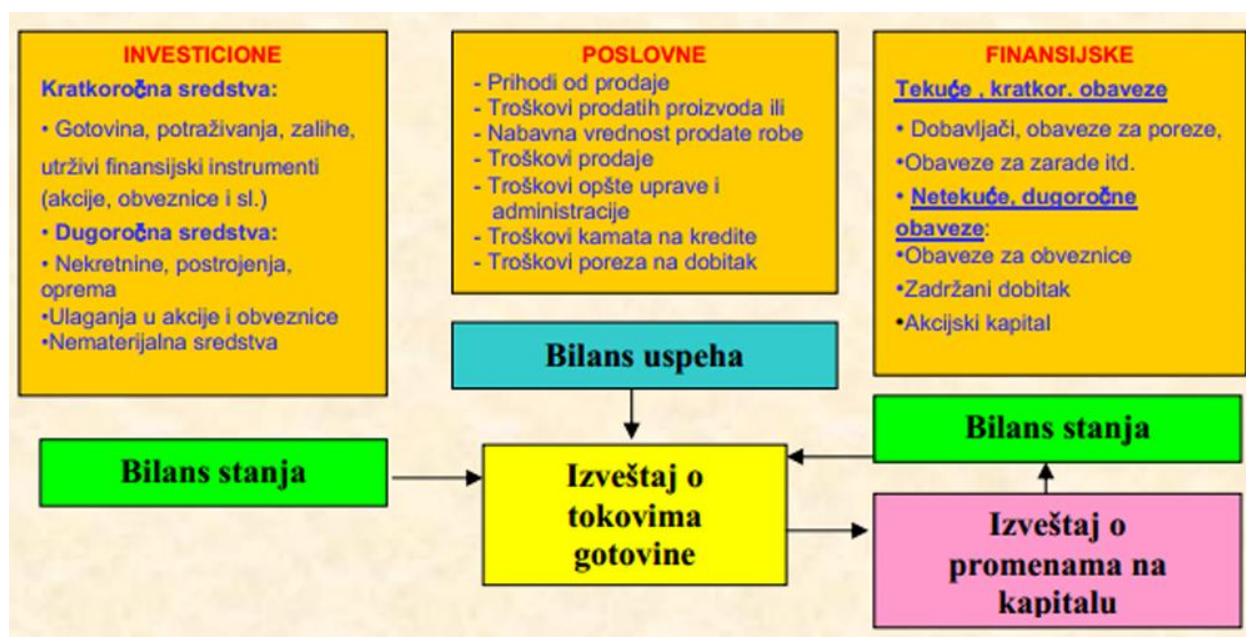
Osnovna uloga finansijskih izveštaja je da informišu interesne grupe o uspešnosti poslovanja (bilans uspeha), finansijskom položaju (bilans stanja), novčanim tokovima (izveštaj o novčanim tokovima) i promeni na kapitalu (izveštaj o promenama na kapitalu). Cilj je da finansijski analitičari i drugi korisnici koji proučavaju izveštaje, ocene ostvarenje preduzeća u prošlosti i na bazi toga procene budućnost.

---

<sup>34</sup> Knežević G: Ekonomsko-finansijska analiza (teorija i analiza bilansa), Univerzitet Singidunum, Beograd 2007, str. 9

<sup>35</sup> Malinić D, Milićević V, Stevanović N: Upravljačko računovodstvo, Ekonomski fakultet Beograd, Beograd, 2012, str. 45

Tabela 2: Prikaz aktivnosti preduzeća i finansijskih izveštaja <sup>36</sup>



#### 4.1. Bilans stanja

Kako bi doneo prave odluke oko raspodele resursa i kreiranja vrednosti, svaki menadžer mora da ima uvid u finansijski položaj preduzeća. To mu omogućava bilans stanja.

Bilans stanja predstavlja finansijski izveštaj u kome je imovina preduzeća iskazana po obliku i izvorima, a na određeni dan.<sup>37</sup> Na jednoj strani bilansa stanja je prikazana imovina preduzeća tj.aktiva, a na drugoj kako je ta imovina finansirana, odnosno, pasiva. Naravno, između ove dve strane bilansa postoji ravnoteža, odnosno jednakost.

<sup>36</sup> Knežević G: Ekonomsko-finansijska analiza (teorija i analiza bilansa), Univerzitet Singidunum, Beograd 2007, str. 11

<sup>37</sup> Škarić-Jovanović K: Finansijsko računovodstvo, Ekonomski fakultet Beograd, Beograd, 2007, str. 44

S obzirom da imovina jednog preduzeća može da bude finansirana sopstvenim i pozajmljenim kapitalom, osnovna računovodstvena jednačina vezana za bilans stanja glasi:<sup>38</sup>

---

$$\text{Imovina} = \text{sopstveni kapital} + \text{obaveze (pozajmljeni kapital)}$$

---

Reč *bilans* potiče od latinske reči *bi* i *lanx* što znači dvostruki tas na vagi.<sup>39</sup> Ovakav naziv objašnjavamo time, da se bilans sastoji od pozicija aktive i pasive koji moraju biti u ravnoteži, pa otuda i sličnost sa vagom. U tom kontekstu, bilans stanja predstavlja pregled raspoložive imovine jednog preduzeća i korišćenih izvora finansiranja, na određeni dan.

Kao što je već navedeno, osnovni elementi bilansa stanja su aktiva i pasiva, odnosno sredstva i izvori sredstava.

#### 4.1.1. Sredstva

Aktiva prikazuje strukturu sredstava, kao i način na koji su sredstva uložena (investiciona aktivnost), dok pasiva ukazuje na strukturu izvora finansiranja i na efekte finansijske aktivnosti.

Aktiva predstavlja imovinu s kojom preduzeće raspolaže u određenom trenutku i može biti iskazana u vidu stvari, prava i novca. Opšteprihvaćena je podela da se imovina deli na stalnu i obrtnu.<sup>40</sup>

**Stalna sredstva** su ona sredstva koja se ne troše u jednom poslovnom ciklusu, već su u dužem vremenskom periodu vezana za preduzeće. Imaju relativno visoku

---

<sup>38</sup> Škarić-Jovanović K: Finansijsko računovodstvo, Ekonomski fakultet Beograd, Beograd, 2007, str. 44

<sup>39</sup> [http://sr.wikipedia.org/wiki/Bilans\\_stanja](http://sr.wikipedia.org/wiki/Bilans_stanja), septembar 2012

<sup>40</sup> Bogojević-Arsić V: Korporativne finansije, Fakultet organizacionih nauka, Beograd, 2005, str. 41

vrednost i mogu biti iskazana kao gudvil, nematerijalna ulaganja, nekretnine, postrojenja, oprema i dugoročni finansijski plasmani.<sup>41</sup>

Gudvil predstavlja razliku između nabavne vrednosti kupljenog preduzeća i knjigovodstvene vrednosti njegove neto imovine.

Nematerijalna ulaganja obuhvataju licence, patente, franšize, ulaganje u probnu proizvodnju, ulaganje u istraživanje i razvoj, pravo na emitovanje muzičkih, scenskih i filmskih dela i slična prava. Ovo su, u stvari, razgraničeni troškovi od kojih se očekuje buduća ekonomska korist za preduzeće.

Nekretnine, postrojenja i oprema spadaju u materijalnu imovinu preduzeća. Učešće materijalne imovine u ukupnoj imovini je veoma značajno i služi u proizvodnji proizvoda i usluga, za rentiranje ili za obavljanje administrativnih usluga. Materijalna sredstva se iskazuju po nabavnoj vrednosti, ali se ona kasnije koriguju amortizacijom sredstava, da bi se dobila stvarna vrednost nakon korišćenja tokom godina.

U dugoročne finansijske plasmane ubrajaju se ulaganja u druga preduzeća, krediti ,koje preduzeće daje drugim licima sa rokom dospeća preko godinu dana, ulaganja u hartije od vrednosti, s namerom da ih preduzeće drži na duži rok i na osnovu toga dobija dividende, kamate, učešće u dobitku i sl.

**Obrtna (tekuća) sredstva** su sredstva koja se troše u jednom poslovnom ciklusu, odnosno pretvore se u gotovinu ili neki drugi instrument koji se brzo može konvertovati u novčani oblik. U obrtna sredstva spadaju:<sup>42</sup>

- Zalihe (materijala, gotovih proizvoda, nedovršene proizvodnje, robe itd),
- Potraživanja od kupaca, kao i druga potraživanja (po osnovu dividendi, kamata itd),
- Kratkoročni finansijski plasmani u vidu kredita sa rokom dospeća do godinu dana, hartije od vrednosti kojima se trguje i sl.

---

<sup>41</sup> Malinić D, Milićević V, Stevanović N: Upravljačko računovodstvo, Ekonomski fakultet Beograd, Beograd, 2012, str. 48

<sup>42</sup> Knežević G: Ekonomska finansijska analiza, Univerzitet Singidunum, Beograd, 2007, str.13

- Novac i novčani ekvivalenti (gotovina u blagajni, depoziti po viđenju, gotovinski ekvivalenti -akcije, obveznice, komercijalni i blagajnički zapisi itd)

#### 4.1.2. Izvori sredstava

Pasiva pokazuje poreklo imovine u aktivni, odnosno izvore sredstava i sastoji se iz sopstvenog i pozajmljenog kapitala (obaveza). Iz ranije navedene računovodstvene jednačine, prema kojoj je imovina jednaka zbiru kapitala i obaveza preduzeća, možemo zaključiti da je kapital jednak imovini preduzeća umanjenoj za obaveze.<sup>43</sup>

**Sopstveni kapital** predstavlja početno ulaganje vlasnika uvećano za akumulirani dobitak. Pokazuje razliku između aktive i obaveza, odnosno koliki deo imovine je finansiran iz sopstvenih izvora. Utiče na sposobnost rasta preduzeća i njegovu finansijsku nezavisnost. U zavisnosti od pravne forme samog preduzeća, sopstveni kapital može biti u vidu inokosnog kapitala, ortačkog kapitala, udela ili akcionarskog kapitala. Sopstveni kapital, takodje, uključuje i kapitalne rezerve i akumulirani deo neto dobitka.

**Obaveze** preduzeća su pozajmljeni izvori, koji su nastali po osnovu prošlih odluka, a čije će izmirenje imati za posledicu odliv ekonomskih vrednosti iz preduzeća.<sup>44</sup> U zavisnosti od roka dospeća, dele se na kratkoročne (tekuće) i dugoročne.

Kratkoročne obaveze su one obaveze koje se izmiruju u toku redovnog poslovnog ciklusa ili u roku od 12 meseci od dana bilansiranja. Pod njima se podrazumevaju: kratkoročni krediti, obaveze prema dobavljačima, obaveze za dividende, obaveze za poreze, obaveze po osnovu kamata i sl.

Za razliku od njih, dugoročne obaveze predstavljaju dugoročno pozajmljena sredstva, odnosno sredstva pozajmljena na period duži od godinu dana. Tipični primeri ovakvih obaveza su ulogi drugih preduzeća, dugoročni krediti od banaka ili

---

<sup>43</sup> Kapital umanjen za obaveze se još se naziva i neto imovina

<sup>44</sup> Malinić D, Milićević V, Stevanović N: Upravljačko računovodstvo, Ekonomski fakultet Beograd, Beograd, 2012, str. 53

drugih preduzeća i kapital koji je dobijen prodajom i emisijom različitih vrsta dugoročnih obveznica.

U bilansu stanja obaveze se bilansiraju u visini njihove nominalne vrednosti koja proističe iz nastalih poslovnih i finansijskih transakcija.

*Slika 1. Bilans stanja prema opadajućoj likvidnosti*<sup>45</sup>

|                                                                                                                                                                                                                              |                                                                                                                                                                                                                                                               |
|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <p style="text-align: center;"><b>OBRTNA SREDSTVA</b></p> <p>Novčana sredstva<br/>Gotovina i ekvivalenti gotovine<br/>Potraživanja<br/>Kratkoročni plasmani<br/>Zalihe</p> <p><u>Ukupna obrtna sredstva</u></p>              | <p style="text-align: center;"><b>KRATKOROČNE OBAVEZE</b></p> <p>Obaveze na ime poreza<br/>Ukalkulisane obaveze<br/>Obaveze premdobavljačima<br/>Kratkoročni krediti<br/>Kapital od emisije kratkoročnih hartija</p> <p><u>Ukupne kratkoročne obaveze</u></p> |
| <p style="text-align: center;"><b>STALNA SREDSTVA</b></p> <p>Materijalna sredstva<br/>Zemljište<br/>Zgrade<br/>Oprema<br/>Nematerijalna sredstva<br/>Dugoročna finansijska sredstva</p> <p><u>Ukupna stalna sredstva</u></p> | <p style="text-align: center;"><b>DUGOROČNE OBAVEZE</b></p> <p>Dugoročni krediti<br/>Kapital od emisije dugoročnih dužničkih hartija</p> <p><u>Ukupne dugoročne obaveze</u></p>                                                                               |
|                                                                                                                                                                                                                              | <p style="text-align: center;"><b>SOPSTVENI KAPITAL</b></p> <p>Kapital od emisije običnih akcija<br/>Kapital od emisije preferencijalnih akcija<br/>Akumulirani dobitak<br/>Otkupljene sopstvene akcije</p> <p><u>Ukupan sopstveni kapital</u></p>            |
| <b>Ukupna aktiva</b>                                                                                                                                                                                                         | <b>Ukupna pasiva</b>                                                                                                                                                                                                                                          |

<sup>45</sup> Bogojević-Arsić V: Korporativne finansije, Fakultet organizacionih nauka, Beograd, 2005, str. 41

## **4.2. Bilans uspeha**

Bilans uspeha predstavlja finansijski izveštaj u kome se, prema unapred utvrđenim pravilima, stavljaju u odnos prihodi i rashodi, u cilju utvrđivanja uspeha, odnosno dobitka ili gubitka, u određenom vremenskom periodu.<sup>46</sup> Taj period je obično jedna godina, mada se bilans uspeha može sastavljati i za kraće vremenske intervale. U nadležnosti je finansijskog računovodstva i u većini zemalja je propisano zakonskom regulativom.

Osnovni elementi bilansa uspeha su prihodi, rashodi i finansijski rezultat.<sup>47</sup>

### **4.2.1. Prihodi**

Prihodi predstavljaju priliv vrednosti u preduzeće tokom obračunskog perioda. U zavisnosti od toga da li se odnose na poslovanje ili finansiranje, možemo ih podeliti na: poslovne i finansijske. Poslovni su oni prihodi koji proizilaze iz obavljanja redovne funkcije preduzeća i koji nastaju od prodaje robe, proizvoda, usluga, prihodi od premija, dotacija i dr. Finansijski prihodi su oni prihodi koji potiču od kamata na odobrene kredite, od pozitivnih kursnih razlika itd. Kao treća grupa se izdvajaju vanredni prihodi koje, kako im ime kaže, preduzeće vanredno ostvaruje.

### **4.2.2. Rashodi**

Nasuprot prihodima stoje rashodi, koji predstavljaju troškove i izdatke, odnosno odlive vrednosti, koje preduzeće ima u određenom periodu. Kao i prihode, možemo ih podeliti na: poslovne, finansijske i vanredne. U poslovne spadaju: materijalni i nematerijalni troškovi, amortizacija, bruto plate itd. Finansijski se odnose na kamate na dobijene kredite, negativne kursne razlike, rashode iz odnosa sa povezanim preduzećima i sl.

---

<sup>46</sup> Malinić D, Milićević V, Stevanović N: Upravljačko računovodstvo, Ekonomski fakultet Beograd, Beograd, 2012, str. 53

<sup>47</sup> Bogojević-Arsić V. (2005), Korporativne finansije, Fakultet organizacionih nauka, Beograd, str. 45

Razlika koja se dobija sučeljavanjem prihoda i rashoda, predstavlja rezultat perioda za koji se sastavlja bilans uspeha. On je pokazatelj uspešnosti poslovanja. Ukoliko su prihodi veći od rashoda, finansijski rezultat je pozitivan i naziva se dobitak, a ukoliko su prihodi manji, rezultat je negativan i tada nastaje gubitak.

*Slika 2. Bilans uspeha pripremljen za analizu<sup>48</sup>*

|                                                                          |
|--------------------------------------------------------------------------|
| I. Poslovni prihodi (1+2+3+4-5+6)                                        |
| 1. Prihodi od prodatih proizvoda i usluga                                |
| 2. Prihodi od prodate robe                                               |
| 3. Prihodi od aktiviranja učinaka (interna realizacija)                  |
| 4. Povećanje vrednosti zaliha nedovršene proizvodnje i gotovih proizvoda |
| 5. Smanjenje vrednosti zaliha nedovršene proizvodnje i gotovih proizvoda |
| 6. Ostali poslovni prihodi                                               |
| II. Poslovni rashodi (1+2+3+4+5+6+7+8)                                   |
| 1. Troškovi materijala                                                   |
| 2. Troškovi amortizacije                                                 |
| 3. Troškovi zarada                                                       |
| 4. Troškovi proizvodnih usluga                                           |
| 5. Troškovi poreza i doprinosa nezavisnih od rezultata                   |
| 6. Troškovi rezervisanja                                                 |
| 7. Nabavna vrednost prodate robe                                         |
| 8. Ostali troškovi poslovanja                                            |
| III. Poslovni rezultat (I – II)                                          |
| IV. Finansijski prihodi (1+2)                                            |
| 1. Prihodi od kamata                                                     |
| 2. Ostali finansijski prihodi                                            |
| V. Finansijski rashodi (1+2)                                             |
| 1. Rashodi kamata                                                        |
| 2. Ostali finansijski rashodi                                            |
| VI. Rezultat finansiranja (IV – V)                                       |
| VII. Vanredni prihodi                                                    |
| VIII. Vanredni rashodi                                                   |
| IX. Vanredni rezultat (VII – VIII)                                       |
| X. Revalorizacioni prihodi                                               |
| XI. Revalorizacioni rashodi                                              |
| XII. Revalorizacioni rezultat (X – XI)                                   |
| XIII. Rezultata pre oporezivanja (III + VI + IX + XII)                   |
| XIV. Porezi i doprinosi iz rezultata                                     |
| XV. Neto rezultat (XIII – XIV)                                           |

<sup>48</sup> Ivaniš M, Nešić S: Poslovne finansije, Univerzitet Singidunum, Beograd 2008, str. 196

### **4.3. Izveštaj o novčanim tokovima**

Dugo su bilans stanja i bilans uspeha bili jedini izveštaji koji su se koristili u oceni finansijske stabilnosti i zarađivačke sposobnosti preduzeća. Usled javljanja potrebe za dodatnim informacijama, nastaju i novi finansijski izveštaji.

Izveštaj o novčanim tokovima (*cash flow*) predstavlja računovodstveni izveštaj koji daje informacije o prilivu i odlivu gotovine, odnosno informacije o tome kako je preduzeće pribavljalo i trošilo gotovinu.<sup>49</sup> Sastavlja se pomoću bilansa stanja za tekući i prethodni period i bilansa uspeha za tekući period. Osnovni cilj je da se u okviru njega prikažu svi prilivi i odlivi novca u toku izveštajnog perioda.

Pripremanje ovog izveštaja podrazumeva razvrstavanje svih priliva i odliva prema aktivnostima. Kao što je već navedeno, aktivnosti smo podelili na finansijske, investicione i poslovne, pa prema tome izveštaj o novčanim tokovima pravi razliku između:<sup>50</sup>

- novčanih tokova iz poslovanja,
- novčanih tokova iz investicionih aktivnosti i
- novčanih tokova iz aktivnosti finansiranja.

Tokovi novca iz poslovne aktivnosti pokazuju promene određenih pozicija bilansa stanja i uspeha. Svrha je procena sposobnosti preduzeća da stvara gotovinu kojom se izmiruju dospele poslovne obaveze, plaćaju dividende, finansiraju nove investicije, vraćaju dugovi. To su prilivi i odlivi novca nastali isporukom ili proizvodnjom proizvoda ili pružanjem usluga.

---

<sup>49</sup> Malinić D, Milićević V, Stevanović N: Upravljačko računovodstvo, Ekonomski fakultet Beograd, Beograd, 2012, str. 62

<sup>50</sup> Bogojević-Arsić V: Korporativne finansije, Fakultet organizacionih nauka, Beograd, 2005, str.48

Novčani tokovi iz investicionih aktivnosti se odnose na dugoročna sredstva. Pokazuju iznose ulaganja u održavanje postojećih i proširenje kapaciteta, kao i sposobnost preduzeća da stvara buduće dobitke i buduće novčane tokove. Novčani prilivi u ovom slučaju nastaju po osnovu naplaćenih kredita, od prodaje dužničkih hartija, od prodaje zgrada, opreme i sl, a odlivi po osnovu zajmova drugima, kupovine dužničkih hartija drugih preduzeća, opreme i sl.

Na osnovu novčanih tokova iz aktivnosti finansiranja vidimo uticaj poslovnih i investicionih aktivnosti na finansijsku strukturu preduzeća. Novčani prilivi nastaju od prodaje akcija i obveznica, zapisa i drugih kratkoročnih i dugoročnih oblika zaduživanja. Odlivi sa druge strane nastaju isplatom dividendi, otplatom dugova i sl.

Osnovni cilj sastavljanja izveštaja o novčanim tokovima je da stejkholderi dobiju određene informacije vezane za preduzeće. Te informacije se odnose na potrebe preduzeća za gotovinom i na sposobnosti preduzeća da stvara gotovinu u skladu sa iskazanim potrebama.

Izveštaj o tokovima gotovine, zajedno sa drugim izveštajima, upotpunjuje sliku o likvidnosti preduzeća, finansijskoj strukturi i njegovoj profitabilnosti.

#### ***4.4. Izveštaj o promenama na kapitalu***

Izveštaj o promenama na kapitalu je sastavni deo godišnjih finansijskih izveštaja i u našu poslovnu praksu se uvodi 2002. godine. Nastao je kao potreba da se detaljno sagledaju uzroci promena na kapitalu između dva bilansiranja. Izveštaj o promenama na kapitalu pokazuje sva povećanja i smanjena neto imovine koja nastaju kao posledica transakcija sa akcionarima (emisija novih akcija, emisija

premija, otkup akcija, isplata dividendi), povećanja ili smanjenja neraspoređenog dobitka ili promena na poziciji rezerve.<sup>51</sup>

#### ***4.5. Napomene uz finansijske izveštaje***

Napomene uz finansijske izveštaje su poslednji deo godišnjeg finansijskog izveštaja, s ciljem da pruže detaljniji opis nekih informacija koje su iskazane u prethodnim izveštajima kako bi celo izveštavanje bilo fer i istinito. Nikada se ne čitaju i tumače samostalno, već u kombinaciji sa izveštajima na koje se odnose.

Ovaj izveštaj mora da sadrži sledeće informacije:<sup>52</sup>

- Informacije o primenjenim računovodstvenim politikama,
- Informacije čije javno prikazivanje zahtevaju standardi, a koje već nisu prikazane u finansijskim izveštajima
- Dodatne informacije koje nisu prikazane u finansijskim izveštajima, ali su neophodne za njihovo razumevanje.

Neki od primera informacija koji se navode kao napomene uz finansijske izveštaje su: izabrani koncepti vrednovanja (npr. fer vrednost), računovodstvene opcije primenjene za otpis stalne imovine i zaliha, izabrana politika gudvila, informacije o iznosu i strukturi dugoročnih rezervisanja, strukturi obaveza i prihoda, iznosu dividendi po akciji, informacije o promenama na poziciji osnovnih sredstava po osnovu nabavke, izgradnje, prodaje i otpisa.

---

<sup>51</sup> Malinić D, Milićević V, Stevanović N: Upravljačko računovodstvo, Ekonomski fakultet Beograd, Beograd, 2012, str. 62

<sup>52</sup> Malinić D, Milićević V, Stevanović N: Upravljačko računovodstvo, Ekonomski fakultet Beograd, Beograd, 2012, str. 63

## 5. Racio analiza

Vrednosti koje se nalaze u finansijskim izveštajima imaju malu ili nikakvu analitičku vrednost. Da bi ocenili finansijsko stanje i uspešnost preduzeća, finansijski analitičari moraju staviti u odnos određene parametre. Posmatrano sa aspekta finansijske analize, racio predstavlja odnos jedne bilansne pozicije prema drugoj, izražen u prostoj matematičkoj formuli.<sup>53</sup>

Ove relacije su od izuzetnog značaja za ocenu finansijskog položaja samog preduzeća u budućnosti. Omogućavaju sagledavanje trendova u finansijskom poslovanju preduzeća, kao i poređenje finansijskih karakteristika preduzeća sa drugim preduzećima, u okviru iste delatnosti ili privredne grane. Takođe, omogućavaju utvrđivanje međuzavisnosti između faktora koji utiču na finansijski uspeh preduzeća.<sup>54</sup>

Da bi sve imalo smisla, povezujemo one vrednosti koje su racionalno, odnosno smisleno povezive. Mogu se iskazati u vidu procenata, količnika ili razlomaka, u zavisnosti u koje svrhe se koriste.

Korišćenje racija može biti u svrhu unutrašnjeg i spoljašnjeg poređenja.<sup>55</sup>

Pod unutrašnjim poređenjem se podrazumeva upoređivanje sadašnjeg odnosa sa prošlim ili očekivanim odnosom, u okviru istog preduzeća. Ovako se posmatraju promene parametara tokom vremena i da li je došlo do poboljšanja ili pogoršanja uspešnosti poslovanja preduzeća.

---

<sup>53</sup> Krasulja D, Ivanišević M: Poslovne finansije, Ekonomski fakultet Beograd, Beograd, 1999, str. 20

<sup>54</sup> Ivaniš M: Upravljanje finansijama, Univerzitet Singidunum, Beograd 2008, str. 196

<sup>55</sup> Benković S: Operativno finansijsko poslovanje, Fakultet organizacionih nauka, Beograd, 2010, str. 168

Što se tiče spoljašnjeg upoređivanja, posmatraju se dva ili više preduzeća, koja se bave sličnom delatnošću. Podrazumeva se poređenje određenih pokazatelja jednog preduzeća sa pokazateljima preduzeća iz iste grane. Na taj način, dobijamo bolji uvid u relativno finansijsko stanje i uspešnost preduzeća, tj. gde se posmatrano preduzeće nalazi u odnosu na druga i slična preduzeća iz grane.

Jako bitan element finansijske analize jeste i sama interpretacija racio brojeva, kako bi se moglo reći da li, i u kojoj meri, se održavaju povoljna stanja i tendencije. U zavisnosti od toga šta je reper na osnovu koga se tumače rezultati, razlikujemo sledeće standarde:<sup>56</sup>

- Standardi samog analitičara koji odražavaju njegova znanja i veštine o tome šta je zadovoljavajuće, a šta ne.
- Racio brojevi i procenti koji se zasnivaju na registrovanoj finansijskoj i poslovnoj prošlosti svakog individualnog preduzeća.
- Racio brojevi i procenti najuspešnijih preduzeća u grani.
- Racio brojevi i procenti koji su utvrđeni na bazi informacija iz tekućeg operativno-finansijskog plana preduzeća.
- Racio brojevi i procenti privredne grane kojoj konkretno preduzeće pripada.

### ***5.1. Klasifikacija racio brojeva***

Ne postoji nijedna opšteprihvaćena i jednoobrazna klasifikacija racio brojeva.

---

<sup>56</sup> Krasulja D, Ivanišević M: Poslovne finansije, Ekonomski fakultet Beograd, Beograd, 1999, str. 20

U zavisnosti od toga za šta se koriste, svi ratio brojevi se mogu podeliti u nekoliko srodnih grupa. Za potrebe finansijske analize se najčešće koriste osnovne grupe pokazatelja, koje dobijamo stavljanjem u odnos podataka iz bilansa stanja i bilansa uspeha, odnosno:<sup>57</sup>

- Pokazatelji (racia) likvidnosti, mere sposobnost preduzeća da izmiri kratkoročne obaveze u roku,
- Pokazatelji (racia) solventnosti, mere zaduženost preduzeća,
- Pokazatelji (racia) aktivnosti, mere efikanost preduzeća u korišćenju sopstvenih resursa,
- Pokazatelji (racia) rentabilnost, mere povraćaj uloženog kapitala i
- Pokazatelji (racia) ekonomičnosti, mere odnos prihoda i rashoda.

## ***5.2. Pokazatelji (racia) likvidnosti***

Postoji veliki broj različitih interpretacija likvidnosti. Prema starijim definicijama, likvidnost predstavlja sposobnost nekog nenovčanog ekvivalenta da se transformiše u novčani oblik.<sup>58</sup> Visok stepen likvidnosti preduzeća se postiže visokim stepenom likvidnosti imovine. Međutim, ovako gledano, ne vodi se računa o obavezama preduzeća.

Takođe, treba praviti razliku između likvidnosti preduzeća i likvidnosti imovine, iako su one u određenoj vezi.<sup>59</sup> Likvidnost imovine se odnosi na stanje i raspoloživost u novčanom obliku. Najlikvidnija imovina su gotovina i gotovinski ekvivalenti. Međutim,

---

<sup>57</sup> Ivaniš M: Upravljanje finansijama, Univerzitet Singidunum, Beograd 2008, str. 184

<sup>58</sup> Ivaniš M: Upravljanje finansijama, Univerzitet Singidunum, Beograd 2008, str. 246

<sup>59</sup> Malinić D, Milićević V, Stevanović N: Upravljačko računovodstvo, Ekonomski fakultet Beograd, Beograd, 2012, str. 85

i ostali imovinski delovi se mogu pretvoriti u gotovinu, ali vreme transformacije i rizik smanjenja vrednosti su različiti. Upravo na osnovu tog kriterijuma vrši se podela imovine na obrtnu i stalnu. Obrtna imovina se pretvori u gotovinu do jedne godine, a stalna tek u nizu godina. Zato neki autori stalnu imovinu nazivaju i nelikvidnom, a obrtnu likvidnom. Međutim, i kod obrtne imovine imamo različite stepene likvidnosti (zalihe su manje likvidne od kratkoročnih plasmana i sl), ali postoje razlike i po privrednim, industrijskim granama i dr. Sve to ukazuje na likvidnost preduzeća, ali likvidnost imovine ne daje stvarnu sliku o likvidnosti preduzeća sve dok ne uzmemo u obzir i visinu obaveza i rokove dospeća.

Likvidnost preduzeća predstavlja širi pojam od pojma likvidnosti imovine i danas se najčešće definiše kao sposobnost bezuslovnog izmirenja obaveza u svakom trenutku njihovog dospeća. Osnovni elementi ovako shvaćene definicije su dospele obaveze, vremenski rokovi i sredstva plaćanja.

Iznos raspoloživih novčanih sredstava mora biti jednak iznosu dospelih obaveza u vreme njihovog dospeća.

Da bi jedno preduzeće moglo da izmiri svoje obaveze, ono mora da ima onoliko novčanih sredstava koliko iznose i same dospele obaveze. Drugim rečima, mora postojati finansijska ravnoteža između raspoloživih novčanih sredstava i dospelih obaveza. Brzina pretvaranja stalnih sredstava u novac zavisi od roka upotrebe sredstava i rizika njihovog pretvaranja u novac.<sup>60</sup>

Najznačajniji pokazatelji likvidnosti u jednom preduzeću su:<sup>61</sup>

- Racio opšte (tekuće) likvidnosti,
- Racio redukovane (rigorozne) likvidnosti i
- Racio likvidnosti na bazi novčanog toka iz poslovanja

---

<sup>60</sup> Ivaniš M, Nešić S: Poslovne finansije, Univerzitet Singidunum, Beograd 2008, str. 203

<sup>61</sup> Malinić D, Milićević V, Stevanović: Upravljačko računovodstvo, Ekonomski fakultet Beograd, Beograd, 2012, str. 87

**Racio opšte (tekuće) likvidnosti** pokazuje sposobnost preduzeća da sa ukupno raspoloživim obrtnim sredstvima izvrši svoje kratkoročne obaveze, uz održavanje potrebnog obima i strukture obrtnih sredstava i očuvanje dobrog kreditnog boniteta.<sup>62</sup> Dobija se kao količnik tekuće aktive (obrtne sredstva) i tekuće pasive (kratkoročne obaveze), odnosno:<sup>63</sup>

$$\text{Racio opšte likvidnosti} = \frac{\text{Obrtna sredstva}}{\text{Kratkoročne obaveze}}$$

Racio pokazuje sa koliko dinara obrtnih sredstava je pokriven svaki dinar kratkoročnih obaveza. Takođe, pokazuje i koliko puta preduzeće ima više obrtnih sredstava nego kratkoročnih obaveza.

Iz navedene formule možemo zaključiti da je likvidnost bolja ukoliko preduzeće pri postojećim kratkoročnim obavezama ima veći obim tekuće imovine i obrnuto, ukoliko pri datoj imovini ima što manje kratkoročnih obaveza.

U poslovnoj praksi postoji nepisano pravilo da bi obrtna imovina trebalo da bude veća dva puta od kratkoročnih obaveza, odnosno da stoje u odnosu 2:1.<sup>64</sup> Iako se ovo pravilo na početku ovog veka kruto primenjivalo prilikom ocene kreditne sposobnosti, praksa je pokazala da to ne mora da bude tačno, pogotovu kada je profitabilnost preduzeća na zavidnom nivou.

Posmatrano sa aspekta kreditora i investitora, ovaj racio bi trebalo biti veći kako bi bili sigurni u finansijsku sigurnost preduzeća tj. da će preduzeće biti sposobno da izmiri svoje obaveze u roku. Sa druge strane, menadžeri žele da ovaj broj drže na što manjem nivou, jer je tada manje novca vezano u obrtnim sredstvima (zalihama),

---

<sup>62</sup> Ivanišević M: Poslovne finansije, Ekonomski fakultet Beograd, Beograd, 2012, str. 24

<sup>63</sup> Ivanišević M: Poslovne finansije, Ekonomski fakultet Beograd, Beograd, 2012, str. 24

<sup>64</sup> Malinić D, Milićević V, Stevanović : Upravljačko računovodstvo, Ekonomski fakultet, Beograd, Beograd, 2012, str. 87

pa imaju više novca na raspolaganju za ostvarivanje profita. Potrebno je da menadžeri održavaju ovaj racio na nivou koji odgovara i njima i kreditorima.

Takođe, treba istaći da likvidnost preduzeća ne zavisi samo od odnosa tekuće imovine i kratkoročnih obaveza, već i od brzine konvertovanja obrtne imovine (prvenstveno zaliha i potraživanja) u gotovinu, odnosno rokova dospeća kratkoročnih obaveza. Iz tog razloga se ne treba oslanjati samo na ovaj koeficijent, već treba uključiti i druge prilikom analize i donošenja odluka.

**Racio redukovane (rigorozne) likvidnosti** predstavlja odnos „brze“ imovine (obrtne imovina umanjena iznosom zaliha) i kratkoročnih obaveza.<sup>65</sup> Ovo se radi jer su zalihe najmanje likvidna stavka tekuće aktive, pa ih je ponekad teško transferisati u gotovinu u kratkom vremenskom periodu. Zalihe, uprkos relativno brzom obrtu predstavljaju trajno ulaganje preduzeća, koje je dosta slično ulaganju u stalnu imovinu. Preduzeća mogu imati previsoke zalihe sirovina ili gotovih proizvoda, jer su precenila tražnju za proizvodima, te nam tek racio redukovane likvidnosti daje pravu sliku o mogućnostima preduzeća da u kratkom roku izmiri dospele kratkoročne obaveze.<sup>66</sup>

Ovaj racio pokazuje sa koliko je dinara monetarnih sredstava pokriven svaki dinar kratkoročnih obaveza, odnosno:<sup>67</sup>

$$\text{Racio redukovane likvidnosti} = \frac{\text{Monetarna aktiva}^{68}}{\text{Kratkoročne obaveze}}$$

---

<sup>65</sup> Ivanišević M: Poslovne finansije, Ekonomski fakultet Beograd, Beograd, 2012, str. 25

<sup>66</sup> Komnenić B: Finansijskimenađment, Visoka poslovna školastrukovnih studija, Novi Sad, 2009

<sup>67</sup> Ivanišević M: Poslovne finansije, Ekonomski fakultet Beograd, Beograd, 2012, str. 25

<sup>68</sup> Monetarna aktiva obuhvata kratkoročna potraživanja i plasmane, kao i gotovinu i gotovinske ekvivalente

U poslovanju se smatra da vrednost ovog racia ne bi trebalo da bude manja od 1, što znači da kratkoročne obaveze ne bi smele da budu veće od zbira iznosa novca i potraživanja.<sup>69</sup> Šta više, često se zahteva da vrednost ovog racia bude i preko 2.

Takođe, i kod racia rigorozne aktivnosti treba biti oprezan u slučaju njegove visoke vrednosti. Kao i kod prethodnog pokazatelja, visoka vrednost može biti posledica neuzimanja u obzir stepena i brzine naplativosti potraživanja i rokova dospeća kratkoročnih obaveza, koji se čak i kod preduzeća u istoj grani mogu razlikovati.

I u slučaju ovog racia, kreditori i investitori nastoje da on bude što veći, dok menadžerima odgovara njegova manja vrednost.

Ovaj racio se jos naziva i berzanskim ili „ljutim“ testom likvidnosti preduzeća.

Osim ova dva pokazatelja, u novije vreme se koristi i **racio likvidnosti na bazi novčanog toka iz poslovanja**. Ovaj racio je nastao zbog statičnog karaktera prethodna dva. Pokazuje nam sa koliko dinara iz novčanog toka je pokriven svaki dinar prosečnih obaveza tokom perioda. Izračunava se tako što se neto novčani tok iz poslovanja podeli sa prosečnim kratkoročnim obavezama:<sup>70</sup>

$$\text{Racio likvidnosti na bazi NNT iz poslovanja} = \frac{\text{NNT iz poslovanja}}{\text{Prosečne kratkoročne obaveze}}$$

Neto novčani tok predstavlja razliku priliva i odliva sredstava u projektovanom periodu. Prilive sredstava, uz dobit i amortizaciju, čine povećanje svih pozicija pasive

---

<sup>69</sup> Malinić D, Milićević V, Stevanović N: Upravljačka računovodstvo, Ekonomski fakultet Beograd, Beograd, 2012, str. 89

<sup>70</sup> Malinić D, Milićević V, Stevanović N: Upravljačko računovodstvo, Ekonomski fakultet Beograd, Beograd, 2012, str. 90

I smanjenje pozicija aktive. Odlive sredstava, uz gubitak i investicije, čine sva smanjenja izvora finansiranja i povećanje pozicija imovine.<sup>71</sup>

Prosečne kratkoročne obaveze se dobijaju kada se kratkoročne obaveze na početku i na kraju perioda saberu i podele sa dva.

U situaciji kada preduzeće ima male iznose gotovine, ne znači da je likvidnost narušena ukoliko ono ima mogućnost da se u kratkom vremenskom roku dodatno zaduži.

### ***5.3. Pokazatelji (racia) solventnosti***

Kada govorimo o solventnosti preduzeća, treba voditi računa da se taj pojam razlikuje od likvidnosti. Opšteprihvaćena definicija solventnosti preduzeća jeste da je to sposobnost jednog preduzeća da, u roku i prema ranije uspostavljenoj dinamici, izmiruje troškove kamata i vrši otplatu dugoročnih obaveza.<sup>72</sup> Drugim rečima, možemo reći da solventnost predstavlja sposobnost preduzeća da ukupnim sredstvima podmiri svoje obaveze u dugoročnom periodu. To podrazumeva da su ukupna sredstva preduzeća jednaka ili veća od ukupnih izvora sredstava, posmatrano u određenom vremenskom periodu.<sup>73</sup> Takođe, možemo reći da je solventnost dugoročna finansijska sigurnost preduzeća. Ako je preduzeće solventno, onda je ono i rentabilno u procesu poslovanja i ima opravdanje za korišćenje sredstava.<sup>74</sup> Za preduzeće kažemo da je nesolventno ako su ukupna sredstva preduzeća manja od ukupnih izvora sredstava. Tada preduzeće treba preduzeti određene mere kojima će se otkloniti uzroci neracionalnosti korišćenja sredstava i

---

<sup>71</sup> Đuričin D, Lončar D, Menadžment pomoću projekata, Ekonomski fakultet Beograd, Beograd, 2009, str. 287

<sup>72</sup> Malinić D, Milićević V, Stevanović N: Upravljačko računovodstvo, Ekonomski fakultet Beograd, Beograd, 2012, str. 92

<sup>73</sup> Ivaniš M: Upravljanje finansijama, Univerzitet Singidunum Beograd, Beograd 2008. , str. 250

<sup>74</sup> Pušara K: Poslovne finansije, Viša poslovna škola Novi Sad, Novi Sad 2000 , str. 126

tako eliminisati nesolventnost. Da ne bi došlo u stanje nesolventnosti, preduzeću se preporučuje da u određenim vremenskim intervalima vrši analizu svoje zaduženosti.

Za ovaj deo analize najviše su zainteresovani potencijalni investitori, kao i dugoročni poverioci, tj. kupci obveznica i davaoci dugoročnih kredita preduzećima.

Postoji zaista veliki broj faktora od kojih zavisi solventnost jednog preduzeća, ali svakako najvažniji su:<sup>75</sup>

- Vrednost i struktura imovine kojom preduzeće raspolaže,
- Struktura izvora finansiranja i
- Rentabilnost preduzeća, tj. njegova zarađivačka sposobnost.

Zaduženost preduzeća se meri odnosom sopstvenih i tuđih izvora sredstava. Opšte je prihvaćeno pravilo da ovaj odnos treba da bude 1:1.<sup>76</sup>

Najznačajniji pokazatelji solventnosti jednog preduzeća su: <sup>77</sup>

- Racio pokrića stalne imovine,
- Racio zaduženosti i
- Racio pokrića kamata.

**Racio pokrića stalne imovine** predstavlja parametar koji pokazuje u kojoj meri je stalna imovina finansirana sopstvenim kapitalom. Dobija se kada podelimo kapital preduzeća i stalnu imovinu kojom raspolaže, odnosno: <sup>78</sup>

---

<sup>75</sup> Malinić D, Milićević V, Stevanović N: Upravljačko računovodstvo, Ekonomski fakultet Beograd, Beograd, 2012, str. 92

<sup>76</sup> Ivaniš M: Upravljanje finansijama, Univerzitet Singidunum Beograd, Beograd 2008, str. 252

<sup>77</sup> Ivaniš M: Upravljanje finansijama, Univerzitet Singidunum Beograd, Beograd 2008, str. 252

<sup>78</sup> Malinić D, Milićević V, Stevanović N: Upravljačko računovodstvo, Ekonomski fakultet Beograd, Beograd, 2012, str. 95

$$\text{Racio pokrića stalne imovine} = \frac{\text{Kapital}}{\text{Stalna imovina}}$$

Pod stalnom imovinom jednog preduzeća podrazumevamo dugoročna nematerijalna ulaganja, osnovna sredstva i dugoročne finansijske plasmane. Iz razloga što je ova imovina namenjena višegodišnjem korišćenju, stalna imovina treba da bude finansirana prevashodno iz sopstvenog kapitala. Dugoročna vezanost ulaganja u stalnu imovinu povećava i rizike ulaganja. Za povoljnu ocenu solventnosti preduzeća, smatra se da ovaj racio treba da iznosi najmanje 1. Ipak, dopustivo je da deo stalne imovine bude finansiran kvalitetnim dugoročnim izvorima finansiranja, odnosno da ovaj koficijent bude manji od 1.

**Racio zaduženosti** pokazuje stepen opterećenosti vlasničkog kapitala ukupnim obavezama. Nastao je kao rezultat potrebe poverilaca da se zaštite. Što je manja vrednost racia zaduženosti, to je veća i sigurnost poverilaca, a samim tim i solventnost preduzeća. Dobija se kao odnos ukupnih obaveza (kako dugoročnih, tako i kratkoročnih obaveza) i kapitala, tj.<sup>79</sup>

$$\text{Racio zaduženosti} = \frac{\text{Ukupne obaveze}}{\text{Kapital}}$$

Pokazuje zaduženost preduzeća, odnosno koliko na jedan dinar sopstvenog kapitala dolazi ukupnih obaveza. Veća zaduženost ukazuje na veći rizik u poslovanju. U pogledu visine ovog racia postoje suprotstavljene stavovi menadžmenta preduzeća, na jednoj strani, i poverilaca, na drugoj. Menadžmentu odgovara što veće korišćenje jeftinijeg finansiranja iz dugova, dok poveriocima ne odgovara velika zaduženost

---

<sup>79</sup> Malinić D, Milićević V, Stevanović N: Upravljačko računovodstvo, Ekonomski fakultet Beograd, Beograd, 2012, str. 97

preduzeća. Ovaj racio se još naziva i racio sigurnosti poverilaca, racio ukupni dugovi/kapital ili racio ukupne zaduženosti.

Banke i drugi poverioci radije kreditiraju ona preduzeća čija je zarada veća od troškova kamata. Koliki je stepen sigurnosti i da li će preduzeće na vreme plaćati kamatu pokazuje **racio pokrića kamata**. Dobija se kada neto dobitak, uvećan za troškove kamate i porez na dobit, podeli sa troškovima kamata, odnosno:<sup>80</sup>

$$\text{Racio pokrića kamata zaradom} = \frac{\text{EBIT}^{81}}{\text{Plaćene kamate}}$$

Izdaci za kamatu su fiksni i kao prioritetni izdaci za preduzeće, oni se moraju blagovremeno pokriti iz poslovnog dobitka. Racio pokrića kamata meri koji je stepen opterećenja poslovnog dobitka izdacima u vidu troškova kamata. Ne postoji neki standard i njegova opšteprihvaćena vrednost. Po pravilu, što je njegova vrednost veća, veća je i verovatnoća da će preduzeće izmiriti troškove kamata po dospeću.

#### **5.4. Pokazatelji (racia) aktivnosti**

Svako preduzeće ulaže u poslovna sredstva sa namerom da ih koristi u svom poslovanju što efikasnije. Cilj svakog ulaganja je da se iz uloženog izvuče maksimalna korist, odnosno da se uz što manja ulaganja ostvari što veća korist i obim poslovne aktivnosti. Racia aktivnosti pokazuju koliko efikasno preduzeće koristi

---

<sup>80</sup> Malinić D, Milićević V, Stevanović N: Upravljačko računovodstvo, Ekonomski fakultet Beograd, Beograd, 2012, str. 98

<sup>81</sup> EBIT (*Earnings Before Interest Taxes Depreciation and Amortization*) predstavlja dobit pre oduzimanja troškova kamata i poreza na dobit

ulaganja u pojedina ili ukupna sredstva.<sup>82</sup> Finansijski pokazatelji aktivnosti preduzeća obuhvataju sve relativne odnose između prihoda i rashoda, sa jedne strane i ulaganja u poslovna sredstva, sa druge. U zavisnosti od toga šta se želi obuhvatiti analizom aktivnosti preduzeća, možemo reći da se u literaturi i praksi najčešće primenjuju sledeći koeficijenti (racia) obrta:<sup>83</sup>

- Koeficijent obrta dobavljača,
- Koeficijent obrta zaliha,
- Koeficijent obrta kupaca,
- Koeficijent obrta ukupnih sredstava,
- Koeficijent obrta fiksnih sredstava i
- Koeficijent obrta sopstvenih sredstava.

Preduzeća često razne sirovine, materijale, usluge i robu nabavljaju od dobavljača na kredit. **Koeficijent obrta dobavljača** predstavlja prosečnu dužinu vremenskog perioda potrebnog da se izmire obaveze prema dobavljačima. Ovaj racio pokazatelj se dobija tako što se stave u odnos ukupne nabavke na kredit (materijala, robe, sirovina) i prosečni saldo dobavljača u toku godine, odnosno:<sup>84</sup>

$$\text{Koeficijent obrta dobavljača} = \frac{\text{Ukupne godišnje nabavke na kredit}}{\text{Prosečni saldo dobavljača u toku godine}}$$

---

<sup>82</sup> Ivanišević M: Poslovne finansije, Ekonomski fakultet Beograd, Beograd, 2012, str. 27

<sup>83</sup> Ivaniš M, Nešić S: Poslovne finansije, Univerzitet Singidunum, Beograd 2008, str. 207

<sup>84</sup> Ivanišević M: Poslovne finansije, Ekonomski fakultet Beograd, Beograd, 2012, str. 30

Koeficijent obrta dobavljača pokazuje koliko puta se prosečno godišnje plaćaju obaveze prema dobavljačima. Cilj preduzeća nije da ovaj koeficijent bude što veći, već da se održava u okvir ugovorenog perioda ili da se malo i uspori. To je dobro kada imamo kratkoročni problem nelikvidnosti, jer na taj način možemo prolongirati izvestan period plaćanja obaveza.

Na osnovu ovog finansijskog pokazatelja, takođe, možemo da izračunamo i prosečno vreme plaćanja, odnosno prosečno vreme kreditiranja od strane dobavljača. Prosečno vreme plaćanja se dobija kada broj dana u godini podelimo sa koeficijentom obrta dobavljača, odnosno:<sup>85</sup>

$$\text{Prosečno vreme plaćanja} = \frac{365 \text{ (dana)}}{\text{Koeficijent obrta dobavljača}}$$

Ukoliko se želi utvrditi koliko je preduzeće efikasno u upravljanju zalihama, izračunava se **koeficijent obrta zaliha**. On se dobija stavljanjem u odnos cene koštanja realizovanih proizvoda u jednoj godini i prosečnih zaliha u istoj godini, odnosno:<sup>86</sup>

$$\text{Koeficijent obrta zaliha} = \frac{\text{Prihodi od prodaje}}{\text{Prosečna vrednost zaliha}}$$

Pokazuje koliko dinara neto prihoda od realizacije u toku godine dođe na jedan dinar vezanih zaliha. Naravno, što je obrt zaliha veći, to je upravljanje zalihama efikasnije i zalihe su likvidnije. U suprotnom, kada je koeficijent obrta zaliha nizak, postoji

---

<sup>85</sup> Ivanišević M: Poslovne finansije, Ekonomski fakultet Beograd, Beograd, 2012, str. 31

<sup>86</sup> Ivanišević M: Poslovne finansije, Ekonomski fakultet Beograd, Beograd, 2012, str. 29

problem sporog rešavanja zaliha, koji često dovodi do troškova i gubitka u vidu nelikvidnosti zaliha i otpisivanja. Pomoću ovog finansijskog pokazatelja, takođe, možemo izračunati i prosečno vreme trajanja obrta.

Ovaj pokazatelj se dobija tako što broj dana u godini podelimo sa koeficijentom obrta, odnosno:<sup>87</sup>

$$\text{Prosečno vreme trajanja jednog obrta} = \frac{365 \text{ (dana)}}{\text{Koeficijent obrta zaliha}}$$

Ovako dobijen koeficijent nam pokazuje koliko je dana u proseku potrebno da se zalihe pretvore u potraživanja od kupaca preko prodaje.<sup>88</sup> Glavni nedostatak koeficijenta obrta zaliha jeste to što se u prosečne zalihe uračunavaju četiri različite vrste zaliha, odnosno materijal, nedovršena proizvodnja, gotovi proizvodi i roba. Zbog toga se često u praksi ovaj pokazatelj raščlanjuje na pojedinačne vrste zaliha.<sup>89</sup> Tako, ovi koeficijenti pokazuju koliko se prosečno puta ove pojedinačne zalihe realizuju i reprodukuju tokom godine. Koeficijent obrta materijala se dobija kao odnos troškova materijala i prosečnog salda materijala za određenu godinu. Koeficijent nedovršene proizvodnje se utvrđuje kao odnos cene koštanja završenih proizvoda i prosečne vrednosti zaliha nedovršene proizvodnje. A koeficijent obrta gotovih proizvoda predstavlja odnos cene koštanja realizovanih proizvoda i prosečne vrednosti zaliha gotovih proizvoda. Koeficijent obrta imovine je odnos prihoda od prodaje robe i prosečne vrednosti zaliha robe.

---

<sup>87</sup> Ivanišević M: Poslovne finansije, Ekonomski fakultet Beograd, Beograd, 2012, str. 30

<sup>88</sup> Benković S: Operativnofinansijskoposlovanje, Fakultet organizacionih nauka, Beograd, 2010, str. 177

<sup>89</sup> Malinić D, Milićević V, Stevanović N: Upravljačko računovodstvo, Ekonomski fakultet Beograd, Beograd, 2012, str. 106

**Koeficijent obrta kupaca** se odnosi na prosečno vreme potraživanja od kupaca. Potraživanje zavisi od obima realizacije, politike kreditiranja kupaca, efikasnosti naplate potraživanja i sl. Treba praviti razliku između bruto prihoda od realizacije i neto prihoda. Neto prihodi od realizacije se dobijaju kada se od bruto prihoda oduzme vrednost vraćenih proizvoda, naknadno odobrenih popusta i sl.<sup>90</sup> Koeficijent se izračunava tako što se neto prihod od prodaje podeli sa prosečnim saldom kupaca, odnosno:<sup>91</sup>

$$\text{Koeficijent obrta kupaca} = \frac{\text{Neto prihod od prodaje}}{\text{Prosečan saldo kupaca}}$$

Prosečan saldo kupaca predstavlja zbir salda kupaca na početku i na kraju obračunskog perioda podeljen sa dva. Racio pokazuje koliko se puta, u proseku, naplaćuju potraživanja u toku godine, odnosno na koliko dinara neto prihoda od realizacije u toku godine 1 dinar ostaje nenaplaćen u saldu potraživanja od kupaca.

Takođe, na osnovu koeficijenta obrta kupaca možemo dobiti još jedan pokazatelj – prosečan period naplate. Dobija se stavljanjem u odnos broja dana u godini sa koeficijentom obrta kupaca, tj:<sup>92</sup>

$$\text{Prosečan period naplate} = \frac{365 \text{ (dana)}}{\text{Koeficijent obrta kupaca}}$$

<sup>90</sup> Ivanišević M: Poslovne finansije, Ekonomski fakultet Beograd, Beograd, 2012, str. 27

<sup>91</sup> Ivanišević M: Poslovne finansije, Ekonomski fakultet Beograd, Beograd, 2012, str. 27

<sup>92</sup> Ivanišević M: Poslovne finansije, Ekonomski fakultet Beograd, Beograd, 2012, str. 28

Ovaj pokazatelj pokazuje koliki je prosečan broj dana naplate nenaplaćenih potraživanja. U razvijenim zemljama, taj period iznosi do 30 dana, tako da se to često uzima kao neka vrsta orijentacione normale. Prosečan period naplate potraživanja od kupaca možemo podeliti na ugovoreno i neugovoreno vreme.<sup>93</sup> Ugovoreno vreme ili kreditni period zavisi od velikog broja faktora kao što su kreditni period koji odobrava konkurencija, tržišna pozicija samog kupca i njegova jačina, stanje likvidnosti na makro nivou privrede itd. Neugovoreno vreme predstavljaju različite vrste kašnjenja za koje se kupci, po pravilu, kažnjavaju penalima. Ovo vreme bi trebalo uporediti sa odobrenim kreditnim periodom od dobavljača i koliko god je to moguće uskladiti ih. Preduzeću je u interesu da potraživanje od kupaca naplaćuje u kraćem vremenskom periodu nego što se plaćaju obaveze prema dobavljačima. Zadatak finansijskih analitičara jeste da stalno prate, ocenjuju i kontrolišu koeficijent obrta kupaca, kako bi se omogućila zadovoljavajuća likvidnost potraživanja za dato preduzeće.

**Koeficijent obrta ukupnih sredstava** pokazuje koliko se puta prosečno obrne ukupna imovina ili koliko dinara neto prihoda od realizacije je ostvareno na svaki dinar angažovanih ukupnih sredstava. Prosečna imovina se izračunava tako što se sabere ukupna imovina na početku i na kraju obračunskog perioda i podeli sa dva.

Koeficijent obrta ukupnih sredstava se dobija kada se podele neto prihodi od realizacije i prosečna ukupna sredstva, odnosno:<sup>94</sup>

$$\text{Koeficijent obrta ukupnih obrtnih sredstava} = \frac{\text{Neto prihodi od realizacije}}{\text{Prosečna ukupna sredstva}}$$

---

<sup>93</sup> Ivaniš M, Nešić S: Poslovne finansije, Univerzitet Singidunum, Beograd 2008, str. 209

<sup>94</sup> Ivanišević M: Poslovnefinansije, Ekonomski fakultet Beograd, Beograd, 2012, str. 31

**Koeficijent obrta fiksnih sredstava** predstavlja parametar za ocenu efikasnosti korišćenja fiksnih sredstava. Izračunava se kao količnik neto prihoda od prodaje i nabavne vrednosti fiksnih sredstava, tj:<sup>95</sup>

$$\text{Koeficijent obrta fiksnih sredstava} = \frac{\text{Neto prihod od prodaje}}{\text{Nabavna vrednost fiksnih sredstava}}$$

Pokazuje koliko je dinara neto prihoda od realizacije ostvareno na svaki dinar angažovanih fiksnih sredstava.

Bitno je istaći da se za izračunavanje ovog koeficijenta koristi nabavna vrednost, a ne sadašnja, jer kada bi se koristila sadašnja vrednost razlike u koeficijentima između pojedinih preduzeća odražavale bi razliku u politici otpisivanja i održavanja fiksnih sredstava, a ne efikasnost korišćenja. Takođe, treba istaći da se uzimaju samo fiksna sredstva koja se nalaze u materijalnom obliku, jer dosta je teže proceniti vrednost nematerijalnih sredstava, kao i efekte njihovog korišćenja.

**Koeficijent obrta sopstvenih sredstava** pokazuje koliko je dinara neto prihoda od realizacije ostvareno po jednom dinaru sredstava finansiranih iz sopstvenih izvora.

Računa se, pre svega, za analitičke potrebe, jer ne možemo reći koji deo aktive je finansiran samo iz sopstvenih, a koji samo iz pozajmljenih izvora. Dobija se na osnovu formule:<sup>96</sup>

$$\text{Koeficijent obrta sopstvenih sredstava} = \frac{\text{Neto prihod od prodaje}}{\text{Sopstveni izvori finansiranja}}$$

---

<sup>95</sup> Ivanišević M: Poslovnefinansije, Ekonomski fakultet Beograd, Beograd, 2012, str. 32

<sup>96</sup> Ivanišević M: Poslovne finansije, Ekonomski fakultet Beograd, Beograd, 2012, str. 33

## 5.5. Pokazatelji (racia) rentabilnosti

Sva preduzeća, nazavisno od delatnosti i strukture, imaju isti osnovni cilj –profit. Rentabilnost preduzeća je njegova sposobnost da stalno uvećava vlasnički kapital. Ona se postiže maksimizacijom dobitka u dugom roku i njegovog odnosa prema imovini i kapitalu, koje preduzeće u tu svrhu koristi.<sup>97</sup> Rentabilnost predstavlja merilo efikasnosti poslovanja preduzeća kojim se izražava efikasnost angažovanja sredstava u stvaranju dobiti preduzeća.<sup>98</sup> Rentabilnost je, u isto vreme, širi i opširniji izraz efikasnosti, produktivnosti i ekonomičnosti, zato što se efekti ulaganja sredstava mere na osnovu ostvarenog profita, koji je najbolji test tržišnog uspeha ili neuspeha preduzeća.<sup>99</sup> Cilj svakog preduzeća je da uz što manje ulaganje ostvari što veću dobit. Naravno, što je odnos dobiti prema angažovanim sredstvima veći, to je veća rentabilnost i obrnuto.

Generalno gledano, možemo reći da se rentabilnost ostvaruje u sledećim slučajevima:<sup>100</sup>

- Kada se sa istim angažovanim sredstvima ostvaruje veća dobit,
- Kada se pri smanjenim angažovanim sredstvima ostvaruje ista dobit,
- Kada se uvećavaju i angažovana sredstva i dobit, ali dobit raste brže od angažovanih sredstava,
- Kada se smanjuju angažovana dobit i sredstva, pri čemu je stepen smanjenja angažovanih sredstava veći od stepena smanjenja dobiti i
- Kada se smanjuju angažovana sredstva, a povećava dobit.

---

<sup>97</sup> Slobodan Aćimović, Ekonomski rečnik, Ekonomski fakultet, Beograd, 2010.

<sup>98</sup> Kisić S, Perović-Jovanović M: Ekonomika preduzeća, Savremena administracija, Beograd, 1999, str. 192

<sup>99</sup> Pokrajčić D: Ekonomika preduzeća, Ekonomski fakultet Beograd, Beograd, 2007, str. 206

<sup>100</sup> Ivaniš M, Nešić S: Poslovne finansije, Univerzitet Singidunum, Beograd 2008, str. 216

Postoji više pokazatelja rentabilnosti preduzeća u zavisnosti od toga šta se želi ispitati. Razlikujemo parcijalne i sintetičke pokazatelje.<sup>101</sup> Prva grupa pokazatelja se oslanja na bilans uspeha i posmatra se stopa poslovnog i neto dobitka, dok druga grupa obuhvata stopu prinosa na ukupna poslovna sredstva i stopu prinosa na sopstvena sredstva i u te svrhe koristi kako bilans uspeha, tako i bilans stanja.

Najznačajniji pokazatelji rentabilnosti su:<sup>102</sup>

- Stopa bruto dobitka,
- Stopa poslovnog dobitka,
- Stopa neto dobitka,
- Stopa prinosa na ukupna sredstva i
- Stopa prinosa na sopstvena sredstva

**Stopa bruto dobitka** pokazuje koliko preduzeće ostvari bruto dobitka na jedan dinar neto prihoda od realizacije. Dobija se kao odnos bruto dobitka i neto prihoda od realizacije, odnosno:<sup>103</sup>

$$\text{Stopa bruto dobitka} = \frac{\text{Bruto dobitak}}{\text{Neto prihodi od realizacije}}$$

Na povećanje stope bruto dobitka utiče povećanje obima prodaje, povećanje cena ili smanjenje troškova sadržanim u ceni koštanja. Povećanje cena i obima prodaje zavisi od samog tržišta i prilika na tržištu i to ide malo teže, jer su tržišta mahom zasićena. U slučaju smanjena troškova, često postoji izvesna mogućnost uštede.

---

<sup>101</sup> Ivaniš M, Nešić S: Poslovne finansije, Univerzitet Singidunum, Beograd 2008, str. 216

<sup>102</sup> Ivanišević M: Poslovne finansije, Ekonomski fakultet Beograd, Beograd, 2012, str. 38

<sup>103</sup> Ivanišević M: Poslovne finansije, Ekonomski fakultet Beograd, Beograd, 2012, str. 38

Ipak, smanjenje troškova ne sme se vršiti na uštrb kvaliteta, funkcionalnosti ili pouzdanosti proizvoda, već se troškovi moraju držati pod kontrolom, uz pomoć različitih tehnika.

**Stopa poslovnog dobitka** se dobija na osnovu podataka iz bilansa uspeha i pokazuje parcijalno učešće poslovnog dobitka u poslovnim prihodima.<sup>104</sup> Poslovni dobitak predstavlja razliku između bruto dobitka i troškova perioda (troškovi prodaje, uprave, administracije). Poslovni dobitak, u stvari, predstavlja dobitak pre kamate i poreza. Stopa poslovnog dobitka se dobija kada se poslovni dobitak podeli sa neto prihodima od realizacije, odnosno:<sup>105</sup>

$$\text{Stopa poslovnog dobitka} = \frac{\text{Poslovni dobitak}}{\text{Neto prihodi od realizacije}}$$

Pokazuje učešće poslovnog dobitka u neto prihodima od realizacije, odnosno koliko se ostvari poslovnog dobitka po jednom dinaru neto prihoda od realizacije.

Načini za povećanje stope poslovnog dobitka su povećanje cena, obima prodaje ili efikasnije upravljanje troškovima sadržanim u ceni koštanja, ali i troškovima perioda. Na bazi stope poslovnog dobitka, iskusan analitičar može da proceni da li preduzeće može da izdrži teret dugova ili ne može. Ako je prosečna kamatna stopa, koju preduzeće plaća na pozajmljeni kapital, manja od stope poslovnog dobitka barem za dva procentna poena, onda se smatra da preduzeće može da podnese teret dugova, i obrnuto.

---

<sup>104</sup> Ivaniš M, Nešić S: Poslovne finansije, Univerzitet Singidunum, Beograd, 2008, str. 217

<sup>105</sup> Ivanišević M: Poslovne finansije, Ekonomski fakultet Beograd, Beograd, 2012, str. 39

Kada želimo da ispitamo kako se finansijska aktivnost odražava na stopu dobitka, onda delimo neto dobitak sa neto prihodima od realizacije i na taj način dobijamo **stopu neto dobitka**, odnosno.<sup>106</sup>

$$\text{Stopa neto dobitka} = \frac{\text{Neto dobitak}}{\text{Neto prihodi od realizacije}}$$

Preduzeće treba da teži da ostvari što veću stopu neto dobitka, jer veće učešće neto dobitka u poslovnim prihodima predstavlja i veću zarađivačku sposobnost preduzeća. Pored faktora koji utiču na prethodne dve stope, ovde se uzimaju u razmatranje i rashodi po osnovu kamata, tj. iznos pozajmljenih izvora finansiranja i njihova cena.

Osnovni pokazatelj prinosa ulaganja u različite oblike obrtnih i fiksnih sredstava je **stopa prinosa na ukupna sredstva**. Poslovni dobitak predstavlja prinos na ulaganja u ukupna poslovna sredstva koja su korišćenja za obavljanje redovne poslovne aktivnosti preduzeća.<sup>107</sup> Dobija se stavljanjem u odnos poslovnog dobitka i prosečnih ukupnih sredstava, tj.<sup>108</sup>

$$\text{Stopa prinosa na ukupna sredstva} = \frac{\text{Poslovni dobitak}}{\text{Prosečna ukupna sredstva}}$$

Pokazuje koliko je ostvareno poslovnog dobitka na svaki dinar angažovanih ukupnih sredstava. Preduzeće se smatra uspešnim ako prosečna ukupna ulaganja rastu, ali da uporedo s njima, rastu i prihodi od prodaje bržim tempom.

---

<sup>106</sup> Ivanišević M: Poslovnefinansije, Ekonomski fakultet Beograd, Beograd, 2012, str. 40

<sup>107</sup> Ivaniš M, Nešić S: Poslovne finansije, Univerzitet Singidunum, Beograd 2008, str. 218

<sup>108</sup> Ivanišević M: Poslovne finansije, Ekonomski fakultet Beograd, Beograd, 2012, str. 41

**Stopa prinosa na sopstvena sredstva** nam pokazuje stepen oplodnje vlasničkog kapitala, jer neto dobitak znači prirast (povećanje) vlasničkog kapitala.<sup>109</sup> Drugačije se naziva i racio rentabilnosti sopstvenog kapitala.<sup>110</sup> Dobija se na osnovu podataka iz bilansa stanja i bilansa uspeha, odnosno izračunava se preko formule:<sup>111</sup>

$$\text{Stopa prinosa na sopstvena sredstva} = \frac{\text{Neto dobitak}}{\text{Prosečna sopstvena sredstva (kapital)}}$$

### **5.6. Pokazatelji (racia) ekonomičnosti**

Ekonomičnost predstavlja princip poslovanja preduzeća takav da preduzeće ostvaruje maksimalnu vrednost proizvodnje ili usluga sa minimalnim troškovima rada, sredstava za rad, i predmeta rada.<sup>112</sup> Iz ovoga možemo zaključiti da se povećanjem ekonomičnosti smanjuju troškovi po jedinici ostvarenih rezultata, čime se smanjuje i cena koštanja proizvoda ili usluga. Dalje, smanjenjem cene koštanja smanjuje se i prodajna cena proizvoda, a time povećava konkurentnost preduzeća na tržištu, a samim tim i obim prodaje.

Možemo reći da merenje ekonomičnosti u isto vreme predstavlja i sredstvo kontrole realizacije ciljeva preduzeća.

---

<sup>109</sup> Ivanišević M: Poslovne finansije, Ekonomski fakultet Beograd, Beograd, 2012, str. 41

<sup>110</sup> Ivaniš M, Nešić S: Poslovne finansije, Univerzitet Singidunum, Beograd 2008, str. 219

<sup>111</sup> Ivanišević M: Poslovnefinansije, Ekonomski fakultet Beograd, Beograd, 2012, str. 42

<sup>112</sup> Pokrajčić D: Ekonomikapreduzeća, Ekonomski fakultet Beograd, Beograd, 2007, str. 119.

Ekonomičnost, kao ekonomsko načelo, se ostvaruje u sledećim slučajevima:<sup>113</sup>

- Kada se pri istim troškovima ostvaruju veći rezultati,
- Kada se pri manjim troškovima ostvaruju isti rezultati,
- Kada se povećavaju i troškovi i rezultati, ali tako da vrednost rezultata raste brže od troškova,
- Kada se smanjuju i troškovi i rezultati, ali tako da se troškovi proporcionalno brže smanjuju od rezultata i
- Kada se rezultati povećavaju, a troškovi smanjuju.

Dva najznačajnija pokazatelja ekonomičnosti su:<sup>114</sup>

- Racio poslovne ekonomičnosti i
- Racio ukupne ekonomičnosti.

**Racio poslovne ekonomičnosti** predstavlja ispitivanje odnosa poslovnih prihoda i poslovnih rashoda jednog preduzeća. Možemo reći da je ovaj pokazatelj jedan od najznačajnijih indikatora poslovanja preduzeća s obzirom da poslovni prihodi u većini preduzeća predstavljaju osnovni izvor prihoda. Izračunava se po formuli:<sup>115</sup>

$$\text{Racio poslovne ekonomičnosti} = \frac{\text{Poslovni prihodi}}{\text{Poslovni rashodi}}$$

---

<sup>113</sup> Kisić S, Perović – Jovanović M: Ekonomika preduzeća, Savremena Administracija, Beograd 1999, str. 192.

<sup>114</sup> Ivaniš M: Upravljanje finansijama, Univerzitet Singidunum Beograd, Beograd 2008, str. 262

<sup>115</sup> Isto. Str. 263

Ovako dobijen rezultat pokazuje koliko dinara poslovnog prihoda dođe na jedan dinar poslovnih rashoda. Cilj svakog preduzeća je da ovaj pokazatelj bude veći od 1, odnosno da poslovni prihodi budu veći od poslovnih rashoda.

**Racio ukupne ekonomičnosti** predstavlja odnos između ukupnih prihoda i ukupnih rashoda, a može se izračunati pomoću sledeće formule:<sup>116</sup>

$$\text{Racio ukupne ekonomičnosti} = \frac{\text{Ukupni prihodi}}{\text{Ukupni rashodi}}$$

Naravno, cilj svakog preduzeća je da ovaj racio broj bude veći od 1 što znači da na svaki ukupno uloženi dinar dobija više od jednog dinara ukupnih prihoda.

---

<sup>116</sup> Ivaniš M: Upravljanje finansijama, Univerzitet Singidunum Beograd, Beograd 2008, str. 264

## **6. Analiza finansijskih izveštaja Metalac a.d. za 2010. i 2011. godinu**

### ***6.1. Osnovni podaci o kompaniji Metalac a.d.<sup>117</sup>***

Metalac je osnovan 1959. godine sa sedištem u Gornjem Milanovcu, 110 kilometara južno od Beograda. Na samom početku svog postojanja bavio se limarijom i bravarijom, da bi se već druge godine svog poslovanja susreo sa tehnologijom emajliranja i proizvodnjom posuđa, po čemu će postati poznat širom tadašnje Jugoslavije, u kojoj je živelo oko 20 miliona stanovnika.

Decenija intenzivnog investicionog razvoja, tokom koje je investirano više od 25 miliona evra, krunisana je 2002. godine izgradnjom modernog poslovnog centra.

U 2003. godini Metalac je osnovao preduzeće za promet robe na veliko, Metalac Trade d.o.o, a nešto kasnije na berzi kupuje većinski paket akcija trgovačkog preduzeća Proleter u Gornjem Milanovcu. Već sredinom 2004. godine sa Beogradske berze u porodicu Metalac ulazi i preduzeće Agrovojvodina Metalurgija iz Novog Sada, danas Metalac Metalurgija a.d.

Početkom 2006. godine Metalac prelazi na holding organizaciju u nameri da u zreloj fazi razvoja unapredi svoj funkcionalni i preduzetnički aspekt i da šansu mlađim kadrovima. Porodica je narasla na 11 preduzeća. Otvorena je nova fabrika za proizvodnju akumulacionih i malolitražnih bojlera pod imenom Metalac Bojler. U Hrvatskoj je osnovano trgovačko preduzeće Promo-Metal, a u Crnoj Gori Metalac Market-Podgorica. Sa početkom 2007. godine, u vlasništvo Metalca prelazi i trgovačko preduzeće Metrot iz Moskve koje je još 2000. osnovano sa ciljem da

---

<sup>117</sup> [http://www.metalac.com/pgs/sr/o\\_kompaniji/](http://www.metalac.com/pgs/sr/o_kompaniji/), septembar 2012.

plasira Metalčeve proizvode na ruskom tržištu.

U drugoj polovini 2008. godine započela je proizvodnja Granmatrix-a, kompozitnog materijala koji ima široku primenu u opremanju enterijera i eksterijera. U jubilarnoj 2009. godini Metalac je otvorio novu fabriku bojlera. Bila je to i prva godina velike svetske ekonomske krize koju je kompanija završila sa 16% manjim ukupnim prihodom i statusom lidera u društveno odgovornom poslovanju, jer je dosledno sprovodila svoje ekonomske, socijalne i ekološke ciljeve.

Početkom 2010. godine u Milvokiju (Viskonsin, SAD) je otvoreno preduzeće Metalac Group USA, sa ciljem da efikasno snabdeva američko tržište svojim proizvodima, a pre svega posuđem.

Druga godina svetske krize je takođe bila teška. Ipak, na nivou grupe Metalac je u 2010. ostvareno 5% rasta prihoda i 6% veća poslovna dobit u odnosu na 2009. godinu. Otvorena su nova tržišta, nije bilo otpuštanja radnika, a ostvareni su i svi drugi socijalni i ekološki ciljevi, što kompaniju i dalje svrstava među lidere društveno odgovornog poslovanja. Osnovano je još jedno preduzeće u inostranstvu, ovoga puta za tržište Ukrajine.

Nasuprot sveopštim nepovoljnim trendovima i daljem produbljivanju ekonomske krize, Metalac je i 2011. godinu završio rastom prihoda od 8 % na nivou Metalac Grupe i rastom izvoza za 10%. Ostvareni bruto profit biće veći od 5 miliona evra, a prosečno isplaćene zarade veće su za 14% od isplaćenih u 2010. godini.

U 2012. godinu Metalac je ušao sa 14 preduzeća od kojih su četiri proizvodna društva, pet trgovinskih preduzeća na domaćem tržištu i pet u inostranstvu. Kompanija ima pet proizvodnih programa i dva trgovinska lanca sa 60 specijalizovanih prodavnica širom Srbije i 37 u opštini Gornji Milanovac. U čitavom holdingu zaposleno je 1.550 ljudi.

Osnovne informacije o privrednom subjektu prikazane su sledećom tabelom koju koriste, između ostalih, i APR i Beogradska berza na svojim sajtovima.<sup>118</sup>

Tabela 3: Osnovni identifikacioni podaci preduzeća Metalac a.d.

|                                                |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                    |
|------------------------------------------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <b>Pun naziv izdavaoca</b>                     | METALAC AKCIONARSKO DRUŠTVO GORNJI MILANOVAC                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                       |
| <b>Pravni status izdavaoca</b>                 | Javno akcionarsko društvo                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                          |
| <b>Adresa</b>                                  | Kneza Aleksandra 212<br>Gornji Milanovac<br>Srbija                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                 |
| <b>Web adresa</b>                              | www.metalac.com                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                    |
| <b>Datum osnivanja</b>                         | 04.04.1959.                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                        |
| <b>Broj rešenja upisa u sudski registar</b>    | 5372 Registar privrednih subjekata                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                 |
| <b>Matični broj</b>                            | 07177984                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                           |
| <b>PIB - poreski identifikacioni broj</b>      | 100887751                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                          |
| <b>Tekući računi i banke kod kojih se vode</b> | <div>OTP BANKA SRBIJA A.D. NOVI SAD 325-9500700000568-43</div> <div>Čačanska banka a.d. 155-702-38</div> <div>ALPHA BANK SRBIJA A.D.,BEOGRAD 180-5181210001958-51</div> <div>Unicredit Bank Srbija A.D.- Beograd 170-300709586-65</div> <div>Vojvođanska banka A.D.- Novi Sad 355-1456691017-80</div> <div>Societe Generale banka Srbija A.D.- Beograd 275-220017968-98</div> <div>Univerzal banka A.D.- Beograd 290-1843-46</div> |
| <b>Šifra delatnosti</b>                        | 06420                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                              |
| <b>Osnovna delatnost</b>                       | Delatnost holding kompanija                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                        |
| <b>Ime i prezime direktora</b>                 | Petrašin Jakovljević, Generalni direktor                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                           |
| <b>Ime i prezime osobe za kontakt</b>          | Biljana Cvetić, Direktor pravnih poslova                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                           |
| <b>Telefon</b>                                 | 032/727-350                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                        |
| <b>Faks</b>                                    | 032/725-211                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                        |
| <b>e-mail</b>                                  | metalac@metalac.com                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                |
| <b>Naziv korporativnog agenta</b>              | KBK BROKER A.D. Beograd                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                            |

<sup>118</sup> <http://www.belex.rs/trgovanje/informator/MTLC>, septembar 2012.

## 6.2. Racio analiza likvidnosti

Likvidnost je aspekt poslovanja koji prvenstveno interesuje kreditore, jer je u pitanju osnovna determinanta kreditnog potencijala. Označava istovremeno dve stvari: raspoloživost i brzinu konverzije kratkoročne aktive u gotovinu. Aktiva je likvidna ukoliko se lako može konvertovati u gotovinu, dok je pasiva likvidna ukoliko se može otplatiti u bliskoj budućnosti.<sup>119</sup>

Likvidnost je sposobnost preduzeća da na vreme izmiruje dospele obaveze, što je uslovljeno ravnotežom između ukupne obrtne imovine i kratkoročnog kapitala.<sup>120</sup>

Najznačajniji pokazatelji likvidnosti u jednom preduzeću su:

- Racio opšte (tekuće) likvidnosti,
- Racio redukovane (rigorozne) likvidnosti i
- Racio likvidnosti na bazi novčanog toka iz poslovanja

**Racio opšte (tekuće) likvidnosti** pokazuje sa koliko jedinica obrtnih sredstava je pokrivena svaka jedinica obaveza. Tekući racio predstavlja indikator sigurnosti, kojim su zaštićeni interesi kratkoročnih poverilaca preduzeća.

Na osnovu podataka iz bilansa stanja izračunavamo racio opšte likvidnosti.<sup>121</sup>

$$\text{Racio opšte likvidnosti} = \frac{\text{Obrtna sredstva}}{\text{Kratkoročne obaveze}}$$

---

<sup>119</sup> Đuričin D, Lončar D, Menadžment pomoću projekata, Ekonomski fakultet, Beograd, 2009. strana 296.

<sup>120</sup> Milićević B, Metodološki pristup oceni finansijskog stanja preduzeća, Zadužbina Andrejević, Beograd, 2009. strana 47.

<sup>121</sup> Ivanišević M: Poslovne finansije, Ekonomski fakultet Beograd, Beograd, 2012, str. 24

$$ROL_{2009} = \frac{3.142.519}{1.229.957} = 2,55$$

$$ROL_{2010} = \frac{3.561.571}{1.551.588} = 2,30$$

Iz navedenih rezultata možemo zaključiti da je svaki dinar kratkoročnih obaveza bio pokriven sa 2,55 dinara obrtno imovine na dan 31.12.2009. godine, odnosno sa 2,30 dinara na dan 31.12.2010. godine. Takođe, možemo zaključiti da preduzeće ima 2,55, odnosno 2,30 puta više obrtnih sredstava nego što mu je potrebno da pokrije kratkoročne obaveze. U praksi postoji nepisano pravilo da je orijentaciona normala ovog pokazatelja 2, tako da možemo da kažemo da posmatrano preduzeće ima zavidan nivo likvidnosti, kako u 2009. tako i u 2010. godini. Doduše, primećujemo da je ratio opšte likvidnosti u blagom padu i preduzeće treba da utvrdi šta je uzrok tome. Vidimo da se obrtna imovina u 2010. godini smanjila, dok su kratkoročne obaveze na višem nivou od prethodne godine. Na osnovu svega ovog, zaključujemo da preduzeće u značajnoj meri finansira obrtnu imovinu dugoročnim izvorima (vlasnički kapital i dugoročne obaveze), odnosno postoji dobra usklađenost imovine i načina njenog finansiranja.

Kada isključimo zalihe iz obrtno imovine i podelimo je sa kratkoročnim obavezama, dobijamo mnogo strožiji pokazatelj likvidnosti, **ratio redukovane (monetarne) likvidnosti**. Razlog zbog koga su one izostavljene leži u činjenici da se zalihe smatraju trajno vezanom imovinom, iako su obrtna sredstva, odnosno one su često nelikvidne. Drugim rečima, kreditori i drugi poverioci preduzeća ne mogu da dođu do gotovine prodajom zaliha.<sup>122</sup> Brzi ratio se dobija na sledeći način:

$$\begin{aligned} \text{Ratio redukovane likvidnosti} &= \frac{\text{Monetarna aktiva}}{\text{Kratkoročne obaveze}} \\ &= \frac{\text{Kratkoročna potraživanja i plasmani} + \text{Gotovina}}{\text{Kratkoročne obaveze}} \end{aligned}$$

<sup>122</sup> Đuričin D, Lončar D, Menadžment pomoću projekata, Ekonomski fakultet, Beograd, 2009. strana 297.

Kada ovu formulu primenimo na naše preduzeće dobijamo:

$$RRL_{2009} = \frac{1.861.179}{1.229.957} = 1,51$$

$$RRL_{2010} = \frac{2.244.735}{1.551.588} = 1,45$$

Na osnovu ovog pokazatelja vidimo da je sa 1,51 dinara likvidnih sredstava pokriven svaki dinar kratkoročnih obaveza u 2009, odnosno sa 1,45 dinara u 2010. godini. U praksi se smatra da ovaj pokazatelj ne bi trebalo da bude manji od 1, šta više, često se zahteva da vrednost ovog racia bude i preko 2. Možemo konstatovati da preduzeće Metalac a.d. beleži negativnu tendenciju u kretanju i ovog racia kada su u pitanju ove dve godine. Ako posmatramo stavku potraživanja u bilansu stanja, vidimo da su se ona povećala 2010. u odnosu na 2009, kao i kratkoročni finansijski plasmani, ali su se povećale i kratkoročne obaveze. Primetna razlika u vrednosti racia opšte likvidnosti i racia redukovane likvidnosti ukazuje na to da preduzeće ima znatnu količinu zaliha. Njihov udeo u obrtnoj imovini nam govori da preduzeća treba da poradi na politici zaliha i da zalihe svede na optimalan nivo. Međutim, i ovaj racio treba uzeti sa rezervom, jer visoka vrednost može biti posledica neuzimanja u obzir stepena i brzine naplativosti potraživanja, a raspoloživa gotovina može biti nedovoljna za pokriće obaveza.

Kako bi upotpunili sliku o pokazateljima likvidnosti, pored ova dva pokazatelja koristimo i **racio likvidnosti na bazi novčanog toka iz poslovanja**. Za ove potrebe sučeljavamo novčane tokove po osnovu poslovnih aktivnosti iz izveštaja o novčanim tokovima i prosečne kratkoročne obaveze iz bilansa stanja, odnosno :<sup>123</sup>

$$\text{Racio likvidnosti na bazi NNT iz poslovanja} = \frac{\text{NNT iz poslovanja}}{\text{Prosečne kratkoročne obaveze}}$$

$$RLNT_{2009} = \frac{821.869}{\frac{1.229.957 + 1.218.803}{2}} = 0,67$$

---

<sup>123</sup> Malinić D, Milićević V, Stevanović N: Upravljačko računovodstvo, Ekonomski fakultet Beograd, Beograd, 2012, str. 90

$$RLNT_{2010} = \frac{472,802}{\frac{1,551,588 + 1,229,957}{2}} = 0,40$$

Ovaj racio nam pokazuje sa koliko dinara novčanog toka iz poslovanja je pokriven svaki dinar prosečnih obaveza u toku godine. Ako posmatramo naše preduzeće, primećujemo da je došlo do pada i ovog koeficijenta u tekućoj godini u odnosu na prošlu, odnosno, vidimo da je u 2009. godini ovaj pokazatelj iznosio 0,67, dok je u 2010. godini 0,40. To objašnjavamo velikim padom neto novčanih priliva iz poslovanja u 2010. godini u odnosu na prethodnu.

U situaciji kada preduzeće ima male iznose gotovine, ne znači da je likvidnost narušena ukoliko ono ima mogućnost da se u kratkom vremenskom roku dodatno zaduži.

### ***6.3. Racio analiza solventnosti***

Solventnost preduzeća predstavlja sposobnost preduzeća da ukupnim sredstvima podmiri svoje obaveze u dugoročnom periodu. Pokazatelji solventnosti su veoma bitni, jer ukazuju na uspešnost poslovanja i omogućavaju otkrivanje nekih problema, koji bi mogli u budućnosti da dovedu i do bankrota.

Najznačajniji pokazatelji solventnosti jednog preduzeća su:

- Racio pokrića stalne imovine,
- Racio zaduženosti,
- Racio sigurnosti (svih) poverilaca i
- Racio pokrića kamata.

**Racio pokrića stalne imovine** predstavlja parametar koji pokazuje u kojoj meri je stalna imovina finansirana sopstvenim kapitalom. Dobija se kada podelimo kapital i stalnu imovinu kojom preduzeće raspolaže, odnosno: <sup>124</sup>

$$\text{Racio pokrića stalne imovine} = \frac{\text{Kapital}}{\text{Stalna imovina}}$$

$$\text{RPSI}_{2009} = \frac{3,231,658}{2,145,566} = 1,51$$

$$\text{RPSI}_{2010} = \frac{3,481,388}{2,048,799} = 1,70$$

U poslovanju, solventnost se ocenjuje kao povoljna ako vrednost ovog pokazatelja iznosi najmanje 1, odnosno ako je stalna imovina pokrivena sopstvenim kapitalom. Vidimo da u našem slučaju, preduzeće Metalac a.d. i u 2009. i u 2010. zadovoljava ovaj kriterijum. Šta više, vrednost ovog indikatora pokazuje i tendenciju rasta. Na dan 31.12.2009. godine, preduzeće na svaki dinar stalne imovine ima 1,51 dinar kapitala, dok već sledeće godine, dinar stalne imovine je pokriven sa 1,70 dinara kapitala.

U obe posmatrane godine preduzeće uspeva da iz sopstvenih izvora pokrije celokupna ulaganja u stalnu imovinu i da jednim delom iz istih izvora finansira obrtnu imovinu, tačnije jedan deo zaliha.

**Racio zaduženosti** pokazuje stepen opterećenosti vlasničkog kapitala ukupnim obavezama. Treba naglasiti da što je manja vrednost racia zaduženosti, to je veća solventnost preduzeća, a samim tim i sigurnost poverilaca. <sup>125</sup>

$$\text{Racio zaduženosti} = \frac{\text{Ukupne obaveze}}{\text{Kapital}}$$

$$\text{RZ}_{2009} = \frac{650,288 + 1,229,957}{3,231,658} = 0,58$$

---

<sup>124</sup> Malinić D, Milićević V, Stevanović N: Upravljačko računovodstvo, Ekonomski fakultet Beograd, Beograd, 2012, str. 95

<sup>125</sup> Malinić D, Milićević V, Stevanović N: Upravljačko računovodstvo, Ekonomski fakultet Beograd, Beograd, 2012, str. 98

$$RZ_{2010} = \frac{393779 + 1551588}{3,481,388} = 0,56$$

Konkretno, kod preduzeća Metalac a.d, na jedan dinar sopstvenog kapitala dolazi 0,58 dinara obaveza u 2009, odnosno 0,56 dinara ukupnih obaveza u 2010. godini. Smatra se da odnos dugovi/kapital treba najviše iznositi 1:1, odnosno 100%. Racio zaduženosti u obe posmatrane godine beleži vrednosti koje su značajno niže od posmatrane normale. Čak, postoji i tendencija opadanja ovog pokazatelja, što je dobro za preduzeće, jer manja zaduženost ukazuje na manji rizik u poslovanju.

Treba spomenuti i to da se često koristi i recipročna vrednost ovog racia, odnosno **racio sigurnosti svih poverilaca**.

$$\text{Racio sigurnosti svih poverilaca} = \frac{\text{Kapital}}{\text{Ukupne obaveze}}$$

$$RSSP_{2009} = \frac{3,231,658}{650,288 + 1,229,957} = 1.72$$

$$RSSP_{2010} = \frac{3,481,388}{393779 + 1551588} = 1.79$$

Ovaj racio pokazuje da je svaki dinar obaveza ovog preduzeća bio pokriven sa 1,72 dinara u 2009. godini, tj. sa 1,79 dinara sopstvenog kapitala u 2010, što je izuzetan uspeh.

Sklapanju mozaika o stanju solventnosti jednog preduzeća doprinosi i pokazatelj stepena sigurnosti, odnosno da li će preduzeće biti u mogućnosti da na vreme plaća kamatu. **Racio pokrića kamata** se dobija kada se neto dobitak uvećan za troškove kamate i porez na dobit podeli sa troškovima kamata, odnosno:<sup>126</sup>

$$\text{Racio pokrića kamata zaradom} = \frac{\text{EBIT}}{\text{Plaćene kamate}}$$

$$= \frac{\text{Profit pre plaćanja poreza} + \text{Rashodi kamata}}{\text{Rashodi kamata}}$$

<sup>126</sup> Malinić D, Milićević V, Stevanović N: Upravljačko računovodstvo, Ekonomski fakultet Beograd, Beograd, 2012, str. 98

$$RPKZ_{2009} = \frac{318.627 + 243.217}{243.217} = 2.31$$

$$RPKZ_{2010} = \frac{498.236 + 219.638}{219.638} = 3.27$$

Na dan 31.12.2009. godine, preduzeće Metalac a.d. je svaki dinar troškova kamata pokrivalo sa 2.31 dinara bruto profita, a u 2010. godini sa 3.27 dinara. Ovo dalje znači, da po izmirenju obaveza po osnovu kamata, menadžerima ostaje više novca za dalje poslovanje. Vidimo da naše preduzeće ima više nego zadovoljavajući ratio pokrića kamata, kao i tendenciju rasta.

#### **6.4. Racio analiza aktivnosti**

Pokazatelji poslovne aktivnosti su pokazatelji brzine obrtanja delova imovine, odnosno njihove transformacije iz jednog oblika u drugi i brzina pretvaranja obaveza u gotovinske izdatke.<sup>127</sup> Ovi pokazatelji nas upućuju na efikasno korišćenje pojedinih delova aktive nekog preduzeća u generisanju prihoda. Za ilustraciju poslovne aktivnosti biće korišćen sledeći pokazatelj:

- Koeficijent obrta dobavljača,
- Koeficijent obrta zaliha,
- Koeficijent obrta kupaca,
- Koeficijent obrta ukupnih sredstava.

---

<sup>127</sup> Bojović P: Finansijska analiza poslovanja, Beograd, 2010. strana 70

Kao što je već navedeno, **koeficijent obrta dobavljača** predstavlja prosečnu dužinu vremenskog perioda potrebnog da se izmire obaveze prema dobavljačima. Ovaj pokazatelj se dobija tako što se podele ukupne nabavke na kredit (materijala, robe, sirovine) i prosečni saldo dobavljača u toku godine, odnosno:<sup>128</sup>

$$\text{Koeficijent obrta dobavljača} = \frac{\text{ukupne godišnje nabavke na kredit}^{129}}{\text{prosečni saldo dobavljača u toku godine}} =$$

$$\text{KOD}_{2009} = \frac{1099952 + 1047020 + 1281340 - 1411399}{\frac{494267 + 560118}{2}} = 3.83$$

$$\text{KOD}_{2010} = \frac{1153099 + 1281319 + 1316836 - 1281340}{\frac{494332 + 494267}{2}} = 5.00$$

Iz navedenog zaključujemo da preduzeće Metalac a.d. 3.83 puta prosečno plaća obaveze prema dobavljačima u 2009. godini. Taj iznos je nešto povoljniji po dobavljače u 2010 i iznosi 5 puta. Cilj preduzeća nije da ovaj koeficijent bude što veći, već da se održava u okvir ugovorenog perioda ili da se malo i uspori.

Na osnovu ovog finansijskog pokazatelja takođe možemo da izračunamo i prosečno vreme plaćanja, odnosno prosečno vreme kreditiranja od dobavljača. Prosečno vreme plaćanja dobija se kada broj dana u godini podelimo sa koeficijentom obrta dobavljača, odnosno:<sup>130</sup>

$$\text{Prosečno vreme plaćanja} = \frac{365 \text{ (dana)}}{\text{koeficijent obrta dobavljača}}$$

$$\text{POP}_{2009} = \frac{365 \text{ (dana)}}{3,83} = 95,30$$

$$\text{POP}_{2010} = \frac{365 \text{ (dana)}}{5,00} = 73,00$$

<sup>128</sup> Ivanišević M: Poslovne finansije, Ekonomski fakultet Beograd, Beograd, 2012, str. 30

<sup>129</sup> Ukupna godišnja nabavka na kredit se dobija kao zbir nabavne vrednosti realizovane robe, troškova direktnog materijala, troškova ostalog materijala, troškova goriva i energije, troškova proizvodnih usluga kao i promena vrednosti zaliha materijala i robe

<sup>130</sup> Ivanišević M: Poslovne finansije, Ekonomski fakultet Beograd, Beograd, 2012, str. 31

Od trenutka nabavke sirovina, materijala, usluga ili robe od dobavljača prosečno protekne 95 dana u 2009. godini, odnosno 73 dana u 2010. godini. Ovo vreme bi trebalo uporediti sa odobrenim kreditnim periodom od dobavljača da bismo utvrdili da li kasnimo ili na vreme plaćamo naše dospele obaveze.

Da bi videli koliko efikasno preduzeće upravlja zalihama izračunavamo **koeficijent obrta zaliha** koji se dobija kada podelimo prihod od prodaje i prosečne zalihe u istoj godini, odnosno:<sup>131</sup>

$$\text{Koeficijent obrta zaliha} = \frac{\text{Prihodi od prodaje}}{\text{Prosečna vrednost zaliha}}$$

$$\text{KOZ}_{2009} = \frac{3.889.642}{\frac{1.281.340 + 1.411.399}{2}} = 2.89$$

$$\text{KOZ}_{2010} = \frac{4.437.727}{\frac{1.316.836 + 1.281.340}{2}} = 3.42$$

Naravno, što je obrt zaliha veći, to je upravljanje zalihama efikasnije i zalihe su likvidnije.

Na osnovu ovoga zaključujemo da se zalihe prosečno godišnje obrnu skoro 3 puta u 2009. godini, odnosno 3 i po puta u 2010. Takođe, možemo reći da na 2.89 dinara prihoda od prodaje u 2009, odnosno 3.42 dinara u 2010, ostane 1 dinar vezan u zalihama na kraju godine. Ovaj koeficijent se može tumačiti i tako da je preduzeće moralo investirati u zalihe 1 dinar, da bi u toku 2009. godine ostvarilo 2.89 dinara prihoda od prodaje, tj. 3.42 dinara u 2010. godini.

Ovaj ratio se može posmatrati i kroz njegovu recipročnu vrednost ( $1:2.89 = 0.35$ , odnosno  $1:3.42 = 0.29$ ). Ove vrednosti znače da bi svaki dinar dodatnog prihoda zahtevao 0.35 u 2009, a u 2010. godini 0.29 dinara dodatnih ulaganja u zalihe.

Svaki menadžer bi trebalo da ide u pravcu skraćanja prosečnog vremena trajanja obrta zaliha. Konkretno u preduzeću Metalac a.d, prosečno vreme trajanja obrta zaliha za posmatrani period iznosi:

---

<sup>131</sup> Ivanišević M: Poslovne finansije, Ekonomski fakultet Beograd, Beograd, 2012, str. 29

$$\text{Prosečno vreme trajanja jednog obrta} = \frac{365 \text{ (dana)}}{\text{Koeficijent obrta zaliha}}$$

$$\text{PVTJO}_{2009} = \frac{365}{2.89} = 126.30$$

$$\text{PVTJO}_{2010} = \frac{365}{3.42} = 106.73$$

Od trenutka nabave sirovina i materijala do trenutka prodaje gotovih proizvoda, prosečno protekne 126 dana u 2009, dok u 2010. godini prosečno protekne 106 dana.

**Koeficijent obrta kupaca** nam pokazuju koliko neko preduzeće efikasno naplaćuje svoja potraživanja. Koeficijent se dobija kada se neto prihod od prodaje podeli sa prosečnim saldonom kupaca, odnosno:<sup>132</sup>

$$\text{Koeficijent obrta kupaca} = \frac{\text{Prihod od prodaje}}{\text{Prosečan saldo kupaca}}$$

$$\text{KOK}_{2009} = \frac{3.889.642}{\frac{1.031.042 + 1.113.597}{2}} = 3.63$$

$$\text{KOK}_{2010} = \frac{4.437.727}{\frac{3.889.642 + 1.031.042}{2}} = 1.80$$

Koeficijent obrta kupaca u preduzeću Metalac a.d. pokazuje da se potraživanja od kupaca prosečno godišnje naplaćuju 3,63 puta u 2009. godini. Odnosno, na 3,63 dinara prihoda od prodaje u toku 2009. godine jedan dinar ostaje nenaplaćen u saldu potraživanja od kupaca. Takođe, što se tiče 2010. godine, potraživanja od kupaca prosečno se godišnje naplaćuju 1,80 puta, odnosno na 1,80 dinara prihoda od prodaje u toku 2010. godine, jedan dinar ostaje nenaplaćen u saldu potraživanja od kupaca.

Da bi smo procenili efikasnost naplate potraživanja od kupaca, izračunavamo prosečan period naplate potraživanja od kupaca, odnosno prosečnu starost kupaca.

---

<sup>132</sup> Ivanišević M: Poslovne finansije, Ekonomski fakultet Beograd, Beograd, 2012, str. 29

To radimo na sledeći način:<sup>133</sup>

$$\text{Prosečan period naplate} = \frac{365 \text{ (dana)}}{\text{koeficijent obrta kupaca}}$$

$$\text{PPN}_{2009} = \frac{365}{3,63} = 100,55$$

$$\text{PPN}_{2010} = \frac{365}{1,80} = 202,77$$

Prosečan period naplate potraživanja od kupaca pokazuje da od trenutka prodaje na kredit kupcima do trenutka naplate potraživanja, prosečno protekne 100 dana u 2009. godini, odnosno 202 dana u 2010. Ako je ugovoreni period bio kraći, trebalo bi ispitati zašto je došlo do kašnjenja u plaćanju. Verovatno bi trebalo ispitati kreditni standard, kreditnu politiku ili politiku naplate potraživanja od kupaca.

Najveći deo priliva gotovine u preduzeće dolazi od naplate potraživanja od kupaca, dok se gotovina u znatnoj meri odliva iz preduzeća po osnovu plaćanja obaveza prema dobavljačima. Iz tog razloga trebalo bi uskladiti prosečno vreme plaćanja obaveza prema dobavljačima sa prosečnim periodom naplate potraživanja od kupaca.

Kod preduzeća Metalac a.d, što se tiče 2009. godine, potraživanja od kupaca se naplaćuju u dužem vremenskom roku (100 dana) nego što se plaćaju obaveze prema dobavljačima (95 dana), što je negativno sa stanovišta preduzeća. Taj skor je još nepovoljniji u 2010. godini, jer potraživanja od kupaca se naplaćuju u roku od 200 dana, dok se obaveze prema dobavljačima prosečno plaćaju 95 dana.

Najopštiji pokazatelj efikasnosti korišćenja sredstava u preduzeću je **koeficijent obrta ukupnih sredstava**. Dobija se kada se stave u odnos neto prihodi od realizacije i prosečna ukupna sredstva, odnosno:<sup>134</sup>

---

<sup>133</sup> Ivanišević M: Poslovne finansije, Ekonomski fakultet Beograd, Beograd, 2012, str. 28

<sup>134</sup> Ivanišević M: Poslovne finansije, Ekonomski fakultet Beograd, Beograd, 2012, str. 31

$$\text{Koeficijent obrta ukupnih obrtnih sredstava} = \frac{\text{Prihodi od prodaje}}{\text{Prosečna ukupna sredstva}}$$

$$\text{KOK}_{2009} = \frac{3.889.642}{\frac{2.145.566 + 2.228.416}{2}} = 1,79$$

$$\text{KOK}_{2010} = \frac{4.437.727}{\frac{2.048.799 + 2.145.566}{2}} = 2,12$$

Ukupna godišnja sredstva u preduzeću se obrnu prosečno u toku godine 1,79 puta ili drugačije rečeno, na jedan dinar ukupno angažovanih poslovnih sredstava, ostvareno je 1,79 neto prihoda od realizacije u toku 2009. godine. Kada pogledamo 2010. godinu, ukupna godišnja sredstva u preduzeću se obrnu prosečno 2,12 puta.

## ***6.5. Racio analiza rentabilnosti***

Svako preduzeće teži da uz što manje ulaganje ostvari što veću dobit. Naravno, što je odnos dobiti prema angažovanim sredstvima veći, to je veća rentabilnost i obrnuto.

Najznačajniji pokazatelji rentabilnosti su:

- Stopa bruto dobitka
- Stopa poslovnog dobitka
- Stopa neto dobitka
- Stopa prinosa na ukupna sredstva
- Stopa prinosa na sopstvena sredstva

**Stopa bruto dobitka** se dobija kao odnos bruto dobitka i prihoda od realizacije, odnosno:<sup>135</sup>

$$\text{Stopa bruto dobitka} = \frac{\text{Bruto dobitak}}{\text{Prihodi od realizacije}} \times 100$$

$$\text{SBD}_{2009} = \frac{318.627}{3.889.642} = 0,08 \text{ ili } 8\%$$

$$\text{SBD}_{2010} = \frac{498.236}{4.437.727} = 0,11 \text{ ili } 11\%$$

Na osnovu ovog pokazatelja vidimo da preduzeće ostvaruje 8 dinara bruto dobitka na 100 dinara prihoda od prodaje u 2009. godini, a da je u 2010. taj skor još povoljniji i iznosi 11 dinara bruto dobitka na 100 prihoda od realizacije.

Sledeći od pokazatelja rentabilnosti je **stopa poslovnog dobitka** i dobija se na osnovu podataka iz bilansa uspeha preduzeća, tj. na osnovu odnosa poslovnog dobitka i prihoda od realizacije:<sup>136</sup>

$$\text{Stopa poslovnog dobitka} = \frac{\text{Poslovni dobitak}}{\text{Prihodi od prodaje}}$$

$$\text{SPD}_{2009} = \frac{522.414}{3.889.642} = 0,13 \text{ ili } 13\%$$

$$\text{SPD}_{2010} = \frac{599.848}{4.437.727} = 0,14 \text{ ili } 14\%$$

Iz ovoga vidimo da preduzeće Metalac a.d. ostvaruje poslovne prihode, odnosno da je na svakih 100 dinara prihoda od prodaje preduzeće zarađivalo 13 dinara poslovnog dobitka u 2009. godini, odnosno 14 dinara u 2010. godini. Primećujemo da je stopa poslovnog dobitka nešto veća u 2010. godini, i uzmemo li u obzir ekonomsku krizu na tržištu i uopšte u privredi, možemo biti više nego zadovoljni vrednostima ovog pokazatelja.

---

<sup>135</sup> Ivanišević M: Poslovne finansije, Ekonomski fakultet Beograd, Beograd, 2012, str. 38

<sup>136</sup> Ivanišević M: Poslovne finansije, Ekonomski fakultet Beograd, Beograd, 2012, str. 39

Na bazi stope poslovnog dobitka, iskusan analitičar može da proceni da li preduzeće može da izdrži teret dugova ili ne. Ako je prosečna kamatna stopa, koju preduzeće plaća na pozajmljeni kapital manja od stope poslovnog dobitka barem za dva procentna poena, onda se smatra da preduzeće može da podnese teret dugova, i obrnuto.

**Stopa neto dobitka u prihodu od prodaje** se dobija stavljanjem u odnos dobitka posle oporezivanja i prihoda od realizacije. Ovde je reč o iznosu koji ostaje na raspolaganju vlasniku i upravi preduzeća.<sup>137</sup>

$$\text{Stopa neto dobitka} = \frac{\text{Neto dobitak}}{\text{Prihodi od realizacije}}$$

$$\text{SND}_{2009} = \frac{241.846}{3.889.642} = 0,062 \text{ ili } 6,2\%$$

$$\text{SND}_{2010} = \frac{282.902}{4.437.727} = 0,064 \text{ ili } 6,4\%$$

Ovaj pokazatelj nam pruža uvid u neto prinosnu snagu prihoda od prodaje. Tumačenjem ovih vrednosti vidimo da je u 2009. godini svakih 100 dinara prihoda od prodaje u toku jednog obrtnog perioda donosilo 6,4 dinara neto dobitka, a u 2010. taj iznos je bio 6,4 dinara neto dobitka. I kod ovog indikatora primećujemo blagu tendenciju rasta.

**Stopa prinosa na ukupna sredstva** je osnovni pokazatelj prinosa ulaganja u različite oblike obrtnih i fiksnih sredstava. U slučaju ovog pokazatelja uzimamo u obzir poslovni dobitak i ukupnu imovinu. Dobija se stavljanjem u odnos poslovnog dobitka i prosečnih ukupnih sredstava, tj.:<sup>138</sup>

$$\text{Stopa prinosa na ukupna sredstva} = \frac{\text{Poslovni dobitak}}{\text{Prosečna ukupna sredstva}}$$

$$\text{SPNUS}_{2009} = \frac{522.414}{\frac{5.288.135 + 5.365.390}{2}} = 0,10 \text{ ili } 10\%$$

<sup>137</sup> Ivanišević M: Poslovne finansije, Ekonomski fakultet Beograd, Beograd, 2012, str. 40

<sup>138</sup> Ivanišević M: Poslovne finansije, Ekonomski fakultet Beograd, Beograd, 2012, str. 41

$$SPNUS_{2010} = \frac{599.848}{\frac{5.610.370 + 5.288.135}{2}} = 0,11 \text{ ili } 11\%$$

U 2009. godini, ostvareno je 10 dinara ukupnog dobitka na svakih 100 dinara prosečnih ukupnih poslovnih sredstava, dok je u 2010. godini ovaj pokazatelj iznosio 11 dinara.

**Stopa prinosa na sopstvena sredstva** nam pokazuje stepen oplodnje vlasničkog kapitala, jer neto dobitak znači prirast (povećanje) vlasničkog kapitala.<sup>139</sup> Sopstvena sredstva predstavljaju razliku između ukupnih sredstava i kratkoročnih i dugoročnih obaveza. Ovaj pokazatelj se dobija na osnovu podataka iz bilansa stanja i bilansa uspeha, odnosno izračunava se preko formule:<sup>140</sup>

$$\text{Stopa prinosa na sopstvena sredstva} = \frac{\text{Neto dobitak}}{\text{Prosečna sopstvena sredstva (kapital)}}$$

$$SPNSS_{2009} = \frac{303.349}{\frac{3.231.658 + 3.138.994}{2}} = 0,10 \text{ ili } 10\%$$

$$SPNSS_{2010} = \frac{464.752}{\frac{3.481.388 + 3.231.658}{2}} = 0,14 \text{ ili } 14\%$$

Na osnovu ovog pokazatelja zaključujemo da je svakih 100 dinara sopstvenog kapitala donosilo 10, odnosno 14 dinara neto dobitka. Kao što se vidi, postoji i izvesno povećanje ove stope. Nastalo je blagim povećanjem stope neto dobitka, pre svega zbog povećanja prihoda od prodaje.

<sup>139</sup> Ivanišević M: Poslovnefinansije, Ekonomski fakultet Beograd, Beograd, 2012, str. 41

<sup>140</sup> Ivanišević M: Poslovnefinansije, Ekonomski fakultet Beograd, Beograd, 2012, str. 42

## 6.6. Racio analiza ekonomičnosti

Ekonomičnost je pokazatelj efikasnosti preduzeća i predstavlja jednu od mera uspešnosti poslovanja. Već je navedeno da ekonomičnost predstavlja princip poslovanja preduzeća takav da preduzeće ostvaruje maksimalnu vrednost proizvodnje ili usluga sa minimalnim troškovima rada, sredstava za rad, i predmeta rada.<sup>141</sup>

Dva najznačajnija pokazatelja ekonomičnosti su:

- Racio poslovne ekonomičnosti i
- Racio ukupne ekonomičnosti.

**Racio poslovne ekonomičnosti**, kao što je navedeno, predstavlja ispitivanje odnosa poslovnih prihoda i poslovnih rashoda jednog preduzeća. Ovaj pokazatelj je jedan od najznačajnijih indikatora poslovanja preduzeća s obzirom da poslovni prihodi u većini preduzeća predstavljaju osnovni izvor prihoda. Izračunava se po formuli:<sup>142</sup>

$$\text{Racio poslovne ekonomičnosti} = \frac{\text{Poslovni prihodi}}{\text{Poslovni rashodi}}$$

$$\text{RPE}_{2009} = \frac{4.013.522}{3.491.108} = 1,15$$

$$\text{RPE}_{2010} = \frac{4.558.563}{3.958.715} = 1,15$$

Ovako dobijen rezultat pokazuje da na jedan dinar poslovnog rashoda dodje 1.15 dinara poslovnih prihoda kako u 2009. tako i u 2010. godini. Na osnovu ovog parametra možemo da kažemo da preduzeće Metalac a.d. dobro posluje, jer su

---

<sup>141</sup> Pokrajčić D: Ekonomikapreduzeća, Ekonomski fakultet Beograd, Beograd, 2007, str. 119.

<sup>142</sup> Isto. str. 263

poslovni prihodi veći od poslovnih rashoda. Cilj svakog preduzeća je da ovaj pokazatelj bude veći od 1.

Ako stavimo u odnos ukupne prihode i ukupne rashode dobijamo **racio ukupne ekonomičnosti**, a može se izračunati pomoću sledeće formule:<sup>143</sup>

$$\begin{aligned}\text{Racio ukupne ekonomičnosti} &= \frac{\text{Ukupni prihodi}}{\text{Ukupni rashodi}} \\ &= \frac{\text{poslovni prihodi} + \text{finansijski prihodi} + \text{ostali prihodi}}{\text{poslovni rashodi} + \text{finansijski rashodi} + \text{ostali rashodi}}\end{aligned}$$

$$\text{RUE}_{2009} = \frac{4.013.522 + 152.238 + 78.968}{3.491.108 + 243.217 + 191.776} = 1,08$$

$$\text{RUE}_{2010} = \frac{4.558.563 + 221.398 + 93.650}{3.958.715 + 219.638 + 197.022} = 1,11$$

Naravno, i ovde je cilj preduzeća da ovaj racio broj bude veći od 1, odnosno da ukupni prihodi budu veći od ukupnih rashoda.

U 2009. godini na jedan dinar ukupnih rashoda dođe 1,08 dinara ukupnih prhoda, dok u 2010. godini ovaj pokazatelj je nešto viši i iznosi 1,11 dinara. Što je jako važno, primećujemo i tendenciju rasta.

---

<sup>143</sup> Ivaniš M: Upravljanje finansijama, Univerzitet Singidunum Beograd, Beograd 2008, str. 264

## 7. Zaključak

Vlasnici, kreditori, investitori, banke, zaposleni, potrošači, dobavljači, državni organi, zainteresovani su za poslovni uspeh preduzeća. Prvo od čega se polazi pri oceni finansijskog stanja preduzeća su finansijski izveštaji: bilans stanja, bilans uspeha i izveštaj o novčanim tokovima. Finansijski izveštaji, sami po sebi, nisu dovoljni reper za donošenje poslovnih odluka, već je za to potrebna i finansijska analiza. Na osnovu nje donose se, kako kratkoročne, tako i dugoročne odluke i zato podaci, na osnovu kojih se sprovodi, moraju biti tačni i pouzdani, jer u suprotnom može doći do štetnih posledica u poslovanju.

Finansijsko stanje preduzeća analizira se pomoću određenih pravila finansiranja koja se izražavaju u vidu racija, koeficijenata i drugih pokazatelja poslovanja. Ukrštanjem informacija iz finansijskih izveštaja dobijamo osnovu za izračunavanje finansijskih racija, koji se odnose na ostvarene rezultate i ukazuju na nivo rizika u poslovanju.

Na osnovu pokazatelja likvidnosti vidimo da, kod preduzeća Metalac a.d, postoji dobra usklađenost imovine i načina njenog finansiranja. Preduzeće je sposobno da na vreme izmiruje dospele obaveze što je uslovljeno ravnotežom između ukupne obrtne imovine i kratkoročnog kapitala. Primetna razlika u vrednosti racia opšte likvidnosti i racia redukovane likvidnosti ukazuje na to da preduzeće ima znatnu količinu zaliha. Preduzeće treba da poradi na politici zaliha i da zalihe svede na optimalan nivo.

Takođe, možemo da konstatujemo da je preduzeće u mogućnosti da ukupnim sredstvima podmiri svoje obaveze u dugoročnom periodu. Racio zaduženosti u obe posmatrane godine beleži vrednosti koje su značajno niže od posmatrane normale. Šta više, postoji tendencija opadanja ovog pokazatelja, što je dobro za preduzeće, jer manja zaduženost ukazuje na manji rizik u poslovanju. U obe posmatrane godine preduzeće uspeva da iz sopstvenih izvora pokrije celokupna ulaganja u stalnu imovinu i da jednim delom iz istih izvora finansira obrtnu imovinu, tačnije jedan deo

zaliha. Takođe, vidimo da naše preduzeće ima više nego zadovoljavajući ratio pokrića kamata, kao i tendenciju rasta što se tiče ovog parametra.

Potraživanja od kupaca se naplaćuju u dužem vremenskom roku nego što se plaćaju obaveze prema dobavljačima, što je negativno za samo preduzeća. Preduzeće bi trebalo da uskladi potraživanja i obaveze, odnosno da prvo naplaćuje potraživanja, a zatim izvršava i obaveze.

Na osnovu analize pokazatelja ekonomičnosti možemo da kažemo da preduzeće Metalac a.d. dobro posluje, jer su poslovni prihodi veći od poslovnih rashoda.

Preduzeće Metalac a.d. ima i zadovoljavajuće pokazatelje rentabilnosti.

Neki parametri pokazuju manji stepen rasta u odnosu na prethodnu godinu, ali to možemo da pripišemo svetkoj ekonomskoj krizi koja nije mimoišla ni Srbiju. Glavni negativni efekti svetske ekonomske krize na privredu Srbije se mogu sagledati kroz opadanje inostrane tražnje i pad izvoza. Takođe, beleži se i konstantan pad ukupne proizvodnje, naročito industrijske, kao i pad stope rasta BDP i njegovo kretanje ka negativnim vrednostima. Zadržavanje visoke stope nezaposlenosti više je nego zabrinjavajuće, kao i povlačenje kapitala od strane komercijalnih banaka u stranom vlasništvu i smanjeni kreditni plasmani u proizvodne aktivnosti. Sve ovo rezultira rastom deficita trgovinskog i platnog bilansa i ukupnog duga prema inostranstvu.

Kada uzmemo u obzir sve navedeno možemo da kažemo da preduzeće Metalac a.d. posluje na zadovoljavajućem nivou i da, u zavisnosti od eksternih dešavanja, ima kvaliteta da opstane i napreduje. Današnje poslovanje odvija se u promenljivim uslovima, pa ne možemo sa sigurnošću garantovati da li su neke poslovne odluke na duži rok ispravne ili ne.

## Literatura:

1. Biserka Komnenić: Finansijski menadžment, Visoka poslovna škola strukovnih studija, Novi Sad, 2009
2. Bojan Milićević, Metodološki pristup oceni finansijskog stanja preduzeća, Zadužbina Andrejević, Beograd, 2009
3. Charles R. Moyer, James R. McGuigan, William J. Kretlow: Contemporary Financial Management, West Publishing Company, St Paul, 1982
4. Dejan Malinić, Vlade Milićević, Nikola Stevanović: Upravljačko računovodstvo, Ekonomski fakultet Beograd, Beograd, 2012
5. Dragan Đurićin, Dragan Lončar: Menadžment pomoću projekata, Ekonomski fakultet Beograd, Beograd, 2009
6. Dragan Krasulja i Milorad Ivanišević: Poslovne finansije, Ekonomski fakultet Beograd, Beograd, 1999
7. Dragana Pokrajčić: Ekonomika preduzeća, Ekonomski fakultet Beograd, Beograd, 2007
8. G. Bannock, R. Bather and R. Rees: The Penguin Dictionary of Economics, Penguin Books, Harmondsworth, 1973
9. Goranka Knežević: Ekonomska finansijska analiza, Univerzitet Singidunum, Beograd, 2007
10. Jovan Rodić: Finansijska analiza organizacija udruženog rada, Savremena administracija, Beograd, 1995
11. Kata Škarić-Jovanović: Finansijsko računovodstvo, Ekonomski fakultet Beograd, Beograd
12. Kostadin Pušara: Poslovne finansije, Viša poslovna škola Novi Sad, Novi Sad, 2000
13. Marko Ivaniš, Sandra Nešić: Poslovne finansije, Univerzitet Singidunum, Beograd 2008
14. Marko Ivaniš: Upravljanje finansijama, Univerzitet Singidunum, Beograd 2008
15. Milorad Ivanišević: Poslovne finansije, Ekonomski fakultet Beograd, Beograd, 2012
16. Miloš Kastratović: Menadžment finansija preduzeća, Fakultet za internacionalni menadžment Beograd, Beograd, 1997

17. Nenad Vunjak: Finansijski menadžment, Ekonomski fakultet Subotica, Subotica, 1995
18. Nevenka Žarkić-Joksimović: Upravljanje finansijama, Fakultet organizacionih nauka, Beograd, 2009
19. Nevenka Žarkić-Joksimović: Upravljačko računovodstvo - računovodstvo za menadžment, Fakultet organizacionih nauka, Beograd, 2009
20. Petar Bojović, Finansijska analiza poslovanja, Beograd, 2010.
21. Petar Jovanović: Menadžment –teorija i praksa, Fakultet organizacionih nauka, Beograd, 2010
22. Richar C. Merton: Continuals –Time Finance, Basil Blckwel, Oxford, 1990
23. Slađana Benković: Operativno finansijsko poslovanje, Fakultet organizacionih nauka, Beograd, 2010
24. Slobodan Aćimović, Ekonomski rečnik, Ekonomski fakultet, Beograd, 2010.
25. Svetlana Kisić, Mileva Perović-Jovanović: Ekonomika preduzeća, Savremena administracija, Beograd, 1999
26. Svetlana Kisić i Mileva Perović-Jovanović: Ekonomika preduzeća, Savremena administracija, Beograd, 1999
27. Vesna Bogojević-Arsić: Korporativne finansije, Fakultet organizacionih nauka, Beograd, 2005
28. Vladimir Zeremski: Upravljanje finansijskim sistemom u održenom radu, Književne novine, Beograd, 1982
29. Žarko Ristić, Slobodan Komazec: Globalni finansijski menadžment, Viša poslovna škola Beograd, Beograd, 2000
30. [http://www.metalac.com/pgs/sr/o\\_kompaniji/](http://www.metalac.com/pgs/sr/o_kompaniji/), septembar 2012.
31. <http://www.belex.rs/trgovanje/informator/MTLC>, septembar 2012.
32. <http://www.beogradska-berza.com/berza/poslovne-finansije/>, septembar 2012.
33. [http://sr.wikipedia.org/wiki/Bilans\\_stanja](http://sr.wikipedia.org/wiki/Bilans_stanja), septembar 2012.

## **Prilozi**