

**VISOKA POSLOVNA ŠKOLA STRUKOVNIH STUDIJA**

**NOVI SAD**

**MASTER STUDIJSKI PROGRAM: MEĐUNARODNO POSLOVANJE I  
FINANSIJE**

**PREDMET: POSLOVNE STRATEGIJE**



**Finansijsko poslovanje  
preduzeća Doka Serb d.o.o. Šimanovci**

**30+ БОДОВА. С. Ђукановић**

Mentor:

Dr Slaviša Đukanović

Student:

Milena Ćoso

Broj indeksa: 2019/200010

Novi Sad, januar 2021.

## Sadržaj:

1.Finansijska analiza preduzeća Doka Serb d.o.o. Šimanovci.....	1
1.1.Finansijski izveštaji.....	1
1.1.1.Horizontalna analiza Bilansa Stanja.....	2
1.1.2.Horizontalna analiza Bilansa Uspeha.....	4
2.Analiza pomoću finansijskih racio brojeva .....	6
2.1.Pokazatelji finansijske strukture .....	6
2.2.Koeficijenti likvidnosti.....	8
2.3.Pokazatelji poslovne aktivnosti.....	10
2.4.Pokazatelji poslovne aktivnosti.....	13
3.Izveštaj o tokovima gotovine.....	15
4.Z-score .....	18
Literatura.....	22
Prilog.....	23

# 1. Finansijska analiza preduzeća Doka Serb d.o.o. Šimanovci

U najširem definisanju pojma, finansijska analiza predstavlja "iscrpno ispitivanje finansijskog i ekonomskog stanja i rezultata poslovanja neke jedinice računovodstvenog obuhvatanja na temelju njenih finansijskih izveštaja."<sup>1</sup> Izvršilac finansijske analize bavi se specifičnim istraživanjem, kvantifikovanjem, deskripcijom i ocenom finansijskog stanja i uspešnosti poslovanja privrednog subjekta.

## 1.1. Finansijski izveštaji

Usled svojih osobenih složenosti, proces finansijskog izveštavanja iziskuje nekoliko bitnih i međusobno komplementarnih izveštaja. U teoriji postoji načelna saglasnost da osnovu finansijskog izveštavanja čine dva tradicionalna izveštaja – Bilans stanja i Bilans uspeha. Ova dva izveštaja prati čitav niz drugih izveštaja koji, u načelu, variraju od države do države. Kada je Srbija u pitanju, prema važećem članu Zakona o računovodstvu donetog 2013. godine, finansijski izveštaji obuhvataju: 1) bilans stanja, 2) bilans uspeha, 3) izveštaj o ostalom rezultatu, 4) izveštaj o promenama na kapitalu, 5) izveštaj o tokovima gotovine, i 6) napomene uz finansijske izveštaje.<sup>2</sup>

*Bilans stanja* predstavlja izveštaj o finansijskom stanju privrednog društva na određeni dan. Proizvod je redovnog zaključka knjiga i izražava sliku vrednosti i strukture imovine. Bilans stanja se sastoji od uporednog prikaza *aktive*, odnosno sredstava sa kojima privredno društvo raspolaže i *pasive*, odnosno prikaza izvora ili porekla tih sredstava. Bilansne strane moraju biti u računskoj ravnoteži i predstavljaju dve perspektive posmatranja preduzeća.

Drugi po redu, *Bilans uspeha* jeste izveštaj u kome se prikazuju prihodi i rashodi privrednog subjekta, sa ciljem utvrđivanja rezultata poslovanja u određenom vremenskom periodu. Ovaj bilans, dakle primarno je orijentisan na utvrđivanje finansijskog rezultata (dobitak-gubitak). Finansijski rezultat se utvrđuje na obračunskoj osnovi, kao razlika prihoda i rashoda alociranih na određeni obračunski period.

---

<sup>1</sup> Tepšić R., (1984), *Rečnik računovodstva i finansija*, Zagreb, str. 54.

<sup>2</sup> Zakon o računovodstvu, Službeni glasnik RS 62/2013.

Svakako da su dva pomenuta bilansa u direktnoj vezi, a ta veza među njima uspostavlja se Izveštajem o promenama na kapitalu, namenjenom vlasnicima preduzeća, pre svega. *Izveštaj o promenama na kapitalu* je sastavni deo finansijskih izveštaja sastavljenih u skladu sa MRS 1 i koji je namenjen vlasnicima kapitala. Podaci o promenama vrednosti sopstvenog kapitala (neto imovine) preduzeća treba da pokažu da li je došlo do povećanja ili smanjenja neto imovine u posmatranom periodu, što je jedna od značajnih informacija za vlasnike kapitala.

### **1.1.1. Horizontalna analiza Bilansa Stanja**

Horizontalna analiza predstavlja poređenje bilansnih pozicija u bilansu stanja i bilansu uspeha tekućeg i prethodnog perioda. Reč je o komparativnoj (uporednoj) analizi, čija je svrha da se utvrde povećanja ili smanjenja do kojih je došlo između tekućeg i prethodnog izveštajnog perioda. Analiza se može raditi i u apsolutnim i u relativnim brojevima. Učešće pojedinih pozicija bilansa se iskazuje u relativnom broju odnosno procentu koji donosiocu odluke daje kvalitetniju informaciju nego kada je ista veličina iskazana u nominalnoj vrednosti. Ako se posmatra finansijska analiza za više godina onda se koristi bazni indeks, pri čemu se prva godina u nizu uzima kao bazna i njenim vrednostima se dodaje indeks od 100.

Prvi korak u ovoj analizi jeste izračunavanje apsolutne razlike između tekuće i prethodne godine:<sup>3</sup>

$$\text{Razlika (u apsolutnom iznosu)} = \text{Tekuća godina} - \text{Prethodna godina}$$

Drugi korak ove analize predstavlja izražavanje te razlike u procentima:

$$(\text{Razlika} / \text{Prethodna godina}) \times 100$$

---

<sup>3</sup> Knežević G.(2012), *Analiza finansijskih izveštaja*, Univerzitet Singidunum, Beograd, str.105

**Tabela 1:** Horizontalna analiza Bilansa Stanja preduzeća Doka Serb d.o.o. Šimanovci  
(u 000 dinara)

Pozicija	2017	2018	Promena	% promena	2019	Promena	% promena
<b>I AKTIVA</b>	<b>1.660.176</b>	<b>1.990.995</b>	<b>330.819</b>	<b>19,93</b>	<b>2.655.299</b>	<b>664.304</b>	<b>33,36</b>
<b>1. stalna imovina</b>	1.141.029	1.383.368	242.339	21,24	2.034.584	651.216	47,07
<b>2. obrtna imovina</b>	519.147	603.951	84.804	16,34	589.688	-14.263	-2,36
<b>3. odložena poreska sredstva</b>	0	3.676	3.676	/	31.027	27.351	744,04
<b>II PASIVA</b>	<b>1.660.176</b>	<b>1.990.995</b>	<b>330.819</b>	<b>19,93</b>	<b>2.655.299</b>	<b>664.304</b>	<b>33,37</b>
<b>1. kapital</b>	730.837	978.287	247.450	33,86	1.149.078	170.791	17,46
<b>2. kratkoročne obaveze</b>	64.873	177.326	112.453	173,34	61.588	-115.738	-65,27
<b>3. dugoročne obaveze</b>	805.656	803.295	-2.361	-0,29	1.411.114	607.819	75,67
<b>4. dugoročna rezervisanja</b>	31.368	32.087	719	2,29	33.519	1.432	4,46
<b>5. odložene poreske obaveze</b>	27.442	/	/		/		

Izvor: Bilans Stanja preduzeća Doka Serb d.o.o.

(<http://pretraga3.apr.gov.rs/pretragaObveznikaFI/FiDetails/?mbr=20158433&rnd=F97A2793E8BB2B16CCD0CCB784D164E5AC73CFF5> preuzeto 26.12.2020.)

Na primeru preduzeća Doka Serb d.o.o. posmatrajući stanje vrednosti imovine i obaveza krajem 2017., 2018. i 2019 godine, možemo uočiti da je došlo do povećanja aktive odnosno pasive u 2019. godini u odnosu na 2018. godinu za 33,36 %, a u 2018. godini to povećanje u odnosu na 2017. godinu iznosi 19,93%.

Istovremeno možemo uočiti da je vrednost stalne imovine, krajem 2019. u odnosu na prethodnu godinu povećana za 47,07%, dok na kraju 2018. u odnosu na 2017. godinu beleži se povećanje od 21,24%. Na povećanje vrednosti stalne imovine u 2019. u odnosu na 2018.godinu uticalo je povećanje vrednosti nekretnina, postrojenja i opreme.

Obrtna imovina je smanjila svoju vrednost u 2019. godini u odnosu na prethodnu godinu za 2,36%, na to smanjenje su uticale smanjenje vrednosti zaliha. U 2018. u

odnosu na 2017.godinu obrtna imovina se povećala za 16,34%, tom povećanju je doprineo rast zaliha kao i povećanja potraživanja po osnovu prodaje, odnosno pozicija kupci u zemlji, što nam ukazuje da preduzeće Doka Serb d.o.o. ima poteškoća u naplati potraživanja.

Na strani pasive, kapital beleži rast u sve tri posmatrane godine. Tom rastu doprinosi neraspoređeni dobitak .U strukturi pozajmljenih izvora: kratkoročne obaveze u 2018. godini u odnosu na predhodnu godinu su povećane za 173,34 %, takvom rastu doprinosi povećanja obaveza prema dobavljačima u inostranstvu.Dok kratkoročne obaveze u 2019. godini u odnosu na predhodnu godinu su smanjene za 65,27%. Na to smanjenje je uticalo izmirivanje obaveza preduzeća Doka Serb d.o.o. po osnovu kratkoročnih kredita i zajmova u inostranstvu.

### 1.1.2.Horizontalna analiza Bilansa Uspeha

**Tabela 2:** Horizontalna analiza Bilansa Uspeha preduzeća Doka Serb d.o.o.(000 dinara)

Pozicija	2017	2018	Promena	% promena	2019	Promena	% promena
<b>I PRIHODI</b>	<b>612.667</b>	<b>968.137</b>	<b>355.470</b>	<b>58,02</b>	<b>1.517.879</b>	<b>549.742</b>	<b>56,78</b>
1. poslovni prihodi	549.457	831.843	282.386	51,39	1.341.738	509.895	61,29
2. finansijski prihodi	29.526	11.716	-17.810	60,32	7.479	-4.237	-36,16
3. ostali prihodi	33.684	124.578	90.894	269,84	168.662	44.084	35,39
<b>II RASHODI</b>	<b>555.541</b>	<b>735.187</b>	<b>179.376</b>		<b>1.097.703</b>		
1. poslovni rashodi	507.975	671.968	163.993	32,28	1.007.882	335.914	49,99
2. finansijski rashodi	16.707	29.228	12.521	74,94	28.985	-243	-0,83
3. ostali rashodi	3.291	4.998	1.707	51,87	14.341	9.343	186,93
4. rashodi od uskladeivanja vrednosti ostale imovine koji se iskazuje	27.568	28.993	1.425	5,17	46.495	17.502	60,37

<b>po fer vrednosti</b>							
<b>III DOBITAK/ GUBITAK</b>	<b>57.126</b>	<b>232.950</b>	<b>175.824</b>	<b>307,78</b>	<b>420.176</b>	<b>187.226</b>	<b>80,37</b>
<b>1. poslovni p/r</b>	41.482	159.875	118.393	285,41	333.856	173.981	108,82
<b>2. finansijski p/r</b>	12.819	-17.512	-4.693	-3,61	-21.506	-3.994	22,81
<b>3. ostali p/r</b>	30.393	119.580	89.187	293,45	154.321	34.741	29,05
<b>4. rashodi od usklad. vrednosti ostale imovine po fer vrednosti</b>	-27.568	-28.993	-1.425	-5,17	-46.495	-17.502	-60,37

Izvor: Bilans Uspeha preduzeća Doka Serb d.o.o.

(<http://pretraga3.apr.gov.rs/pretragaObveznikaFI/FiDetails/?mbr=20158433&rnd=F97A2793E8BB2B16CCD0CCB784D164E5AC73CFF5> preuzeto 26.12.2020.)

Posmatrajući prikazane vrednosti iz bilansa uspeha preduzeća Doka Serb d.o.o., najpre možemo uočiti povećanje poslovnih prihoda u 2019. godini u odnosu na 2018. godinu za 61,29%, takođe povećanje poslovnih prihoda se beleži u 2018.godini sa 58,02%. Na takvo kretanje poslovnih prihoda u 2019.godini uticalo je povećanje prihoda od prodaje robe i prihoda od prodaje proizvoda i usluga. U strukturi ukupnih prihoda za 2019. godinu, najveći rast beleže poslovni prihodi.

Poslovni rashodi preduzeća Doka Serb d.o.o. beleže rast u 2019. godini u odnosu na prethodne godine. U 2019.godini poslovni rashodi iznose 49,99% u odnosu na 2018.godinu, dok u 2018. u odnosu na 2017.godini iznose 32,28%.

Struktura ostvrenog dobitka za 2019.godinu je sledeća: poslovni dobitak u iznosu 333.856 hiljada dinara, u 2018.godini poslovni dobitak iznosi 159.875, dok u 2017.godini iznosi 41.482 hiljada dinara.

## 2. Analiza pomoću finansijskih racio brojeva

### 2.1. Pokazatelji finansijske strukture

"Struktura pasive može biti kombinovana na različite načine, kako bi odgovarala individualnim potrebama kompanije i strukturi ukupnih sredstava aktive, koja se finansira iz obaveza ili sopstvenog kapitala. Pri komponovanju pasive treba voditi računa o tome da su zadovoljeni uslovi zlatnog bilansnog pravila finansiranja u užem i širem smislu. Komponovanje pasive, odnosno odnos između sopstvenih i pozajmljenih izvora finansiranja (obaveza) naziva se finansijskom strukturom."<sup>4</sup>

- **Racio zaduženosti** – predstavlja odnos pozajmljenih prema ukupnim izvorima finansiranja, koji nije isti za sve kompanije, pa je za njega teško utvrditi jasno određen standard. Ovaj pokazatelj potrebno je upoređivati sa vrednostima iz prethodnih godina ili sa vrednostima ostvarenih u kompanijama iz iste privredne delatnosti, kako bi se mogla dobiti realnija slika. Koeficijent zaduženosti moguće je dobiti na sledeći način:

Racio zaduženosti = Pozajmljeni izvori (kratkoročne i dugoročne obaveze) / Ukupna pasiva.

- **Leverage racio** – Prevelik dug nesumnjivo može biti vrlo opasan za preduzeće, ali i potencijalne investitore. Nekontrolisani nivo duga može dovesti do velikog pogoršanja kreditne sposobnosti ili biti okidač i za neke daleko lošije procese. Ovaj koeficijent moguće je dobiti na sledeći način:

Pozajmljeni izvori (dugoročni i kratkoročne obaveze) / ukupni kapital

---

<sup>4</sup> Knežević G.(2012), *Analiza finansijskih izveštaja*, Beograd, Univerzitet Singidunum, str.113.



Tabela br.3 : Analiza pokazatelja finansijske strukture preduzeća Doka Serb d.o.o. Srbija

Redni broj	Pozicija	Struktura		
		2019	2018	2017
1.	Racio zaduženosti	0,55	0,49	0,52
2.	Leverage ratio	1,28	1,01	1,19

- **Racio zaduženosti:**

$$(1.411.114 + 61.588) / 2.655.299 = 0,55 \text{ (2019.godina),}$$

$$(803.295 + 177.326) / 1.990.995 = 0,49 \text{ (2018.godina),}$$

$$(805.656 + 64.873) / 1.660.176 = 0,52 \text{ (2017.godina).}$$

Kada je pokazatelj zaduženosti u pitanju, dobijeni rezultati nam pokazuju da preduzeće Doka Serb d.o.o. nije zadužena i da u strukturi pasive dominiraju izvori sopstvenog kapitala u odnosu na pozajmljeni kapital.

- **Leverage ratio:**

$$(1.411.114 + 61.588) / 1.149.078 = 1,28 \text{ (2019.godina),}$$

$$(803.295 + 177.326) / 978.287 = 1,01 \text{ (2018.godina),}$$

$$(805.656 + 64.873) / 730.837 = 1,19 \text{ (2017.godina).}$$

Preduzeće Doka Serb d.o.o. u sva tri posmatrana perioda beleži približne vrednosti. Dobijeni rezultati pokazuju da odnos između sopstvenih i pozajmljenih izvora sredstava stoji u korist pozajmljenih sredstava. Tako možemo zaključiti da se preduzeće pretežno oslanja na sopstvene snage.

## 2.2. Koeficijenti likvidnosti

"Pokazatelji likvidnosti ocenjuju sposobnost preduzeća da podmiruje svoje dospele kratkoročne obaveze, uz održavanje potrebnog obima i strukture obrtnih sredstava i očuvanje dobrog kreditnog boniteta."<sup>5</sup> Izdvojićemo neke od važnijih pokazatelja:

- **Pokazatelj opšte (tekuće) likvidnosti** – Opšte pravilo ili standard za visinu vrednosti ovog pokazatelja je 2:1, tj. visina vrednosti obrtnih sredstava bi trebalo bude dvostruko veća od vrednosti kratkoročnih obaveza, kako bi privredno društvo obezbedilo veću sigurnost da će one biti isplaćene. Ovaj racio je moguće dobiti preko sledeće formule:

$$\text{Pokazatelj opšte likvidnosti} = \text{Obrtna sredstva} / \text{Kratkoročne obaveze}$$

- **Pokazatelj redukovane likvidnosti (Brzi racio)** – naziva se i acid test i pokazuje koliko privredno društvo sa sredstvima koje se brzo mogu pretvoriti u novac može pokriti svoje kratkoročne obaveze. Ovaj pokazatelj u likvidna sredstva uključuje samo potraživanja, gotovinu i gotovinske ekvivalente, dok iz njih isključuje zalihe, jer je njima potreban duži vremenski period da se konvertuju u gotovinu.

$$\text{Pokazatelj redukovane likvidnosti} = \frac{\text{Likvidna sredstva (Obrtna imovina - Zalihe)}}{\text{Kratkoročne obaveze}}$$

- **Racio novčane likvidnosti** – pokazuje mogućnost privrednog subjekta da izmiri dospele novčane obaveze, te meri raspoložive novčane resurse za blagovremeno izmirenje dospelih kratkoročnih obaveza. U kontekstu pravila finansiranja, analitička interpretacija ovog racia svodi se na potrebu da dobijeni koeficijent bude veći od 1. Ovaj racio je moguće dobiti na sledeći način:

$$\text{Racio novčane likvidnosti} = \text{Gotovina} / \text{Kratkoročne obaveze}$$

- **Neto obrtna sredstva (Working kapital)**. Preduzeće koje ima veći iznos neto obrtnih sredstava automatski obezbeđuje i veći stepen likvidnosti. Ovaj pokazatelj je

---

<sup>5</sup> Krasulja D., Ivanišević M., (1999), *Poslovne finansije*, Beograd, Ekonomski fakultet, str.23.

posebno značajan za kratkoročne poverioce, koji ga pažljivo prate i analiziraju jer je on indikator kratkoročne likvidnosti i sposobnosti vraćanja dugova.

$$\text{Neto obrtna sredstva} = \text{Obrtna sredstva} - \text{Kratkoročne obaveze}$$

Tabela 4. Analiza pokazatelja likvidnosti preduzeća Doka Serb d.o.o.

Redni broj	Pozicija	Struktura		
		2019	2018	2017
1.	Racio opšte (tekuće) likvidnost	9,57	3,41	8,01
2.	Racio redukovane likvidnosti	6,95	2,17	5,78
3.	Racio novčane likvidnosti	0,65	0,48	0,61

- ***Pokazatelj opšte (tekuće) likvidnosti*** – izračunava se na sledeći način:

$$2019.\text{godina: } 589.688 / 61.588 = 9,57$$

$$2018.\text{ godina: } 603.951 / 177.326 = 3,41$$

$$2017.\text{ godina: } 619.147 / 64.873 = 8,01$$

Na osnovu dobijenih rezultata, zaključujemo da je preduzeće Doka Serb d.o.o. likvidna, jer opšta likvidnost iznosi 9,57 u 2019. i u 2017.godini što je dosta visok pokazatelj, dok manji pad se beleži u 2018.godini na 3,41. Dakle, u 2019.godini Doka Serb d.o.o. sa 9,57 obrtnih sredstava pokriva 1 dinar kratkoročnih obaveza, u 2018.godini sa 3,41 obrtnih sredstava pokriva 1 dinar obaveza i u 2017.godini sa 8,01 dinara obrtnih sredstava pokriva 1 dinar kratkoročnih obaveza.

- ***Pokazatelj redukovane likvidnosti:***

$$2019.\text{godina: } (589.688 - 161.543) / 61.588 = 6,95$$

$$2018.\text{ godina: } (603.951 - 219.001) / 177.326 = 2,17$$

$$2017.\text{ godina: } (519.147 - 144.316) / 64.873 = 5,78$$

Reducirani ratio likvidnosti ukazuje nam da likvidnost Doka Serb do.o. je zadovoljavajuća. Na jedan dinar kratkoročnih obaveza u 2019. godini dolazi 6,95, dok se u 2018.godini beleži pad i na jedan dinar kratkoročnih obaveza dolazi 2,17 dinara likvidnih sredstava.

- ***Racio novčane likvidnosti:***

$$2019.\text{godina: } 40.369 / 61.588 = 0,65$$

$$2018.\text{ godina: } 84.650 / 177.326 = 0,48$$

$$2017.\text{ godina: } 39.874 / 64.873 = 0,61$$

Kako je poželjno da pokazatelj racia novčane likvidnosti bude veći od 1, a dobijeni rezultati daju drugačiju sliku, možemo zaključiti da raspoloživa gotovina nije dovoljna da se izmire kratkoročne obaveze, te da iz godine u godinu varira.

### **2.3.Pokazatelji poslovne aktivnosti**

Ovi pokazatelji, poznati još i kao pokazatelji poslovne aktivnosti, daju informacije o brzini obrtanja imovine, odnosno njene transformacije iz jednog oblika u drugi i brzinu pretvaranja obaveza u gotovinske izdatke.<sup>6</sup> Ovi pokazatelji upućuju na efikasno korišćenje aktive nekog preduzeća, odnosno njenog stavljanja u službu generisanja prihoda. Na primeru preduzeća Doka Serb d.o.o. Srbija korišćeni su sledeći pokazatelji:

- ***Koeficijent obrta kupaca i prosečan period naplate potraživanja*** – pokazuju efikasnost preduzeća u naplati svojih potraživanja. Koeficijent obrta kupaca treba analizirati u kontekstu kreditnih uslova odobrenih kupcima. Ako uobičajeni kreditni period iznosi 30 dana, prosečan period naplate treba da bude oko 30 dana. Duži period znači nezadovoljavajuću naplatu potraživanja od kupaca u toku godine. Parametri važni za ovaj pokazatelj mogu se dobiti na sledeći način:

---

<sup>6</sup> Bojović, P.(2010), *Finansijska analiza poslovanja*, Beograd, str.70.

$$\text{Koeficijent obrta kupaca} = \text{Prihodi od prodaje} / \text{Prosečan saldo kupaca}/2$$

Dobijeni koeficijent pokazatelj pokazuje koliko se puta godišnje u proseku naplaćuju potraživanja od kupaca. Kada se broj dana u godini podeli izračunatim koeficijentom, dobija se prosečno vreme trajanja jednog obrta, tj. prosečan period naplate potraživanja:

$$\text{Prosečan period naplate potraživanja} = 365 / \text{koeficijent obrta kupaca}$$

- ***Koeficijent obrta dobavljača i prosečan period naplate*** jednak je odnosu vrednosti godišnjih nabavki robe i materijala na kredit i prosečnog salda dobavljača.
- ***Prosečno vreme plaćanja dobavljačima*** = 365/koeficijent obrta dobavljača
- ***Koeficijent obrta zaliha i prosečno vreme trajanja obrta zaliha*** pokazuje koliko puta godišnje zalihe prođu svoj kružni tok kroz preduzeće. Parametri važni za ovaj pokazatelj dobijaju se na sledeći način:

$$\text{Cena koštanja realizovanih proizvoda} / \text{prosečan saldo zaliha}$$

Zalihe u proizvodnim preduzećima predstavljaju izuzetno značajan segment obrtnih sredstava i upravljanje zalihama znači njihov što brži obrt. Za zalihe i njihovu prodaju vezana je pozicija iz bilansa uspeha pod nazivom Cena koštanja realizovanih proizvoda. Međutim, u našim bilansnim šemama ne možemo pronaći ovu poziciju zbog primene metode ukupnih troškova u obračunu rezultata kompanije u celini. Ova pozicija se može pronaći u bilansu uspeha trgovinskih firmi kao pozicija Nabavna vrednost prodane robe. Kada dobijeni koeficijent stavimo u odnos sa 365 dana u godini, dobićemo pokazatelj prosečnog perioda vezivanja zaliha, koji pokazuje prosečan broj dana koji zalihe provedu u preduzeću.

$$\text{Prosečno vreme trajanja jednog obrta} = 365 / \text{Koeficijent obrta zaliha}$$

Tabela br. 5 Analiza pokazatelja poslovne aktivnosti preduzeća Doka Serb d.o.o. Srbija

Redni broj	Pozicija	Struktura		
		2019	2018	2017
1.	Koeficijent obrta kupaca	1,58	1,41	1,11
2.	Prosečan period naplate (u danima)	231	259	329
3.	Koeficijent obrta dobavljača	10,34	6,92	10,08
4.	Prosečno vreme plaćanja dobavljačima (dana)	35	53	36
5.	Koeficijent obrta zaliha robe	5,30	3,70	4,76
6.	Prosečno vreme trajanja jednog obrta	69	99	77

- **Koeficijent obrta kupaca:**

$$532.457 / 336.050 = 1,58 \text{ (2019.godina);}$$

$$366.880 / 260.818 = 1,41 \text{ (2018.godina);}$$

$$254.478 / 229.717 = 1,11 \text{ (2017.godina).}$$

- **Prosečan period naplate potraživanja:**

$$365 / 1,58 = 231 \text{ dana (2019.godina);}$$

$$365 / 1,41 = 258,87 \text{ dana (2018.godina);}$$

$$365 / 1,11 = 328,83 \text{ dana (2017.godina).}$$

Na osnovu dobijenih rezultata period naplate je u sve tri posmatrane godine je dosta visok.

- **Koeficijent obrta dobavljača:**

$$827.811 / 80.053,5 = 10,34 \text{ (2019.godina);}$$

$$683.962 / 98.824,5 = 6,92 \text{ (2018.godina);}$$

$$447.080 / 44.353 = 10,08 \text{ (2017.godina).}$$

- **Prosečno vreme plaćanja dobavljačima:**

$$365 / 10,34 = 35,30 \text{ dana (2019.godina);}$$

$$365 / 6,92 = 52,74 \text{ dana (2018.godina);}$$

$$365 / 10,08 = 36,21 \text{ dana (2017.godina);}$$

Kada su u pitanju dobavljači, kompanija pokazuje stabilan obrt dobavljača, ali i period plaćanja obaveza prema njima. Vreme obrta u 2018.godini se kreće oko 53 dana, dok se blagi pad beleži oko 35 dana i uliva poverenje dobavljačima što je vrlo dobar pokazatelj za kompaniju.

- ***Koeficijent obrta zaliha robe:***

$$1.007.882 / (161.546+219.001)/2 = 1.007.882 / 190.273,5 = 5,30 \text{ (2019.godina),}$$

$$671.968 / (219.001 + 144.316)/2 = 671.968 / 181.658,5 = 3,70 \text{ (2018.godina),}$$

$$507.975 / (144.316 + 69,172)/2 = 507.975 / 106.744 = 4,76 \text{ (2017.godina).}$$

- ***Prosečno vreme trajanja jednog obrta:***

$$365 / 5,30 = 68,87 \text{ (2019.godina),}$$

$$365 / 3,70 = 98,65 \text{ (2018.godina),}$$

$$365 / 4,76 = 76,68 \text{ (2017.godina).}$$

Prosečan period vezivanja zaliha je visok ali opada iz godine u godinu, sa prosečnih 99 dana u 2018.godini u 2019.godini beleži 69 dana.

## **2.4.Pokazatelji poslovne aktivnosti**

Rentabilnost predstavlja sposobnost privrednog društva da ostvari što veću dobit uz što manje angažovanih sredstava.<sup>7</sup> Poslovni dobitak, kao razlika poslovnih prihoda i rashoda, predstavlja prirast ostvaren na angažovana sredstva za obavljanje delatnosti. Apsolutni iznos dobitka ili gubitka nije toliko značajan za analizu. Daleko je značajnije staviti taj dobitak u odnos sa sredstvima koja su angažovana u njegovom stvaranju. Pokazatelji rentabilnosti jesu relativni odnosi dve pozicije gde je u brojiocu dobitak a u

---

<sup>7</sup>Ivaniš M., Nešić, S.(2011), *Poslovne finansije*, Beograd, Univerzitet Singidunum, str.216.

imeniocu neka forma sredstva kompanije. Na ovaj način dobijamo nekoliko bitnih pokazatelja rentabilnosti:

- **Koeficijent efikasnosti** = ukupni prihodi / ukupni rashodi
- **Pokazatelj ROA (Return on Assets, Stopa prinosa na poslovna sredstva)** pokazuje koliko privredno društvo koristi svoja sredstva u ostvarenju poslovnog rezultata. Što je viši ROA to je profitabilnost privrednog društva veća.

*Stopa prinosa na poslovna sredstva (ROA) = neto dobitak / prosečna poslovna aktiva*

- **Pokazatelj ROE (Return on equity, Stopa prinosa na sopstveni kapital)** pokazuje koliko privredno društvo koristi svoj kapital u ostvarenju neto rezultata. Što je ROE viši i privredno društvo je profitabilnije i više upošljava kapital u ostvarenju neto dobitka.

*Stopa prinos na sopstveni kapital (ROE) = neto dobitak / prosečni sopstveni kapital*

Tabela br. 6 Analiza pokazatelja rentabilnost preduzeća Doka Serb d.o.o.

Redni broj	Pozicija	Struktura		
		2019	2018	2017
1.	Koeficijent efikasnosti	1,44	1,37	1,16
2.	Stopa prinosa na poslovna sredstva (ROA)	18%	13,55%	/
3.	Stopa prinosa na sopstveni kapital (ROE)	39%	29%	/

- **Koeficijent efikasnosti:**

$$(1.341.738 + 7.479 + 168.662) / (1.007.882 + 28.985 + 14.341) =$$

$$1.517.879 / 1.051.208 = 1,44 \text{ (2019.godina),}$$

$$(831.843 + 11.716 + 124.578) / (671.968 + 29.228 + 4.998) =$$

$$968.137 / 706.194 = 1,37 \text{ (2018.godina),}$$



$$(549.457 + 29.526 + 33.684) / (507.975 + 16.707 + 3.291)$$

$$612.667 / 527.973 = 1,16 \text{ (2017.godina).}$$

Koeficijent efikasnosti je veći od 1 iz čega proizilazi da kompanija u sve tri posmatrane godine ostvaruje dobitak.

- **Stopa prinosa na poslovna sredstva (ROA):**

$$418.242 / (2.655.299 + 1.990.995/2) = 418.242 / 2.323.147 = 0,180 * 100\% = 18,00\% \text{ (2019.godina).}$$

$$247.450 / (1.990.995 + 1.660.176/2) = 247.450 / 1.825.585,5 = 0,136 * 100 = 13,55 \text{ (2018.godina).}$$

**Stopa prinosa na sopstveni kapital (ROE):**

$$418.242 / 1.063.682,5 = 0,39 * 100\% = 39\% \text{ (2019.godina);}$$

$$247.450 / 854.562 = 0,29 * 100\% = 29\% \text{ (2018.godina);}$$

Dobijena stopa pokazuje da je preduzeće najefikasnije koristilo sopstveni kapital u 2019.godini, odnosno na svaki dinar prosečno korišćenog sopstvenog kapitala ostvareno je 0,29 dinara neto dobiti.

### **3.Izveštaj o tokovima gotovine**

Sadržina pozicija u izveštaju o tokovima gotovine, kao i sam obrazac, propisan je posebnim standardima i pravilnicima. Ovaj propis oslonjen je na Međunarodni računovodstveni standard br.7, prema pravilniku o sadržini i formi obrazaca finansijskih izveštaja za privredna društva, zadruge, druga pravna lica i preduzetnike (*Službeni glasnik, br.114/2006*). Tako tokovi gotovine mogu biti:

- Tokovi gotovine iz poslovnih aktivnosti;

- Tokovi gotovine iz investicionih aktivnosti;
- Tokovi gotovine iz aktivnosti finansiranja.

Objedinjavanjem pomenutih tokova, obrazuje se jedinstven tok gotovine za određeni obračunski period.

**Poslovne aktivnosti** jesu osnovne aktivnosti preduzeća, njegova primarna delatnost, koja ne spada u sferu investiranja ili finansiranja. Novčani tokovi iz poslovnih aktivnosti utiču na bilans uspeha, budući da imaju važan udeo u utvrđivanju neto dobitka preduzeća. Najreprezentativniji primer priliva gotovine po osnovu poslovnih aktivnosti jeste naplaćena realizacija proizvoda i usluga, Odlivi, pak, po osnovu ovih aktivnosti jesu isplate dobavljačima ili isplate zarada zaposlenima.

**Investicione aktivnosti** podrazumevaju sticanje ili otuđivanje dugoročnih sredstava (imovine), kao i druge investicije, koje ne mogu biti ekvivalent gotovine. One obuhvataju ulaganja na rok duži od jedne godine, a čiji efekti bivaju vidljivi u periodu dužem od godinu dana. Prodaja objekata, prodaja akcija i udela, samo su jedan od mnogih primera priliva gotovine po osnovu investicionih aktivnosti. Prirodno, kupovina nekretnina, opreme i sl. primer su odliva gotovine uslovljenih ovim aktivnostima.

**Aktivnosti finansiranja** jesu one aktivnosti koje rezultiraju promenama veličine i sastava kapitala. Kada se preduzeće odluči za uzimanje kredita bilo dugoročnog ili kratkoročnog, ono ostvaruje gotovinski priliv po osnovama aktivnosti finansiranja. Trenutak otplate istih kredita primer je odliva gotovine po ovim aktivnostima.

Sušтина izveštaja o tokovima gotovine zapravo je sučeljavanje svih priliva gotovine i svih odliva po osnovu pomenutih aktivnosti, koji će zajedno sa još nekim parametrima na koje preduzeće ne može da utiče (npr. kursne razlike ukoliko se posluje u stranoj valuti) na kraju obračunskog perioda dati informacije o gotovini koja se nalazi na tekućem računu.

Tabela 7: Izveštaji o tokovima gotovine preduzeća Doka Serb d.o.o. za 2019, 2018 i 2017. godinu.

Redni broj	Pozicija	2019	2018	2017
<b>I</b>				
<b>Tokovi gotovine iz poslovnih aktivnosti</b>				
1.	Priliv gotovine iz poslovnih aktivnosti	1.604.861	1.071.679	612.667
2.	Odliv gotovine iz poslovnih aktivnosti	1.592.470	944.593	821.234
3.	Neto priliv gotovine iz poslovnih aktivnosti (1-2)	12.391	127.086	/
4.	Neto odliv gotovine iz poslovnih aktivnosti (2-1)	/	/	208.567
<b>II</b>				
<b>Tokovi gotovine iz aktivnosti investiranja</b>				
1.	Prilivi gotovine iz aktivnosti investiranja	331.517	202.479	87.552
2.	Odlivi gotovine iz aktivnosti investiranja	753.921	273.829	136.698
3.	Neto priliv gotovine iz aktivnosti investiranja (1-2)	/	/	/
4.	Neto odliv gotovine iz aktivnosti investiranja (2-1)	422.404	71.350	49.146
<b>III</b>				
<b>Tokovi gotovine iz aktivnosti finansiranja</b>				
1.	Priliv gotovine iz aktivnosti finansiranja	613.182	806.455	286.025
2.	Odliv gotovine iz aktivnosti finansiranja	247.450	817.415	31.000
3.	Neto priliv gotovine iz aktivnosti finansiranja (1-2)	365.732	/	255.025
4.	Neto odliv gotovine iz aktivnosti finansiranja (2-1)	/	10.960	/

Izvor: Izveštaj o novčanim tokovima preduzeća Doka Serb d.o.o.

(<http://pretraga3.apr.gov.rs/pretragaObveznikaFI/FiDetails/?mbr=20158433&rnd=F97A2793E8BB2B16CCD0CCB784D164E5AC73CFF5> preuzeto 26.12.2020.)

Tabela 8: Profil ostvarenih novčanih tokova Doka Serb d.o.o. u 2019. godini

Neto novčani tok Poslovne aktivnosti	Neto novčani tok Investicione aktivnosti	Neto novčani tok Finansijske aktivnosti
+	-	-

**Tabela 9:** Profil ostvarenih novčanih tokova Doka Serb d.o.o. u 2018.godini

Neto novčani tok Poslovne aktivnosti	Neto novčani tok Investicione aktivnosti	Neto novčani tok Finansijske aktivnosti
+	-	-

**Tabela 10:** Profil ostvarenih novčanih tokova Doka Serb d.o.o. u 2017.godini

Neto novčani tok Poslovne aktivnosti	Neto novčani tok Investicione aktivnosti	Neto novčani tok Finansijske aktivnosti
-	-	+

Na osnovu profila ostvarenog novčanog toka preduzeća Doka Serb d.o.o. po godinama možemo konstatovati sledeće: u 2019.i 2018.godini se beleže pozitivni neto novčani tokovi iz poslovne aktivnosti, jer su prilivi gotovine veći od odliva gotovine iz poslovne aktivnosti. Negativni su investicioni i finansijski novčani tokovi, što znači da preduzeće iz poslovne aktivnosti finansira rast (kupovina dugoročnih sredstava – investiciona aktivnost) i finansira otplate dugova. Dok se u 2017.godini beleži drugačija slika, imamo negativne novčane tokove iz poslovnih i investicionih aktivnosti dok su pozitivni finansijski tokovi iz finansijskih aktivnosti to nije dobar pokazatelj za posmatranu godinu.

#### **4.Z-score**

Altmanov Z-score model predstavlja zbir pokazatelja koji se ponderišu i na taj način predviđaju bankrotstvo kompanije. Ovaj model se koristi za odobravanje kredita tako što se zahtevi za kredit prihvataju ako je Z-score preduzeća iznad definisanog Z-score-a i obrnuto. Edvard Altman je sproveo istraživanje na osnovu objavljenih finansijskih izveštaja javnih preduzeća u SAD-u koja su bankrotirala i uporedio ih sa sličnim

preduzećima koja nisu bankrotirala. Istraživanje je izvršeno na uzorku od 33 uspešna i 33 neuspešna preduzeća.

Radi ocene kreditnog boniteta bilo je neophodno izračunati „Z“ skor koji predstavlja parametar za ocenu kreditnih performansi. Formula „Z“ skora dobija se na sledeći način:

$$\text{„Z“ skor} = 1,2X_1 + 1,4X_2 + 3,3X_3 + 0,6X_4 + 1,0X_5$$

Pri tome se odnosi između  $X_1$  i  $X_5$  vrednuju ovako: <sup>8</sup>

$$X_1 = \text{Neto obrtna sredstva} / \text{Ukupna aktiva}$$

$$X_2 = \text{Zadržana dobit} / \text{Ukupna aktiva}$$

$$X_3 = \text{Dobitak pre kamate i poreza (EBIT)} / \text{Ukupna aktiva}$$

$$X_4 = \text{Sopstveni kapital} / \text{Ukupne obaveze}$$

$$X_5 = \text{Prihodi od prodaje} / \text{Ukupna aktiva}$$

Vrednost "Z" skora tumači se na sledeći način:

Ako je "Z" skor jednak ili veći od 2,99 preduzeće ima dobre kreditne performanse, njegovo poslovanje ocenjeno je kao zdravo.

Ako je "Z" skor manji od 2,99 a veći od 1,81 preduzeće ima minimalne kreditne performanse, njegovo poslovanje ocenjeno je kao rizično.

Ako je "Z" skor manji od 1,81 preduzeće nema kreditne performanse, njegovo poslovanje je pred bankrotstvom.

Ako se ocenom kreditnog boniteta pomoću "Z" skora pokaže da kreditni bonitet nekog preduzeća nije zadovoljavajući, neophodno je izvršiti projekciju bilansa stanja i uspeha za narednih pet godina kako bi se došlo do saznanja da li će i kada to preduzeće imati dobre kreditne performanse.

---

<sup>8</sup> Van Horn, J. C.(1997), *Finansijsko upravljanje i politika*, Zagreb, MATE, str.782.

**Tabela br. 11:** Z – test kompanije Doka Serb d.o.o. za 2017, 2018 i 2019. godinu.

Pokazatelji	Multiplikatori	2017	2018	2019
<b>a.Neta obrtna sredstva</b>		454.274	426.625	528.100
<b>b.Ukupna sredstva</b>		1.660.176	1.990.995	2.655.299
<b>X1 = a / b * 0,717</b>	<b>0,717</b>	<b>0,196</b>	<b>0,154</b>	<b>0,143</b>
<b>c.Neta dobit</b>		/	247.450	418.242
<b>d.Ukupna sredstva</b>		1.660.176	1.990.995	2.655.299
<b>X2 = c / d * 0,847</b>	<b>0,847</b>	/	<b>0,105</b>	<b>0,133</b>
<b>e.Poslovni rezultat</b>		57.126	232.950	420.176
<b>f.Ukupna sredstva</b>		1.660.176	1.990.995	2.655.299
<b>X3 = e / f * 3,107</b>	<b>3,107</b>	<b>0,107</b>	<b>0,363</b>	<b>0,492</b>
<b>g.Kapital</b>		730.837	978.287	1.149.078
<b>h.Ukupne obaveze</b>		901.897	1.012.708	1.506.221
<b>X4 = g / h * 0,420</b>	<b>0,420</b>	<b>0,340</b>	<b>0,406</b>	<b>0,320</b>
<b>i.Prihodi od prodaje</b>		254.748	336.880	532.457
<b>j.Ukupna sredstva</b>		1.660.176	1.990.995	2.655.299
<b>X5 = i / j * 0,998</b>	<b>0,998</b>	<b>0,153</b>	<b>0,168</b>	<b>0,201</b>
<b>Z – TEST</b>		<b>0,796</b>	<b>1,196</b>	<b>1,289</b>

"Z" skor =  $0,717X1 + 0,847X2 + 3,107X3 + 0,420X4 + 0,998X5$

"Z" skor (2017) = 0.796;

"Z" skor (2018) = 1,196;

"Z" skor (2019) = 1,289.

**Tabela br.12:** Zone u kojima se nalaze preduzeća na osnovu urađenog testa

<b>Rezultati testa</b>	<b>Ocena</b>
<b><math>Z &gt; 2,99</math></b>	Sigurnost
<b><math>1,81 &lt; Z &lt; 2,99</math></b>	Znak opasnosti
<b><math>Z &lt; 1,81</math></b>	Moguće bankrotstvo

Prema prethodno izračunatim rezultatima testa, u 2017.godini preduzeće ostvaruje "Z" = 0,796, zatim u 2018.godini "Z" = 1,196, dok u 2019.godini "Z" = 1,289, što pokazuje da je Doka Serb d.o.o. u sva tri posmatrana perioda u zoni mogućeg bankrotstva.

### **Literatura:**

1. Ivaniš M., Nešić, S.(2011), *Poslovne finansije*, Beograd, Univerzitet Singidunum
2. Knežević G.,(2012), *Analiza finansijskih izveštaja*, Beograd, Univerzitet Singidunum
3. Krasulja D.,(1999), Ivanišević M., *Poslovne finansije*, Beograd, Ekonomski fakultet
4. Tepšić R.,(1984), *Rečnik računovodstva i finansija*, Zagreb
5. Van Horne, J. C.,(1997), *Finansijsko upravljanje i politika*, Zagreb, MATE
6. Zakon o računovodstvu, Službeni glasnik RS 62/2013.

### **Internet izvori:**

1. <http://pretraga3.apr.gov.rs/pretragaObveznikaFI/FiDetails/?mbr=20158433&rnd=F97A2793E8BB2B16CCD0CCB784D164E5AC73CFF5>, preuzeto 26.12.2020



## **Prilog**