



UNIVERZITET U NOVOM SADU
PRIRODNO-MATEMATIČKI
FAKULTET
DEPARTMAN ZA MATEMATIKU I
INFORMATIKU



Zorica Pajić

Primena DuPont analize u zavisnosti od veličine privrednog subjekta

- Master rad -

Mentor : prof.dr Nataša Spahić

Novi Sad, 2018

Sadržaj

PREDGOVOR.....	5
1. RAZVRSTAVANJE PRIVREDNIH SUBJEKATA PREMA VELIČINI.....	7
2. DUPONT ANALIZA	9
2.1. Nastanak DuPont analize.....	9
2.2. ROA i Osnovna DuPont formula	10
2.3. ROE i Proširena DuPont formula.....	11
3. RATIO ANALIZA I FINANSIJSKI TROUGAO	13
3.1. Likvidnost.....	14
3.1.1. Racio trenutne likvidnosti	15
3.1.2. Racio ubrzane likvidnosti	15
3.1.3. Racio tekuće likvidnosti.....	15
3.1.4. Racio solventnosti	15
3.2. Zaduzenost.....	16
3.2.1. Finansijski leveridž.....	16
3.2.2. Koeficijent sopstvenog finansiranja	17
3.2.3. Faktor zaduzenosti.....	17
3.2.4. Indikator samostalnosti	17
3.3. Profitabilnost.....	18
3.3.1. Neto marža profita.....	18
3.3.2. Bruto marža profita.....	18
4. PRIMENA OSNOVNOG, PROŠIRENOG DUPONT MODELA I FINANSIJSKOG TROUGLA U ANALIZI POSLOVANJA VELIKIH PREDUZEĆA.....	19
4.1. Analiza korišćenjem osnovnog i proširenog DuPont modela.....	19
4.2. Analiza poslovanja korišćenjem finansijskog trougla	24
4.2.1. Analiza profitabilnosti velikih preduzeća	24
4.2.2. Analiza likvidnosti velikih preduzeća	26
4.2.3. Analiza zaduzenosti velikih preduzeća	29
4.2.4. Zaključak nakon analize komponenti finansijskog trougla.....	32

5. PRIMENA OSNOVNOG, PROŠIRENOG DUPONT MODELA I FINANSIJSKOG TROUGLA U ANALIZI POSLOVANJA SREDNJIH PREDUZEĆA	33
5.1. Analiza poslovanja korišćenjem osnovnog i proširenog DuPont modela	33
5.2. Analiza poslovanja korišćenjem finansijskog trougla	38
5.2.1. Analiza profitabilnosti srednjih preduzeća	38
5.2.2. Analiza likvidnosti srednjih preduzeća	41
5.2.3. Analiza zaduženosti srednjih preduzeća	44
5.2.4. Zaključak nakon analize komponenti finansijskog trougla.....	47
6. PRIMENA OSNOVNOG, PROŠIRENOG DUPONT MODELA I FINANSIJSKOG TROUGLA U ANALIZI POSLOVANJA MALIH PREDUZEĆA	48
6.1. Analiza poslovanja korišćenjem osnovnog i proširenog DuPont modela	48
6.2. Analiza poslovanja korišćenjem finansijskog trougla	53
6.2.1. Analiza profitabilnosti malih preduzeća	53
6.2.2. Analiza likvidnosti malih preduzeća	55
6.2.3. Analiza zaduženosti malih preduzeća.....	58
6.2.4. Zaključak nakon analize komponenti finansijskog trougla.....	61
7. PRIMENA OSNOVNOG , PROŠIRENOG DUPONT MODELA I FINANSIJSKOG TROUGLA U ANALIZI POSLOVANJA MIKRO PREDUZEĆA	62
7.1. Analiza poslovanja korišćenjem osnovnog i proširenog DuPont modela	62
7.2. Analiza poslovanja korišćenjem finansijskog trougla	67
7.2.1. Analiza profitabilnosti mikro preduzeća.....	67
7.2.2. Analiza likvidnosti mikro preduzeća	69
7.2.3. Analiza zaduženosti mikro preduzeća	72
7.2.4. Zaključak nakon analize komponenti finansijskog trougla.....	75
ZAKLJUČAK.....	75
LITERATURA	79
KRATKA BIOGRAFIJA.....	81

POPIS TABELA

4.1.1	Profitna marža velikih preduzeća	19
4.1.2	Koeficijent obrta poslovne imovine velikih preduzeća	20
4.1.3	Prikaz osnovnog DuPont modela sa komponentama	21
4.1.4	Multiplikator kapitala velikih preduzeća	22
4.1.5	Prikaz proširenog DuPont modela sa komponentama	23
4.2.1.1	Neto i bruto marža profita velikih preduzeća	24
4.2.1.2	ROA i ROE velikih preduzeća	25
4.2.2.1	Koeficijenti trenutne i ubrzane likvidnosti velikih preduzeća	26
4.2.2.2	Koeficijent tekuće likvidnosti i koeficijent solventnosti velikih preduzeća	28
4.2.3.1	Finansijski leveridž i koeficijent sopstvenog finansiranja velikih preduzeća	29
4.2.3.2	Faktor zaduženosti velikih preduzeća	30
4.2.3.2	Indikator samostalnosti velikih preduzeća	31
5.1.1	Profitna marža srednjih preduzeća	33
5.1.2	Koeficijent obrta poslovne imovine srednjih preduzeća	34
5.1.3	Prikaz osnovnog DuPont modela sa komponentama	35
5.1.4	Multiplikator kapitala srednjih preduzeća	36
5.1.5	Prikaz proširenog DuPont modela sa komponentama	37
5.2.1.1	Neto i bruto marža profita srednjih preduzeća	38
5.2.1.2	ROA i ROE srednjih preduzeća	39
5.2.2.1	Koeficijenti trenutne i ubrzane likvidnosti srednjih preduzeća	41
5.2.2.2	Koeficijent tekuće likvidnosti i koeficijent solventnosti srednjih preduzeća	42
5.2.3.1	Finansijski leveridž i koeficijent sopstvenog finansiranja srednjih preduzeća	44
5.2.3.2	Faktor zaduženosti srednjih preduzeća	45
5.2.3.2	Indikator samostalnosti srednjih preduzeća	46
6.1.1	Profitna marža malih preduzeća	48
6.1.2	Koeficijent obrta poslovne imovine malih preduzeća	49
6.1.3	Prikaz osnovnog DuPont modela sa komponentama	50
6.1.4	Multiplikator kapitala malih preduzeća	51
6.1.5	Prikaz proširenog DuPont modela sa komponentama	52

6.2.1.1	Neto i bruto marža profita malih preduzeća	53
6.2.1.2	ROA i ROE malih preduzeća	54
6.2.2.1	Koeficijenti trenutne i ubrzane likvidnosti malih preduzeća	55
6.2.2.2	Koeficijent tekuće likvidnosti i koeficijent solventnosti malih preduzeća	56
6.2.3.1	Finansijski leveridž i koeficijent sopstvenog finansiranja malih preduzeća	58
6.2.3.2	Faktor zaduženosti malih preduzeća	59
6.2.3.2	Indikator samostalnosti malih preduzeća	60
7.1.1	Profitna marža mikro preduzeća	62
7.1.2	Koeficijent obrta poslovne imovine mikro preduzeća	63
7.1.3	Prikaz osnovnog DuPont modela sa komponentama	64
7.1.4	Multiplikator kapitala mikro preduzeća	65
7.1.5	Prikaz proširenog DuPont modela sa komponentama	66
7.2.1.1	Neto i bruto marža profita mikro preduzeća	67
7.2.1.2	ROA i ROE mikro preduzeća	68
7.2.2.1	Koeficijenti trenutne i ubrzane likvidnosti mikro preduzeća	69
7.2.2.2	Koeficijent tekuće likvidnosti i koeficijent solventnosti mikro preduzeća	71
7.2.3.1	Finansijski leveridž i koeficijent sopstvenog finansiranja mikro preduzeća.....	72
7.2.3.2	Faktor zaduženosti mikro preduzeća	73
7.2.3.3	Indikator samostalnosti mikro preduzeća	74

POPIS SLIKA

2.1.1	Logo DuPont kompanije	9
2.3.1	Piramidalni prikaz DuPont Sistema.....	12
3.1	Finansijski pokazatelji	13
3.2	Finansijski trougao	14
8.1	Uporedni prikaz rezultata sprovedenih analiza za velika preduzeća	75
8.2	Uporedni prikaz rezultata sprovedenih analiza za srednja preduzeća	76
8.3	Uporedni prikaz rezultata sprovedenih analiza za malih preduzeća	77
8.4	Uporedni prikaz rezultata sprovedenih analiza za mikro preduzeća	78

PREDGOVOR

„Zapamtite da uvek gledate prema zvezdama, a ne prema svojim stopalima. Pokušajte razumeti ono što vidite i uzroke postojanja svemira. Budite znatiželjni i koliko god se život činio teškim, uvek postoji nešto što možete učiniti i uspeti u tome. Važno je ne odustajati.”

Stiven Hoking (1942 – 2018) – engleski fizičar, kosmolog

Informacija je moć. Koliko se puta samo na dnevnom nivou susrećemo sa ovom rečenicom? Moglo bi se reći jako često. Posedovati i iskoristiti kvalitetnu informaciju u pravom trenutku je postalo ono što u današnje vreme čini bitnu razliku između uspešnih i manje uspešnih korisnika istih.

Kako je oblasti privrede i korisnika mnogo, mi ćemo se trenutno fokusirati samo na korisnike informacija privrednih subjekata. Sledeće što se prirodno nameće su pitanja o tome koje su to informacije značajne za njih i zašto, kao i kako doći do istih... Odgovore na mnoga od ovih pitanja daju neke od ekonomskih racio analiza čiji je broj u savremenoj ekonomiji poprilično veliki. Zbog toga će izbor određene analize zavisiti od toga kakve informacije korisnik želi da dobije korišćenjem analize, zatim od cilja koji želi da postigne analizom kao i od ličnih preferencija samog korisnika.

Ovaj master rad će se baviti primenom tri ekonomske analize: osnovne DuPont analize, proširene DuPont analize i analize putem finansijskog trougla. Analize će biti sprovedene na 100 privrednih subjekata iz različitih sektora poslovanja koje ćemo grupisati u 4 grupe prema veličini. Ovim analizama ćemo dobiti informacije o kvalitetu poslovanja datih preduzeća, a krajnji cilj njihovog korišćenja je utvrđivanje koja od njih se pokazala najadekvatnijom za neku grupu preduzeća. Pre početka analize će biti formirana baza u Excelu čiji će sadržaj činiti bilanse pozicije potrebne za izračunavanje svih pokazatelja analiza kao i sami pokazatelji. Baza će se formirati na osnovu 200 finansijskih izveštaja (100 bilansa stanja i 100 bilansa uspeha) za 2016. godinu. Rad je podeljen na celine.

Prva od njih obuhvata objašnjenje o načinu i značajnosti razvrstavanja privrednih subjekata prema veličini.

Druga celina daje osvrt na teorijski deo DuPont analize. Teorijski deo podrazumeva istorijski pregled nastanka same analize, objašnjenje osnovnog i proširenog DuPont modela, njihovih centralnih pokazatelja - rentabilnost ukupne imovine (ROA) i rentabilnost sopstvenog kapitala (ROE), kao i ostalih komponenti modela.

Treća celina se odnosi na finansijsku analizu uopšteno i racio analize koje predstavljaju temena finansijskog trougla.

Centralni deo rada se odnosi na praktičnu primenu sva tri prethodno navedena modela u 2016.

poslovnoj godini na 25 velikih, 25 srednjih, 25 malih i 25 mikro preduzeća i shodno tome sadržati 4 celine (za svaku grupu preduzeća po jedna celina). Takođe, sadrži i detaljnu analizu rezultata tih modela, što podrazumeva i analizu svih pokazatelja pojedinačno.

Poslednja celina je posvećena razmatranju zaključaka o poslovanju preduzeća koji proističu iz centralnog dela rada, a samim tim i dobijanju odgovora o adekvatnosti primene određene analize na tačno određenu veličinu privrednih subjekata što je i bio cilj ovog rada.

Veliku zahvalnost dugujem svojoj mentorki, prof.dr Nataši Spahić, na ideji za ovaj master rad, kao i na svim korisnim savetima i sugestijama tokom pisanja rada.

Takođe, veliko hvala i članovima komisije, profesoricama Nataši Krejić i Sanji Rapajić na izdvojenom vremenu i trudu.

Najveću zahvalnost dugujem svojoj porodici, prvenstveno majci koja je uvek verovala u mene i bila tu za mene podržavajući me u svim mojim izborima i odlukama. Za ogromnu podršku u tome da u teškim i manje lepim trenucima istrajem i neodustanem od svojih snova hvala Jeleni i Dušku.

Zahvalila bih se još i svim prijateljima, starim i novim, koji su bili tu uz mene ovih 5 godina studiranja i koji su učestvovali u stvaranju svih lepih uspomena koje su obeležile ovaj deo mog života.

Hvala Vam!

1. RAZVRSTAVANJE PRIVREDNIH SUBJEKATA PREMA VELIČINI

Razvrstavanje pravnih lica za potrebe sastavljanja finansijskih izveštaja za 2016. godinu uređeno je odredbama člana 6. *Zakona o računovodstvu* ("Sl. glasnik RS", br. 62/2013 - dalje: Zakon).

Pravna lica, u smislu Zakona, razvrstavaju se na mikro, mala, srednja i velika, u zavisnosti od:

- 1) prosečnog broja zaposlenih,
- 2) poslovnog prihoda i
- 3) prosečne vrednosti poslovne imovine utvrđenih na dan sastavljanja redovnog godišnjeg finansijskog izveštaja u poslovnoj godini.

Nezavisno od navedenih kriterijuma za razvrstavanje, Narodna banka Srbije, banke i druge finansijske institucije nad kojima, saglasno zakonu, nadzor vrši Narodna banka Srbije, društva za osiguranje, davaoci finansijskog lizinga, dobrovoljni penzijski fondovi, društva za upravljanje dobrovoljnim penzijskim fondovima, otvoreni i zatvoreni investicioni fondovi, društva za upravljanje investicionim fondovima, berze i brokersko-dilerska društva, kao i **faktoring društva u smislu ovog zakona smatraju se velikim pravnim licima, a preduzetnici mikro pravnim licima**. Razvrstavanje u skladu sa navedenim kriterijumima vrši pravno lice samostalno na dan sastavljanja finansijskih izveštaja i dobijene podatke koristi za narednu poslovnu godinu. Kriterijumi za veličinu i granične vrednosti se stalno menjaju stoga ih ovde nećemo navoditi.

Pravilnikom o obliku i sadržaju statističkog izveštaja za privredna društva, zadruge i preduzetnike ("Sl. glasnik RS", br. 127/2014), u obrascu Statistički izveštaj nije propisano unošenje oznake za veličinu pravnog lica. Naime, Zahtev za registraciju je integrisan u Poseban informacioni sistem (PIS) Agencije za privredne registre (dalje: Agencija). Ovaj obrazac je neophodno da popune sva pravna lica koja podnose finansijske izveštaje za 2016. godinu. U obrascu Zahteva za registraciju popunjava se veličina pravnog lica, međutim sâm PIS prilikom unošenja podataka u obrasce Finansijskih izveštaja, odnosno Statistički izveštaj izračunava svakom obvezniku kojoj kategoriji pravnih lica pripada, a nakon unošenja svih neophodnih podataka. Verifikaciju obaveštenja o razvrstavanju, prema Zakonu, vrši Agencija.¹

Pravilno definisanje veličine preduzeća prvenstveno je veoma bitno rukovodstvu preduzeća. Prema Zakonu o računovodstvu u Republici Srbiji propisan je set finansijskih izveštaja čiji će sastav i složenost zavisiti od veličine privrednog subjekta. Rukovodstvo preduzeća je upravo odgovorno za sastavljanje tih finansijskih izveštaja. Zakonom je takođe predviđeno da su velika

¹ Agencija za privredne registre, „Razvrstavanje pravnih lica”,
<http://www.apr.gov.rs/Регистри/Финансијскиизвештаји/Разврставањеправнихлица.aspx> (preuzeto 30.04.2018)

i srednja preduzeća obveznici revizije finansijskih izveštaja pa uprava tih preduzeća zna da ima obavezu angažovanja neke od revizorskih kuća.

Da bi se investitori najpre zainteresovali, a potom možda i odlučili za investiranje u neki privredni subjekat zavisiće od mnogih faktora. Poznato je da su mala i mikro preduzeća fleksibilnija i da zahtevaju manja finansijska ulaganja u odnosu na srednja i velika. Sa druge strane takva preduzeća su manje efikasna i slabo specijalizovana pa bi ulaganje u njih sa sobom nosilo visok tržišni rizik.

Veliki broj istraživanja i naučnih radova u ekonomiji svoju analizu i zaključke koji proističu iz nje zasniva na preduzećima tačno određene veličine. Upravo u tu svrhu će se i u ovom master radu koristiti razvrstavanje. Konkretnije rečeno, u radu će biti sprovedena osnovna DuPont analiza, proširena DuPont analiza i analiza putem finansijskog trougla za 25 velikih, 25 srednjih, 25 malih i 25 mikro preduzeća u 2016. godini.

2. DUPONT ANALIZA

2.1. Nastanak DuPont analize

E. I. du Pont de Nemours and Company hemijski gigant, poznatiji kao **DuPont**, na mnogo načina doprineo je modernizaciji i razvoju svetske industrije i ekonomije 20. veka. Iako su mnoge inovacije ove kompanije nastale u oblasti hemijske industrije (Najlon, Teflon, Licra, Freon...) našle svoju primenu u današnjoj industriji, DuPont će ipak ostati najpoznatiji po **DuPont analizi** koja je zauvek promenila način shvatanja i uvida u upravljanje preduzećima.



Slika 2.1.1 - Logo du Pont kompanije

Izvor: www.brandsoftheworld.com

Ono zbog čega je DuPont model tako značajan i vredan je to što ne samo da daje vrednost rentabilnosti ukupne imovine (**ROA**) ili rentabilnosti sopstvenog kapitala (**ROE**), već omogućava i uvid u specifične promenljive koje utiču na **ROA / ROE**. Merenjem i isticanjem tih promenljivih postaje lakše ciljati na njih, razvijati strategije kako bi se poboljšalo ili modifikovalo ono što se može optimizovati i preuzeti kontrolu nad poslovanjem preduzeća putem pravovremenog i odlučnog delovanja. Iz tih razloga se ovaj model ubraja u grupu deduktivnih modela.

Tvorac čuvene DuPont analize je inženjer elektrotehnike **Frenk Donaldson Braun**. Pozicija finansijskog analitičara na kojoj se Braun nalazio u DuPont kompaniji i mogućnost korišćenja različitih metoda za analizu poslovanja iste, predstavljale su savršenu osnovu za nastanak nečeg inovativnog u ekonomiji. Koristeći jedinstvene računovodstvene procedure i statističke formule za procenu poslovnih interesa kompanije, 1918. godine on dolazi do formule koja razdvaja rentabilnost ukupne imovine (**ROA – Return on Assets**) na dva dela - Osnovna DuPont formula. Upravo u tom periodu DuPont kao većinski vlasnik preuzima **General Motors**, a sama formula postaje najvažniji alat kontrolinga ovog preduzeća. Vremenom ovaj osnovni model biva unapređen dodavanjem treće komponente i izračunavanjem rentabilnosti sopstvenog kapitala (**ROE - Return on equity**) - Proširena DuPont formula. Kako se pokazala efikasnom u analizi poslovanja preduzeća različitih delatnosti, DuPont formula u ovom obliku se održala u primeni do dana današnjeg.

2.2. ROA i Osnovna DuPont formula

Rentabilnost ukupne imovine stavlja u odnos ukupnu imovinu angažovanu u poslovanju i prati efekte tih ulaganja. Sektor preduzeća odgovoran za kontroling očekuje da većim angažovanjem imovine preduzeće ostvaruje i veću dobit, inače je ulaganje neisplativo. Rentabilnost ukupne imovine (*ROA*) upućuje na količinu ostvarene zarade na jedinicu angažovane imovine. U zavisnosti od oblasti poslovanja preduzeća *ROA* može drastično da varira, od ekstremno niskih do ekstremno visokih vrednosti.

Postavlja se pitanje : Da li je niska vrednost ovog pokazatelja posledica industrijske grane kojoj preduzeće pripada ili pak postoji problem u konkretnom sektoru preduzeća? Na ovo i još mnoga pitanja daje odgovor osnovni DuPont metod koji dobijamo matematičkim proširivanjem *ROA* sa ukupnim prihodima.

$\text{ROA} = \text{PROFITNA MARŽA} \times \text{KOEf. OBRTA POSLOVNE IMOVINE} = \frac{\text{NETO DOBIT}}{\text{UKUPNI PRIHODI}} \times \frac{\text{UKUPNI PRIHODI}}{\text{UKUPNA IMOVINA}} = \frac{\text{NETO DOBIT}}{\text{UKUPNA IMOVINA}}$
--

- 1) **PROFITNA MARŽA** je pokazatelj koji govori o ostvarenoj dobiti u odnosu na ukupne prihode. Sa druge strane ovaj pokazatelj ne govori o tome koliko je imovine uloženo u rast prihoda. Veća profitna marža govori nam da je reč o preduzeću koje ima jedinstveni proizvod visokog kvaliteta na tržištu ili uslugu i zahteva premiju za to, dok niska profitna marža govori o preduzeću koje ima neku drugu strategiju ili jednostavno ima problem sa poslovanjem.

$$\text{PROFITNA MARŽA} = \frac{\text{NETO DOBIT}}{\text{UKUPNI PRIHODI}}$$

- 2) **KOEFICIJENT OBRTA POSLOVNE IMOVINE** (Asset Turnover) je jedan od pokazatelja aktivnosti kojim se meri efikasnost korišćenja vlastitih resursa jednog preduzeća. On prikazuje učinkovitost upotrebe kapitala u ostvarivanju prihoda. Poželjno je da vrednost ovog pokazatelja bude bar 1.

$$\text{KOEf. OBRTA POSLOVNE IMOVINE} = \frac{\text{UKUPNI PRIHODI}}{\text{UKUPNA IMOVINA}}$$

Iz svega prethodno navedenog možemo zaključiti da se rentabilnost sopstvene imovine može povećati povećanjem profitne marže ili koeficijenta obrta poslovne imovine. Povećanje profitne marže se može ostvariti povećanjem neto dobiti (povećanjem ukupnih prihoda / smanjenjem ukupnih rashoda - na Slici 2 možemo videti odakle potiče neto dobit). Povećanje koeficijenta

obrta poslovne imovine se može ostvariti povećanjem ukupnih prihoda ili smanjenjem ukupne imovine.

2.3. ROE i Proširena DuPont formula

Rentabilnost sopstvenog kapitala pokazuje kolika je dobit po jedinici uloženog kapitala. *ROE* je i dobar pokazatelj brzine rasta preduzeća jer se smatra da ukupni prihodi ne mogu rasti po stopi većoj od trenutnog iznosa *ROE*, osim zaduživanjem kod banaka. Proširena DuPont formula nastala je proširivanjem osnovne formule sa trećom komponentom, odnosno množenjem *ROA* sa multiplikatorom kapitala. Ovo je načinilo DuPont model moćnim i izuzetno značajnim alatom za strateško donošenje odluka unutar kompanija koje žele da povećaju svoj *ROE*.

$$ROE = PROFITNA\ MARŽA \times KOEF.\ OBRTA\ POSLOVNE\ IMOVINE \\ \times MULTIPLIKATOR\ KAPITALA$$

- 3) **MULTIPLIKATOR KAPITALA** (*Equity Multiplier*) sa ovom stavkom preusmerena je pažnja sa *ROA* na *ROE* i vođenje računa o dugu ili „leveridžu” kompanije kao značajnom činiocu rasta *ROE*.

$$MULTIPLIKATOR\ KAPITALA = \frac{UKUPNA\ IMOVINA}{KAPITAL}$$

Pored ovog modela postoji i model sa pet činilaca gde je neto marža profita razdvojena na tri dela kako bi se procenio uticaj poreza, kamatnog opterećenja i bruto marže profita.

$$ROE = KOEF.\ PORESKE\ EFIKASNOSTI \times KOEF.\ EFIKASNOSTI\ KAMATNIH\ STOPA \\ \times BRUTO\ MARŽA\ PROFITA \times KOEF.\ OBRTA\ POSLOVNE\ IMOVINE \\ \times MULTIPLIKATOR\ KAPITALA$$

1. **KOEFIKIJENT PORESKE EFIKASNOSTI** meri efekat poreza na neto prihod kompanije.

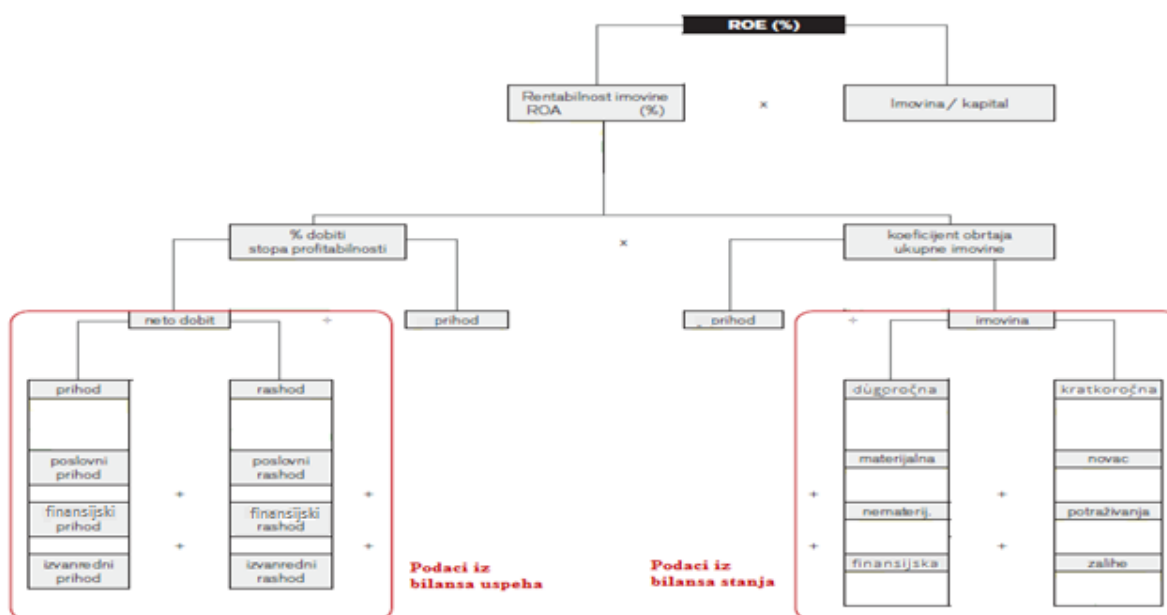
$$KOE.\ PORESKE\ EFIKASNOSTI = \frac{NETO\ DOBIT}{DOBIT\ PRE\ POREZA}$$

2. **KOEFIČIJENT EFIKASNOSTI KAMATNIH STOPA** meri efekat kamatnih stopa na dobit pre poreza, odnosno koliko je kamatno opterećenje kompanije.

$$\text{KOEf. EFIKASNOSTI KAMATNIH STOPA} = \frac{\text{DOBIT PRE POREZA}}{\text{DOBIT PRE POREZA I KAMATA}}$$

3. **BRUTO MARŽA PROFITA** meri efekat zarade pre kamate i poreza.

$$\text{BRUTO MARŽA PROFITA} = \frac{\text{DOBIT PRE KAMATA I POREZA}}{\text{UKUPNI PRIHOD}}$$



Slika 2 - Piramidalni prikaz DuPont Sistema

Izvor : J.Očko (2007) – Du Pont Sustav pokazatelja Preuzeto :

http://www.poslovni-savjetnik.com/sites/default/files/dir_financije/PS%2090-91.pdf

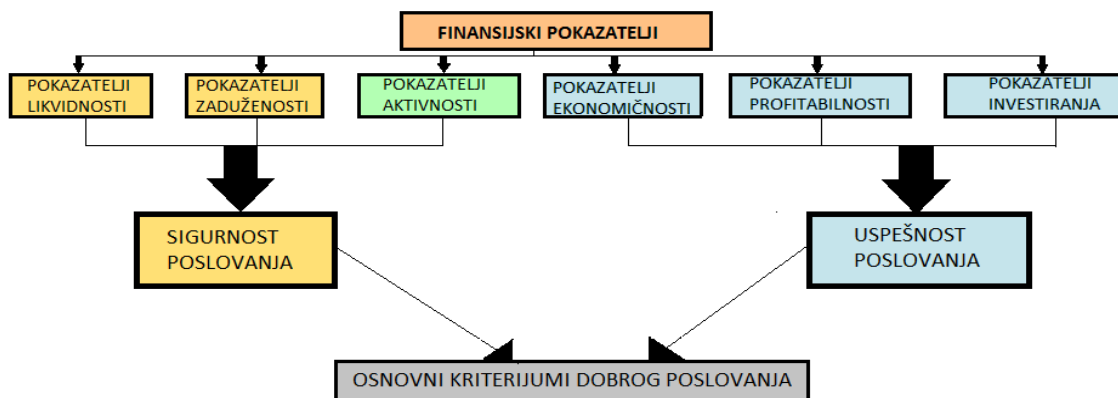
3. RACIO ANALIZA I FINANSIJSKI TROUGAO

Racio analiza ili analiza pomoću finansijskih pokazatelja je najčešće korišćeni metod ocenjivanja performansi konkretnog preduzeća i predstavlja pokušaj da se putem pokazatelja(racia) obezbedi uporedivost inače neuporedivih preduzeća (preduzeća različite delatnosti, veličine, pravne forme itd.). Kao i DuPont analiza koristi podatke iz bilansa stanja i bilansa uspeha. Racia predstavlja u odnosu između dve bilansne pozicije i obično su prikazana u obliku razlomka ili procenta, u zavisnosti od svrhe analize.

Glavna ograničenja u primeni racio analize ogledaju se u tome da ne postoji jedna grupa koeficijenata za sve namene. Pored toga, ne postoji sveobuhvatna lista primenjivih koeficijenata u određenoj oblasti. Zbog toga racio pokazatelji nisu idealan analitički instrumentarijum, niti mogu biti isključivi test procene efikasnosti poslovanja. Racio pokazatelji ne uzimaju u obzir one faktore koji utiču na performanse ekonomskog entiteta, a koji se ne mogu prevesti u novčani izraz i prikazati u finansijskim izveštajima. Informacije koje se dobijaju analizom finansijskih izveštaja zasnovanoj isključivo na racio pokazateljima nisu sveobuhvatne i ne osiguravaju razmatranje celine poslovanja preduzeća.²

Osnovne vrste racio analize finansijskih izveštaja su:

- ❖ Racio analiza kratkoročne finansijske sigurnosti (likvidnosti),
- ❖ Racio analiza dugoročne finansijske sigurnosti (solventnosti i zaduženosti),
- ❖ Racio analiza ekonomičnosti,
- ❖ Racio analiza investiranja,
- ❖ Racio analiza prinosne sposobnosti (profitabilnosti).

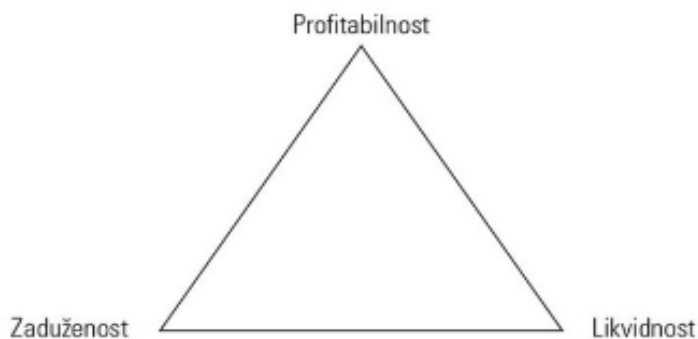


Slika 3.1 – Finansijski pokazatelji

Izvor : Izrada autora

²Jovan Rodić i dr., Analiza finansijskih izveštaja (Subotica : Ekonomski fakultet, 2017), 193

Svaka od ovih analiza se može koristiti pojedinačno, ali je ipak pristup u kom se istovremeno koriste dve ili više ovih analiza efikasniji. Naročito široku primenu je našao tzv. „*finansijski trougao*” čija temena čine racio analize likvidnosti, solventnosti i profitabilnosti.



Slika 3.2 - Finansijski trougao

Izvor : www.mcb.rs

3.1. Likvidnost

Likvidnost preduzeća se definiše kao sposobnost izmirivanja dospelih obaveza upotrebom likvidne imovine. Likvidnost preduzeća isključivo zavisi od priliva i odliva gotovine. Da bi neko preduzeće održalo kratkoročnu finansijsku sigurnost potrebno je da vodi računa o rokovima dospeća, obavezama kao i o sredstvima plaćanja. Ukoliko postoji problem sa bilo kojom od navedenih stavki doći će do problema sa likvidnošću preduzeća i ono postaje rizično i nepodobno za kreditore (poverioce) kojima je ipak najbitnije da preduzeće u potpunosti ispunjava svoje pristigle obaveze.

Za ispitivanje likvidnosti preduzeća koristimo 4 racia :

- ❖ Racio trenutne likvidnosti
- ❖ Racio ubrzane likvidnosti
- ❖ Racio tekuće likvidnosti
- ❖ Racio solventnosti

3.1.1. Racio trenutne likvidnosti

Racio trenutne likvidnosti predstavlja sposobnost preduzeća da izmiri dospele obaveze upotrebom najlikvidnije imovine (gotovine).³ Formula za izračunavanje trenutne likvidnosti (*cash ratio*) stavlja u odnos gotovinu i kratkoročne obaveze. Poželjno je da vrednost ovog pokazatelja bude bar 1.

$$\text{RACIO TRENTUTNE LIKVIDNOSTI} = \frac{\text{GOTOVINA I EKVIVALENTI GOTOVINE}}{\text{KRATKOROČNE OBAVEZE}}$$

3.1.2. Racio ubrzane likvidnosti

Racio ubrzane likvidnosti se koristi za procenu sposobnosti preduzeća da izmiri svoje kratkoročne obaveze upotrebom likvidne imovine, konkretno gotovine i ekvivalenata gotovine i potraživanja. Poželjno je da vrednost ovog pokazatelja bude 1 ili više od 1.

$$\text{RACIO UBRZANE LIKVIDNOSTI} = \frac{\text{GOTOVINA I EKVIVALENTI GOTOVINE} + \text{POTRAŽIVANJA}}{\text{KRATKOROČNE OBAVEZE}}$$

3.1.3. Racio tekuće likvidnosti

Racio tekuće (opšte) likvidnosti se koristi za procenu sposobnosti preduzeća da izmiri svoje kratkoročne obaveze upotrebom celokupnih obrtnih sredstava. Može se reći da je ovaj pokazatelj najznačajniji od svih pokazatelja likvidnosti. Poželjno je da vrednost ovog pokazatelja bude bar 2.

$$\text{RACIO TEKUĆE LIKVIDNOSTI} = \frac{\text{OBRтна SREDSTVA}}{\text{KRATKOROČNE OBAVEZE}}$$

3.1.4. Racio solventnosti

Solventnost preduzeća se koristi za procenu sposobnosti preduzeća da izmiri ukupne obaveze (i dugoročne i kratkoročne) ukupnom imovinom, ali ne u određenom roku već u bilo kom

³ *Ibid*, 196.

trenutku postojanja preduzeća, makar to bilo i iz stečajne mase. Poželjno je da vrednost ovog pokazatelja bude 1 ili više od 1.

$$\text{RACIO SOLVENTNOSTI} = \frac{\text{POSLOVNA IMOVINA}}{\text{UKUPNE OBAVEZE}}$$

3.2. Zaduzenost

Zaduzenost kao i što sam naziv kaže meri stepen zaduzenosti preduzeća. Zaduzenost preduzeća ispituje se analizom pasive bilansa stanja, sa aspekta vlasništva nad izvorima finansiranja. Tradicionalni odnos izvora finansiranja je 50:50, ali se preduzeća koja imaju pomećen ovaj odnos u korist sopstvenih sredstava smatraju sigurnijim i primamljivijim za potencijalne investitore. Ipak, treba voditi računa i da visoki stepen zaduzenosti ne mora nužno značiti i crvenu (visoko rizičnu) zonu poslovanja preduzeća. Sve dok preduzeće efikasno koristi pozajmljena sredstva, visoki udeo tuđih sredstava neće predstavljati problem. Kao i likvidnost predstavlja važan pokazatelj sigurnosti poslovanja za buduće poverioce.

Za ispitivanje zaduzenosti preduzeća koristimo 4 racia :

- ❖ Finansijski leveridž
- ❖ Koeficijent sopstvenog finansiranja
- ❖ Faktor zaduzenosti
- ❖ Indikator samostalnosti

3.2.1. Finansijski leveridž

Koeficijent finansijskog leveridža predstavlja pokazatelj mogućeg zaduživanja koji meri rizičnost ulaganja u preduzeće.⁴ Prikazuje odnos između dugova (dugoročnih obaveza) i kapitala i sa porastom dugova možemo očekivati izuzetno brz rast ovog pokazatelja. Zbog toga se ovom pokazatelju daje poseban značaj u odnosu na druge pokazatelje iz svoje grupe. Tradicionalno shvatanje je da ovaj ratio bude manji ili jednak 1, dok je u novijoj literaturi ta gornja granica pomećena čak na 2,3.

$$\text{FINANSIJSKI LEVERIDŽ} = \frac{\text{DUGOVI}}{\text{KAPITAL}}$$

⁴ *Ibid*, 198.

3.2.2. Koeficijent sopstvenog finansiranja

Koeficijent sopstvenog finansiranja nam govori koliko imovine je finansirano iz vlastitog kapitala. Tradicionalno shvatanje je da ovaj ratio bude bar 0,5, odnosno da se preduzeće više od 50% finansira iz sopstvenih izvora. U novijoj literaturi se za donju prihvatljivu granicu uzima vrednost od 0,3 tj. 30%, a kao razlog za to se navode promene koje je donela moderna ekonomija kao i samo prilagođavanje strategija poslovanja preduzeća toj situaciji. Prikazuje odnos osnovnog kapitala i ukupne imovine.

$$\text{KOEf.SOPSTVENOG FINANSIRANJA} = \frac{\text{OSNOVNI KAPITAL}}{\text{UKUPNA IMOVINA}}$$

3.2.3. Faktor zaduženosti

Faktor zaduženosti meri odnos obaveza i novčanog toka. On pokazuje koliko bi godina poslednju jedinicu ostvarenog novčanog trebalo i u budućnosti ostvarivati, kako bi se podmirili svi dugovi, uz pretpostavku uzdržavanja od investicija i raspodele dobiti. Kontrolna mera uspeha je 5 godina.⁵ Za razliku od tradicionalne kontrolne mere od 5 godina kontrolna mera koja se koristi u današnjoj, savremenoj ekonomiji je nešto strožija i iznosi 3,5 godine.

$$\text{FAKTOR ZADUŽENOSTI} = \frac{\text{DUGOVI}}{\text{NERASPOREĐENA DOBIT+AMORTIZACIJA}}$$

3.2.4. Indikator samostalnosti

Indikator samostalnosti finansiranja meri odnos sopstvenih i tuđih izvora u ukupnim izvorima finansiranja.⁶ Tradicionalno shvatanje je da ovaj ratio bude bar 0,5, odnosno 50%.

$$\text{INDIKATOR SAMOSTALNOSTI} = \frac{\text{SOPSTVENI IZVORI}}{\text{UKUPNI IZVORI(PASIVA)}}$$

⁵ *Ibid.*

⁶ *Ibid.*

3.3. Profitabilnost

Profitabilnost predstavlja najčešće korišćenu meru procene uspešnosti poslovanja. Može se definisati kao sposobnost preduzeća da ostvari određeni nivo dobiti(po mogućstvu maksimalni) u odnosu na angažovana sredstva i kapital.

Za ispitivanje profitabilnosti preduzeća koristimo 4 racia :

- ❖ Neto marža profita
- ❖ Bruto marža profita
- ❖ Rentabilnost ukupne imovine (*ROA*)
- ❖ Rentabilnost sopsvenog kapitala (*ROE*)

U poglavlju posvećenom DuPont analizi smo već govorili o *ROA* i *ROE* pa se u ovom delu nećemo ponavljati.

3.3.1. Neto marža profita

Neto marža profita predstavlja odnos između neto dobiti i troškova kamata i ukupnih prihoda. Vrednost ovog pokazatelja predstavlja procenat prihoda koji ostaje kao dobitak kojim se može slobodno raspolagati(raspodeliti vlasnicima ili akcionarima ili pak zadržati u preduzeću). Ne postoji jasno definisano koja je to granična ili prihvatljiva vrednost ovog pokazatelja, samo je poželjno da bude što veća.

$$\text{NETO MARŽA PROFITA} = \frac{\text{NETO DOBIT} + \text{TROŠKOVI KAMATA}}{\text{UKUPNI PRIHOD}}$$

3.3.2. Bruto marža profita

Bruto marža profita prikazuje koji deo prihoda se zadržava u obliku bruto dobiti i kao i neto marža profita za preduzeće je poželjna veća vrednost ovog pokazatelja.

$$\text{BRUTO MARŽA PROFITA} = \frac{\text{BRUTO DOBITAK} + \text{TROŠKOVI KAMATA}}{\text{UKUPNI PRIHOD}}$$

4. PRIMENA OSNOVNOG, PROŠIRENOG DUPONT MODELA I FINANSIJSKOG TROUGLA U ANALIZI POSLOVANJA VELIKIH PREDUZEĆA

4.1. Analiza korišćenjem osnovnog i proširenog DuPont modela

Tabela 4.1.1 - Profitna marža velikih preduzeća

NAZIV PREDUZEĆA	1.NETO DOBITAK	2.UKUPNI PRIHOD	PROFITNA MARŽA ($1/2$)
BAMBI	1.566.746,00	9.904.351,00	0,16
CARNEX	800.321,00	9.412.087,00	0,09
COCA-COLA	3.719.179,00	41.650.032,00	0,09
DELHAIZE	1.266.739,00	86.027.208,00	0,01
DIS	387.402,00	23.472.933,00	0,02
FCA	2.122.702,00	136.237.644,00	0,02
FILIP MORIS	3.442.840,00	40.884.493,00	0,08
HENKEL	2.134.671,00	23.918.867,00	0,09
UNIVEREXPORT	213.919,00	16.034.472,00	0,01
IMLEK	1.141.650,00	27.891.088,00	0,04
LAFARGE	1.416.644,00	9.544.709,00	0,15
MATIJEVIĆ	1.557.957,00	17.889.756,00	0,09
WIN WIN	47.810,00	16.216.024,00	0,01
NELT	975.252,00	76.609.916,00	0,01
NIS	16.081.869,00	183.838.952,00	0,09
TEHNOMANIJA	41.731,00	8.642.039,00	0,00
PTT	3.473.670,00	26.153.373,00	0,13
SOKO-ŠTARK	778.104,00	11.171.023,00	0,07
SRBIJA ŠUME	498.332,00	6.986.157,00	0,07
PIONIR	1.149.836,00	5.343.713,00	0,22
SUNOKO	6.263.690,00	27.379.981,00	0,23
TARKETT	920.154,00	9.412.357,00	0,10
TELEKOM SRBIJA	15.160.968,00	92.627.891,00	0,16
TELENOR	8.909.168,00	46.247.026,00	0,19
TIGAR	6.547.361,00	37.826.047,00	0,17

Tabela 4.1.1 sadrži vrednosti neto dobitka i ukupnih prihoda potrebnih za izračunavanje profitne marže, kao i izračunatu profitnu maržu za 25 velikih preduzeća u 2016. godini. Vrednosti neto dobitaka i ukupnih prihoda potiču iz bilansa uspeha navedenih preduzeća, a bilanci su preuzeti sa sajta APR – a.

Na osnovu priložene tabele i podataka iz nje, možemo ustanoviti da najveću profitnu maržu imaju preduzeća koja na tržištu nude jedinstven proizvod, koja dosta ulažu u marketinški deo svog poslovanja i koja zahvaljujući tome imaju status brenda na tržištu. Zbog svega navedenog ona će tražiti veću premiju za svoj proizvod, a veća premija donosi i veću profitnu maržu. Upravo zahvaljujući tome se i nalaze na listi najvećih i najuspešnijih u našoj zemlji. Odličan primer takvog preduzeća je Coca-Cola. Ipak ono na šta treba obratiti pažnju u analizi su preduzeća koja isto tako imaju jedinstven proizvod ili status brenda ali iz nekog razloga ne posluju najbolje, a prvi signal koji će ukazivati na postojeće probleme kod njih je niska profitna

marža. Najnižu maržu od navedenih 25 preduzeća imaju Delhaize (0,01), Dis (0,02), Fca (0,02), Univerexport (0,01), Win Win (0,01), Nelt (0,01) i Tehnomanija (0,00). Sva navedena preduzeća nemaju svoj proizvod već se bave uvozom, izvoz ili trgovinom pa niža vrednost ovog pokazatelja za sada nije zabrinjavajuća.

Tabela 4.1.2 – Koeficijent obrta poslovne imovine velikih preduzeća

NAZIV PREDUZEĆA	1.UKUPNI PRIHOD	2.POSLOVNA IMOVINA	KOEFICIJENT OBRTA POSLOVNE IMOVINE ($1/2$)
BAMBI	9.904.351,00	11.429.657,00	0,87
CARNEX	9.412.087,00	12.789.393,00	0,74
COCA-COLA	41.650.032,00	16.112.937,00	2,58
DELHAIZE	86.027.208,00	72.560.061,00	1,19
DIS	23.472.933,00	13.928.230,00	1,69
FCA	136.237.644,00	98.732.822,00	1,38
FILIP MORIS	40.884.493,00	27.175.768,00	1,50
HENKEL	23.918.867,00	14.939.552,00	1,60
UNIVEREXPORT	16.034.472,00	11.947.196,00	1,34
IMLEK	27.891.088,00	29.621.671,00	0,94
LAFARGE	9.544.709,00	9.812.212,00	0,97
MATIJEVIĆ	17.889.756,00	17.525.621,00	1,02
WIN WIN	16.216.024,00	2.329.843,00	6,96
NELT	76.609.916,00	21.769.200,00	3,52
NIS	183.838.952,00	386.660.554,00	0,48
TEHNOMANIJA	8.642.039,00	2.632.010,00	3,28
PTT	26.153.373,00	33.575.923,00	0,78
SOKO-ŠTARK	11.171.023,00	11.247.841,00	0,99
SRBIJA ŠUME	6.986.157,00	133.703.927,00	0,05
PIONIR	5.343.713,00	15.910.445,00	0,34
SUNOKO	27.379.981,00	37.383.416,00	0,73
TARKETT	9.412.357,00	12.104.013,00	0,78
TELEKOM SRBIJA	92.627.891,00	193.395.208,00	0,48
TELENOR	46.247.026,00	49.252.359,00	0,94
TIGAR	37.826.047,00	48.665.925,00	0,78

Tabela 4.1.2 sadrži vrednosti ukupnih prihoda i poslovne imovine potrebnih za izračunavanje koeficijenta obrta poslovne imovine, kao i izračunat koeficijent obrta poslovne imovine za 25 velikih preduzeća u 2016. godini. Vrednosti ukupnih prihoda i poslovne imovine potiču iz bilansa uspeha i bilansa stanja navedenih preduzeća, a bilansi su preuzeti sa sajta APR – a.

Iz Tabele 4.1.2 uočavamo da je najveći koeficijent obrta prisutan kod Win Wina (6,96), Nelta (3,52), Tehnomanije (3,28) i Coca-Cole (2,58). Ukoliko sada posmatramo ovaj i prethodni pokazatelj za navedena preduzeća (izuzev Coca-Cole) možemo doći do zaključka da je njihova niska marža sasvim prihvatljiva i da se u poslovanju vode strategijom niskih troškova. Isti zaključak možemo doneti i za Delhaize, Fca i Univerexport, s tim da je njihov koeficijent obrta nešto niži od prethodno navedenih preduzeća. Sa druge strane imamo zabrinjavajuću vrednost koeficijenta obrta poslovne imovine od 0,05 za Srbija šume. Takođe, pored njih kritične vrednosti imaju Pionir (0,34), Nis i Telekom Srbija (vrednost za oba je 0,48) što znači da oni ne

uspevaju dovoljno da obrnu svoju imovinu u toku godine. Preostale firme imaju vrednost ovog pokazatelja blizu 1 i ako se opet vratimo na prethodnu tabelu i njihovu profitnu maržu koja je bila visoka, dolazimo do toga da je ova vrednost u tom slučaju prihvatljiva.

Tabela 4.1.3 – Prikaz osnovnog DuPont modela sa komponentama

NAZIV PREDUZEĆA	1.PROFITNA MARŽA	2.KOEFICIJENT OBRTA POSLOVNE IMOVINE	ROA OSNOVNI DUPONT (1 × 2)
BAMBI	0,16	0,87	13,71%
CARNEX	0,09	0,74	6,26%
COCA-COLA	0,09	2,58	23,08%
DELHAIZE	0,01	1,19	1,75%
DIS	0,02	1,69	2,78%
FCA	0,02	1,38	2,15%
FILIP MORIS	0,08	1,50	12,67%
HENKEL	0,09	1,60	14,29%
UNIVEREXPORT	0,01	1,34	1,79%
IMLEK	0,04	0,94	3,85%
LAFARGE	0,15	0,97	14,44%
MATJEVIĆ	0,09	1,02	8,89%
WIN WIN	0,01	6,96	2,05%
NELT	0,01	3,52	4,48%
NIS	0,09	0,48	4,16%
TEHNOMANIJA	0,00	3,28	1,59%
PTT	0,13	0,78	10,35%
SOKO-ŠTARK	0,07	0,99	6,92%
SRBIJA ŠUME	0,07	0,05	0,37%
PIONIR	0,22	0,34	7,23%
SUNOKO	0,23	0,73	16,76%
TARKETT	0,10	0,78	7,60%
TELEKOM SRBIJA	0,16	0,48	7,84%
TELENOR	0,19	0,94	18,09%
TIGAR	0,17	0,78	13,45%

Tabela 4.1.3 sadrži vrednosti profitne marže i koeficijenta obrta poslovne imovine potrebnih za izračunavanje ROA, kao i izračunatu ROA za 25 velikih preduzeća u 2016. godini. Vrednosti profitne marže i koeficijenta obrta poslovne imovine su prethodno izračunate u Tabeli 1 i Tabeli 2, redom.

Posmatrajući Tabelu 4.1.3 zaključujemo da najveću rentabilnost imovine imaju firme koje imaju najveću profitnu maržu i pri tom održavaju visok ili prihvatljiv koeficijent obrta poslovne imovine. Na vrhu liste najuspešnijih nalazi se Coca-Cola sa neto profitnom maržom od 9% i koeficijentom obrta poslovne imovine od 2,58 što je proizvelo ROA od čak 23,08%, a slede je Telenor sa ROA-om od 18,09%, Sunoko sa ROA –om od 16,76%, Lafarge ROA-om od 14,44%, Bambi sa ROA-om od 13,71%, Henkel sa ROA –om od 14,29%, Tigar sa ROA –om od 13,45% i Filip Moris sa ROA –om od 12,67%.

Na samom dnu sa najnižom rentabilnošću se nalaze preduzeća koja imaju visok koeficijent obrta i nisku maržu. Upravo ovde se ogleda značaj osnovne DuPont analize. Menadžeri i kontrolori

firmi sa niskim ROA mogu tačno da ustanove da li imaju problem sa profitabilnošću ili efikasnošću i spuštajući se na niže nivoe (rašćlanjajući maržu i obrt) mogu otkriti tačan uzrok problema i učiniti korake potrebne za njegovo rešavanje. Najmanju rentabilnost sopstvene imovine ima javno preduzeće Srbija Šume (0,37%), a uzrok ovako niske vrednosti je koeficijent obrta ukupne imovine od samo 0,05, odnosno to što ovo preduzeće ne koristi efikasno svoju imovinu.

Tabela 4.1.4 – Multiplikator kapitala velikih preduzeća

NAZIV PREDUZEĆA	1.POSLOVNA IMOVINA	2.KAPITAL	MULTIPLIKATOR KAPITALA ($1/2$)
BAMBI	11.429.657,00	8.775.008,00	1,30
CARNEX	12.789.393,00	10.419.425,00	1,23
COCA-COLA	16.112.937,00	7.899.434,00	2,04
DELHAIZE	72.560.061,00	47.936.857,00	1,51
DIS	13.928.230,00	6.323.939,00	2,20
FCA	98.732.822,00	29.987.933,00	3,29
FILIP MORIS	27.175.768,00	14.801.242,00	1,84
HENKEL	14.939.552,00	9.786.363,00	1,53
UNIVEREXPORT	11.947.196,00	4.318.964,00	2,77
IMLEK	29.621.671,00	10.424.839,00	2,84
LAFARGE	9.812.212,00	7.300.347,00	1,34
MATIJEVIĆ	17.525.621,00	12.008.680,00	1,46
WIN WIN	2.329.843,00	142.638,00	16,33
NELT	21.769.200,00	11.083.299,00	1,96
NIS	386.660.554,00	215.174.642,00	1,80
TEHNOMANIJA	2.632.010,00	130.387,00	20,19
PTT	33.575.923,00	26.154.344,00	1,28
SOKO-ŠTARK	11.247.841,00	2.211.181,00	5,09
SRBIJA ŠUME	133.703.927,00	128.903.381,00	1,04
PIONIR	15.910.445,00	9.859.518,00	1,61
SUNOKO	37.383.416,00	11.340.410,00	3,30
TARKETT	12.104.013,00	8.532.684,00	1,42
TELEKOM SRBIJA	193.395.208,00	132.435.154,00	1,46
TELENOR	49.252.359,00	34.008.060,00	1,45
TIGAR	48.665.925,00	9.980.170,00	4,88

Tabela 4.1.4 sadrži vrednosti poslovne imovine i kapitala potrebnih za izračunavanje multiplikatora kapitala, kao i izračunat multiplikator kapitala za 25 velikih preduzeća u 2016. godini. Vrednosti poslovne imovine i kapitala potiču iz bilansa stanja navedenih preduzeća, a bilansi su preuzeti sa sajta APR – a.

Vrednost multiplikatora od 20,19 i 16,33 preduzeća Tehnomanija i Win Win upućuje na zaključak da je reč o prezaduženim preduzećima. Sa zaduženošću još imaju problem i Soko-Štark (5,09), Tigar (4,88), Sunoko (3,30), FCA (3,29), Imlek (2,84), Univerexport (2,77), Dis(2,20) i Coca-Cola (2,04) pri čemu se Dis i Coca-Cola nalaze na prihvatljivoj granici. Ostaje još da se vratimo na neto profitnu maržu i da razmotrimo da li su data preduzeća efikasno koristila leveridž i povećala svoju profitabilnost ili se pak nalaze na ivici egzistencije.

Tabela 4.1.5 – Prikaz proširenog DuPont modela sa komponentama

NAZIV PREDUZEĆA	1.PROFITNA MARŽA	2.KOEFICIJENT OBRTA POSLOVNE IMOVINE	3.ROA OSNOVNI DUPONT (1 × 2)	4.MULTIPLIKATOR KAPITALA	ROE PROŠIRENI DUPONT (3 × 4)
BAMBI	0,16	0,87	13,71%	1,30	17,85%
CARNEX	0,09	0,74	6,26%	1,23	7,68%
COCA-COLA	0,09	2,58	23,08%	2,04	47,08%
DELHAIZE	0,01	1,19	1,75%	1,51	2,64%
DIS	0,02	1,69	2,78%	2,20	6,13%
FCA	0,02	1,38	2,15%	3,29	7,08%
FILIP MORIS	0,08	1,50	12,67%	1,84	23,26%
HENKEL	0,09	1,60	14,29%	1,53	21,81%
UNIVEREXPORT	0,01	1,34	1,79%	2,77	4,95%
IMLEK	0,04	0,94	3,85%	2,84	10,95%
LAFARGE	0,15	0,97	14,44%	1,34	19,41%
MATIJEVIĆ	0,09	1,02	8,89%	1,46	12,97%
WIN WIN	0,01	6,96	2,05%	16,33	33,52%
NELT	0,01	3,52	4,48%	1,96	8,80%
NIS	0,09	0,48	4,16%	1,80	7,47%
TEHNOMANIJA	0,00	3,28	1,59%	20,19	32,01%
PTT	0,13	0,78	10,35%	1,28	13,28%
SOKO-ŠTARK	0,07	0,99	6,92%	5,09	35,19%
SRBIJA ŠUME	0,07	0,05	0,37%	1,04	0,39%
PIONIR	0,22	0,34	7,23%	1,61	11,66%
SUNOKO	0,23	0,73	16,76%	3,30	55,23%
TARKETT	0,10	0,78	7,60%	1,42	10,78%
TELEKOM SRBIJA	0,16	0,48	7,84%	1,46	11,45%
TELENOR	0,19	0,94	18,09%	1,45	26,20%
TIGAR	0,17	0,78	13,45%	4,88	65,60%

Tabela 4.1.5 sadrži vrednosti profitne marže, koeficijenta obrta poslovne imovine, ROA i multiplikatora kapitala potrebnih za izračunavanje ROE, kao i izračunatu vrednost ROE za 25 velikih preduzeća u 2016. godini. Vrednosti profitne marže, koeficijenta obrta poslovne imovine, ROA i multiplikatora kapitala su prethodno izračunate u Tabeli 4.1.1, Tabeli 4.1.2, Tabeli 4.1.3 i Tabeli 4.1.4.

Najveću vrednost ROE imaju Tigar, Win Win, Sunoko, Tehnomanija, Coca-Cola i Soko-Štark. Iako na prvi pogled zbog ovih visokih vrednosti deluju izuzetno uspešno, tabela i njihov multiplikator kapitala ukazuju na drugo. Naime, sva ova preduzeća koriste finansijsku polugu i u ogromnoj meri se oslanjaju na tuđe izvore finansiranja. Coca-Colu smo već naveli kao firmu koja posluje na granici prihvatljive zaduženosti, međutim visoka profitabilnost i koeficijent obrta poslovne imovine opravdavaju korišćenje tuđih izvora u većoj meri. Tigar, Sunoko i Soko-Štark iako su profitabilni imaju problem sa zaduženošću i zbog toga su manje atraktivni za investitore. Win Win i Tehnomanija su prezaduženi i imaju problema sa profitabilnošću i to bi trebao biti signal menadžmentu da su potrebne drastične promene u poslovanju. Treba napomenuti da je sprovedena DuPont analiza pokazala i da su Telenor, Filip Moris, Henkel, Lafarge, Bambi,

Matijević, Nis, Telekom Srbija, Tarkett, Pionir, Ptt, Nelt izuzetno uspešna preduzeća po svim segmentima, što je preneto i na krajnju vrednost *ROE*.

4.2. Analiza poslovanja korišćenjem finansijskog trougla

4.2.1. Analiza profitabilnosti velikih preduzeća

Tabela 4.2.1.1 – Neto i bruto marža profita velikih preduzeća

NAZIV PREDUZEĆA	1.NETO DOBITAK	2.TROŠKOVI KAMATA	3.UKUPNI PRIHOD	4.BRUTO DOBITAK	NETO MARŽA PROFITA ($\frac{1+2}{3}$)	BRUTO MARŽA PROFITA ($\frac{1+4}{3}$)
BAMBI	1.566.746,00	68.297,00	9.904.351,00	1.875.935,00	0,17	0,20
CARNEX	800.321,00	1.664,00	9.412.087,00	961.491,00	0,09	0,10
COCA-COLA	3.719.179,00	3.966,00	41.650.032,00	4.247.401,00	0,09	0,10
DELHAIZE	1.266.739,00	1.883,00	86.027.208,00	1.758.605,00	0,01	0,02
DIS	387.402,00	68.839,00	23.472.933,00	432.543,00	0,02	0,02
FCA	2.122.702,00	1.075.048,00	136.237.644,00	2.105.405,00	0,02	0,02
FILIP MORIS	3.442.840,00	22.247,00	40.884.493,00	4.024.134,00	0,08	0,10
HENKEL	2.134.671,00	1.045,00	23.918.867,00	2.531.613,00	0,09	0,11
UNIVEREXPORT	213.919,00	77.709,00	16.034.472,00	188.269,00	0,02	0,02
IMLEK	1.141.650,00	708.465,00	27.891.088,00	1.564.183,00	0,07	0,08
LAFARGE	1.416.644,00	2.308,00	9.544.709,00	1.720.174,00	0,15	0,18
MATIJEVIĆ	1.557.957,00	24.489,00	17.889.756,00	1.583.137,00	0,09	0,09
WIN WIN	47.810,00	37.669,00	16.216.024,00	44.988,00	0,01	0,01
NELT	975.252,00	81.468,00	76.609.916,00	996.913,00	0,01	0,01
NIS	16.081.869,00	2.958.264,00	183.838.952,00	18.601.544,00	0,10	0,12
TEHNOMANIJA	41.731,00	26.799,00	8.642.039,00	59.417,00	0,01	0,01
PTT	3.473.670,00	98.160,00	26.153.373,00	3.879.462,00	0,14	0,15
SOKO-ŠTARK	778.104,00	34.802,00	11.171.023,00	932.343,00	0,07	0,09
SRBIJA ŠUME	498.332,00	14.643,00	6.986.157,00	616.600,00	0,07	0,09
PIONIR	1.149.836,00	64.813,00	5.343.713,00	1.074.759,00	0,23	0,21
SUNOKO	6.263.690,00	371.879,00	27.379.981,00	7.306.741,00	0,24	0,28
TARKETT	920.154,00	546,00	9.412.357,00	906.241,00	0,10	0,10
TELEKOM SRBIJA	15.160.968,00	1.110.813,00	92.627.891,00	16.523.202,00	0,18	0,19
TELENOR	8.909.168,00	283.834,00	46.247.026,00	10.518.696,00	0,20	0,23
TIGAR	6.547.361,00	2.098,00	37.826.047,00	6.738.229,00	0,17	0,18

Tabela 4.2.1.1 sadrži vrednosti neto dobitka, troškova kamata, ukupnih prihoda i bruto dobitaka potrebnih za izračunavanje neto i bruto marže profita, kao i izračunate vrednosti neto i bruto marže profita za 25 velikih preduzeća u 2016. godini. Vrednosti neto dobitka, troškova kamata, ukupnih prihoda i bruto dobitka potiču iz bilansa uspeha navedenih preduzeća, a bilansi su preuzeti sa sajta APR – a.

Najveću neto maržu profita imaju Sunoko (0,24), Pionir (0,23), Telenor (0,20), Telekom Srbija(0,18), Tigar (0,17), Bambi (0,17), Lafarge (0,15) i Ptt(0,14) i to ih čini visokoprofitabilnim preduzećima sa gore navedene liste. Sa druge strane, niska vrednost ovog pokazatelja za Delhaize (0,01), Win Win (0,01), Nelt (0,01) , Tehnomanija (0,01), Dis (0,02), Fca (0,02) i Univerexport (0,02) nam ukazuje na preduzeća koja se bore sa niskom

profitabilnošću i predstavlja siguran znak da se poslovna strategija ovih preduzeća nije pokazala uspešnom. Ostatak velikih kompanija ima zadovoljavajuću vrednost neto profitne marže.

Ako sada pogledamo bruto maržu profita i uporedimo je sa neto maržom profita, vidimo da je hijerarhija profitabilnosti velikih preduzeća ostala ista. Ovo uporedo posmatranje donosi nam i informaciju o uticaju poreza za 2016. poslovnu godinu na maržu profita. Veliko poresko opterećenje uticalo je na smanjenje marže za Sunoko u vrednosti od 4%, Telekom Srbiju 3%, Lafarge 3%, i Bambi 3%, ali su se i nakon plaćanja poreza zadržali visoko na listi najprofitabilnijih.

Tabela 4.2.1.2 - ROA i ROE velikih preduzeća

NAZIV PREDUZEĆA	1.NETO DOBITAK	2.POSLOVNA IMOVINA	3.KAPITAL	ROA ($1/2$)	ROE ($1/3$)
BAMBI	1.566.746,00	11.429.657,00	8.775.008,00	13,71%	17,85%
CARNEX	800.321,00	12.789.393,00	10.419.425,00	6,26%	7,68%
COCA-COLA	3.719.179,00	16.112.937,00	7.899.434,00	23,08%	47,08%
DELHAIZE	1.266.739,00	72.560.061,00	47.936.857,00	1,75%	2,64%
DIS	387.402,00	13.928.230,00	6.323.939,00	2,78%	6,13%
FCA	2.122.702,00	98.732.822,00	29.987.933,00	2,15%	7,08%
FILIP MORIS	3.442.840,00	27.175.768,00	14.801.242,00	12,67%	23,26%
HENKEL	2.134.671,00	14.939.552,00	9.786.363,00	14,29%	21,81%
UNIVEREXPORT	213.919,00	11.947.196,00	4.318.964,00	1,79%	4,95%
IMLEK	1.141.650,00	29.621.671,00	10.424.839,00	3,85%	10,95%
LAFARGE	1.416.644,00	9.812.212,00	7.300.347,00	14,44%	19,41%
MATIJEVIĆ	1.557.957,00	17.525.621,00	12.008.680,00	8,89%	12,97%
WIN WIN	47.810,00	2.329.843,00	142.638,00	2,05%	33,52%
NELT	975.252,00	21.769.200,00	11.083.299,00	4,48%	8,80%
NIS	16.081.869,00	386.660.554,00	215.174.642,00	4,16%	7,47%
TEHNOMANIJA	41.731,00	2.632.010,00	130.387,00	1,59%	32,01%
PTT	3.473.670,00	33.575.923,00	26.154.344,00	10,35%	13,28%
SOKO-ŠTARK	778.104,00	11.247.841,00	2.211.181,00	6,92%	35,19%
SRBIJA ŠUME	498.332,00	133.703.927,00	128.903.381,00	0,37%	0,39%
PIONIR	1.149.836,00	15.910.445,00	9.859.518,00	7,23%	11,66%
SUNOKO	6.263.690,00	37.383.416,00	11.340.410,00	16,76%	55,23%
TARKETT	920.154,00	12.104.013,00	8.532.684,00	7,60%	10,78%
TELEKOM SRBIJA	15.160.968,00	193.395.208,00	132.435.154,00	7,84%	11,45%
TELENOR	8.909.168,00	49.252.359,00	34.008.060,00	18,09%	26,20%
TIGAR	6.547.361,00	48.665.925,00	9.980.170,00	13,45%	65,60%

Tabela 4.2.1.2 sadrži vrednosti neto dobitka, poslovne imovine i kapitala potrebnih za izračunavanje ROA i ROE, kao i izračunate vrednosti ROA i ROE za 25 velikih preduzeća u 2016. godini. Vrednosti neto dobitka, poslovne imovine i kapitala potiču iz bilansa uspeha i bilansa stanja navedenih preduzeća, a bilansi su preuzeti sa sajta APR – a.

Na osnovu Tabele 4.2.1.2 možemo ustanoviti da su Coca-Cola, Filip Moris i Henkel preduzeća sa najvećom ROA i ROE. Ukoliko se sada vratimo na prethodnu tabelu i pokazatelje u njoj, zaključujemo da su ova preduzeća u prednosti nad ostalim velikim preduzećima sa liste jer pored toga što su među profitabilnijim ona su i visoko rentabilna. Sunoko, Telenor, Tigar, Bambi,

Lafarge i Ptt imaju nešto nižu *ROA* i *ROE* od prethodno navedenih preduzeća ali i veću neto i bruto maržu profita pa i za njih isto tako možemo reći da su izuzetno uspešna. Ono na šta treba obratiti pažnju pri analizi profitabilnosti su preduzeća kao što je npr. Soko Štark čiji se pokazatelji rentabilnosti nalaze na istom nivou kao i kod Pionira i Telekoma Srbije, a pri tome se radi o preduzeću sa izuzetno niskim maržama. Kako jedan od pokazatelja profitabilnosti, profitna marža ima veliki uticaj na *ROA* i *ROE*, zbog niske profitabilnosti Soko Štarka se postavlja pitanje šta je uzrok njihove visoke rentabilnosti. Odgovor na ovo pitanje će biti poznat tek nakon analize zaduženosti, koja takođe ima uticaj na *ROE*. Tek tada ćemo dobiti kompletniju i jasniju sliku o uspešnosti preduzeća koja se nalaze u sličnoj situaciji kao što je Soko Štark. Investitorima koji gledaju isključivo vrednost *ROE* ovakva preduzeća će se učiniti jako uspešnim i privlačnim za ulaganje iako u stvarnosti možda nisu uspešna. Srbija Šume sa najmanjim vrednostima oba pokazatelja rentabilnosti kao i profitnih marži će definitivno morati da porade na povećanju svoje rentabilnosti i profitabilnosti. Isto to će morati i da urade sva preduzeća koja se nalaze u sličnoj situaciji sa pokazateljima kao oni.

4.2.2. Analiza likvidnosti velikih preduzeća

Tabela 4.2.2.1 – Koeficijenti trenutne i ubrzane likvidnosti velikih preduzeća

NAZIV PREDUZEĆA	1.GOTOVINA I EKVIVALENTI GOTOVINE	2.POTRAŽIVANJA	3.KRATKOROČNE OBAVEZE	KOEF.TRENTNE LIKVIDNOSTI($\frac{1}{2}$)	KOEF.UBRZANE LIKVIDNOSTI($\frac{1+2}{3}$)
BAMBI	1.904.310,00	2.695.352,00	1.739.616,00	1,09	2,64
CARNEX	590.661,00	2.391.638,00	1.883.700,00	0,31	1,58
COCA-COLA	1.787.281,00	4.017.602,00	8.124.323,00	0,22	0,71
DELHAIZE	16.810.621,00	6.945.063,00	23.772.053,00	0,71	1,00
DIS	69.276,00	1.643.086,00	5.055.041,00	0,01	0,34
FCA	1.825.171,00	9.714.528,00	49.989.070,00	0,04	0,23
FILIP MORIS	5.147.502,00	9.249.269,00	12.142.113,00	0,42	1,19
HENKEL	3.070.031,00	3.221.225,00	5.059.118,00	0,61	1,24
UNIVEREXPORT	617.676,00	1.403.367,00	4.542.304,00	0,14	0,44
IMLEK	832.357,00	4.896.199,00	5.811.854,00	0,14	0,99
LAFARGE	2.696.862,00	519.347,00	2.362.841,00	1,14	1,36
MATJEVIĆ	974.811,00	574.089,00	5.106.192,00	0,19	0,30
WIN WIN	3.597,00	821.137,00	2.118.305,00	0,00	0,39
NELT	530.912,00	5.472.015,00	1.411.571,00	0,38	4,25
NIS	20.053.651,00	39.096.554,00	68.796.678,00	0,29	0,86
TEHNOMANIJA	380.461,00	474.502,00	2.459.673,00	0,15	0,34
PTT	2.626.046,00	2.163.771,00	3.184.472,00	0,82	1,50
SOKO-ŠTARK	283.557,00	5.897.353,00	8.541.355,00	0,03	0,72
SRBIJA ŠUME	169.027,00	333.880,00	2.632.050,00	0,06	0,19
PIONIR	79.032,00	3.017.275,00	3.436.745,00	0,02	0,90
SUNOKO	5.282.320,00	3.558.150,00	14.818.043,00	0,36	0,60
TARKETT	1.065.804,00	1.534.467,00	3.472.019,00	0,31	0,75
TELEKOM SRBIJA	4.738.765,00	13.132.454,00	37.735.126,00	0,13	0,47
TELENOR	1.088.857,00	6.617.400,00	14.299.395,00	0,08	0,54
TIGAR	529.957,00	7.730.147,00	35.516.662,00	0,01	0,23

Tabela 4.2.2.1 sadrži vrednosti gotovine i ekvivalenata gotovine, potraživanja i kratkoročnih obaveza potrebnih za izračunavanje koeficijenta trenutne i ubrzane likvidnosti, kao i izračunate vrednosti koeficijenta trenutne i ubrzane likvidnosti za 25 velikih preduzeća u 2016. godini.

Vrednosti gotovine i ekvivalenata gotovine, potraživanja i kratkoročnih obaveza potiču iz bilansa stanja navedenih preduzeća, a bilansi su preuzeti sa sajta APR – a.

U Tabeli 4.2.2.1 prikazana su dva koeficijenta likvidnosti. Krenućemo od analize trenutne likvidnosti. Iako se za minimalnu prihvatljivu vrednost uzima 1, u praksi se ta granica pomera čak na 0,1. Postavlja se pitanje zbog čega se dešava to drastično pomeranje granice? Odgovor leži u savremenoj ekonomiji i savremenom načinu poslovanja gde se držanje izuzetno velikih količina gotovine smatra oportunitetnim troškom⁷ za firmu. Tradicionalnu granicu od 1 premašuju samo Lafarge (1,14) i Bambi (1,09) na osnovu čega bi se moglo zaključiti da svi ostali imaju problem sa trenutnom likvidnošću. Međutim, ako umesto 1 koristimo 0,1 dolazimo do toga da nemaju 23 pravna subjekta problem sa ovim pokazateljem već samo Dis (0,01), Fca (0,04), Win Win(0,00), Soko Štark (0,03), Srbija Šume (0,06), Pionir (0,02), Telenor (0,08) i Tigar (0,01).

Dosta značajniji od trenutne likvidnosti je koeficijent ubrzane likvidnosti koji nam daje jasniju sliku o likvidnosti preduzeća. Najveću vrednost ovog pokazatelja imaju Nelt (4,25), Bambi(2,64), Carnex (1,58), Ptt (1,50), Lafarge (1,36), Henkel (1,24), Filip Moris (1,19), Delhaize (1,00), Pionir (0,90) i Nis (0,86) i oni uspevaju da podmire kratkoročne obaveze upotrebom gotovine i potraživanja (vrednost koef.veća od 0,8).

Od navedenih 8 preduzeća koja su imala problem sa prvim koeficijentom njih 7 (izuzev Pionira) imaju problem i sa ubrzanom likvidnošću. U najlošijoj poziciji od svih njih se nalazi Tigar, ali tek ispitivanjem preostala dva koeficijenta možemo doneti konačan zaključak.

⁷ Oportunitetni trošak predstavlja sumu izgubljenog novca zbog nekorišćenja resursa (sirovine, rad, kapital) na najbolji mogući način.

Tabela 4.2.2.2 – Koeficijent tekuće likvidnosti i koeficijent solventnosti velikih preduzeća

NAZIV PREDUZEĆA	1.OBRтна SREDSTVA	2.KRATKOROČNE OBAVEZE	3.POSLOVNA IMOVINA	4.UKUPNE OBAVEZE	KOEF.TEKUĆE LIKVIDNOSTI (¹ / ₂)	KOEF.SOLVENT- NOSTI(³ / ₄)
BAMBI	7.617.169,00	1.739.616,00	11.429.657,00	858.775,00	4,38	13,31
CARNEX	5.356.215,00	1.883.700,00	12.789.393,00	209.497,00	2,84	61,05
COCA-COLA	8.427.602,00	8.124.323,00	16.112.937,00	89.180,00	1,04	180,68
DELHAIZE	32.073.460,00	23.772.053,00	72.560.061,00	851.151,00	1,35	85,25
DIS	4.047.665,00	5.055.041,00	13.928.230,00	2.498.478,00	0,80	5,57
FCA	17.701.612,00	49.989.070,00	98.732.822,00	18.755.819,00	0,35	5,26
FILIP MORIS	20.289.923,00	12.142.113,00	27.175.768,00	232.413,00	1,67	116,93
HENKEL	8.531.361,00	5.059.118,00	14.939.552,00	94.071,00	1,69	158,81
UNIVEREXPORT	3.572.092,00	4.542.304,00	11.947.196,00	3.042.103,00	0,79	3,93
IMLEK	8.504.500,00	5.811.854,00	29.621.671,00	13.271.889,00	1,46	2,23
LAFARGE	4.388.260,00	2.362.841,00	9.812.212,00	149.024,00	1,86	65,84
MATIJEVIĆ	5.198.403,00	5.106.192,00	17.525.621,00	410.749,00	1,02	42,67
WIN WIN	1.010.203,00	2.118.305,00	2.329.843,00	56.024,00	0,48	41,59
NELT	10.584.775,00	1.411.571,00	21.769.200,00	1.684.394,00	7,50	12,92
NIS	93.336.342,00	68.796.678,00	386.660.554,00	102.689.234,00	1,36	3,77
TEHNOMANIJA	2.321.697,00	2.459.673,00	2.632.010,00	5.950,00	0,93	442,35
PTT	11.228.144,00	3.184.472,00	33.575.923,00	4.237.107,00	3,53	7,92
SOKO-ŠTARK	8.116.925,00	8.541.355,00	11.247.841,00	495.305,00	0,95	22,71
SRBIJA ŠUME	1.674.026,00	2.632.050,00	133.703.927,00	1.362.805,00	0,64	98,11
PIONIR	5.471.577,00	3.436.745,00	15.910.445,00	2.614.182,00	1,59	6,09
SUNOKO	26.333.658,00	14.818.043,00	37.383.416,00	10.947.152,00	1,78	3,41
TARKETT	4.279.842,00	3.472.019,00	12.104.013,00	99.310,00	1,23	121,88
TELEKOM SRBIJA	27.586.847,00	37.735.126,00	193.395.208,00	23.224.928,00	0,73	8,33
TELENOR	13.431.001,00	14.299.395,00	49.252.359,00	519.691,00	0,94	94,77
TIGAR	14.864.955,00	35.516.662,00	48.665.925,00	3.045.584,00	0,42	15,98

Tabela 4.2.2.2 sadrži vrednosti obrtnih sredstava, kratkoročnih obaveza, poslovne imovine i ukupnih obaveza potrebnih za izračunavanje koeficijenta tekuće likvidnosti i koeficijenta solventnosti, kao i izračunate vrednosti koeficijenta tekuće likvidnosti i koeficijenta solventnosti za 25 velikih preduzeća u 2016. godini. Vrednosti obrtnih sredstava, kratkoročnih obaveza, poslovne imovine i ukupnih obaveza potiču iz bilansa stanja navedenih preduzeća, a bilanci su preuzeti sa sajta APR – a.

Iz Tabele 4.2.2.2 vidimo da samo Nelt (7,50), Bambi (4,38), Ptt (3,53) i Carnex (2,84) imaju koeficijent ubrzane likvidnosti veći od 2 (njihova obrtna sredstva uspevaju više nego duplo da podmiru kratkoročne obaveze) i ako se vratimo na njihove prethodno analizirane koeficijente trenutne i ubrzane likvidnosti koji su takođe bili zadovoljavajući možemo konačno sa sigurnošću reći da se radi o likvidnim preduzećima. Iako imaju nešto nižu vrednost ovog pokazatelja Lafarge (1,86), Henkel (1,69), Filip Moris (1,67) su takođe likvidni ali u manjoj meri nego navedena 4. Nelikvidni su Coca-Cola, Dis, Fca, Win Win, Univerexport, Matijević, Tehnomanija, Soko Štark, Srbija Šume, Tarkett, Telekom Srbija, Telenor i Tigar. Za koeficijent

solventnosti vidimo da su sve firme u mogućnosti da na duži rok isplate svoje ukupne obaveze i samim tim su solventne.

4.2.3. Analiza zaduženosti velikih preduzeća

Tabela 4.2.3.1 – Finansijski leveridž i koeficijent sopstvenog finansiranja velikih preduzeća

NAZIV PREDUZEĆA	1.DUGOVI	2.KAPITAL	3.OSNOVNI KAPITAL	4.UKUPNA IMOVINA	FINANSIJSKI LEVERIDŽ ^(1/2)	KOEF.SOPSTVENOG FINANSIRANJA ^(3/4)
BAMBI	858.775,00	8.775.008,00	1.285.543,00	11.429.657,00	0,10	0,11
CARNEX	209.497,00	10.419.425,00	1.637.274,00	12.789.393,00	0,02	0,13
COCA-COLA	89.180,00	7.899.434,00	5.387.393,00	16.112.937,00	0,01	0,33
DELHAIZE	851.151,00	47.936.857,00	54.574.544,00	72.560.061,00	0,02	0,75
DIS	2.498.478,00	6.323.939,00	5.000.000,00	13.928.230,00	0,04	0,36
FCA	18.755.819,00	29.987.933,00	30.707.843,00	98.732.822,00	0,63	0,31
FILIP MORIS	232.413,00	14.801.242,00	11.461.033,00	27.175.768,00	0,02	0,42
HENKEL	94.071,00	9.786.363,00	1.355.545,00	14.939.552,00	0,01	0,09
UNIVEREXPORT	3.042.103,00	4.318.964,00	35.184,00	11.947.196,00	0,70	0,00
IMLEK	13.271.889,00	10.424.839,00	4.068.918,00	29.621.671,00	1,27	0,14
LAFARGE	149.024,00	7.300.347,00	5.123.761,00	9.812.212,00	0,02	0,52
MATIJEVIĆ	410.749,00	12.008.680,00	128.352,00	17.525.621,00	0,03	0,01
WIN WIN	56.024,00	142.638,00	308,00	2.329.843,00	0,39	0,00
NELT	1.684.394,00	11.083.299,00	440.700,00	21.769.200,00	0,15	0,02
NIS	102.689.234,00	215.174.642,00	81.530.200,00	386.660.554,00	0,48	0,21
TEHNOMANIJA	5.950,00	130.387,00	51.573,00	2.632.010,00	0,05	0,02
PTT	4.237.107,00	26.154.344,00	16.482.467,00	33.575.923,00	0,16	0,49
SOKO-ŠTARK	495.305,00	2.211.181,00	1.961.296,00	11.247.841,00	0,22	0,17
SRBIJA ŠUME	1.362.805,00	128.903.381,00	113.197.999,00	133.703.927,00	0,01	0,85
PIONIR	2.614.182,00	9.859.518,00	7.494.007,00	15.910.445,00	0,27	0,47
SUNOKO	10.947.152,00	11.340.410,00	544.156,00	37.383.416,00	0,97	0,01
TARKETT	99.310,00	8.532.684,00	4.347.518,00	12.104.013,00	0,01	0,36
TELEKOM SRBIJA	23.224.928,00	132.435.154,00	100.008.588,00	193.395.208,00	0,18	0,52
TELENOR	519.691,00	34.008.060,00	14.359.100,00	49.252.359,00	0,02	0,29
TIGAR	3.045.584,00	9.980.170,00	3.432.809,00	48.665.925,00	0,31	0,07

Tabela 4.2.3.1 sadrži vrednosti dugova, kapitala i osnovnog kapitala potrebnih za izračunavanje finansijskog leveridža i koeficijenta sopstvenog finansiranja, kao i izračunate vrednosti finansijskog leveridža i koeficijenta sopstvenog finansiranja za 25 velikih preduzeća u 2016. godini. Vrednosti dugova, kapitala i osnovnog kapitala potiču iz bilansa stanja navedenih preduzeća, a bilansi su preuzeti sa sajta APR – a.

Iz Tabele 4.2.3.1 uočavamo Imlekov (1,27) problem sa visokim leveridžom gde njegovi dugovi premašuju kapital, a jako blizu kritičnog leveridža je i Sunoko (0,97) koji bi trebalo da povede računa o svojim dugovima. Ostale firme imaju nizak leveridž.

Koeficijent sopstvenog finansiranja bi po pravilu trebao da bude što veći, a donja prihvatljiva granica za ovaj pokazatelj iznosi 0,3. Bambi (0,11), Carnex (0,13), Henkel (0,09), Univerexport(0,00), Imlek (0,14), Matijević (0,01), Win Win (0,00), Nelt (0,02), Tehnomanija (0,02), Soko-Štark (0,17), Sunoko (0,01) i Tigar (0,07) su preduzeća sa najmanjim koeficijentom

sopstvenog finansiranja. Ovakva vrednost ovog pokazatelja nam govori da je reč o preduzećima čija se imovina u jako maloj meri finansira iz sopstvenog kapitala. Sa druge strane najveći koeficijent sopstvenog finansiranja imaju Srbija Šume (0,85), Delhaize (0,75), Lafarge (0,52), Telekom Srbija (0,52) i Ptt (0,49) što ih čini sigurnim i savršenim kandidatima za poverioce.

Tabela 4.2.3.2 – Faktor zaduženosti velikih preduzeća

NAZIV PREDUZEĆA	1.DUGOVI	2.NERASPOREĐENA DOBIT	3.AMORTIZACIJA	FAKTOR ZADUŽENOSTI($\frac{1}{2+3}$)
BAMBI	858.775,00	7.052.925,00	509.214,00	0,11
CARNEX	209.497,00	5.389.160,00	387.797,00	0,04
COCA-COLA	89.180,00	1.404.874,00	705.926,00	0,04
DELHAIZE	851.151,00	10.854.974,00	1.958.773,00	0,07
DIS	2.498.478,00	1.038.677,00	406.663,00	1,73
FCA	18.755.819,00	8.835.055,00	13.408.875,00	0,84
FILIP MORIS	232.413,00	3.442.840,00	876.282,00	0,05
HENKEL	94.071,00	8.405.576,00	808.276,00	0,01
UNIVEREXPORT	3.042.103,00	3.043.084,00	299.839,00	0,91
IMLEK	13.271.889,00	3.086.395,00	1.381.272,00	2,97
LAFARGE	149.024,00	1.416.652,00	684.346,00	0,07
MATIJEVIĆ	410.749,00	12.558.457,00	393.950,00	0,03
WIN WIN	56.024,00	142.173,00	35.267,00	0,32
NELT	1.684.394,00	8.569.504,00	378.329,00	0,19
NIS	102.689.234,00	133.507.442,00	13.578.551,00	0,70
TEHNOMANIJA	5.950,00	78.814,00	32.323,00	0,05
PTT	4.237.107,00	7.791.187,00	1.383.927,00	0,46
SOKO-ŠTARK	495.305,00	778.104,00	365.744,00	0,43
SRBIJA ŠUME	1.362.805,00	642.943,00	437.319,00	1,26
PIONIR	2.614.182,00	2.929.203,00	259.728,00	0,82
SUNOKO	10.947.152,00	10.787.792,00	796.675,00	0,94
TARKETT	99.310,00	3.898.906,00	493.219,00	0,02
TELEKOM SRBIJA	23.224.928,00	48.339.442,00	14.884.379,00	0,37
TELENOR	519.691,00	19.648.960,00	5.268.456,00	0,02
TIGAR	3.045.584,00	6.547.361,00	3.314.920,00	0,31

Tabela 4.2.3.2 sadrži vrednosti dugova, neraspoređene dobiti i amortizacije potrebnih za izračunavanje faktora zaduženosti, kao i izračunate vrednosti faktora zaduženosti za 25 velikih preduzeća u 2016. godini. Vrednosti dugova, kapitala i osnovnog kapitala potiču iz bilansa stanja navedenih preduzeća, a bilanci su preuzeti sa sajta APR – a.

Na osnovu Tabele 4.2.3.2 sva preduzeća uspevaju da izmire svoje obaveze u periodu manjem od 5 godina. Ipak, treba izdvojiti Henkel (0,01), Tarkett (0,02), Telenor (0,02), Matijević (0,03), Carnex (0,04), Coca-Colu (0,04) i Tehnomaniju (0,05) koji bi sa sadašnjim novčanim tokom isplatili svoje obaveze za period daleko manji od 5 godina. Imlek (2,95) ima nešto viši faktor zaduženosti od ostalih i trebalo bi da u budućnosti poradi ili na smanjenju dugova ili povećanju novčanog toka.

Tabela 4.2.3.2 - Indikator samostalnosti velikih preduzeća

NAZIV PREDUZEĆA	1.SOPSTVENI IZVORI	2.UKUPNI IZVORI	INDIKATOR SAMOSTALNOSTI ^(1/2)
BAMBI	8.775.008,00	11.429.657,00	0,77
CARNEX	10.419.425,00	12.789.393,00	0,81
COCA-COLA	7.899.434,00	16.112.937,00	0,49
DELHAIZE	47.936.857,00	72.560.061,00	0,66
DIS	6.323.939,00	13.928.230,00	0,45
FCA	29.987.933,00	98.732.822,00	0,30
FILIP MORIS	14.801.242,00	27.175.768,00	0,54
HENKEL	9.786.363,00	14.939.552,00	0,66
UNIVEREXPORT	4.318.964,00	11.947.196,00	0,36
IMLEK	10.424.839,00	29.621.671,00	0,35
LAFARGE	7.300.347,00	9.812.212,00	0,74
MATIJEVIĆ	12.008.680,00	17.525.621,00	0,69
WIN WIN	142.638,00	2.329.843,00	0,06
NELT	11.083.299,00	21.769.200,00	0,51
NIS	215.174.642,00	386.660.554,00	0,56
TEHNOMANIJA	130.387,00	2.632.010,00	0,05
PTT	26.154.344,00	33.575.923,00	0,78
SOKO-ŠTARK	2.211.181,00	11.247.841,00	0,20
SRBIJA ŠUME	128.903.381,00	133.703.927,00	0,96
PIONIR	9.859.518,00	15.910.445,00	0,62
SUNOKO	11.340.410,00	37.383.416,00	0,30
TARKETT	8.532.684,00	12.104.013,00	0,70
TELEKOM SRBIJA	132.435.154,00	193.395.208,00	0,68
TELENOR	34.008.060,00	49.252.359,00	0,69
TIGAR	9.980.170,00	48.665.925,00	0,21

Tabela 4.2.3.3 sadrži vrednosti sopstvenih i ukupnih izvora potrebnih za izračunavanje indikatora samostalnosti, kao i izračunate vrednosti indikatora samostalnosti za 25 velikih preduzeća u 2016. godini. Vrednosti sopstvenih i ukupnih izvora potiču iz bilansa stanja navedenih preduzeća, a bilansi su preuzeti sa sajta APR – a.

Fca (0,30), Univerexport (0,36), Imlek (0,35), Win Win (0,06), Tehnomanija (0,05), Sunoko (0,30) i Tigar (0,21) imaju najmanji udeo sopstvenih izvora u ukupnim izvorima finansiranja, dok sa druge strane imamo Srbija Šume koji koriste samo 4% tuđih izvora i Carnex koji se 81% finansirao iz svojih izvora, odnosno 19% iz tuđih što ih čini najmanje zaduženim preduzećima na listi.

Na osnovu sva 4 pokazatelja zaduženosti dolazimo do zaključka da su Dis, Fca, Univerexport, Imlek, Win Win, Tehnomanija, Soko Štark, Sunoko i Tigar prezaduženi, a u nešto boljem položaju se nalaze Bambi, Carnex, Nelt, Nis, Matijević i Henkel koji imaju samo problem sa koeficijentom sopstvenog finansiranja. Ostala preduzeća na čelu sa Srbija Šumama su u odličnom položaju što se tiče ovog dela finansijskog trougla.

4.2.4. Zaključak nakon analize komponenti finansijskog trougla

Bambi je preduzeće koje u poslovanju koristi svoje izvore, nije zaduženo i jedini problem ima sa malim udelom sopstvenih izvora u ukupnoj imovini i koje je datu poslovnu godinu veoma profitabilno i likvidno. U istoj situaciji se nalazi i Carnex s tim da je Bambi skoro duplo profitabilniji od Carnexa. Coca Cola je isto tako uspešna firma kao i Carnex i Bambi, ali ima problem sa likvidnošću (konkretno sa tekućom likvidnošću, granično je likvidno preduzeće) što znatno smanjuje njegovu sigurnost u odnosu na prethodno navedene. Delahaize sa druge strane posluje dosta sigurno ali ne i najefikasnije (niske marže), dalje smanjivanje profitabilnosti u budućnosti uticaće i na njihovu sigurnost. Dis nema problema sa zaduženošću ali je nelikvidan sa jako niskom profitabilnošću pa i malo korišćenje tuđih izvora za njih predstavlja problem. Fca i Dis nisu likvidni, imaju manji problem sa jednim od pokazatelja zaduženosti (indikator samostalnosti) i slabo su profitabilni. Filip Moris, Lafarge, Nis, Pionir i Sunoko se nalaze u rangu sa Bambijem, Carnexom i Coca Colom i imaju potpuno isti problem sa likvidnošću kao Coca Cola s tim da je njihov koeficijent tekuće likvidnosti znatno viši i bliži prihvatljivoj granici od 2. Sličnu situaciju sa likvidnošću ima i Henkel, a njegova zaduženost i profitabilnost je kao kod Bambija i Carnexa. Univerexport i Tehnomanija su samo trenutno likvidni, slabo profitabilni i koriste tuđe izvore. Matijević posluje uspešno, ali je samo trenutno likvidan sa manjim udelom sopstvenih izvora. Nelt je preduzeće slično Bambiju i Carnexu što se tiče zaduženosti i likvidnosti, ali je njegovo poslovanje neefikasno. Ptt je izuzetno uspešno preduzeće koje ispunjava sve činioce finansijskog trougla. Srbija šume su nezadužene, profitabilne i nelikvidne. Tarkett, Telenor i Telekom Srbija su profitabilni, koriste svoje izvore ali Tarkett ima problem sa trenutnom likvidnošću, Telenor sa svim pokazateljima likvidnosti osim sa trenutnim dok je Telekom Srbija nelikvidno preduzeće. Tigar posluje efikasno ali nesigurno i time ugrožava svoju profitabilnost.

5. PRIMENA OSNOVNOG, PROŠIRENOG DUPONT MODELA I FINANSIJSKOG TROUGLA U ANALIZI POSLOVANJA SREDNJIH PREDUZEĆA

5.1. Analiza poslovanja korišćenjem osnovnog i proširenog DuPont modela

Tabela 5.1.1 – Profitna marža srednjih preduzeća

NAZIV PREDUZEĆA	1.NETO DOBITAK	2.UKUPNI PRIHOD	PROFITNA MARŽA ($1/2$)
AMASIS	43.304,00	455.383,00	0,10
BORETS	504.650,00	1.161.084,00	0,43
CHEMICAL AGROSAVA	447.835,00	3.489.483,00	0,13
CONFESIONI	139.152,00	2.177.526,00	0,06
DANUBIUS	103.270,00	2.564.963,00	0,04
COMEX	124.531,00	1.251.022,00	0,10
DELTA CITY	994.680,00	1.845.160,00	0,54
DELTA REALESTATE	4.469.327,00	8.969.157,00	0,50
GALENKA	900.876,00	4.077.581,00	0,22
INEX MORAVA	767.319,00	2.118.863,00	0,36
VISKOGRADNJA INŽINJERING	389.760,00	1.188.001,00	0,33
JP TARA	37.587,00	388.709,00	0,10
JKP GRADSKE PIJACE	222.702,00	4.371.196,00	0,05
METRO	217.488,00	2.285.763,00	0,10
MK GROUP	329.466,00	4.227.852,00	0,08
MLADOST	650.691,00	1.969.776,00	0,33
MONT PROJEKT	334.193,00	1.633.164,00	0,20
NAPRED	33.772,00	1.597.505,00	0,02
YUSAFARM	83.084,00	2.331.305,00	0,04
SPORT TIME	656.082,00	8.220.373,00	0,08
SRBIJA VODE	21.059,00	1.571.053,00	0,01
TITAN CEMENTARA	1.211.691,00	4.169.873,00	0,29
VALJEVSKA PIVARA	11.765,00	543.257,00	0,02
VICTORIA GROUP	67.518,00	1.169.664,00	0,06
MILE PROM	39.877,00	1.115.616,00	0,04

Tabela 5.1.1 sadrži vrednosti neto dobitka i ukupnih prihoda potrebnih za izračunavanje profitne marže, kao i izračunatu profitnu maržu za 25 srednjih preduzeća u 2016. godini. Vrednosti neto dobitaka i ukupnih prihoda potiču iz bilansa uspeha navedenih preduzeća, a bilansi su preuzeti sa sajta APR – a.

Na osnovu priložene Tabele 5.1.1 i podataka iz nje, možemo ustanoviti da najveću profitnu maržu imaju Delta city (0,54), Delta realestate (0,50), Borets (0,43), Inex Morava (0,36), Visokogradnja inženjering (0,33), Mladost (0,33), Titan cementara (0,29), Galenika (0,22) i Mont projekt (0,20). Ipak ono na šta treba obratiti pažnju u analizi su preduzeća koja imaju jedinstven proizvod ili status brenda ali iz nekog razloga ne posluju najbolje, a prvi signal koji će ukazivati na postojeće probleme kod njih je niska profitna marža. Najnižu maržu od navedenih 25 preduzeća imaju Srbija vode (0,01), Valjevska pivara (0,02), Napred (0,02), Mile prom (0,04),

Danubius (0,04) i Jkp Gradske pijace (0,05). Od navedenih preduzeća samo vrednost Mile proma čija je osnovna delatnost trgovina za sada nije zabrinjavajuća, dok za ostala preduzeća to ne možemo reći.

Tabela 5.1.2 – Koeficijent obrta poslovne imovine srednjih preduzeća

NAZIV PREDUZEĆA	1.UKUPNI PRIHOD	2.POSLOVNA IMOVINA	KOEFICIJENT OBRTA POSLOVNE IMOVINE ($1/2$)
AMASIS	455.383,00	8.512.909,00	0,05
BORETS	1.161.084,00	1.079.895,00	1,08
CHEMICAL AGROSAVA	3.489.483,00	5.950.359,00	0,59
CONFESIONI	2.177.526,00	2.059.740,00	1,06
DANUBIUS	2.564.963,00	3.225.254,00	0,80
COMEX	1.251.022,00	937.431,00	1,33
DELTA CITY	1.845.160,00	16.403.414,00	0,11
DELTA REALESTATE	8.969.157,00	41.307.872,00	0,22
GALENKA	4.077.581,00	6.865.936,00	0,59
INEX MORAVA	2.118.863,00	3.078.098,00	0,69
VISKOGRADNJA INŽINJERING	1.188.001,00	2.651.671,00	0,45
JP TARA	388.709,00	8.193.918,00	0,05
JKP GRADSKJE PIJACE	4.371.196,00	6.937.308,00	0,63
METRO	2.285.763,00	1.855.305,00	1,23
MK GROUP	4.227.852,00	31.385.207,00	0,13
MLADOST	1.969.776,00	2.637.516,00	0,75
MONT PROJEKT	1.633.164,00	4.815.234,00	0,34
NAPRED	1.597.505,00	3.433.601,00	0,47
YUSAFARM	2.331.305,00	1.241.855,00	1,88
SPORT TIME	8.220.373,00	2.373.857,00	3,46
SRBIJA VODE	1.571.053,00	20.721.208,00	0,08
TITAN CEMENTARA	4.169.873,00	4.327.771,00	0,96
VALJEVSKA PIVARA	543.257,00	1.053.807,00	0,52
VICTORIA GROUP	1.169.664,00	13.332.089,00	0,09
MILE PROM	1.115.616,00	276.568,00	4,03

Tabela 5.1.2 sadrži vrednosti ukupnih prihoda i poslovne imovine potrebnih za izračunavanje koeficijenta obrta poslovne imovine, kao i izračunat koeficijent obrta poslovne imovine za 25 srednjih preduzeća u 2016. godini. Vrednosti ukupnih prihoda i poslovne imovine potiču iz bilansa uspeha i bilansa stanja navedenih preduzeća, a bilansi su preuzeti sa sajta APR – a.

Iz Tabele 5.1.2 vidimo da je najveći koeficijent obrta prisutan kod Mile proma (4,03). Ukoliko sada posmatramo ovaj i prethodni pokazatelj za navedeno preduzeće možemo doći do zaključka da je njegova niska marža sasvim prihvatljiva i da se u poslovanju vodi strategijom niskih troškova. Veliki koeficijent obrta imaju još i Borets (1,08), Confesioni (1,06), Comex(1,33), Metro (1,23), Yusafarm (1,88) i Sport time (3,46). Sa druge strane imamo zabrinjavajuću vrednost koeficijenta obrta poslovne imovine za imaju Amasis (0,05), Jp Tara(0,05), Srbija vode (0,08), Victoria group (0,09), Delta city (0,11) i Mk group (0,13). Valjevska pivara (0,52), Napred (0,47) i Jkp Gradske pijace (0,63) ne uspevaju dovoljno da obrnu svoju imovinu u toku godine i samim tim ne posluju toliko efikasno. Preostale firme imaju vrednost ovog pokazatelja

blizu 1 i ako se opet vratimo na prethodnu tabelu i njihovu profitnu maržu koja je bila visoka, dolazimo do toga da je ova vrednost u tom slučaju prihvatljiva.

Tabela 5.1.3 – Prikaz osnovnog DuPont modela sa komponentama

NAZIV PREDUZEĆA	1. PROFITNA MARŽA	2.KOEFICIJENT OBRTA POSLOVNE IMOVINE	ROA OSNOVNI DUPONT(1 × 2)
AMASIS	0,10	0,05	0,51%
BORETS	0,43	1,08	46,73%
CHEMICAL AGROSAVA	0,13	0,59	7,53%
CONFESIONI	0,06	1,06	6,76%
DANUBIUS	0,04	0,80	3,20%
COMEX	0,10	1,33	13,28%
DELTA CITY	0,54	0,11	6,06%
DELTA REALESTATE	0,50	0,22	10,82%
GALENKA	0,22	0,59	13,12%
INEX MORAVA	0,36	0,69	24,93%
VISKOGRADNJA INŽINJERING	0,33	0,45	14,70%
JP TARA	0,10	0,05	0,46%
JKP GRADSKA PIJACE	0,05	0,63	3,21%
METRO	0,10	1,23	11,72%
MK GROUP	0,08	0,13	1,05%
MLADOST	0,33	0,75	24,67%
MONT PROJEKT	0,20	0,34	6,94%
NAPRED	0,02	0,47	0,98%
YUSAFARM	0,04	1,88	6,69%
SPORT TIME	0,08	3,46	27,64%
SRBIJA VODE	0,01	0,08	0,10%
TITAN CEMENTARA	0,29	0,96	28,00%
VALJEVSKA PIVARA	0,02	0,52	1,12%
VICTORIA GROUP	0,06	0,09	0,51%
MILE PROM	0,04	4,03	14,42%

Tabela 5.1.3 sadrži vrednosti profitne marže i koeficijenta obrta poslovne imovine potrebnih za izračunavanje ROA, kao i izračunatu ROA za 25 srednjih preduzeća u 2016. godini. Vrednosti profitne marže i koeficijenta obrta poslovne imovine su prethodno izračunate u Tabeli 1 i Tabeli 2, redom.

Posmatrajući Tabelu 5.1.3 uočavamo da najveću rentabilnost imovine imaju Borets sa neto profitnom maržom od 43% i koeficijentom obrta poslovne imovine od 1,08 što je proizvelo ROA od čak 46,73%, Titan cementara sa ROA-om od 28,00%, Sport time sa ROA –om od 27,64%, Inex Morava sa ROA-om od 24,93%, Mladost sa ROA-om od 24,67%, Mile prom a sa ROA –om od 14,42%, Visokogradnja inženjering sa ROA –om od 14,70% , Comex sa ROA –om od 13,28%, Galenika sa ROA –om od 13,12%, Metro sa ROA –om od 11,72% i Delta realestate sa ROA –om od 10,82% . Na samom dnu sa najnižom rentabilnošću imovine nalaze se Victoria group(0,51%), Srbija vode (0,10%), Jp Tara (0,46%) i Amasis (0,53%). Niska vrednost ovog pokazatelja rezultat je njihovog neefikasnog korišćenja imovine. Menadžeri i kontrolori ovih preduzeća

mogu tačno da otkriju u kom sektoru je nastao problem koji je izazvao tu neefikasnost, a koja je uticala na rentabilnost njihove imovine.

Tabela 5.1.4 – Multiplikator kapitala srednjih preduzeća

NAZIV PREDUZEĆA	1.POSLOVNA IMOVINA	2.KAPITAL	MULTIPLIKATOR KAPITALA ($^{1/2}$)
AMASIS	8.512.909,00	8.308.663,00	1,02
BORETS	1.079.895,00	504.700,00	2,14
CHEMICAL AGROSAVA	5.950.359,00	5.241.725,00	1,14
CONFESIONI	2.059.740,00	1.486.968,00	1,39
DANUBIUS	3.225.254,00	2.206.506,00	1,46
COMEX	937.431,00	608.215,00	1,54
DELTA CITY	16.403.414,00	208.789,00	78,56
DELTA REALESTATE	41.307.872,00	39.068.721,00	1,06
GALENKA	6.865.936,00	6.507.938,00	1,06
INEX MORAVA	3.078.098,00	2.697.033,00	1,14
VISKOGRADNJA INŽINJERING	2.651.671,00	2.335.380,00	1,14
JP TARA	8.193.918,00	8.061.349,00	1,02
JKP GRADSKJE PIJACE	6.937.308,00	6.097.752,00	1,14
METRO	1.855.305,00	1.239.945,00	1,50
MK GROUP	31.385.207,00	11.936.599,00	2,63
MLADOST	2.637.516,00	2.355.874,00	1,12
MONT PROJEKT	4.815.234,00	4.203.514,00	1,15
NAPRED	3.433.601,00	1.581.654,00	2,17
YUSAFARM	1.241.855,00	878.991,00	1,41
SPORT TIME	2.373.857,00	922.152,00	2,57
SRBIJA VODE	20.721.208,00	5.360.814,00	3,87
TITAN CEMENTARA	4.327.771,00	3.883.375,00	1,11
VALJEVSKE PIVARA	1.053.807,00	997.772,00	1,06
VICTORIA GROUP	13.332.089,00	6.332.776,00	2,11
MILE PROM	276.568,00	121.341,00	2,28

Tabela 5.1.4 sadrži vrednosti poslovne imovine i kapitala potrebnih za izračunavanje multiplikatora kapitala, kao i izračunat multiplikator kapitala za 25 srednjih preduzeća u 2016. godini. Vrednosti poslovne imovine i kapitala potiču iz bilansa stanja navedenih preduzeća, a bilanci su preuzeti sa sajta APR – a.

Vrednost multiplikatora od 78,56 preduzeća Delta city upućuje na zaključak da je reč o prezaduženom preduzeću. Sa zaduženošću još imaju problem i Srbija vode (3,87), MK group(2,63), Sport time (2,57) i Mile prom(2,28), Napred (2,17), Borets (2,14) i Victoria group(2,11) pri čemu se Napred, Borets i Victoria group nalaze na prihvatljivoj granici. Ostaje još da se vratimo na neto profitnu maržu i da razmotrimo da li su data preduzeća efikasno koristila leveridž i povećala svoju profitabilnost ili se pak nalaze na ivici egzistencije.

Tabela 5.1.5 – Prikaz proširenog DuPont modela sa komponentama

NAZIV PREDUZEĆA	1.PROFITNA MARŽA	2.KOEFICIJENT OBRTA POSLOVNE IMOVINE	3.ROA OSNOVNI DUPONT (1 × 2)	4.MULTIPLIKATOR KAPITALA	ROE PROŠIRENI DUPONT (3 × 4)
AMASIS	0,10	0,05	0,51%	1,02	0,52%
BORETS	0,43	1,08	46,73%	2,14	99,99%
CHEMICAL AGROSAVA	0,13	0,59	7,53%	1,14	8,54%
CONFESIONI	0,06	1,06	6,76%	1,39	9,36%
DANUBIUS	0,04	0,80	3,20%	1,46	4,68%
COMEX	0,10	1,33	13,28%	1,54	20,47%
DELTA CITY	0,54	0,11	6,06%	78,56	476,40%
DELTA REALESTATE	0,50	0,22	10,82%	1,06	11,44%
GALENKA	0,22	0,59	13,12%	1,06	13,84%
INEX MORAVA	0,36	0,69	24,93%	1,14	28,45%
VISKOGRADNJA INŽINJERING	0,33	0,45	14,70%	1,14	16,69%
JP TARA	0,10	0,05	0,46%	1,02	0,47%
JKP GRADSKE PLJACE	0,05	0,63	3,21%	1,14	3,65%
METRO	0,10	1,23	11,72%	1,50	17,54%
MK GROUP	0,08	0,13	1,05%	2,63	2,76%
MLADOST	0,33	0,75	24,67%	1,12	27,62%
MONT PROJEKT	0,20	0,34	6,94%	1,15	7,95%
NAPRED	0,02	0,47	0,98%	2,17	2,14%
YUSAFARM	0,04	1,88	6,69%	1,41	9,45%
SPORT TIME	0,08	3,46	27,64%	2,57	71,15%
SRBIJA VODE	0,01	0,08	0,10%	3,87	0,39%
TITAN CEMENTARA	0,29	0,96	28,00%	1,11	31,20%
VALJEVSKA PIVARA	0,02	0,52	1,12%	1,06	1,18%
VICTORIA GROUP	0,06	0,09	0,51%	2,11	1,07%
MILE PROM	0,04	4,03	14,42%	2,28	32,86%

Tabela 5.1.5 sadrži vrednosti profitne marže, koeficijenta obrta poslovne imovine, ROA i multiplikatora kapitala potrebnih za izračunavanje ROE, kao i izračunatu vrednost ROE za 25 srednjih preduzeća u 2016. godini. Vrednosti profitne marže, koeficijenta obrta poslovne imovine, ROA i multiplikatora kapitala su prethodno izračunate u Tabeli 5.1.1, Tabeli 5.1.2, Tabeli 5.1.3 i Tabeli 5.1.4.

Najveću vrednost ROE imaju Delta city, Borets, Sport time, Mile prom, Titan cementara, Inex Morava, Mladost i Comex i na prvi pogled zbog ovih visokih vrednosti deluju izuzetno uspešno. Delta city je preduzeće koje koristi finansijsku polugu i u ogromnoj meri se oslanja na tuđe izvore finansiranja, ima problema sa aktivnošću ali je i visoko profitabilno i rentabilno preduzeće. Borets, Sport time i Mile prom smo već naveli kao privredne subjekte koji posluje na granici prihvatljive zaduženosti, međutim visoka profitabilnost i koeficijent obrta poslovne imovine opravdavaju korišćenje tuđih izvora u većoj meri. Sprovedena DuPont analiza je

pokazala i da Srbija vode, Jp Tara, Amasis, Valjevska pivara, Victoria group, Napred imaju problema u poslovanju i to bi trebao biti signal menadžmentu da su potrebne drastične promene.

5.2. Analiza poslovanja korišćenjem finansijskog trougla

5.2.1. Analiza profitabilnosti srednjih preduzeća

Tabela 5.2.1.1 – Neto i bruto marža profita srednjih preduzeća

NAZIV PREDUZEĆA	1.NETO DOBITAK	2.TROŠKOVI KAMATA	3.UKUPNI PRIHOD	4.BRUTO DOBITAK	NETO MARŽA PROFITA ($\frac{1+2}{3}$)	BRUTO MARŽA PROFITA($\frac{1+4}{3}$)
AMASIS	43.304,00	1.576,00	455.383,00	32.581,00	0,10	0,08
BORETS	504.650,00	6,00	1.161.084,00	558.295,00	0,43	0,48
CHEMICAL AGROSAVA	447.835,00	2.951,00	3.489.483,00	516.724,00	0,13	0,15
CONFESIONI	139.152,00	685,00	2.177.526,00	173.966,00	0,06	0,08
DANUBIUS	103.270,00	36.821,00	2.564.963,00	116.941,00	0,05	0,06
COMEX	124.531,00	6.577,00	1.251.022,00	137.773,00	0,10	0,12
DELTA CITY	994.680,00	79.894,00	1.845.160,00	1.113.790,00	0,58	0,65
DELTA REALESTATE	4.469.327,00	140.363,00	8.969.157,00	5.489.171,00	0,51	0,63
GALENICA	900.876,00	7,00	4.077.581,00	1.002.669,00	0,22	0,25
INEX MORAVA	767.319,00	12,00	2.118.863,00	803.264,00	0,36	0,38
VISKOGRADNJA INŽINJERING	389.760,00	2.572,00	1.188.001,00	454.510,00	0,33	0,38
JP TARA	37.587,00	29,00	388.709,00	46.592,00	0,10	0,12
JKP GRADSKO PIJACE	222.702,00	73,00	4.371.196,00	268.070,00	0,05	0,06
METRO	217.488,00	13.617,00	2.285.763,00	256.343,00	0,10	0,12
MK GROUP	329.466,00	557.458,00	4.227.852,00	332.842,00	0,21	0,21
MLADOST	650.691,00	383,00	1.969.776,00	721.929,00	0,33	0,37
MONT PROJEKT	334.193,00	61,00	1.633.164,00	398.792,00	0,20	0,24
NAPRED	33.772,00	4.014,00	1.597.505,00	40.173,00	0,02	0,03
YUSAFARM	83.084,00	31,00	2.331.305,00	98.949,00	0,04	0,04
SPORT TIME	656.082,00	3.690,00	8.220.373,00	771.991,00	0,08	0,09
SRBIJA VODE	21.059,00	5,00	1.571.053,00	32.717,00	0,01	0,02
TITAN CEMENTARA	1.211.691,00	145,00	4.169.873,00	1.428.502,00	0,29	0,34
VALJEVSKA PIVARA	11.765,00	0,00	543.257,00	12.496,00	0,02	0,02
VICTORIA GROUP	67.518,00	15.123,00	543.257,00	12.496,00	0,07	0,07
MILE PROM	39.877,00	589,00	1.115.616,00	46.482,00	0,04	0,04

Tabela 5.2.1.1 sadrži vrednosti neto dobitka, troškova kamata, ukupnih prihoda i bruto dobitaka potrebnih za izračunavanje neto i bruto marže profita, kao i izračunate vrednosti neto i bruto marže profita za 25 srednjih preduzeća u 2016. godini. Vrednosti neto dobitka, troškova kamata, ukupnih prihoda i bruto dobitka potiču iz bilansa uspeha navedenih preduzeća, a bilansi su preuzeti sa sajta APR – a.

Na osnovu Tabele 5.2.1.1 se lako utvrditi da su preduzeća sa najvećom neto maržom profita Delta city (0,58), Delta realestate (0,51), Borets (0,43), Inex Morava (0,36), Visokogradnja inžinjering(0,33), Mladosti (0,33), Titan cementara (0,29), Galenika (0,22), Mk group (0,21) i

Mont projekt (0,20) i to ih čini visokoprofitabilnim preduzećima sa gore navedene liste. Sa druge strane, niska vrednost ovog pokazatelja za Napred (0,02), Yusafarm (0,04), Srbija vode(0,01),Valjevska pivara (0,02) i Mile prom (0,04) nam ukazuje na preduzeća koja se bore sa niskom profitabilnošću i predstavlja siguran znak da se poslovna strategija ovih preduzeća nije pokazala uspešnom. Ostatak velikih kompanija ima zadovoljavajuću vrednost neto profitne marže.

Ako sada pogledamo bruto maržu profita i uporedimo je sa neto maržom profita,vidimo da je hijerarhija profitabilnosti velikih preduzeća ostala ista. Ovo uporedo posmatranje donosi nam i informaciju o uticaju poreza za 2016.poslovnu godinu na maržu profita. Veliko poresko opterećenje uticalo je na smanjenje marže za Delta city, Deltarealstate, Borets, Titan cementara, Mont projekt, Mladost i Visokogradnja inžinjering ali su se i nakon plaćanja poreza zadržali visoko na listi.

Tabela 5.2.1.2 – ROA i ROE srednjih preduzeća

NAZIV PREDUZEĆA	1.NETO DOBITAK	2.POSLOVNA IMOVINA	3.KAPITAL	ROA (¹ / ₂)	ROE (¹ / ₃)
AMASIS	43.304,00	8.512.909,00	8.308.663,00	0,51%	0,52%
BORETS	504.650,00	1.079.895,00	504.700,00	46,73%	99,99%
CHEMICAL AGROSAVA	447.835,00	5.950.359,00	5.241.725,00	7,53%	8,54%
CONFESIONI	139.152,00	2.059.740,00	1.486.968,00	6,76%	9,36%
DANUBIUS	103.270,00	3.225.254,00	2.206.506,00	3,20%	4,68%
COMEX	124.531,00	937.431,00	608.215,00	13,28%	20,47%
DELTA CITY	994.680,00	16.403.414,00	208.789,00	6,06%	476,40%
DELTA REALESTATE	4.469.327,00	41.307.872,00	39.068.721,00	10,82%	11,44%
GALENKA	900.876,00	6.865.936,00	6.507.938,00	13,12%	13,84%
INEX MORAVA	767.319,00	3.078.098,00	2.697.033,00	24,93%	28,45%
VISKOGRADNJA INŽINJERING	389.760,00	2.651.671,00	2.335.380,00	14,70%	16,69%
JP TARA	37.587,00	8.193.918,00	8.061.349,00	0,46%	0,47%
JKP GRADSKE PIJACE	222.702,00	6.937.308,00	6.097.752,00	3,21%	3,65%
METRO	217.488,00	1.855.305,00	1.239.945,00	11,72%	17,54%
MK GROUP	329.466,00	31.385.207,00	11.936.599,00	1,05%	2,76%
MLADOST	650.691,00	2.637.516,00	2.355.874,00	24,67%	27,62%
MONT PROJEKT	334.193,00	4.815.234,00	4.203.514,00	6,94%	7,95%
NAPRED	33.772,00	3.433.601,00	1.581.654,00	0,98%	2,14%
YUSAFARM	83.084,00	1.241.855,00	878.991,00	6,69%	9,45%
SPORT TIME	656.082,00	2.373.857,00	922.152,00	27,64%	71,15%
SRBIJA VODE	21.059,00	20.721.208,00	5.360.814,00	0,10%	0,39%
TITAN CEMENTARA	1.211.691,00	4.327.771,00	3.883.375,00	28,00%	31,20%
VALJEVSKA PIVARA	11.765,00	1.053.807,00	997.772,00	1,12%	1,18%
VICTORIA GROUP	67.518,00	13.332.089,00	6.332.776,00	0,51%	1,07%
MILE PROM	39.877,00	276.568,00	121.341,00	14,42%	32,86%

Tabela 5.2.1.2 sadrži vrednosti neto dobitka, poslovne imovine i kapitala potrebnih za izračunavanje *ROA* i *ROE*, kao i izračunate vrednosti *ROA* i *ROE* za 25 srednjih preduzeća u 2016. godini. Vrednosti neto dobitka, poslovne imovine i kapitala potiču iz bilansa uspeha i bilansa stanja navedenih preduzeća, a bilansi su preuzeti sa sajta APR – a.

Na osnovu Tabele 5.2.1.2 možemo ustanoviti da su Delta realestate, Borets, Inex Morava, Visokogradnja inženjering, Mladosti, Titan cementara i Galenika preduzeća sa najvećom *ROA* i *ROE*. Ukoliko se sada vratimo na prethodnu tabelu i pokazatelje u njoj, zaključujemo da su ova preduzeća u prednosti nad ostalim velikim preduzećima sa liste jer pored toga što su među profitabilnijim ona su i visoko rentabilna. Sunoko, Telenor, Tigar, Bambi, Lafarge i Ptt imaju nešto nižu *ROA* i *ROE* od prethodno navedenih preduzeća ali i veću neto i bruto maržu profita pa i za njih isto tako možemo reći da su izuzetno uspešna. Ono na šta treba obratiti pažnju pri analizi profitabilnosti su preduzeća kao što je npr. Yusafarm čiji se pokazatelji rentabilnosti nalaze na istom nivou kao i kod Chemical Agrosave, a pri tome se radi o preduzeću sa izuzetno niskim maržama. Kako jedan od pokazatelja profitabilnosti, profitna marža ima veliki uticaj na *ROA* i *ROE*, zbog niske profitabilnosti Yusafarma se postavlja pitanje šta je uzrok njihove visoke rentabilnosti. Odgovor na ovo pitanje će biti poznat tek nakon analize zaduženosti, koja takođe ima uticaj na *ROE*. Tek tada ćemo dobiti kompletniju i jasniju sliku o uspešnosti preduzeća koja se nalaze u sličnoj situaciji kao što je Yusafarm. Investitorima koji gledaju isključivo vrednost *ROE* ovakva preduzeća će se učiniti jako uspešnim i privlačnim za ulaganje iako u stvarnosti možda nisu uspešna. Isto tako, ne može se ne primetiti drastična razlika u vrednosti *ROA* (6,06%) i *ROE* (476,40%) za Delta city i na njega posebno treba obratiti pažnju pri analizi zaduženosti. Amasis, Jp Tara, Mk group, Napred, Srbija vode, Valjevska pivara i Victoria group sa najmanjim vrednostima oba pokazatelja rentabilnosti kao i profitnih marži će definitivno morati da porade na povećanju svoje rentabilnosti i profitabilnosti. Isto to će morati i da urade sva preduzeća koja se nalaze u sličnoj situaciji sa pokazateljima kao oni.

5.2.2. Analiza likvidnosti srednjih preduzeća

Tabela 5.2.2.1 – Koeficijenti trenutne i ubrzane likvidnosti srednjih preduzeća

NAZIV PREDUZEĆA	1.GOTOVINA I EKVIVALENTI GOTOVINE	2.POTRAŽIVANJA	3.KRATKOROČNE OBAVEZE	KOEF.TRENTNE LIKVIDNOSTI($\frac{1}{2}$)	KOEF.UBRZANE LIKVIDNOSTI($\frac{1+2}{3}$)
AMASIS	684,00	49.998,00	97.009,00	0,01	0,52
BORETS	60.818,00	259.362,00	572.000,00	0,11	0,56
CHEMICAL AGROSAVA	389.156,00	522.243,00	501.486,00	0,78	1,82
CONFESIONI	22.035,00	832.494,00	424.024,00	0,05	2,02
DANUBIUS	39.375,00	554.546,00	724.767,00	0,05	0,82
COMEX	59.983,00	304.206,00	261.664,00	0,23	1,39
DELTA CITY	302.386,00	59.204,00	15.994.493,00	0,02	0,02
DELTA REALESTATE	1.029.882,00	1.932.717,00	2.777.678,00	0,37	1,07
GALENKA	259.139,00	366.772,00	357.998,00	0,72	1,75
INEX MORAVA	25.955,00	443.160,00	350.238,00	0,07	1,34
VISKOGRADNJA INŽINJERING	30.699,00	344.386,00	134.734,00	0,23	2,78
JP TARA	40.682,00	28.466,00	80.394,00	0,51	0,86
JKP GRADSKE PIJACE	109.812,00	67.391,00	423.398,00	0,26	0,42
METRO	370.854,00	52.054,00	356.523,00	1,04	1,19
MK GROUP	8.518.820,00	1.015.356,00	4.618.879,00	1,84	2,06
MLADOST	51.379,00	133.668,00	168.153,00	0,31	1,10
MONT PROJEKT	1.345.334,00	486.035,00	611.720,00	2,20	2,99
NAPRED	147.335,00	690.936,00	1.236.088,00	0,12	0,68
YUSAFARM	311.644,00	614.398,00	362.864,00	0,86	2,55
SPORT TIME	237.893,00	1.437.062,00	1.241.698,00	0,19	1,35
SRBIJA VODE	654.622,00	50.729,00	152.691,13	4,29	4,62
TITAN CEMENTARA	25.848,00	321.600,00	401.027,00	0,06	0,87
VALJEVSKA PIVARA	105.925,00	72.392,00	47.400,00	2,23	3,76
VICTORIA GROUP	857,00	1.297.253,00	6.984.050,00	0,00	0,19
MILE PROM	8.299,00	30.845,00	151.774,00	0,05	0,26

Tabela 5.2.2.1 sadrži vrednosti gotovine i ekvivalenata gotovine, potraživanja i kratkoročnih obaveza potrebnih za izračunavanje koeficijenta trenutne i ubrzane likvidnosti, kao i izračunate vrednosti koeficijenta trenutne i ubrzane likvidnosti za 25 srednjih preduzeća u 2016. godini. Vrednosti gotovine i ekvivalenata gotovine, potraživanja i kratkoročnih obaveza potiču iz bilansa stanja navedenih preduzeća, a bilansi su preuzeti sa sajta APR – a.

U Tabeli 5.2.2.1 prikazana su dva koeficijenta likvidnosti. Krenućemo od analize trenutne likvidnosti. Već je navedeno da se tradicionalno za minimalnu prihvatljivu vrednost uzima 1 i da je u praksi ta granica pomerena na 0,1. Tu tradicionalnu granicu od 1 ispunjavaju Srbija vode (4,29), Valjevska pivara (2,23), Mont project (2,20), Mk group (1,84), Metro (1,04) na osnovu čega bi se moglo zaključiti da svi ostali imaju problem sa trenutnom likvidnošću. Ako umesto referentne vrednosti 1 koristimo 0,1 prethodno navedena lista trenutno likvidnih preduzeća se proširuje sa Yusufarm (0,84), Chemical Agrosava (0,78), Galenika (0,72), Jp Tara (0,51), Delta

realestate (0,37), Mladost (0,31), Jkp Gradske pijace (0,26), Visokogradnja inženjering (0,23), Comex (0,23), Sport time (0,19), Napred (0,12), Borets (0,11). Ostatak preduzećai ima nisku vrednost ovog pokazatelja i ne uspeva da podmiri kratkoročne obaveze upotrebom gotovine i potraživanja.

Dosta značajniji od trenutne likvidnosti je koeficijent ubrzane likvidnosti koji nam daje jasniju sliku o likvidnosti preduzeća i koji je omiljeni pokazatelj kreditora. Najmanju vrednost ovog pokazatelja imaju Delta city (0,02), Victoria group (0,19), Mile prom (0,26), Jkp Gradske pijace(0,42), Amasis (0,52), Borets (0,56) i Napred (0,68) i oni ne uspevaju da podmire kratkoročne obaveze upotrebom gotovine i potraživanja (vrednost koeficijenta je manja od 0,80). U najlošijoj poziciji se za sada od svih srednjih preduzeća nalaze Delta city, Victoria group i Mile prom koji imaju problem sa oba pokazatelja likvidnosti , ali tek ispitivanjem preostala dva koeficijenta možemo doneti konačan zaključak.

Tabela 5.2.2.2 – Koeficijent tekuće likvidnosti i koeficijent solventnosti srednjih preduzeća

NAZIV PREDUZEĆA	1.OBRтна SREDSTVA	2.KRATKOROČNE OBAVEZE	3.POSLOVNA IMOVINA	4.UKUPNE OBAVEZE	KOEF.TEKUĆE LIKVIDNOSTI(¹ / ₂)	KOEF.SOLVENT -NOSTI(³ / ₄)
AMASIS	69.938,00	97.009,00	8.512.909,00	107.237,00	0,72	79,38
BORETS	393.259,00	572.000,00	1.079.895,00	0,00	0,69	#DIV/0!
CHEMICAL AGROSAVA	3.972.754,00	501.486,00	5.950.359,00	185.587,00	7,92	32,06
CONFESIONI	1.147.692,00	424.024,00	2.059.740,00	148.748,00	2,71	13,85
DANUBIUS	1.894.100,00	724.767,00	3.225.254,00	206.580,00	2,61	15,61
COMEX	580.640,00	261.664,00	937.431,00	64.823,00	2,22	14,46
DELTA CITY	385.217,00	15.994.493,00	16.403.414,00	44.250,00	0,02	370,70
DELTA REALESTATE	12.089.396,00	2.777.678,00	41.307.872,00	1.383.160,00	4,35	29,86
GALENIKA	4.775.239,00	357.998,00	6.865.936,00	0,00	13,34	#DIV/0!
INEX MORAVA	1.305.063,00	350.238,00	3.078.098,00	0,00	3,73	#DIV/0!
VISKOGRADNJA INŽINJERING	1.438.987,00	134.734,00	2.651.671,00	181.557,00	10,68	14,61
JP TARA	96.022,00	80.394,00	8.193.918,00	50.424,00	1,19	162,50
JKP GRADSKE PIJACE	1.682.749,00	423.398,00	6.937.308,00	0,00	3,97	#DIV/0!
METRO	1.552.785,00	356.523,00	1.855.305,00	256.345,00	4,36	7,24
MK GROUP	13.424.399,00	4.618.879,00	31.385.207,00	14.774.911,00	2,91	2,12
MLADOST	1.027.126,00	168.153,00	2.637.516,00	66.658,00	6,11	39,57
MONT PROJEKT	3.410.038,00	611.720,00	4.815.234,00	0,00	5,57	#DIV/0!
NAPRED	2.105.108,00	1.236.088,00	3.433.601,00	615.859,00	1,70	5,58
YUSAFARM	1.215.960,00	362.864,00	1.241.855,00	0,00	3,35	#DIV/0!
SPORT TIME	2.247.869,00	1.241.698,00	2.373.857,00	210.007,00	1,81	11,30
SRBIJA VODE	820.598,00	152.691,13	20.721.208,00	90.765,00	5,37	228,30
TITAN CEMENTARA	2.356.297,00	401.027,00	4.327.771,00	43.369,00	5,88	99,79
VALJEVSKA PIVARA	261.408,00	47.400,00	1.053.807,00	0,00	5,51	#DIV/0!
VICTORIA GROUP	3.018.366,00	6.984.050,00	13.332.089,00	7.830,00	0,43	1.702,69
MILE PROM	153.829,00	151.774,00	276.568,00	3.057,00	1,01	90,47

Tabela 5.2.2.2 sadrži vrednosti obrtnih sredstava, kratkoročnih obaveza, poslovne imovine i ukupnih obaveza potrebnih za izračunavanje koeficijenta tekuće likvidnosti i koeficijenta solventnosti, kao i izračunate vrednosti koeficijenta tekuće likvidnosti i koeficijenta solventnosti za 25 srednjih preduzeća u 2016. godini. Vrednosti obrtnih sredstava, kratkoročnih obaveza, poslovne imovine i ukupnih obaveza potiču iz bilansa stanja navedenih preduzeća, a bilanci su preuzeti sa sajta APR – a.

Iz Tabele 5.2.2.2 vidimo da samo samo Delta city (0,02), Victoria group (0,43), Borets (0,69), Amasis(0,72), Mile prom (1,01), Jp Tara (1,19), Napred (1,70) i Sport time (1,81) imaju koeficijent ubrzane likvidnosti manji od 2 (njihova obrtna sredstva ne uspevaju ni duplo da podmire kratkoročne obaveze). Sva ostala preduzeća imaju i više nego zadovoljavajuću vrednost ovog pokazatelja. Nakon analize ovog pokazatelja zaključujemo da su Delta city, Mile prom i Victoria group nelikvidni. Samo za Delta realestate, Inex Moravu, Visokogradnja inžinjeri, Mladost, Titan cementaru i Galeniku koji imaju zadovoljavajuće vrednosti sva tri pokazatelja likvidnosti možemo konačno sa sigurnošću reći da su likvidna preduzeća. Ostatak privrednih subjekata sa liste ima problem sa bar jednim od pokazatelja likvidnosti. Za koeficijent solventnosti vidimo da su sve firme u mogućnosti da na duži rok isplate svoje ukupne obaveze i samim tim su solventne.

5.2.3. Analiza zaduženosti srednjih preduzeća

Tabela 5.2.3.1–Finansijski leveridž i koeficijent sopstvenog finansiranja srednjih preduzeća

NAZIV PREDUZEĆA	1.DUGOVI	2.KAPITAL	3.OSNOVNI KAPITAL	4.UKUPNA IMOVINA	FINANSIJSKI LEVERIDŽ ^(1/2)	KOEF.SOPSTVENOG FINANSIRANJA ^(3/4)
AMASIS	107.237,00	8.308.663,00	1.507.633,00	8.512.909,00	0,01	0,18
BORETS	0,00	504.700,00	50,00	1.079.895,00	0,00	0,00
CHEMICAL AGROSAVA	185.587,00	5.241.725,00	33.255,00	5.950.359,00	0,04	0,01
CONFESIONI	148.748,00	1.486.968,00	53,00	2.059.740,00	0,10	0,00
DANUBIUS	206.580,00	2.206.506,00	1.047.189,00	3.225.254,00	0,09	0,32
COMEX	64.823,00	608.215,00	7.762,00	937.431,00	0,01	0,01
DELTA CITY	44.250,00	208.789,00	8.500.241,00	16.403.414,00	0,21	0,52
DELTA REALESTATE	1.383.160,00	39.068.721,00	25.694.218,00	41.307.872,00	0,04	0,62
GALENKA	0,00	6.507.938,00	3.511.200,00	6.865.936,00	0,00	0,51
INEX MORAVA	0,00	2.697.033,00	2.697.033,00	3.078.098,00	0,00	0,88
VISOKOGRADNJA INŽINJERING	181.557,00	2.335.380,00	26.918,00	2.651.671,00	0,08	0,01
JP TARA	50.424,00	8.061.349,00	7.949.672,00	8.193.918,00	0,01	0,97
JKP GRADSKE PIJACE	0,00	6.097.752,00	2.338.717,00	6.937.308,00	0,00	0,34
METRO	256.345,00	1.239.945,00	64.922,00	1.855.305,00	0,21	0,03
MK GROUP	14.774.911,00	11.936.599,00	6.441.484,00	31.385.207,00	1,24	0,21
MLADOST	66.658,00	2.355.874,00	313.213,00	2.637.516,00	0,03	0,12
MONT PROJEKT	0,00	4.203.514,00	20.452,00	4.815.234,00	0,00	0,00
NAPRED	615.859,00	1.581.654,00	319.248,00	3.433.601,00	0,39	0,09
YUSAFARM	0,00	878.991,00	509.113,00	1.241.855,00	0,00	0,41
SPORT TIME	210.007,00	922.152,00	138,00	2.373.857,00	0,23	0,00
SRBIJA VODE	90.765,00	5.360.814,00	1.218.368,00	20.721.208,00	0,02	0,06
TITAN CEMENTARA	43.369,00	3.883.375,00	2.505.209,00	4.327.771,00	0,01	0,58
VALJEVSKA PIVARA	0,00	997.772,00	1.050.879,00	1.053.807,00	0,00	1,00
VICTORIA GROUP	7.830,00	6.332.776,00	3.757.719,00	13.332.089,00	0,00	0,28
MILE PROM	3.057,00	121.341,00	450,00	276.568,00	0,03	0,00

Tabela 5.2.3.1 sadrži vrednosti dugova, kapitala i osnovnog kapitala potrebnih za izračunavanje finansijskog leveridža i koeficijenta sopstvenog finansiranja, kao i izračunate vrednosti finansijskog leveridža i koeficijenta sopstvenog finansiranja za 25 srednjih preduzeća u 2016. godini. Vrednosti dugova, kapitala i osnovnog kapitala potiču iz bilansa stanja navedenih preduzeća, a bilansi su preuzeti sa sajta APR – a.

Iz Tabele 5.2.3.1 uočavamo problem Mk Group-e (1,24) sa visokim leveridžom gde njegovi dugovi premašuju kapital, dok ostale firme imaju daleko niži leveridž od kritične granice.

Koeficijent sopstvenog finansiranja bi po pravilu trebao da bude što veći, a donja prihvatljiva granica za ovaj pokazatelj iznosi 0,3. Amasis (0,18), Borets (0,00), Chemical Agrosava (0,01), Confesioni(0,00), Comex (0,01), Visokogradnja inženjering (0,01), Metro (0,03), Mont project(0,00), Napred (0,09), Sport time (0,00), Srbija vode (0,06), Mk group (0,21), Victoria

group (0,28) i Mile prom (0,00) imaju najmanji indikator samostalnosti što znači da se njihova poslovna imovina u veoma maloj meri finansira iz sopstvenog kapitala. Štaviše, Borets, Confesioni, Mont project, Sport time i Mile prom se za finansiranje svoje imovine u potpunosti oslanjaju na tuđe izvore. Sa najvećim koeficijentom sopstvenog finansiranja, a samim tim i najsamostalnije preduzeće sa spiska je Valjevska pivara (1,00). Odmah iza nje se nalaze Jp Tara (0,97), Inex Morava (0,88), Delta realestate (0,62), Titan cementara (0,58), Delta city (0,52), Galenika (0,51), Yusafarm (0,41), Jkp Gradske pijace (0,34) i Danubius (0,32).

Tabela 5.2.3.2 – Faktor zaduženosti srednjih preduzeća

NAZIV PREDUZEĆA	1.DUGOVI	2.NERASPOREĐENA DOBIT	3.AMORTIZACIJA	FAKTOR ZADUŽENOSTI($\frac{1}{2+3}$)
AMASIS	107.237,00	3.890.176,00	93.145,00	0,03
BORETS	0,00	504.650,00	215.952,00	0,00
CHEMICAL AGROSAVA	185.587,00	4.904.494,00	80.653,00	0,04
CONFESIONI	148.748,00	1.329.549,00	96.596,00	0,10
DANUBIUS	206.580,00	778.453,00	62.162,00	0,25
COMEX	64.823,00	597.851,00	76.514,00	0,10
DELTA CITY	44.250,00	208.789,00	10.251,00	0,20
DELTA REALESTATE	1.383.160,00	18.255.101,00	11.476,00	0,08
GALENIKA	0,00	2.094.891,00	81.113,00	0,00
INEX MORAVA	0,00	2.282.032,00	54.892,00	0,00
VISKOGRADNJA INŽINJERING	181.557,00	2.308.462,00	35.138,00	0,08
JP TARA	50.424,00	37.587,00	11.814,00	1,02
JKP GRADSKE PIJACE	0,00	271.709,00	158.806,00	0,00
METRO	256.345,00	1.175.023,00	10.121,00	0,22
MK GROUP	14.774.911,00	5.130.941,00	30.253,00	2,86
MLADOST	66.658,00	1.883.260,00	109.302,00	0,03
MONT PROJEKT	0,00	4.183.062,00	12.798,00	0,00
NAPRED	615.859,00	1.033.971,00	29.072,00	0,58
YUSAFARM	0,00	339.694,00	7.922,00	0,00
SPORT TIME	210.007,00	922.014,00	30.753,00	0,22
SRBIJA VODE	90.765,00	343.129,00	473.172,00	0,11
TITAN CEMENTARA	43.369,00	1.211.691,00	187.214,00	0,03
VALJEVSKA PIVARA	0,00	20.842,00	225.667,00	0,00
VICTORIA GROUP	7.830,00	3.139.128,00	57.020,00	0,00
MILE PROM	3.057,00	120.891,00	5.254,00	0,02

Tabela 5.2.3.2 sadrži vrednosti dugova, neraspoređene dobiti i amortizacije potrebnih za izračunavanje faktora zaduženosti, kao i izračunate vrednosti faktora zaduženosti za 25 srednjih preduzeća u 2016. godini. Vrednosti dugova, kapitala i osnovnog kapitala potiču iz bilansa stanja navedenih preduzeća, a bilanci su preuzeti sa sajta APR – a.

Na osnovu Tabele 5.2.3.2 sva preduzeća uspevaju da izmire svoje obaveze u periodu manjem od 5 godina. Ipak, treba izdvojiti Borets, Galeniku, Inex Moravu, Mont projekt, Yusafarm i Valjevska pivaru čiji su dugovi jednaki nuli, pa je samim tim i njihov faktor zaduženosti jednak nuli.

Henkel (0,01), Tarkett (0,02), Telenor (0,02), Matijević (0,03), Carnex (0,04), Coca-Colu (0,04) i Tehnomaniju (0,05) koji bi sa sadašnjim novčanim tokom isplatili svoje obaveze za period daleko manji od 5 godina. Mk group(2,86) ima nešto viši faktor zaduženosti od ostalih i trebalo bi da u budućnosti poradi ili na smanjenju dugova ili povećanju novčanog toka.

Tabela 5.2.3.3 – Indikator samostalnosti srednjih preduzeća

NAZIV PREDUZEĆA	1.SOPSTVENI IZVORI	2.UKUPNI IZVORI	INDIKATOR SAMOSTALNOSTI ^(1/2)
AMASIS	8.308.663,00	8.512.909,00	0,98
BORETS	504.700,00	1.079.895,00	0,47
CHEMICAL AGROSAVA	5.241.725,00	5.950.359,00	0,88
CONFESIONI	1.486.968,00	2.059.740,00	0,72
DANUBIUS	2.206.506,00	3.225.254,00	0,68
COMEX	608.215,00	937.431,00	0,65
DELTA CITY	208.789,00	16.403.414,00	0,01
DELTA REALESTATE	39.068.721,00	41.307.872,00	0,90
GALENKA	6.507.938,00	6.865.936,00	0,95
INEX MORAVA	2.697.033,00	3.078.098,00	0,88
VISKOGRADNJA INŽINJERING	2.335.380,00	2.651.671,00	0,88
JP TARA	8.061.349,00	8.193.918,00	0,98
JKP GRADSKJE PIJACE	6.097.752,00	6.937.308,00	0,88
METRO	1.239.945,00	1.855.305,00	0,67
MK GROUP	11.936.599,00	31.385.207,00	0,38
MLADOST	2.355.874,00	2.637.516,00	0,89
MONT PROJEKT	4.203.514,00	4.815.234,00	0,87
NAPRED	1.581.654,00	3.433.601,00	0,46
YUSAFARM	878.991,00	1.241.855,00	0,71
SPORT TIME	922.152,00	2.373.857,00	0,39
SRBIJA VODE	5.360.814,00	20.721.208,00	0,26
TITAN CEMENTARA	3.883.375,00	4.327.771,00	0,90
VALJEVSKA PIVARA	997.772,00	1.053.807,00	0,95
VICTORIA GROUP	6.332.776,00	13.332.089,00	0,48
MILE PROM	121.341,00	276.568,00	0,44

Tabela 5.2.3.3 sadrži vrednosti sopstvenih i ukupnih izvora potrebnih za izračunavanje indikatora samostalnosti, kao i izračunate vrednosti indikatora samostalnosti za 25 srednjih preduzeća u 2016. godini. Vrednosti sopstvenih i ukupnih izvora potiču iz bilansa stanja navedenih preduzeća, a bilanci su preuzeti sa sajta APR – a.

Delta city (0,01), Mk group (0,38), Sport time (0,39), Srbija vode (0,26) imaju najmanji udeo sopstvenih izvora u ukupnim izvorima finansiranja, dok sa druge strane Amasis i Jp Tara koriste samo 2% tuđih izvora, odnosno 98% sopstvenih što ih čini najmanje zaduženim preduzećima na listi.

Na osnovu sva 4 pokazatelja zaduženosti dolazimo do zaključka da su Mk group, Sport time, Srbija vode prezaduženi, dok se u najboljem položaju nalaze Valjevska pivara, Delta realestate,

Jp Tara, Titan cementara, Galenika i Inex Morava, a negde između njih se nalaze ostale firme koje imaju problem sa koeficijent sopstvenog finansiranja ili indikatorom samostalnosti.

5.2.4. Zaključak nakon analize komponenti finansijskog trougla

Najuspešnijim i najsigurnijim se prema analizi finansijskog trougla smatraju Delta realestate, Galenika fitofarmacija i Jp Tara. Chemical agrosava, Comex, Visokogradnja inženjering, Metro, Mladost i Mont project imaju manjak udela sopstvenih sredstava u imovini ali ih to ne čini manje uspešnim od gore navedenih firmi. Za razliku od njih koji imaju poteškoća sa sopstvenim sredstvima, Danubius, Inex Morava i Titan cementara imaju problem sa gotovinom preciznije sa trenutnom likvidnošću. Amasis i Victoria group su preduzeća sa malim udelom sopstvenih izvora u ukupnoj imovini, profitabilna i solventna ali ipak nelikvidna. Borets se nalazi u dosta sličnoj situaciji kao oni ali je njegova marža 4 puta veća što ga čini daleko profitabilnijim.

6. PRIMENA OSNOVNOG, PROŠIRENOG DUPONT MODELA I FINANSIJSKOG TROUGLA U ANALIZI POSLOVANJA MALIH PREDUZEĆA

6.1. Analiza poslovanja korišćenjem osnovnog i proširenog DuPont modela

Tabela 6.1.1 – Profitna marža malih preduzeća

NAZIV PREDUZEĆA	1.NETO DOBITAK	2.UKUPNI PRIHOD	PROFITNA MARŽA ^(1/2)
AUTORITAS INVESTMENT	553.163,00	766.630,00	0,72
AUTO ITALIJA	12.910,00	232.036,00	0,06
BLOK 67	352.158,00	1.373.846,00	0,26
CIAO	4.666,00	137.748,00	0,03
DELFI KNJIŽARE	46.451,00	677.688,00	0,07
KATRIN	6.579,00	163.401,00	0,04
DUGA	7.554,00	387.632,00	0,02
FENIX GIZ	9.139,00	307.618,00	0,03
TILIA	6.926,00	143.624,00	0,05
JUSEL	9.071,00	441.133,00	0,02
MAČVA EXPRES	16.965,00	313.952,00	0,05
MK IT	31.309,00	114.351,00	0,27
MOBTEL	574.248,00	633.334,00	0,91
BEOINOX	25.911,00	194.374,00	0,13
STAR MARKET	591,00	73.390,00	0,01
PARTIZAN TECH	376.453,00	1.622.635,00	0,23
PROFIT PLUS	31.976,00	222.825,00	0,14
MONTOBENE	6.905,00	214.393,00	0,03
RUWA	16.034,00	51.291,00	0,31
EURODOM	8.617,00	466.572,00	0,02
BEČEJ PREVOZ	51.014,00	566.642,00	0,09
DOMEL	638,00	319.367,00	0,00
VINARIJA KOVAČEVIĆ	97.183,00	351.956,00	0,28
ŽENEVA EVRO S	1.544,00	722.719,00	0,00
VINARIJA ZVONKO BOGDAN	85.892,00	274.839,00	0,31

Tabela 6.1.1 sadrži vrednosti neto dobitka i ukupnih prihoda potrebnih za izračunavanje profitne marže, kao i izračunatu profitnu maržu za 25 malih preduzeća u 2016. godini. Vrednosti neto dobitaka i ukupnih prihoda potiču iz bilansa uspeha navedenih preduzeća, a bilanci su preuzeti sa sajta APR – a.

Na osnovu priložene Tabele 6.1.1 i podataka iz nje, možemo ustanoviti da najveću profitnu maržu imaju Mobtel (0,91), Autoritas investment (0,72), Ruwa (0,31), Vinarija Zvonko Bogdan (0,31), Vinarija Kovačević (0,28), Mk it (0,27), Blok 67 (0,26), Partizan tech (0,23) , Profit plus (0,14) i Beoinox (0,13) i to su preduzeća koja su izuzetno uspešna u svojoj oblasti poslovanja i kao takva su visoko profitabilna. Pri analizi profitne marže treba obratiti pažnju na preduzeća koja imaju jedinstven proizvod ili status brenda ali iz nekog razloga ne posluju najbolje, a prvi signal koji će ukazivati na postojeće probleme kod njih je niska profitna marža. Najnižu maržu od navedenih 25 preduzeća imaju Ženeva evro s (0,00), Domel (0,00), Star market (0,01),

Jusel (0,02), Duga (0,02), Eurodom (0,02), Ciao (0,03), Fenix GiZ (0,03), Montobene (0,03) i Katrin (0,04). Navedena preduzeća se uglavnom bave trgovinom ili uslužnim delatnostima pa za sada vrednost ovog pokazatelj nije zabrinjavajuća..

Tabela 6.1.2 – Koeficijent obrta poslovne imovine malih preduzeća

NAZIV PREDUZEĆA	1.UKUPNI PRIHOD	2.POSLOVNA IMOVINA	KOEFICIJENT OBRTA POSLOVNE IMOVINE ($1/2$)
AUTORITAS INVESTMENT	766.630,00	3.839.812,00	0,20
AUTO ITALIJA	232.036,00	166.045,00	1,40
BLOK 67	1.373.846,00	4.569.122,00	0,30
CIAO	137.748,00	40.062,00	3,44
DELFI KNJIŽARE	677.688,00	396.155,00	1,71
KATRIN	163.401,00	189.123,00	0,86
DUGA	387.632,00	221.679,00	1,75
FENIX GIZ	307.618,00	239.322,00	1,29
TILIA	143.624,00	42.460,00	3,38
JUSEL	441.133,00	120.926,00	3,65
MAČVA EXPRES	313.952,00	182.730,00	1,72
MK IT	114.351,00	525.952,00	0,22
MOBTEL	633.334,00	3.858.603,00	0,16
BEOINOX	194.374,00	201.656,00	0,96
STAR MARKET	73.390,00	69.111,00	1,06
PARTIZAN TECH	1.622.635,00	2.253.968,00	0,72
PROFIT PLUS	222.825,00	40.711,00	5,47
MONTOBENE	214.393,00	236.870,00	0,91
RUWA	51.291,00	5.572.745,00	0,01
EURODOM	466.572,00	364.767,00	1,28
BEČEJ PREVOZ	566.642,00	409.451,00	1,38
DOMEL	319.367,00	164.424,00	1,94
VINARIJA KOVAČEVIĆ	351.956,00	625.653,00	0,56
ŽENEVA EVRO S	722.719,00	260.424,00	2,78
VINARIJA ZVONKO BOGDAN	274.839,00	1.125.026,00	0,24

Tabela 6.1.2 sadrži vrednosti ukupnih prihoda i poslovne imovine potrebnih za izračunavanje koeficijenta obrta poslovne imovine, kao i izračunat koeficijent obrta poslovne imovine za 25 malih preduzeća u 2016. godini. Vrednosti ukupnih prihoda i poslovne imovine potiču iz bilansa uspeha i bilansa stanja navedenih preduzeća, a bilansi su preuzeti sa sajta APR – a.

Iz Tabele 6.1.2 uočavamo da je najveći koeficijent obrta prisutan kod preduzeća Profit plus (5,47), Jusel (3,65), Ciao (3,44), Tilia (3,38), Ženeva evro s (2,78), Domel (1,94), Duga(1,75), Mačva expres (1,72), Delfi knjižare (1,71), Auto Italija (1,40), Bečej prevoz (1,38), Fenix GiZ (1,29), Eurodom (1,28) i Star market (1,06) što znači da ona uspevaju da obrnu svoju imovinu više od 1. u toku godine. Ukoliko sada posmatramo ovaj i prethodni pokazatelj za preduzeća sa niskom maržom možemo zaključiti da se ona u svom poslovanju vode strategijom niskih troškova jer imaju visok koeficijent obrta imovine, a to znači da nešto niža profitabilnost kod njih ne predstavlja toliko veliki problem. Sa druge strane, Ruwa (0,01), Mobtel (0,16), Autoritas

investment (0,20), Mk it (0,22), Vinarija Zvonko Bogdan (0,24), Blok 67 (0,30) i Vinarija Kovačević (0,56) ne uspevaju da obrnu svoju imovinu ni približno blizu 1 i za njih možemo reći da je njihovo poslovanje neefikasno. Ostala preduzeća imaju vrednost ovog pokazatelja ispod dopustive, ali ne toliko drastično kao prethodno navedena preduzeća.

Tabela 6.1.3 – Prikaz osnovnog DuPont modela sa komponentama

NAZIV PREDUZEĆA	1.PROFITNA MARŽA	2.KOEFICIJENT OBRTA POSLOVNE IMOVINE	ROA OSNOVNI DUPONT(1 × 2)
AUTORITAS INVESTMENT	0,72	0,20	14,41%
AUTO ITALIJA	0,06	1,40	7,78%
BLOK 67	0,26	0,30	7,71%
CIAO	0,03	3,44	11,65%
DELFI KNJIŽARE	0,07	1,71	11,73%
KATRIN	0,04	0,86	3,48%
DUGA	0,02	1,75	3,41%
FENIX GIZ	0,03	1,29	3,82%
TILIA	0,05	3,38	16,31%
JUSEL	0,02	3,65	7,50%
MAČVA EXPRES	0,05	1,72	9,28%
MK IT	0,27	0,22	5,95%
MOBTEL	0,91	0,16	14,88%
BEOINOX	0,13	0,96	12,85%
STAR MARKET	0,01	1,06	0,86%
PARTIZAN TECH	0,23	0,72	16,70%
PROFIT PLUS	0,14	5,47	78,54%
MONTOBENE	0,03	0,91	2,92%
RUWA	0,31	0,01	0,29%
EURODOM	0,02	1,28	2,36%
BEČEJ PREVOZ	0,09	1,38	12,46%
DOMEL	0,00	1,94	0,39%
VINARIJA KOVAČEVIĆ	0,28	0,56	15,53%
ŽENEVA EVRO S	0,00	2,78	0,59%
VINARIJA ZVONKO BOGDAN	0,31	0,24	7,63%

Tabela 6.1.3 sadrži vrednosti profitne marže i koeficijenta obrta poslovne imovine potrebnih za izračunavanje ROA, kao i izračunatu ROA za 25 malih preduzeća u 2016. godini. Vrednosti profitne marže i koeficijenta obrta poslovne imovine su prethodno izračunate u Tabeli 6.1.1 i Tabeli 6.1.2, redom.

Posmatrajući Tabelu 6.1.3 uočavamo da najveću rentabilnost imovine imaju Profit plus sa neto profitnom maržom od 14% i koeficijentom obrta poslovne imovine od 5,47 što je proizvelo ROA od čak 78,54%, Partizan tech sa ROA-om od 16,70%, Tilia sa ROA –om od 16,31%, Vinarija Kovačević sa ROA-om od 15,53%, Mobtel sa ROA-om od 14,88%, Autoritas investment sa ROA –om od 14,41%, Beoinox sa ROA –om od 12,85% , Delfi knjižare sa ROA –om od 11,73%, Ciao sa ROA –om od 11,65%. Na samom dnu sa najnižom ROA nalaze se Ruwa (0,29%), Domel(0,39%), Star market (0,86%) i Ženeva evro s (0,59%). Sa jedne strane imamo nisku maržu Domela, Star marketa i Ženeve evro s koja je proizvela nisku vrednost njihove ROA, dok

je sa druge strane uzrok niske ROA Ruwe neefikasno korišćenje imovine. Upravo ovde se ogleda značaj DuPont analize. Menadžeri i kontrolori preduzeća koja se bore sa niskom ROA naizgled imaju isti problem. Ali samo razlaganje ROA na maržu i obrt će pokazati da li je niska profitabilnost ili neefikasnost uzrok takve vrednosti ROA. Dalje raščlanjavanje će otkriti šta je proizvelo tu neefikasnost ili slabu profitabilnost kod preduzeća i zahvaljujući tome se mogu poduzeti odgovarajući koraci ka rešenju tih problema, a samim tim i problema slabe rentabilnosti imovine.

Tabela 6.1.4 – Multiplikator kapitala malih preduzeća

NAZIV PREDUZEĆA	1.POSLOVNA IMOVINA	2.KAPITAL	MULTIPLIKATOR KAPITALA ($1/2$)
AUTORITAS INVESTMENT	3.839.812,00	2.942.097,00	1,31
AUTO ITALIJA	166.045,00	76.039,00	2,18
BLOK 67	4.569.122,00	735.956,00	6,21
CIAO	40.062,00	29.170,00	1,37
DELFI KNJIŽARE	396.155,00	128.141,00	3,09
KATRIN	189.123,00	103.741,00	1,82
DUGA	221.679,00	84.751,00	2,62
FENIX GIZ	239.322,00	72.879,00	3,28
TILIA	42.460,00	7.320,00	5,80
JUSEL	120.926,00	62.307,00	1,94
MAČVA EXPRES	182.730,00	63.343,00	2,88
MK IT	525.952,00	500.289,00	1,05
MOBTEL	3.858.603,00	2.533.438,00	1,52
BEOINOX	201.656,00	128.387,00	1,57
STAR MARKET	69.111,00	1.091,00	63,35
PARTIZAN TECH	2.253.968,00	693.229,00	3,25
PROFIT PLUS	40.711,00	32.127,00	1,27
MONTOBENE	236.870,00	137.691,00	1,72
RUWA	5.572.745,00	5.475.164,00	1,02
EURODOM	364.767,00	204.414,00	1,78
BEČEJ PREVOZ	409.451,00	262.838,00	1,56
DOMEL	164.424,00	62.218,00	2,64
VINARIJA KOVAČEVIĆ	625.653,00	494.006,00	1,27
ŽENEVA EVRO S	260.424,00	71.600,00	3,64
VINARIJA ZVONKO BOGDAN	1.125.026,00	770.545,00	1,46

Tabela 6.1.4 sadrži vrednosti poslovne imovine i kapitala potrebnih za izračunavanje multiplikatora kapitala, kao i izračunatu vrednost multiplikatora kapitala za 25 malih preduzeća u 2016. godini. Vrednosti poslovne imovine i kapitala potiču iz bilansa stanja navedenih preduzeća, a bilansi su preuzeti sa sajta APR – a.

Vrednost multiplikatora od 63,35 preduzeća Star market upućuje na zaključak da je reč o prezaduženom preduzeću. Sa zaduženošću još imaju problem i Blok 67 (6,21) , Tilia (5,80), Ženeva evro s (3,64), Fenix GiZ (3,28), Partizan tech (3,25), Delfi knjižare (3,09), Mačva expres(2,88), Domel (2,64), Duga (2,62) i Auto Italija (2,18), pri čemu se Auto Italija nalazi na

prihvatljivoj granici. Ostaje još da se vratimo na neto profitnu maržu i da razmotrimo da li su data preduzeća efikasno koristila leveridž i povećala svoju profitabilnost ili se pak nalaze na ivici egzistencije.

Tabela 6.1.5 - Prikaz proširenog DuPont modela sa komponentama

NAZIV PREDUZEĆA	1.PROFITNA MARŽA	2.KOEFICIJENT OBRTA POSLOVNE IMOVINE	3.ROA OSNOVNI DUPONT(1 × 2)	4.MULTIPLIKATOR KAPITALA	ROE PROŠIRENI DUPONT(3 × 4)
AUTORITAS INVESTMENT	0,72	0,20	14,41%	1,31	18,80%
AUTO ITALIJA	0,06	1,40	7,78%	2,18	16,98%
BLOK 67	0,26	0,30	7,71%	6,21	47,85%
CIAO	0,03	3,44	11,65%	1,37	16,00%
DELFI KNJIŽARE	0,07	1,71	11,73%	3,09	36,25%
KATRIN	0,04	0,86	3,48%	1,82	6,34%
DUGA	0,02	1,75	3,41%	2,62	8,91%
FENIX GIZ	0,03	1,29	3,82%	3,28	12,54%
TILIA	0,05	3,38	16,31%	5,80	94,62%
JUSEL	0,02	3,65	7,50%	1,94	14,56%
MAČVA EXPRES	0,05	1,72	9,28%	2,88	26,78%
MK IT	0,27	0,22	5,95%	1,05	6,26%
MOBTEL	0,91	0,16	14,88%	1,52	22,67%
BEOINOX	0,13	0,96	12,85%	1,57	20,18%
STAR MARKET	0,01	1,06	0,86%	63,35	54,17%
PARTIZAN TECH	0,23	0,72	16,70%	3,25	54,30%
PROFIT PLUS	0,14	5,47	78,54%	1,27	99,53%
MONTOBENE	0,03	0,91	2,92%	1,72	5,01%
RUWA	0,31	0,01	0,29%	1,02	0,29%
EURODOM	0,02	1,28	2,36%	1,78	4,22%
BEČEJ PREVOZ	0,09	1,38	12,46%	1,56	19,41%
DOMEL	0,00	1,94	0,39%	2,64	1,03%
VINARIJA KOVAČEVIĆ	0,28	0,56	15,53%	1,27	19,67%
ŽENEVA EVRO S	0,00	2,78	0,59%	3,64	2,16%
VINARIJA ZVONKO BOGDAN	0,31	0,24	7,63%	1,46	11,15%

Tabela 6.1.5 sadrži vrednosti profitne marže, koeficijenta obrta poslovne imovine, ROA i multiplikatora kapitala potrebnih za izračunavanje ROE, kao i izračunatu vrednost ROE za 25 malih preduzeća u 2016. godini. Vrednosti profitne marže, koeficijenta obrta poslovne imovine, ROA i multiplikatora kapitala su prethodno izračunate u Tabeli 1, Tabeli 2, Tabeli 3 i Tabeli 4.

Najveću vrednost ROE imaju Profit plus, Tilia, Star market i i Partizan tech i na prvi pogled zbog ovih visokih vrednosti deluju izuzetno uspešno. Gledajući komponente DuPont formule dolazi se do zaključka da je Profit plus najuspešnije preduzeća sa navedene liste . Tilia, Star market i Partizan tech su preduzeća čije je korišćenje finansijske poluge u velikoj meri prouzrokovalo visoku vrednost ROE. Sprovedena DuPont analiza je pokazala i da Ruwa, Domel i Ženeva evro s

imaju problema u poslovanju i to bi trebao biti signal menadžmentu da su potrebne drastične promene u poslovanju.

6.2. Analiza poslovanja korišćenjem finansijskog trougla

6.2.1. Analiza profitabilnosti malih preduzeća

Tabela 6.2.1.1 – Neto i bruto marža profita malih preduzeća

NAZIV PREDUZEĆA	1.NETO DOBITAK	2.TROŠKOVI KAMATA	3.UKUPNI PRIHOD	4.BRUTO DOBITAK	NETO MARŽA PROFITA ($\frac{1+2}{3}$)	BRUTO MARŽA PROFITA ($\frac{1+4}{3}$)
AUTORITAS INVESTMENT	553.163,00	89,00	766.630,00	556.828,00	0,72	0,73
AUTO ITALIJA	12.910,00	973,00	232.036,00	15.207,00	0,06	0,07
BLOK 67	352.158,00	34,00	1.373.846,00	465.668,00	0,26	0,34
CIAO	4.666,00	68,00	137.748,00	4.111,00	0,03	0,03
DELFI KNJIŽARE	46.451,00	93,00	677.688,00	56.165,00	0,07	0,08
KATRIN	6.579,00	2.210,00	163.401,00	5.929,00	0,05	0,05
DUGA	7.554,00	2.230,00	387.632,00	7.825,00	0,03	0,03
FENIX GIZ	9.139,00	4.729,00	307.618,00	10.333,00	0,05	0,05
TILIA	6.926,00	0,00	143.624,00	6.926,00	0,05	0,05
JUSEL	9.071,00	64,00	441.133,00	10.672,00	0,02	0,02
MAČVA EXPRES	16.965,00	1.668,00	313.952,00	17.854,00	0,06	0,06
MK IT	31.309,00	5,00	114.351,00	36.985,00	0,27	0,32
MOBTEL	574.248,00	7,00	633.334,00	577.220,00	0,91	0,91
BEOINOX	25.911,00	287,00	194.374,00	29.533,00	0,13	0,15
STAR MARKET	591,00	71,00	73.390,00	226,00	0,01	0,00
PARTIZAN TECH	376.453,00	10.821,00	1.622.635,00	444.822,00	0,24	0,28
PROFIT PLUS	31.976,00	27,00	222.825,00	60.841,00	0,14	0,27
MONTOBENE	6.905,00	360,00	214.393,00	8.106,00	0,03	0,04
RUWA	16.034,00	1.210,00	51.291,00	19.040,00	0,34	0,39
EURODOM	8.617,00	547,00	466.572,00	12.531,00	0,02	0,03
BEČEJ PREVOZ	51.014,00	2.490,00	566.642,00	53.498,00	0,09	0,10
DOMEL	638,00	3.584,00	319.367,00	757,00	0,01	0,01
VINARIJA KOVAČEVIĆ	97.183,00	1.081,00	351.956,00	114.475,00	0,28	0,33
ŽENEVA EVRO S	1.544,00	904,00	722.719,00	1.796,00	0,00	0,00
VINARIJA ZVONKO BOGDAN	85.892,00	2.454,00	274.839,00	83.490,00	0,32	0,31

Tabela 6.2.1.1 sadrži vrednosti neto dobitka, troškova kamata, ukupnih prihoda i bruto dobitaka potrebnih za izračunavanje neto i bruto marže profita, kao i izračunate vrednosti neto i bruto marže profita za 25 malih preduzeća u 2016. godini. Vrednosti neto dobitka, troškova kamata, ukupnih prihoda i bruto dobitka potiču iz bilansa uspeha navedenih preduzeća, a bilansi su preuzeti sa sajta APR – a.

Na osnovu Tabele 6.2.1.1 se lako utvrditi da su preduzeća sa najvećom neto maržom profita Mobtel (0,91), Autoritas investment (0,72), Ruwa (0,34), Vinarija Zvonko Bogdan (0,32), Vinarija Kovačević (0,28), Mk it (0,27), Blok 67 (0,26), Partizan tech (0,24), Profit plus (0,14) i

Beinox (0,13) što ih čini najprofitabilnijim preduzećima među navedenim. Sa druge strane, niska vrednost ovog pokazatelja za Ženeva evro s (0,00), Star market (0,01) , Domel (0,01), Jusel (0,02), Eurodom (0,02), Ciao (0,03) i Duga (0,03) nam ukazuje na preduzeća koja se bore sa niskom profitabilnošću i predstavlja siguran znak da se poslovna strategija ovih preduzeća nije pokazala uspešnom. Ostatak malih kompanija ima zadovoljavajuću vrednost neto profitne marže. Upoređivanjem bruto marže profita sa neto maržom profita dolazimo do potpuno identičnog zaključka kao i za neto maržu. Ovim posmatranjem uočavamo i uticaj poreza na smanjenje marže. Izdvojićemo Profit plus kod koga je porez za 13% smanjio maržu.

Tabela 6.2.1.2 – ROA i ROE malih preduzeća

NAZIV PREDUZEĆA	1.NETO DOBITAK	2.POSLOVNA IMOVINA	3.KAPITAL	ROA ($\frac{1}{2}$)	ROE ($\frac{1}{3}$)
AUTORITAS INVESTMENT	553.163,00	3.839.812,00	2.942.097,00	14,41%	18,80%
AUTO ITALIJA	12.910,00	166.045,00	76.039,00	7,78%	16,98%
BLOK 67	352.158,00	4.569.122,00	735.956,00	7,71%	47,85%
CIAO	4.666,00	40.062,00	29.170,00	11,65%	16,00%
DELFI KNJIŽARE	46.451,00	396.155,00	128.141,00	11,73%	36,25%
KATRIN	6.579,00	189.123,00	103.741,00	3,48%	6,34%
DUGA	7.554,00	221.679,00	84.751,00	3,41%	8,91%
FENIX GIZ	9.139,00	239.322,00	72.879,00	3,82%	12,54%
TILIA	6.926,00	42.460,00	7.320,00	16,31%	94,62%
JUSEL	9.071,00	120.926,00	62.307,00	7,50%	14,56%
MAČVA EXPRES	16.965,00	182.730,00	63.343,00	9,28%	26,78%
MK IT	31.309,00	525.952,00	500.289,00	5,95%	6,26%
MOBTEL	574.248,00	3.858.603,00	2.533.438,00	14,88%	22,67%
BEOINOX	25.911,00	201.656,00	128.387,00	12,85%	20,18%
STAR MARKET	591,00	69.111,00	1.091,00	0,86%	54,17%
PARTIZAN TECH	376.453,00	2.253.968,00	693.229,00	16,70%	54,30%
PROFIT PLUS	31.976,00	40.711,00	32.127,00	78,54%	99,53%
MONTOBENE	6.905,00	236.870,00	137.691,00	2,92%	5,01%
RUWA	16.034,00	5.572.745,00	5.475.164,00	0,29%	0,29%
EURODOM	8.617,00	364.767,00	204.414,00	2,36%	4,22%
BEČEJ PREVOZ	51.014,00	409.451,00	262.838,00	12,46%	19,41%
DOMEL	638,00	164.424,00	62.218,00	0,39%	1,03%
VINARIJA KOVAČEVIĆ	97.183,00	625.653,00	494.006,00	15,53%	19,67%
ŽENEVA EVRO S	1.544,00	260.424,00	71.600,00	0,59%	2,16%
VINARIJA ZVONKO BOGDAN	85.892,00	1.125.026,00	770.545,00	7,63%	11,15%

Tabela 6.2.1.2 sadrži vrednosti neto dobitka, poslovne imovine i kapitala potrebnih za izračunavanje ROA i ROE , kao i izračunate vrednosti ROA i ROE za 25 malih preduzeća u 2016. godini. Vrednosti neto dobitka, poslovne imovine i kapitala potiču iz bilansa uspeha i bilansa stanja navedenih preduzeća, a bilansi su preuzeti sa sajta APR – a.

Na osnovu Tabele 6.2.1.2 možemo ustanoviti da su Autoritas investment , Blok 67, Delfi knjižare, Tilia, Mačva expres , Mobtel, Beinox, Partizan tech, Profit plus, Bečej prevoz, Vinarija Kovačević, Vinarija Zvonko Bogdan preduzeća sa najvećom ROA i ROE. Ukoliko se

sada vratimo na prethodnu tabelu i pokazatelje u njoj, zaključujemo da su ova preduzeća u prednosti nad ostalim velikim preduzećima sa liste jer pored toga što su među profitabilnijim ona su i visoko rentabilna. Domel i Ženeva evro s sa najmanjim vrednostima oba pokazatelja rentabilnosti kao i profitnih marži će definitivno morati da porade na povećanju svoje rentabilnosti i profitabilnosti. Isto to će morati i da urade sva preduzeća koja se nalaze u sličnoj situaciji sa pokazateljima kao oni. Visoko profitabilno preduzeće Ruwa se pokazalo nerentabilnim, pa u nastavku analize ostalih delova finansijskog trougla treba obratiti pažnju na njega. Isto tako je primetna ogromna razlika u vrednosti ROA i ROE za Star market i postavlja se pitanje šta je proizvelo toliku ROE pošto se radi o neprofitabilnom preduzeću.

6.2.2. Analiza likvidnosti malih preduzeća

Tabela 6.2.2.1 – Koeficijenti trenutne i ubrzane likvidnosti malih preduzeća

NAZIV PREDUZEĆA	1.GOTOVINA I EKVIVALENTI GOTOVINE	2.POTRAŽIVANJA	3.KRATKOROČNE OBAVEZE	KOEF.TRENTNE LIKVIDNOSTI($\frac{1}{2}$)	KOEF.UBRZANE LIKVIDNOSTI($\frac{1+2}{3}$)
AUTORITAS INVESTMENT	132.408,00	189.344,00	58.595,00	2,26	5,49
AUTO ITALIJA	604,00	48.210,00	85.071,00	0,01	0,57
BLOK 67	799.974,00	17.416,00	3.661.173,00	0,22	0,22
CIAO	3.309,00	185,00	10.892,00	0,30	0,32
DELFI KNJIŽARE	99.432,00	114.537,00	267.553,00	0,37	0,80
KATRIN	2.383,00	4.156,00	61.280,00	0,04	0,11
DUGA	1.325,00	60.261,00	68.242,00	0,02	0,90
FENIX GIZ	749,00	54.144,00	90.570,00	0,01	0,61
TILIA	5.842,00	3.056,00	35.140,00	0,17	0,25
JUSEL	5.639,00	34.844,00	58.619,00	0,10	0,69
MAČVA EXPRES	2.421,00	29.289,00	71.916,00	0,03	0,44
MK IT	12.236,00	482.996,00	25.279,00	0,48	19,59
MOBTEL	17.053,00	72.717,00	346.081,00	0,05	0,26
BEOINOX	26.958,00	34.386,00	54.929,00	0,49	1,12
STAR MARKET	5.924,00	110.486,00	207.040,00	0,03	0,56
PARTIZAN TECH	112.389,00	450.692,00	1.560.163,00	0,07	0,36
PROFIT PLUS	10.822,00	22.899,00	7.824,00	1,38	4,31
MONTOBENE	17.008,00	25.562,00	98.440,00	0,17	0,43
RUWA	35.697,00	52.344,00	15.484,00	2,31	5,69
EURODOM	4.734,00	44.934,00	137.764,00	0,03	0,36
BEČEJ PREVOZ	5.518,00	75.056,00	120.554,00	0,05	0,67
DOMEL	1.184,00	42.209,00	79.393,00	0,01	0,55
VINARIJA KOVAČEVIĆ	3.140,00	90.114,00	111.134,00	0,03	0,84
ŽENEVA EVRO S	10.594,00	129.072,00	187.579,00	0,06	0,74
VINARIJA ZVONKO BOGDAN	4.262,00	71.635,00	146.764,00	0,03	0,52

Tabela 6.2.2.1 sadrži vrednosti gotovine i ekvivalenata gotovine, potraživanja i kratkoročnih obaveza potrebnih za izračunavanje koeficijenta trenutne i ubrzane likvidnosti, kao i izračunate vrednosti koeficijenta trenutne i ubrzane likvidnosti za 25 malih preduzeća u 2016. godini. Vrednosti gotovine i ekvivalenata gotovine, potraživanja i kratkoročnih obaveza potiču iz bilansa stanja navedenih preduzeća, a bilansi su preuzeti sa sajta APR – a.

Već je navedeno da se tradicionalno za minimalnu prihvatljivu vrednost uzima 1 i da je u praksi ta granica pomerena na 0,1. Tu tradicionalnu granicu od 1 Ruwa (2,31), Autoritas investment(2,26) i Profit plus (1,38) na osnovu čega bi se moglo zaključiti da svi ostali imaju problem sa trenutnom likvidnošću. Ako umesto referentne vrednosti 1 koristimo 0,1 prethodno navedena lista trenutno likvidnih preduzeća se proširuje sa Blok 67 (0,22), Ciao (0,30), Delfi knjižare (0,37), Tilia (0,17), Jusel (0,10), Mk it (0,48), Beinox (0,49) i Montobene (0,17). Ostatak preduzećai ima nisku vrednost ovog pokazatelja i ne uspeva da podmiri kratkoročne obaveze upotrebom gotovine i potraživanja.

Dosta značajniji od trenutne likvidnosti je koeficijent ubrzane likvidnosti koji nam daje jasniju sliku o likvidnosti preduzeća i koji je omiljeni pokazatelj kreditora. Najveću vrednost ovog pokazatelja imaju Autoritas investment (5,49), Delfi knjižare (0,80), Duga (0,90), Mk it (19,59), Beinox (1,12), Profit plus (4,31), Ruwa (5,69) i Vinarija Kovačević(0,74) i oni uspevaju da podmire kratkoročne obaveze upotrebom gotovine i potraživanja.

Tabela 6.2.2.2 – Koeficijent tekuće likvidnosti i koeficijent solventnosti malih preduzeća

NAZIV PREDUZEĆA	1.OBRтна SREDSTVA	2.KRATKOROČNE OBAVEZE	3.POSLOVNA IMOVINA	4.UKUPNE OBAVEZE	KOEF.TEKUĆE LIKVIDNOSTI(¹ / ₂)	KOEF.SOLVENTNOSTI (³ / ₄)
AUTORITAS INVESTMENT	845.618,00	58.595,00	3.839.812,00	839.120,00	14,43	4,58
AUTO ITALIJA	133.446,00	85.071,00	166.045,00	4.935,00	1,57	33,65
BLOK 67	1.012.142,00	3.661.173,00	4.569.122,00	34.164,00	0,28	133,74
CIAO	6.282,00	10.892,00	40.062,00	0,00	0,58	#DIV/0!
DELFI KNJIŽARE	340.055,00	267.553,00	396.155,00	0,00	1,27	#DIV/0!
KATRIN	152.216,00	61.280,00	189.123,00	24.102,00	2,48	7,85
DUGA	70.865,00	68.242,00	221.679,00	68.686,00	1,04	3,23
FENIX GIZ	81.251,00	90.570,00	239.322,00	74.761,00	0,90	3,20
TILIA	38.205,00	35.140,00	42.460,00	0,00	1,09	#DIV/0!
JUSEL	102.926,00	58.619,00	120.926,00	0,00	1,76	#DIV/0!
MAČVA EXPRES	45.605,00	71.916,00	182.730,00	47.471,00	0,63	3,85
MK IT	517.115,00	25.279,00	525.952,00	296,00	20,46	1.776,86
MOBTEL	1.555.096,00	346.081,00	3.858.603,00	964.729,00	4,49	4,00
BEINOX	85.785,00	54.929,00	201.656,00	18.340,00	1,56	11,00
STAR MARKET	53.522,00	207.040,00	69.111,00	12.000,00	0,26	5,76
PARTIZAN TECH	2.014.954,00	1.560.163,00	2.253.968,00	0,00	1,29	#DIV/0!
PROFIT PLUS	37.084,00	7.824,00	40.711,00	708,00	4,74	57,50
MONTOBENE	152.563,00	98.440,00	236.870,00	0,00	1,55	#DIV/0!
RUWA	88.119,00	15.484,00	5.572.745,00	82.097,00	5,69	67,88
EURODOM	308.090,00	137.764,00	364.767,00	22.589,00	2,24	16,15
BEČEJ PREVOZ	134.925,00	120.554,00	409.451,00	26.059,00	1,12	15,71
DOMEL	130.010,00	79.393,00	164.424,00	22.813,00	1,64	7,21
VINARIJA KOVAČEVIĆ	310.412,00	111.134,00	625.653,00	20.513,00	2,79	30,50
ŽENEVA EVRO S	198.418,00	187.579,00	260.424,00	1.245,00	1,06	209,18
VINARIJA ZVONKO BOGDAN	180.824,00	146.764,00	1.125.026,00	200.666,00	1,23	5,61

Tabela 6.2.2.2 sadrži vrednosti obrtnih sredstava, kratkoročnih obaveza, poslovne imovine i ukupnih obaveza potrebnih za izračunavanje koeficijenta tekuće likvidnosti i koeficijenta solventnosti, kao i izračunate vrednosti koeficijenta tekuće likvidnosti i koeficijenta solventnosti za 25 malih preduzeća u 2016. godini. Vrednosti obrtnih sredstava, kratkoročnih obaveza, poslovne imovine i ukupnih obaveza potiču iz bilansa stanja navedenih preduzeća, a bilanci su preuzeti sa sajta APR – a.

Iz Tabele 6.2.2.2 vidimo da samo Autoritas investment (14,43), Katrin (2,48), Mk it (20,46), Mobtel(4,49), Profit plus (4,74), Ruwa (5,69), Eurodom (2,24) i Vinarija Kovačević(2,79) imaju koeficijent ubrzane likvidnosti veći od 2 (njihova obrtna sredstva uspevaju više nego duplo da podmire kratkoročne obaveze). Ostala preduzeća ne uspevaju da dostignu ovaj nivo tekuće likvidnosti. Za koeficijent solventnosti vidimo da su sva preduzeća u mogućnosti da na duži rok isplate svoje ukupne obaveze i samim tim su solventna.

Ako se vratimo na prethodno analizirane koeficijente trenutne i ubrzane likvidnosti od kompanija Autoritas investment, Mk it, Profit plus i Ruwa koji su takođe bili zadovoljavajući možemo konačno sa sigurnošću reći da se radi o likvidnim preduzećima (najlikvidnijim na ovoj listi). Nelikvidni su Auto Italija, Delfi knjižare, Fenix GiZ, Mačva expres, Star market, Partizan tech, Bečej prevoz, Domel, Ženeva evro s i Vinarija Zvonko Bogdan. U nešto boljem položaju se nalaze Ciao, Katrin, Duga, Tilia, Jusel, Mobtel, Montobene i Eurodom. Ostatak preduzeća ima problem sa bar jednim od pokazatelja likvidnosti.

6.2.3. Analiza zaduženosti malih preduzeća

Tabela 6.2.3.1 – Finansijski leveridž i koeficijent sopstvenog finansiranja malih preduzeća

NAZIV PREDUZEĆA	1.DUGOVI	2.KAPITAL	3.OSNOVNI KAPITAL	4.UKUPNA IMOVINA	FINANSIJSKI LEVERIDŽ ^(1/2)	KOEF.SOPSTVENOG FINANSIRANJA ^(3/4)
AUTORITAS INVESTMENT	839.120,00	2.942.097,00	196.197,00	3.839.812,00	0,29	0,05
AUTO ITALIJA	4.935,00	76.039,00	143,00	166.045,00	0,06	0,00
BLOK 67	34.164,00	735.956,00	88.166,00	4.569.122,00	0,05	0,02
CIAO	0,00	29.170,00	42,00	40.062,00	0,00	0,00
DELFI KNJIŽARE	0,00	128.141,00	46,00	396.155,00	0,00	0,00
KATRIN	24.102,00	103.741,00	52,00	189.123,00	0,23	0,00
DUGA	68.686,00	84.751,00	64.208,00	221.679,00	0,81	0,29
FENIX GIZ	74.761,00	72.879,00	20.046,00	239.322,00	1,03	0,08
TILIA	0,00	7.320,00	5,00	42.460,00	0,00	0,00
JUSEL	0,00	62.307,00	6.020,00	120.926,00	0,00	0,05
MAČVA EXPRES	47.471,00	63.343,00	42,00	182.730,00	0,75	0,00
MK IT	296,00	500.289,00	130.620,00	525.952,00	0,00	0,25
MOBTEL	964.729,00	2.533.438,00	7.064.838,00	3.858.603,00	0,38	1,83
BEOINOX	18.340,00	128.387,00	21.515,00	201.656,00	0,14	0,11
STAR MARKET	12.000,00	1.091,00	500,00	69.111,00	0,13	0,01
PARTIZAN TECH	0,00	693.229,00	8.930,00	2.253.968,00	0,00	0,00
PROFIT PLUS	708,00	32.127,00	142,00	40.711,00	0,02	0,00
MONTOBENE	0,00	137.691,00	59.003,00	236.870,00	0,00	0,25
RUWA	82.097,00	5.475.164,00	5.094.892,00	5.572.745,00	0,01	0,91
EURODOM	204.414,00	204.414,00	2.211,00	364.767,00	1,70	0,01
BEČEJ PREVOZ	26.059,00	262.838,00	67.749,00	409.451,00	0,10	0,17
DOMEL	62.218,00	11.965,00	896,00	164.424,00	5,20	0,01
VINARIJA KOVAČEVIĆ	20.513,00	494.006,00	27.431,00	625.653,00	0,04	0,04
ŽENEVA EVRO S	1.245,00	71.600,00	15.796,00	260.424,00	0,02	0,06
VINARIJA ZVONKO BOGDAN	200.666,00	770.545,00	71.351,00	1.125.026,00	0,26	0,06

Tabela 6.2.3.1 sadrži vrednosti dugova, kapitala i osnovnog kapitala potrebnih za izračunavanje finansijskog leveridža i koeficijenta sopstvenog finansiranja, kao i izračunate vrednosti finansijskog leveridža i koeficijenta sopstvenog finansiranja za 25 malih preduzeća u 2016. godini. Vrednosti dugova, kapitala i osnovnog kapitala potiču iz bilansa stanja navedenih preduzeća, a bilansi su preuzeti sa sajta APR – a.

Iz Tabele 6.2.3.1 uočavamo problem Domela (5,20), Fenix GiZ (1,03) i Eurodoma (1,70) sa visokim leveridžom gde njihovi dugovi premašuju kapital, dok ostala preduzeća imaju daleko niži leveridž od kritične granice.

Koeficijent sopstvenog finansiranja bi po pravilu trebao da bude što veći, a donja prihvatljiva granica za ovaj pokazatelj iznosi 0,3. Sa najvećim koeficijentima sopstvenog finansiranja, a samim tim i najsamostalnija preduzeća sa liste su Mobtel (1,83), Ruwa (0,91) što ih čini sigurnim i savršenim kandidatima za poverioce. Odmah iza njih se nalazi Duga (0,29) čija je vrednost

ovog pokazatelja jako blizu prihvatljive. Ostali privredni subjekti se za finansiranje svoje poslovne imovine u jako maloj meri oslanjaju na sopstvene izvore.

Tabela 6.2.3.2 – Faktor zaduženosti malih preduzeća

NAZIV PREDUZEĆA	1.DUGOVI	2.NERASPOREĐENA DOBIT	3.AMORTIZACIJA	FAKTOR ZADUŽENOSTI($\frac{1}{2+3}$)
AUTORITAS INVESTMENT	839.120,00	2.745.900,00	39.210,00	0,30
AUTO ITALIJA	4.935,00	75.896,00	3.260,00	0,06
BLOK 67	34.164,00	1.616.102,00	474,00	0,02
CIAO	0,00	29.128,00	3.354,00	0,00
DELFI KNJIŽARE	0,00	128.095,00	14.813,00	0,00
KATRIN	24.102,00	94.360,00	8.590,00	0,23
DUGA	68.686,00	20.543,00	11.342,00	2,15
FENIX GIZ	74.761,00	52.434,00	14.480,00	1,12
TILIA	0,00	7.315,00	738,00	0,00
JUSEL	0,00	56.287,00	799,00	0,00
MAČVA EXPRES	47.471,00	63.301,00	13.828,00	0,62
MK IT	296,00	369.729,00	2.013,00	0,00
MOBTEL	964.729,00	8.366.168,00	1.420,00	0,12
BEOINOX	18.340,00	106.872,00	0,00	0,17
STAR MARKET	12.000,00	591,00	1.184,00	6,76
PARTIZAN TECH	0,00	684.299,00	15.572,00	0,00
PROFIT PLUS	708,00	31.976,00	841,00	0,02
MONTOBENE	0,00	77.413,00	4.343,00	0,00
RUWA	82.097,00	380.272,00	0,00	0,22
EURODOM	204.414,00	202.203,00	7.490,00	0,97
BEČEJ PREVOZ	26.059,00	194.781,00	41.160,00	0,11
DOMEL	62.218,00	61.322,00	28.045,00	0,70
VINARIJA KOVAČEVIĆ	20.513,00	466.575,00	23.754,00	0,04
ŽENEVA EVRO S	1.245,00	55.804,00	8.744,00	0,02
VINARIJA ZVONKO BOGDAN	200.666,00	697.692,00	69.702,00	0,26

Tabela 6.2.3.2 sadrži vrednosti dugova, neraspoređene dobiti i amortizacije potrebnih za izračunavanje faktora zaduženosti, kao i izračunate vrednosti faktora zaduženosti za 25 malih preduzeća u 2016. godini. Vrednosti dugova, kapitala i osnovnog kapitala potiču iz bilansa stanja navedenih preduzeća, a bilansi su preuzeti sa sajta APR – a.

Na osnovu Tabele 6.2.3.2 vidimo da Star market (6,76) ne uspeva da izmiri svoje obaveze korišćenjem vrednosti sadašnjeg novčanog u period manjem od 5 godina. Treba izdvojiti Ciao, Delfi knjižare, Tilia, Jusel, Mk it, Partizan tech i Montobene čiji su dugovi jednaki nuli, pa je samim tim i njihov faktor zaduženosti jednak nuli.

Tabela 6.2.3.3 – Indikator samostalnosti malih preduzeća

NAZIV PREDUZEĆA	1.SOPSTVENI IZVORI	2.UKUPNI IZVORI	INDIKATOR SAMOSTALNOSTI ^(1/2)
AUTORITAS INVESTMENT	2.942.097,00	3.839.812,00	0,77
AUTO ITALIJA	76.039,00	166.045,00	0,46
BLOK 67	735.956,00	4.569.122,00	0,16
CIAO	29.170,00	40.062,00	0,73
DELFI KNJIŽARE	128.141,00	396.155,00	0,32
KATRIN	103.741,00	189.123,00	0,55
DUGA	84.751,00	221.679,00	0,38
FENIX GIZ	72.879,00	239.322,00	0,30
TILIA	7.320,00	42.460,00	0,17
JUSEL	62.307,00	120.926,00	0,52
MAČVA EXPRES	63.343,00	182.730,00	0,35
MK IT	500.289,00	525.952,00	0,95
MOBTEL	2.533.438,00	3.858.603,00	0,66
BEOINOX	128.387,00	201.656,00	0,64
STAR MARKET	1.091,00	69.111,00	0,016
PARTIZAN TECH	693.229,00	2.253.968,00	0,31
PROFIT PLUS	32.127,00	40.711,00	0,79
MONTOBENE	137.691,00	236.870,00	0,58
RUWA	5.475.164,00	5.572.745,00	0,98
EURODOM	204.414,00	364.767,00	0,33
BEČEJ PREVOZ	262.838,00	409.451,00	0,64
DOMEL	62.218,00	164.424,00	0,07
VINARIJA KOVAČEVIĆ	494.006,00	625.653,00	0,79
ŽENEVA EVRO S	71.600,00	260.424,00	0,27
VINARIJA ZVONKO BOGDAN	770.545,00	1.125.026,00	0,68

Tabela 6.2.3.3 sadrži vrednosti sopstvenih i ukupnih izvora potrebnih za izračunavanje indikatora samostalnosti, kao i izračunate vrednosti indikatora samostalnosti za 25 malih preduzeća u 2016. godini. Vrednosti sopstvenih i ukupnih izvora potiču iz bilansa stanja navedenih preduzeća, a bilanci su preuzeti sa sajta APR – a.

Star market (0,016), Domel (0,07), Blok 67 (0,16), Tilia (0,17), Ženeva evro s (0,27), Fenix GiZ (0,30), Partizan tech (0,31), Delfi knjižare (0,32), Eurodom (0,33), Mačva expres (0,35) i Duga (0,38) imaju najmanji udeo sopstvenih izvora u ukupnim izvorima finansiranja, dok sa druge strane Ruwa koristi samo 2% tuđih izvora, odnosno 98% sopstvenih što ga čini najmanje zaduženim preduzećem na listi. Ostale firme imaju prihvatljivu vrednost indikatora samostalnosti.

Na osnovu sva 4 pokazatelja zaduženosti dolazimo do zaključka da samo Ruwa i Mobtel nisu zaduženi, dok su Star market, Eurodom, Fenix GiZ i Domel prezaduženi. Ostale firme imaju nizak ili koeficijent sopstvenog finansiranja ili indikator samostalnosti pa samim tim nisu ni u idealnoj situaciji što se tiče samostalnosti finansiranja.

6.2.4. Zaključak nakon analize komponenti finansijskog trougla

Ruwa je jedino preduzeće u ovoj grupi čiji ratio pokazatelji uspešnosti i sigurnosti ispunjavaju, a neki i premašuju njihove unapred definisane referentne vrednosti. Autoritas investment, Mk it i Profit plus imaju mali udeo sopstvenih izvora u ukupnoj imovini ali to nije imalo nikakav uticaj na više i nego uspešnu poslovnu godinu za ova preduzeća. Ono što je još zajedničko za njih je da se radi o prelikvidnim preduzećima i da na taj segment finansijskog trougla treba posebno obratiti pažnju u narednom periodu. Beoinox, Vinarija Kovačević, Delfi knjižare, Partizan tech, Bečej prevoz i Vinarija Zvonko Bogdan imaju takođe mali udeo sopstvenih izvora u ukupnoj imovini, a Delfi i Partizan tech pored toga imaju i problem sa indikatorom samostalnosti i oslanjanjem na tuđe izvore, a zbog problema sa jednim pokazateljem likvidnosti (Beoinox i Delfi knjižare sa tekućom redom (1,56) i (1,27), a Vinarija Kovačević sa trenutnom (0,03)) su malo manje uspešna nego prethodno navedena, dok su Partizan tech, Bečej prevoz i Vinarija Zvonko Bogdan nelikvidni. Mobtel ima problem sa svim pokazateljima likvidnosti izuzev tekuće likvidnosti, a ostatak komponenti ratio analize ima odlične vrednosti. Blok 67 je samo trenutno likvidan i ima problem sa sopstvenim finansiranjem. Sva do sada navedena preduzeća su bila visoko profitabilna. Ciao, Katrin, Duga i Montobene ne posluju najefikasnije(imaju nešto niže marže), a sa druge strane im je ugrožena i sigurnost(problem sa pojedinim pokazateljima likvidnosti i zaduženosti). Nelikvidni, prezaduženi i slabo profitabilni Fenix GiZ, Tilia, Jusel, Mačva expres, Star market, Eurodom, Domel i Ženeva evro s su u 2016. morali da se suoče sa svim ovim problemima i to ih dovodi u najgoru moguću situaciju od svih 25 malih pravnih subjekata.

7. PRIMENA OSNOVNOG , PROŠIRENOG DUPONT MODELA I FINANSIJSKOG TROUGLA U ANALIZI POSLOVANJA MIKRO PREDUZEĆA

7.1. Analiza poslovanja korišćenjem osnovnog i proširenog DuPont modela

Tabela 7.1.1 – Profitna marža mikro preduzeća

NAZIV PREDUZEĆA	1.NETO DOBITAK	2.UKUPNI PRIHODI	PROFITNA MARŽA ($^{1/2}$)
ABC	134,00	10.600,00	0,01
ESTIMAT	56,00	4.833,00	0,01
AGRODAD	141,00	13.651,00	0,01
BEOGORDIS	1.458,00	9.695,00	0,15
AMARANT	125,00	33.189,00	0,00
ARCH	210,00	2.982,00	0,07
BIO ZRNCE	216,00	77.333,00	0,00
BOGMIL	347,00	4.475,00	0,08
TEHNOTRONIK	1.092,00	41.944,00	0,03
BENELS	1.776,00	24.347,00	0,07
CANDY UNIVERSE	1.957,00	52.901,00	0,04
KVAZAR	278,00	19.831,00	0,01
METALUNION	76,00	73.911,00	0,00
ERDEFIX	141,00	2.377,00	0,06
FENIX TRADE	8.972,00	55.573,00	0,16
INSTITUT	250.274,00	413.711,00	0,60
IVAN PROM	5.583,00	166.933,00	0,03
EKO-RADEVINA	729,00	75.841,00	0,01
MATICOL	15,00	6.519,00	0,00
COMTECH	2.073,00	84.309,00	0,02
PEKARA ANJA	947,00	30.443,00	0,03
NATURA DIRECT	172,00	7.581,00	0,02
REZON	1.443,00	79.827,00	0,02
FEROPLAST	1.907,00	30.280,00	0,06
BIOSIL	313,00	12.090,00	0,03

Tabela 7.1.1 sadrži vrednosti neto dobitka i ukupnih prihoda potrebnih za izračunavanje profitne marže, kao i izračunatu profitnu maržu za 25 mikro preduzeća u 2016. godini. Vrednosti neto dobitaka i ukupnih prihoda potiču iz bilansa uspeha navedenih preduzeća, a bilanci su preuzeti sa sajta APR – a.

Na osnovu priložene Tabele 7.1.1 i podataka iz nje, možemo videti da najveću profitnu maržu imaju Institut (0,60), Fenix trade (0,16), Beogordis (0,15), Bogmil (0,08), Arch (0,07), Benels (0,07), Erdefix (0,06) i Ferroplast (0,06). Preostalih 17 preduzeća se bore sa niskom maržom i za njih je potrebno utvrditi da li se radi o preduzećima koja imaju jedinstven proizvod ili status brenda ili o preduzećima čija je osnovna delatnost trgovina ili neka uslužna delatnost jer će od toga zavisiti i zaključak o njihovoj profitabilnosti. Od 17 preduzeća Arch i Kvazar spadaju u prvu grupu pa je njihova niska marža znak lošeg poslovanja. Ostatak preduzeća se uglavnom

bavi trgovinom, uvozom i izvozom pa njihova profitabilnost za sada nije problematična, osim za Amarant, Bio zrnce, Metalunion i Maticol čija je marža ispod 1 %.

Tabela 7.1.2 – Koeficijent obrta poslovne imovine mikro preduzeća

NAZIV PREDUZEĆA	1.UKUPNI PRIHODI	2.POSLOVNA IMOVINA	KOEFICIJENT OBRTA POSLOVNE IMOVINE ($1/2$)
ABC	10.600,00	4.432,00	2,39
ESTIMAT	4.833,00	2.158,00	2,24
AGRORAD	13.651,00	1.060,00	12,88
BEOGORDIS	9.695,00	3.125,00	3,10
AMARANT	33.189,00	28.374,00	1,17
ARCH	2.982,00	515,00	5,79
BIO ZRNCE	77.333,00	15.152,00	5,10
BOGMIL	4.475,00	5.022,00	0,89
TEHNOTRONIK	41.944,00	22.000,00	1,91
BENELS	24.347,00	24.697,00	0,99
CANDY UNIVERSE	52.901,00	10.937,00	4,84
KVAZAR	19.831,00	9.452,00	2,10
METALUNION	73.911,00	39.798,00	1,86
ERDEFIX	2.377,00	6.590,00	0,36
FENIX TRADE	55.573,00	24.618,00	2,26
INSTITUT	413.711,00	1.484.812,00	0,28
IVAN PROM	166.933,00	28.179,00	5,92
EKO-RADEVINA	75.841,00	10.680,00	7,10
MATICOL	6.519,00	756,00	8,62
COMTECH	84.309,00	45.936,00	1,84
PEKARA ANJA	30.443,00	16.349,00	1,86
NATURA DIRECT	7.581,00	904,00	8,39
REZON	79.827,00	21.745,00	3,67
FEROPLAST	30.280,00	55.532,00	0,55
BIOSIL	12.090,00	12.479,00	0,97

Tabela 7.1.2 sadrži vrednosti ukupnih prihoda i poslovne imovine potrebnih za izračunavanje koeficijenta obrta poslovne imovine, kao i izračunat koeficijent obrta poslovne imovine za 25 mikro preduzeća u 2016. godini. Vrednosti ukupnih prihoda i poslovne imovine potiču iz bilansa uspeha i bilansa stanja navedenih preduzeća, a bilanci su preuzeti sa sajta APR – a.

Iz Tabele 7.1.2 možemo uočiti da je najveći koeficijent obrta prisutan kod Agrorada (12,88). Ukoliko sada posmatramo ovaj i prethodni pokazatelj za navedeno preduzeće možemo doći do zaključka da je njegova niska marža sasvim prihvatljiva i da se u poslovanju vodi strategijom niskih troškova. Većina ostalih preduzeća takođe uspeva da obrne svoju imovinu u toku poslovne godine daleko više od 1. Izuzetak su Institut (0,28), Erdefix (0,36), Feroplast (0,55), Bogmil (0,89), Biosil (0,97) i Benels (0,99) koji ne uspevaju dovoljno da obrnu svoju imovinu, s tim da su Biosil i Benels jako blizu prihvatljive vrednosti.

Tabela 7.1.3 – Prikaz osnovnog DuPont modela sa komponentama

NAZIV PREDUZEĆA	1.PROFITNA MARŽA	2.KOEFICIJENT OBRTA POSLOVNE IMOVINE	ROA OSNOVNI DUPONT (1 ×2)
ABC	0,01	2,39	3,02%
ESTIMAT	0,01	2,24	2,59%
AGRORAD	0,01	12,88	13,30%
BEOGORDIS	0,15	3,10	46,66%
AMARANT	0,00	1,17	0,44%
ARCH	0,07	5,79	40,78%
BIO ZRNCE	0,00	5,10	1,43%
BOGMIL	0,08	0,89	6,91%
TEHNOTRONIK	0,03	1,91	4,96%
BENELS	0,07	0,99	7,19%
CANDY UNIVERSE	0,04	4,84	17,89%
KVAZAR	0,01	2,10	2,94%
METALUNION	0,00	1,86	0,19%
ERDEFIX	0,06	0,36	2,14%
FENIX TRADE	0,16	2,26	36,44%
INSTITUT	0,60	0,28	16,86%
IVAN PROM	0,03	5,92	19,81%
EKO-RAĐEVINA	0,01	7,10	6,83%
MATICOL	0,00	8,62	1,98%
COMTECH	0,02	1,84	4,51%
PEKARA ANJA	0,03	1,86	5,79%
NATURA DIRECT	0,02	8,39	19,03%
REZON	0,02	3,67	6,64%
FEROPLAST	0,06	0,55	3,43%
BIOSIL	0,03	0,97	2,51%

Tabela 7.1.3 sadrži vrednosti profitne marže i koeficijenta obrta poslovne imovine potrebnih za izračunavanje ROA, kao i izračunatu ROA za 25 mikro preduzeća u 2016. godini. Vrednosti profitne marže i koeficijenta obrta poslovne imovine su prethodno izračunate u Tabeli 1 i Tabeli 2, redom.

Posmatrajući Tabelu 7.1.3 uočavamo da najveću rentabilnost imovine imaju Beogordis sa neto profitnom maržom od 15% i koeficijentom obrta poslovne imovine od 3,10 što je proizvelo ROA od čak 46,66%, Arch sa ROA –om od 40,78%, Fenix trade sa ROA-om 36,44%, Ivan prom sa ROA-om od 19,81%, Natura direct sa ROA-om od 19,03%, Candy universe sa ROA-om od 17,89%, Institut sa ROA –om od 16,86%, i Agorad sa ROA –om od 13,30% . Na samom dnu sa najnižom rentabilnošću se nalaze Amarant(0,44%) i Metalunion (0,19%). DuPont analiza je pokazala da oba navedena preduzeća imaju problem sa profitabilnošću. Primetno je i da ostatak preduzeća ima ROA ispod 8% i da je većina njih kao Amarant i Metalunion slabo profitabilna.

Tabela 7.1.4 – Multiplikator kapitala mikro preduzeća

NAZIV PREDUZEĆA	1.POSLOVNA IMOVINA	2.KAPITAL	MULTIPLIKATOR KAPITALA ($1/2$)
ABC	4.432,00	1.161,00	3,82
ESTIMAT	2.158,00	1.799,00	1,20
AGRORAD	1.060,00	353,00	3,00
BEOGORDIS	3.125,00	852,00	3,67
AMARANT	28.374,00	26.820,00	1,06
ARCH	515,00	437,00	1,18
BIO ZRNCE	15.152,00	496,00	30,55
BOGMIL	5.022,00	1.584,00	3,17
TEHNOTRONIK	22.000,00	7.746,00	2,84
BENELS	24.697,00	12.869,00	1,92
CANDY UNIVERSE	10.937,00	2.446,00	4,47
KVAZAR	9.452,00	8.997,00	1,05
METALUNION	39.798,00	12.307,00	3,23
ERDEFIX	6.590,00	879,00	7,50
FENIX TRADE	24.618,00	14.761,00	1,67
INSTITUT	1.484.812,00	1.118.615,00	1,33
IVAN PROM	28.179,00	18.318,00	1,54
EKO-RADEVINA	10.680,00	5.723,00	1,87
MATICOL	756,00	70,00	10,80
COMTECH	45.936,00	24.587,00	1,87
PEKARA ANJA	16.349,00	4.932,00	3,31
NATURA DIRECT	904,00	187,00	4,83
REZON	21.745,00	8.810,00	2,47
FEROPLAST	55.532,00	49.641,00	1,12
BIOSIL	12.479,00	503,00	24,81

Tabela 7.1.4 sadrži vrednosti poslovne imovine i kapitala potrebnih za izračunavanje multiplikatora kapitala, kao i izračunat multiplikator kapitala za 25 mikro preduzeća u 2016. godini. Vrednosti poslovne imovine i kapitala potiču iz bilansa stanja navedenih preduzeća, a bilanci su preuzeti sa sajta APR – a.

Vrednost multiplikatora od 30,55 i 24,81 za Bio zrnce i Biosil upućuje na zaključak da je reč o prezaduženim preduzećima. Sa zaduženošću još imaju problem i Maticol (10,80), Erdefix (7,50), Natura direct (4,83), Candy universe (4,47), Abc (3,82), Beogordis (3,67), Pekara Anja (3,31), Metalunion (3,23), Bogmil (3,17), Agrorad (3,00), Tehnotronik (2,84) i Rezon (2,47). Ostaje još da se vratimo na neto profitnu maržu i da razmotrimo da li su data preduzeća efikasno koristila leveridž i povećala svoju profitabilnost ili se pak nalaze na ivici egzistencije.

Tabela 7.1.5 – Prikaz proširenog DuPont modela sa komponentama

NAZIV PREDUZEĆA	1.PROFITNA MARŽA	2.KOEFICIJENT OBRTA POSLOVNE IMOVINE	3.ROA OSNOVNI DUPONT (1× 2)	4.MULTIPLIKATOR KAPITALA	ROE PROŠIRENI DUPONT (3 × 4)
ABC	0,01	2,39	3,02%	3,82	11,54%
ESTIMAT	0,01	2,24	2,59%	1,20	3,11%
AGRODAD	0,01	12,88	13,30%	3,00	39,94%
BEOGORDIS	0,15	3,10	46,66%	3,67	171,13%
AMARANT	0,00	1,17	0,44%	1,06	0,47%
ARCH	0,07	5,79	40,78%	1,18	48,05%
BIO ZRNCE	0,00	5,10	1,43%	30,55	43,55%
BOGMIL	0,08	0,89	6,91%	3,17	21,91%
TEHNOTRONIK	0,03	1,91	4,96%	2,84	14,10%
BENELS	0,07	0,99	7,19%	1,92	13,80%
CANDY UNIVERSE	0,04	4,84	17,89%	4,47	80,01%
KVAZAR	0,01	2,10	2,94%	1,05	3,09%
METALUNION	0,00	1,86	0,19%	3,23	0,62%
ERDEFIX	0,06	0,36	2,14%	7,50	16,04%
FENIX TRADE	0,16	2,26	36,44%	1,67	60,78%
INSTITUT	0,60	0,28	16,86%	1,33	22,37%
IVAN PROM	0,03	5,92	19,81%	1,54	30,48%
EKO-RAĐEVINA	0,01	7,10	6,83%	1,87	12,74%
MATICOL	0,00	8,62	1,98%	10,80	21,43%
COMTECH	0,02	1,84	4,51%	1,87	8,43%
PEKARA ANJA	0,03	1,86	5,79%	3,31	19,20%
NATURA DIRECT	0,02	8,39	19,03%	4,83	91,98%
REZON	0,02	3,67	6,64%	2,47	16,38%
FEROPLAST	0,06	0,55	3,43%	1,12	3,84%
BIOSIL	0,03	0,97	2,51%	24,81	62,23%

Tabela 7.1.5 sadrži vrednosti profitne marže, koeficijenta obrta poslovne imovine, ROA i multiplikatora kapitala potrebnih za izračunavanje ROE, kao i izračunatu vrednost ROE za 25 mikro preduzeća u 2016. godini. Vrednosti profitne marže, koeficijenta obrta poslovne imovine, ROA i multiplikatora kapitala su prethodno izračunate u Tabeli 1, Tabeli 2, Tabeli 3 i Tabeli 4.

Najveću vrednost ROE imaju Beogordis, Natura direct, Candy univers, Biosil, Fenix trade, Arch, Bio zrnce, Ivan prom, Institut, Bogmil i Maticol i na prvi pogled deluju veoma uspešno. Arch, Fenix trade, Ivan prom i Institut to zaista i jesu, dok ostala preduzeća koriste u velikoj meri tuđe izvore finansiranja što je proizvelo njihovu visoku ROE. Amarant, Matalunion, Estimat, Kvazar i Feroplast su preduzeća sa najmanjom ROE. Amarant, Matalunion, Estimat su preduzeća koja efikasno koriste svoju imovinu i koja se većinom finansiraju iz sopstvenih izvora, ali su slabo profitabilna, što se na kraju imalo i najveći uticaj na njihovu rentabilnost. Kvazar isto tako efikasno posluje i ima problem sa slabom profitabilnošću, a njegovo korišćenje tuđih izvora u većoj meri nije poništilo uticaj slabe profitabilnosti na ROE. Feroplast je visoko profitabilno preduzeće koje se većinom finansira iz sopstvenih izvora ali je njegova slaba efikasnost uticala na nisku vrednost ROE.

7.2. Analiza poslovanja korišćenjem finansijskog trougla

7.2.1. Analiza profitabilnosti mikro preduzeća

Tabela 7.2.1.1 – Neto i bruto marža mikro preduzeća

NAZIV PREDUZEĆA	1.NETO DOBITAK	2.TROŠKOVI KAMATA	3.UKUPNI PRIHODI	4.BRUTO DOBITAK	NETO MARŽA PROFITA ($\frac{1+2}{3}$)	BRUTO MARŽA PROFITA($\frac{1+4}{3}$)
ABC	134,00	0,00	10.600,00	157,00	0,01	0,01
ESTIMAT	56,00	0,00	4.833,00	66,00	0,01	0,01
AGRORAD	141,00	0,00	13.651,00	166,00	0,01	0,01
BEOGORDIS	1.458,00	0,00	9.695,00	1.500,00	0,15	0,15
AMARANT	125,00	1,00	33.189,00	156,00	0,00	0,00
ARCH	210,00	0,00	2.982,00	210,00	0,07	0,07
BIO ZRNCE	216,00	110,00	77.333,00	216,00	0,00	0,00
BOGMIL	347,00	0,00	4.475,00	409,00	0,08	0,09
TEHNOTRONIK	1.092,00	269,00	41.944,00	1.268,00	0,03	0,04
BENELS	1.776,00	96,00	24.347,00	2.284,00	0,08	0,10
CANDY UNIVERSE	1.957,00	168,00	52.901,00	2.302,00	0,04	0,05
KVAZAR	278,00	0,00	19.831,00	301,00	0,01	0,02
METALUNION	76,00	283,00	73.911,00	174,00	0,00	0,01
ERDEFIX	141,00	2,00	2.377,00	166,00	0,06	0,07
FENIX TRADE	8.972,00	42,00	55.573,00	10.804,00	0,16	0,20
INSTITUT	250.274,00	7.363,00	413.711,00	293.220,00	0,62	0,73
IVAN PROM	5.583,00	92,00	166.933,00	6.631,00	0,03	0,04
EKO-RADEVINA	729,00	167,00	75.841,00	769,00	0,01	0,01
MATICOL	15,00	0,00	6.519,00	18,00	0,00	0,00
COMTECH	2.073,00	5,00	84.309,00	2.073,00	0,02	0,02
PEKARA ANJA	947,00	109,00	30.443,00	1.114,00	0,03	0,04
NATURA DIRECT	172,00	0,00	7.581,00	191,00	0,02	0,03
REZON	1.443,00	0,00	79.827,00	1.534,00	0,02	0,02
FEROPLAST	1.907,00	143,00	30.280,00	1.907,00	0,07	0,07
BIOSIL	313,00	0,00	12.090,00	363,00	0,03	0,03

Tabela 7.2.1.1 sadrži vrednosti neto dobitka, troškova kamata, ukupnih prihoda i bruto dobitaka potrebnih za izračunavanje neto i bruto marže profita, kao i izračunate vrednosti neto i bruto marže profita za 25 mikro preduzeća u 2016. godini. Vrednosti neto dobitka, troškova kamata, ukupnih prihoda i bruto dobitka potiču iz bilansa uspeha navedenih preduzeća, a bilansi su preuzeti sa sajta APR – a.

Najveću neto maržu profita imaju Institut (0,62), Fenix trade (0,16) , Beogordis (0,15), Bogmil(0,08), Benels (0,08), Arch (0,07), Ferroplast (0,07) i Erdefix (0,06). Sa druge strane, niska vrednost ovog pokazatelja ima ostatak preduzeća, gde posebno treba izdvojiti Amarant, Bio zrnce i Maticol sa neto maržom ispod 1%. Niska vrednost ovog pokazatelja nam ukazuje na preduzeća koja se bore sa niskom profitabilnošću i predstavlja siguran znak da se poslovna strategija ovih preduzeća nije pokazala uspešnom.

Ako sada pogledamo bruto maržu profita i uporedimo je sa neto maržom profita, vidimo da je hijerarhija profitabilnosti velikih preduzeća ostala ista. Ovo uporedo posmatranje donosi nam i

informaciju o uticaju poreza za 2016.poslovnu godinu na maržu profita. Veliko poresko opterećenje uticalo je na smanjenje marže Instituta u vrednosti od 11% ali se i nakon plaćanja poreza zadržao visoko na listi najprofitabilnijih.

Tabela 7.2.1.2 – ROA i ROE mikro preduzeća

NAZIV PREDUZEĆA	1.NETO DOBITAK	2.POSLOVNA IMOVINA	2.KAPITAL	ROA ($1/2$)	ROE ($1/3$)
ABC	134,00	4.432,00	1.161,00	3,02%	11,54%
ESTIMAT	56,00	2.158,00	1.799,00	2,59%	3,11%
AGROKAD	141,00	1.060,00	353,00	13,30%	39,94%
BEOGRADIS	1.458,00	3.125,00	852,00	46,66%	171,13%
AMARANT	125,00	28.374,00	26.820,00	0,44%	0,47%
ARCH	210,00	515,00	437,00	40,78%	48,05%
BIO ZRNC	216,00	15.152,00	496,00	1,43%	43,55%
BOGMIL	347,00	5.022,00	1.584,00	6,91%	21,91%
TEHNOTRONIK	1.092,00	22.000,00	7.746,00	4,96%	14,10%
BENEL	1.776,00	24.697,00	12.869,00	7,19%	13,80%
CANDY UNIVERSE	1.957,00	10.937,00	2.446,00	17,89%	80,01%
KVAZAR	278,00	9.452,00	8.997,00	2,94%	3,09%
METALUNION	76,00	39.798,00	12.307,00	0,19%	0,62%
ERDEFIX	141,00	6.590,00	879,00	2,14%	16,04%
FENIX TRADE	8.972,00	24.618,00	14.761,00	36,44%	60,78%
INSTITUT	250.274,00	1.484.812,00	1.118.615,00	16,86%	22,37%
IVAN PROM	5.583,00	28.179,00	18.318,00	19,81%	30,48%
EKO-RADEVINA	729,00	10.680,00	5.723,00	6,83%	12,74%
MATICOL	15,00	756,00	70,00	1,98%	21,43%
COMTECH	2.073,00	45.936,00	24.587,00	4,51%	8,43%
PEKARA ANJA	947,00	16.349,00	4.932,00	5,79%	19,20%
NATURA DIRECT	172,00	904,00	187,00	19,03%	91,98%
REZON	1.443,00	21.745,00	8.810,00	6,64%	16,38%
FEROPLAST	1.907,00	55.532,00	49.641,00	3,43%	3,84%
BIOSIL	313,00	12.479,00	503,00	2,51%	62,23%

Tabela 7.2.1.2 sadrži vrednosti neto dobitka, poslovne imovine i kapitala potrebnih za izračunavanje ROA i ROE , kao i izračunate vrednosti ROA i ROE za 25 mikro preduzeća u 2016. godini. Vrednosti neto dobitka, poslovne imovine i kapitala potiču iz bilansa uspeha i bilansa stanja navedenih preduzeća, a bilansi su preuzeti sa sajta APR – a.

Na osnovu Tabele 7.2.1.2 možemo ustanoviti da su Delta realestate, Borets, Inex Morava, Visokogradnja inženjering, Mladosti, Titan cementara i Galenika preduzeća sa najvećom ROA i ROE. Ukoliko se sada vratimo na prethodnu tabelu i pokazatelje u njoj, zaključujemo da su ova preduzeća u prednosti nad ostalim velikim preduzećima sa liste jer pored toga što su među profitabilnijim ona su i visoko rentabilna. Sunoko, Telenor, Tigar, Bambi, Lafarge i Ptt imaju nešto nižu ROA i ROE od prethodno navedenih preduzeća ali i veću neto i bruto maržu profita pa i za njih isto tako možemo reći da su izuzetno uspešna. Ono na šta treba obratiti pažnju pri analizi profitabilnosti su preduzeća kao što je npr. Yusafarm čiji se pokazatelji rentabilnosti nalaze na istom nivou kao i kod Chemical Agrosave, a pri tome se radi o preduzeću sa izuzetno niskim maržama. Kako jedan od pokazatelja profitabilnosti, profitna marža ima veliki uticaj na ROA i ROE, zbog niske profitabilnosti Yusafarma se postavlja pitanje šta je uzrok njihove visoke

rentabilnosti. Odgovor na ovo pitanje će biti poznat tek nakon analize zaduženosti, koja takođe ima uticaj na *ROE*. Tek tada ćemo dobiti kompletniju i jasniju sliku o uspešnostioni.

Na osnovu prethodne analize marže Beogordis, Fenix trade, Arch su se našli na samom vrhu liste preduzeća sa najvećom maržom, a rentabilnost ukupne imovine (*ROA*) i rentabilnost ukupnog kapitala (*ROE*) dovodi ih u poziciju najprofitabilnijih. Od preduzeća sa niskom maržom visoku vrednost oba koeficijenta rentabilnosti imaju Agrorad, Candy universe, Institut, Ivan prom i Natura direct. Preduzeća sa niskom maržom i rentabilnošću ukupne imovine ali visokom rentabilnošću kapitala su Bio zrnice, Tehnotronik, Eko rađevina, Maticol, Pekara Anja, Rezon i Biosil. Najmanju vrednost *ROA* i *ROE* ima Metalunion.

7.2.2. Analiza likvidnosti mikro preduzeća

Tabela 7.2.2.1 – Koeficijenti trenutne i ubrzane likvidnosti mikro preduzeća

NAZIV PREDUZEĆA	1.GOTOVINA I EKVIVALENTI GOTOVINE	2.POTRAŽIVANJA	3.KRATKOROČNE OBAVEZE	KOEF.TRENTNE LIKVIDNOSTI($\frac{1}{2}$)	KOEF.UBRZANE LIKVIDNOSTI($\frac{1+2}{3}$)
ABC	449,00	1.712,00	3.271,00	0,14	0,66
ESTIMAT	601,00	1.322,00	359,00	1,67	5,36
AGRORAD	3,00	543,00	707,00	0,00	0,77
BEOGORDIS	333,00	387,00	2.273,00	0,15	0,32
AMARANT	3.193,00	4.134,00	1.407,00	2,27	5,21
ARCH	70,00	41,00	78,00	0,90	1,42
BIO ZRNICE	1.194,00	3.721,00	14.656,00	0,08	0,34
BOGMIL	647,00	3.798,00	2.777,00	0,23	1,60
TEHNOTRONIK	774,00	511,00	9.761,00	0,08	0,13
BENELS	378,00	8.663,00	7.326,00	0,05	1,23
CANDY UNIVERSE	406,00	1.456,00	8.146,00	0,05	0,23
KVAZAR	3.888,00	1.902,00	455,00	8,55	12,73
METALUNION	2.427,00	11.235,00	26.355,00	0,09	0,52
ERDEFIX	893,00	2.198,00	5.711,00	0,16	0,54
FENIX TRADE	854,00	5.938,00	2.552,00	0,33	2,66
INSTITUT	4.684,00	88.999,00	358.455,00	0,01	0,26
IVAN PROM	123,00	768,00	9.861,00	0,01	0,09
EKO-RAĐEVINA	2.204,00	1.355,00	4.957,00	0,44	0,72
MATICOL	100,00	569,00	183,00	0,55	3,66
COMTECH	9.926,00	12.610,00	21.349,00	0,46	1,06
PEKARA ANJA	14,00	14.630,00	11.417,00	0,00	1,28
NATURA DIRECT	358,00	39,00	717,00	0,50	0,55
REZON	1.952,00	1.097,00	11.258,00	0,17	0,27
FEROPLAST	288,00	13.960,00	4.801,00	0,06	2,97
BIOSIL	321,00	4.410,00	8.643,00	0,04	0,55

Tabela 7.2.2.1 sadrži vrednosti gotovine i ekvivalenata gotovine, potraživanja i kratkoročnih obaveza potrebnih za izračunavanje koeficijenta trenutne i ubrzane likvidnosti, kao i izračunate vrednosti koeficijenta trenutne i ubrzane likvidnosti za 25 mikro preduzeća u 2016. godini. Vrednosti gotovine i ekvivalenata gotovine, potraživanja i kratkoročnih obaveza potiču iz bilansa stanja navedenih preduzeća, a bilanci su preuzeti sa sajta APR – a.

Već je navedeno da se tradicionalno za minimalnu prihvatljivu vrednost koeficijenta trenutne likvidnosti uzima 1 i da je u praksi ta granica pomerena na 0,1. Tradicionalnu granicu od 1 ispunjavaju samo Estimat (1,67), Amarant (2,27) i Kvazar (8,55). Ali ako umesto referentne vrednosti 1 koristimo 0,1 prethodno navedena lista trenutno likvidnih preduzeća se proširuje sa Abc (0,14), Beogordis (0,15), Arch (0,90), Bogmil (0,23), Erdefix (0,16), Fenix trade (0,33), Eko-Rađevina (0,44), Maticol (0,55), Comtech (0,46), Natura direct (0,50) i Rezon (0,17). Ostatak preduzeća ima nisku vrednost ovog pokazatelja i ne uspeva da podmiri kratkoročne obaveze upotrebom gotovine i potraživanja.

Dosta značajniji od trenutne likvidnosti je koeficijent ubrzane likvidnosti koji nam daje jasniju sliku o likvidnosti preduzeća i koji je omiljeni pokazatelj kreditora. Najveću vrednost ovog pokazatelja imaju Estimat (5,36), Amarant (5,21), Arch (1,42), Bogmil (1,60), Benels (1,23), Kvazar (12,73), Fenix trade (2,66), Maticol (3,66), Comtech (1,06), Pekara Anja (1,28) i Feroplast (2,97) i oni uspevaju da podmire kratkoročne obaveze upotrebom gotovine i potraživanja (vrednost koef. veća od 0,80).

U najlošijoj poziciji što se tiče likvidnosti se za sada od svih mikro preduzeća nalaze Beogordis, Bio zrnice, Tehnotronik, Candy universe, Metalunion, Erdefix, Institut, Ivan prom i Biosil koji imaju problem sa oba prethodno navedena pokazatelja likvidnosti, ali tek ispitivanjem preostala dva koeficijenta možemo doneti konačan zaključak.

Tabela 7.2.2.2 – Koeficijent tekuće likvidnosti i koeficijent solventnosti mikro preduzeća

NAZIV PREDUZEĆA	1.OBRTNA SREDSTVA	2.KRATKOROČNE OBAVEZE	3.POSLOVNA IMOVINA	4.UKUPNE OBAVEZE	KOEF.TEKUĆE LIKVIDNOSTI($1/2$)	KOEF.SOLVENTNOSTI($3/4$)
ABC	2.840,00	3.271,00	4.432,00	0,00	0,87	#DIV/0!
ESTIMAT	1.923,00	359,00	2.158,00	0,00	5,36	#DIV/0!
AGRODAD		707,00	1.060,00	0,00	0,15	#DIV/0!
BEOGORDIS	3.111,00	2.273,00	3.125,00	0,00	1,37	#DIV/0!
AMARANT	16.066,00	1.407,00	28.374,00	147,00	11,42	193,02
ARCH	111,00	78,00	515,00	0,00	1,42	#DIV/0!
BIO ZRNCE	13.464,00	14.656,00	15.152,00	0,00	0,92	#DIV/0!
BOGMIL	4.982,00	2.777,00	5.022,00	661,00	1,79	7,60
TEHNOTRONIK	15.867,00	9.761,00	22.000,00	4.493,00	1,63	4,90
BENELS	19.097,00	7.326,00	24.697,00	4.502,00	2,61	5,49
CANDY UNIVERSE	6.573,00	8.146,00	10.937,00	0,00	0,81	#DIV/0!
KVAZAR	7.352,00	455,00	9.452,00	0,00	16,16	#DIV/0!
METALUNION	36.001,00	26.355,00	39.798,00	1.136,00	1,37	35,03
ERDEFIX	3.120,00	5.711,00	6.590,00	0,00	0,55	#DIV/0!
FENIX TRADE	6.946,00	2.552,00	24.618,00	7.305,00	2,72	3,37
INSTITUT	1.041.517,00	358.455,00	1.484.812,00	7.742,00	2,91	191,79
IVAN PROM	20.962,00	9.861,00	28.179,00	0,00	2,13	#DIV/0!
EKO-RADEVINA	10.550,00	4.957,00	10.680,00	0,00	2,13	#DIV/0!
MATICOL	750,00	183,00	756,00	503,00	4,10	1,50
COMTECH	28.453,00	21.349,00	45.936,00	0,00	1,33	#DIV/0!
PEKARA ANJA	15.695,00	11.417,00	16.349,00	0,00	1,37	#DIV/0!
NATURA DIRECT	898,00	717,00	904,00	0,00	1,25	#DIV/0!
REZON	16.486,00	11.258,00	21.745,00	1.677,00	1,46	12,97
FEROPLAST	23.395,00	4.801,00	55.532,00	1.090,00	4,87	50,95
BIOSIL	5.266,00	8.643,00	12.479,00	0,00	0,61	#DIV/0!

Tabela 7.2.2.2 sadrži vrednosti obrtnih sredstava, kratkoročnih obaveza, poslovne imovine i ukupnih obaveza potrebnih za izračunavanje koeficijenta tekuće likvidnosti i koeficijenta solventnosti, kao i izračunate vrednosti koeficijenta tekuće likvidnosti i koeficijenta solventnosti za 25 mikro preduzeća u 2016. godini. Vrednosti obrtnih sredstava, kratkoročnih obaveza, poslovne imovine i ukupnih obaveza potiču iz bilansa stanja navedenih preduzeća, a bilansi su preuzeti sa sajta APR – a.

Iz Tabele 7.2.2.2 vidimo da samo Estimat (5,36), Amarant (11,42), Benels (2,61), Kvazar (16,16), Fenix trade (2,72), Institut (2,91), Ivan prom (2,13), Eko-Rađevina (2,13), Maticol (4,10) i Feroplast (4,87) imaju koeficijent ubrzane likvidnosti veći od 2 (njihova obrtna sredstva uspevaju više nego duplo da podmire kratkoročne obaveze). Ostala preduzeća ne uspevaju da dostignu ovaj nivo tekuće likvidnosti. Za koeficijent solventnosti vidimo da su sva preduzeća u mogućnosti da na duži rok isplate svoje ukupne obaveze i samim tim su solventna.

Ako se vratimo na prethodno analizirane koeficijente trenutne i ubrzane likvidnosti od kompanija Eurodom, Amarant, Kvazar, Fenix trade i Maticol koji su takođe bili zadovoljavajući, možemo konačno sa sigurnošću reći da se radi o likvidnim preduzećima. Nelikvidni su Agrodad, Bio zrnice, Tehnotronik, Candy universe, Metalunion i Biosil. U nešto boljem položaju se nalaze

Abc, Beogordis, Erdefix, Institut, Ivan prom, Natura direct i Rezon. Ostatak preduzeća problem sa jednim od pokazatelja likvidnosti...

7.2.3. Analiza zaduženosti mikro preduzeća

Tabela 7.2.3.1 – Finansijski leveridž i koeficijent sopstvenog finansiranja mikro preduzeća

NAZIV PREDUZEĆA	1.DUGOVI	2.KAPITAL	3.OSNOVNI KAPITAL	4.UKUPNA IMOVINA	FINANSIJSKI LEVERIDŽ ^(1/2)	KOEF.SOPSTVENOG FINANSIRANJA ^(3/4)
ABC	0,00	1.161,00	100,00	4.432,00	0,00	0,02
ESTIMAT	0,00	1.799,00	46,00	2.158,00	0,00	0,02
AGRO RAD	0,00	353,00	353,00	1.060,00	0,00	0,33
BEOGORDIS	0,00	852,00	41,00	3.125,00	0,00	0,01
AMARANT	147,00	26.820,00	214,00	28.374,00	0,01	0,01
ARCH	0,00	437,00	50,00	515,00	0,00	0,10
BIO ZRNCE	0,00	496,00	20,00	15.152,00	0,00	0,00
BOGMIL	661,00	1.584,00	43,00	5.022,00	0,42	0,01
TEHNOTRONIK	4.493,00	7.746,00	146,00	22.000,00	0,58	0,01
BENELS	4.502,00	12.869,00	1.464,00	24.697,00	0,35	0,06
CANDY UNIVERSE	0,00	2.446,00	10,00	10.937,00	0,00	0,00
KVAZAR	0,00	8.997,00	280,00	9.452,00	0,00	0,03
METALUNION	1.136,00	12.307,00	333,00	39.798,00	0,09	0,01
ERDEFIX	0,00	879,00	59,00	6.590,00	0,00	0,01
FENIX TRADE	7.305,00	14.761,00	1.006,00	24.618,00	0,49	0,04
INSTITUT	7.742,00	1.118.615,00	29.096,00	1.484.812,00	0,01	0,02
IVAN PROM	0,00	18.318,00	587,00	28.179,00	0,00	0,02
EKO-RADEVINA	0,00	5.723,00	199,00	10.680,00	0,00	0,02
MATICOL	503,00	70,00	6,00	756,00	7,19	0,01
COMTECH	0,00	24.587,00	24.587,00	45.936,00	0,00	0,54
PEKARA ANJA	0,00	4.932,00	22,00	16.349,00	0,00	0,00
NATURA DIRECT	0,00	187,00	52,00	904,00	0,00	0,06
REZON	1.677,00	8.810,00	204,00	21.745,00	0,19	0,01
FEROPLAST	1.090,00	49.641,00	21.129,00	55.532,00	0,02	0,38
BIOSIL	0,00	503,00	503,00	12.479,00	0,00	0,04

Tabela 7.2.3.1 sadrži vrednosti dugova, kapitala i osnovnog kapitala potrebnih za izračunavanje finansijskog leveridža i koeficijenta sopstvenog finansiranja, kao i izračunate vrednosti finansijskog leveridža i koeficijenta sopstvenog finansiranja za 25 mikro preduzeća u 2016. godini. Vrednosti dugova, kapitala i osnovnog kapitala potiču iz bilansa stanja navedenih preduzeća, a bilansi su preuzeti sa sajta APR – a.

Iz Tabele 7.2.3.1 uočavamo problem Maticola (7,19) sa visokim leveridžom gde njihovi dugovi premašuju kapital, dok ostala preduzeća imaju daleko niži leveridž od kritične granice.

Koeficijent sopstvenog finansiranja bi po pravilu trebao da bude što veći, a donja prihvatljiva granica za ovaj pokazatelj iznosi 0,3. Sa najvećim koeficijentima sopstvenog finansiranja, a samim tim i najsamostalnija preduzeća sa liste su Comtech (0,54), Ferroplast (0,38) i Agorad

(0,33)što ih čini sigurnim i savršenim kandidatima za poverioce. Ostali privredni subjekti se za finansiranje svoje poslovne imovine u jako maloj meri oslanjaju na sopstvene izvore.

Tabela 7.2.3.2 – Faktor zaduženosti mikro preduzeća

NAZIV PREDUZEĆA	1.DUGOVI	2.NERASPOREĐENA DOBIT	3.AMORTIZACIJA	FAKTOR ZADUŽENOSTI($\frac{1}{2+3}$)
ABC	0,00	1.061,00	280,00	0,00
ESTIMAT	0,00	1.753,00	91,00	0,00
AGRORAD	0,00	353,00	1.083,00	0,00
BEOGORDIS	0,00	1.458,00	4,00	0,00
AMARANT	147,00	26.606,00	1.407,00	0,01
ARCH	0,00	387,00	69,00	0,00
BIO ZRNCE	0,00	476,00	229,00	0,00
BOGMIL	661,00	1.541,00	0,00	0,43
TEHNOTRONIK	4.493,00	7.600,00	664,00	0,54
BENELS	4.502,00	11.405,00	466,00	0,38
CANDY UNIVERSE	0,00	2.436,00	542,00	0,00
KVAZAR	0,00	8.710,00	293,00	0,00
METALUNION	1.136,00	11.974,00	965,00	0,09
ERDEFIX	0,00	2.217,00	0,00	0,00
FENIX TRADE	7.305,00	13.754,00	2.905,00	0,44
INSTITUT	7.742,00	952.417,00	932,00	0,01
IVAN PROM	0,00	17.672,00	1.388,00	0,00
EKO-RAĐEVINA	0,00	5.524,00	736,00	0,00
MATICOL	503,00	70,00	0,00	7,19
COMTECH	0,00	24.416,00	124,00	0,00
PEKARA ANJA	0,00	4.910,00	17,00	0,00
NATURA DIRECT	0,00	172,00	16,00	0,00
REZON	1.677,00	8.606,00	313,00	0,19
FEROPLAST	1.090,00	28.124,00	879,00	0,04
BIOSIL	0,00	2.421,00	5,00	0,00

Tabela 7.2.3.2 sadrži vrednosti dugova, neraspoređene dobiti i amortizacije potrebnih za izračunavanje faktora zaduženosti, kao i izračunate vrednosti faktora zaduženosti za 25 mikro preduzeća u 2016. godini. Vrednosti dugova, kapitala i osnovnog kapitala potiču iz bilansa stanja navedenih preduzeća, a bilanci su preuzeti sa sajta APR – a.

Na osnovu Tabele 2 vidimo da Maticol (7,19) ne uspeva da izmiri svoje obaveze korišćenjem vrednosti sadašnjeg novčanog u period manjem od 5 godina. Vidimo i da su dugovi ABC, Estimat, Agrorad, Beogordis, Arch, Bio zrnce, Candy universe, Kvazar, Eredefix, Ivan prom, Eko-Rađevina, Comtech, Pekara Anja, Natura direct i Biosil jednaki nuli, pa samim tim je njihov faktor zaduženosti minimalan odnosno jednak nuli.

Tabela 7.2.3.3 – Indikator samostalnosti mikro preduzeća

NAZIV PREDUZEĆA	1.SOPSTVENI IZVORI	2.UKUPNI IZVORI	INDIKATOR SAMOSTALNOSTI ^(1/2)
ABC	1.161,00	4.432,00	0,24
ESTIMAT	1.799,00	2.158,00	0,05
AGRORAD	353,00	1.060,00	0,06
BEOGORDIS	852,00	3.125,00	0,00
AMARANT	26.820,00	28.374,00	0,05
ARCH	437,00	515,00	0,16
BIO ZRNCE	496,00	15.152,00	0,46
BOGMIL	1.584,00	5.022,00	0,00
TEHNOTRONIK	7.746,00	22.000,00	0,09
BENELS	12.869,00	24.697,00	0,04
CANDY UNIVERSE	2.446,00	10.937,00	0,22
KVAZAR	8.997,00	9.452,00	0,03
METALUNION	12.307,00	39.798,00	0,08
ERDEFIX	879,00	6.590,00	0,00
FENIX TRADE	14.761,00	24.618,00	0,20
INSTITUT	1.118.615,00	1.484.812,00	0,00
IVAN PROM	18.318,00	28.179,00	0,08
EKO-RADEVINA	5.723,00	10.680,00	0,38
MATICOL	70,00	756,00	0,00
COMTECH	24.587,00	45.936,00	0,02
PEKARA ANJA	4.932,00	16.349,00	0,00
NATURA DIRECT	187,00	904,00	0,09
REZON	8.810,00	21.745,00	0,04
FEROPLAST	49.641,00	55.532,00	0,02
BIOSIL	503,00	12.479,00	0,00

Tabela 7.2.3.3 sadrži vrednosti sopstvenih i ukupnih izvora potrebnih za izračunavanje indikatora samostalnosti, kao i izračunate vrednosti indikatora samostalnosti za 25 mikro preduzeća u 2016. godini. Vrednosti sopstvenih i ukupnih izvora potiču iz bilansa stanja navedenih preduzeća, a bilansi su preuzeti sa sajta APR – a.

Od datih preduzeća uočavamo da nijedno ne uspeva da ostvari prihvatljiv indikator samostalnosti, ali treba izdvojiti da je Bio zrnce sa vrednošću 46% sopstvenih izvora, odnosno 54% tuđih jako blizu granice ovog pokazatelja. Ostale firme se finansiraju pretežno iz tuđih izvora.

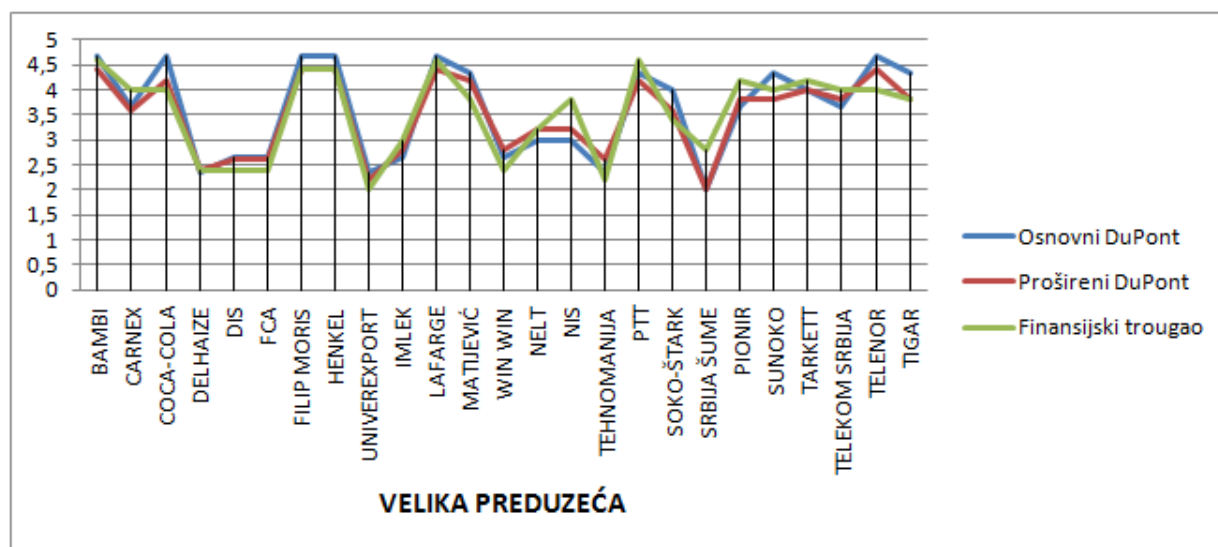
Na osnovu sva 4 pokazatelja zaduženosti dolazimo do zaključka da ne postoji preduzetnik sa gore navedene liste koji nema problema sa bar jednim od pokazatelja zaduženosti. Većina njih je prezadužena.

7.2.4. Zaključak nakon analize komponenti finansijskog trougla

Od 25 analiziranih mikro poslovnih subjekata nijedan u datoj godini nije imao u potpunosti zdravo poslovanje. Većina njih vodila je borbu sa održavanjem likvidnosti (izuzetak su Estimat, Amarant i Maticol koji su bili i više nego likvidni) i slabom profitabilnosti, a oslanjanje takvih preduzetnika na tuđe izvore samo je pogoršalo njihovu situaciju i položaj. Izdvojicemo samo Fenix trade zbog izuzetne profitabilnosti i likvidnosti koji se takođe oslanjao na tuđe izvore za finansiranje svog poslovanja.

ZAKLJUČAK

Nakon sprovedene DuPont analize korišćenjem osnovnog i proširenog modela i analize finansijskog trougla može se doneti zaključak koja je od navedenih analiza adekvatnija za primenu na određenu veličinu privrednih subjekata.

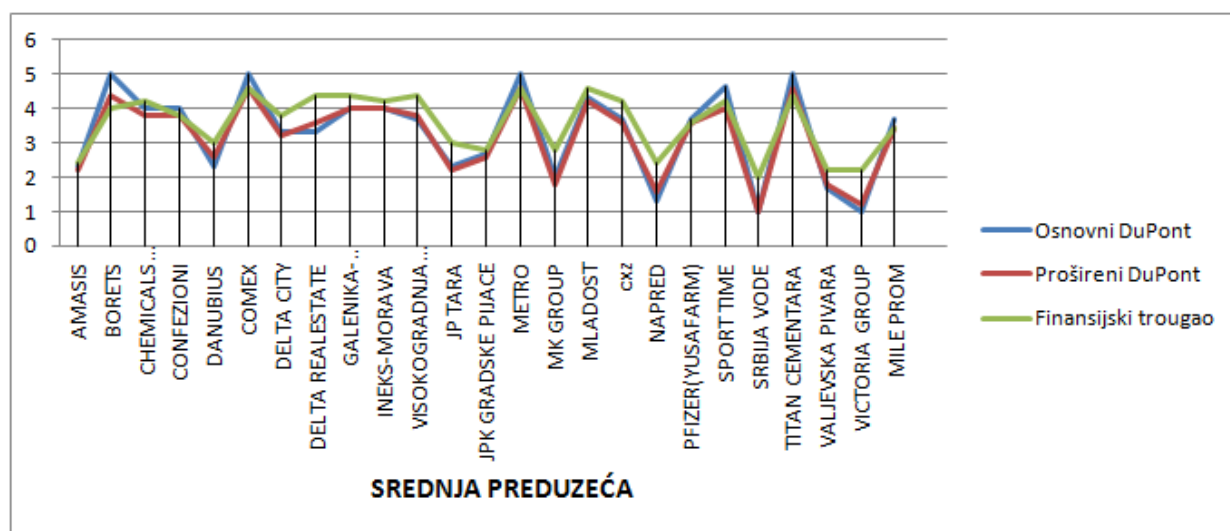


Slika 8.1 – Uporedni prikaz rezultata sprovedenih analiza za velika preduzeća

Izvor : Izrada autora

Stanje u velikim preduzećima najbolje se utvrđuje pomoću proširenog DuPont modela. Prednost njegove upotrebe u ovom slučaju leži u njegovoj jednostavnosti. Naime, dovoljno je izračunati samo tri komponente modela i dobiti dobru procenu stanja preduzeća koja je ista kao i procena dobijena finansijskim trouglom gde bi koristili znatno više koeficijenata i time i znatno više vremena. Pored jednostavnosti modela potrebno je izdvojiti i to da su njegove komponente pružile pojedinosti o velikim pravnim subjektima do kojih drugim modelom ne bi mogli doći.

Firme koje su imale visok multiplikator kapitala imale su i problem sa zaduženošću, a vrednost profitne marže i koeficijenta obrta je dala odgovor da li je korišćenje tuđih izvora uspešno ili ne. Takva vrednost ove komponente proizvela je visoku rentabilnost kapitala. Razlaganje rentabilnosti ukupne imovine na maržu i obrt omogućilo je uvid u to koja preduzeća su profitabilna i koliko efikasno koriste svoju imovinu. Profitabilnost smo izračunali i preko racia profitabilnosti ali smo u finansijskom trouglu ostali uskraćeni za informaciju o efikasnosti što bi u analizi dovelo do pogrešne slike o uspešnosti naizgled sličnih preduzeća po profitabilnosti.

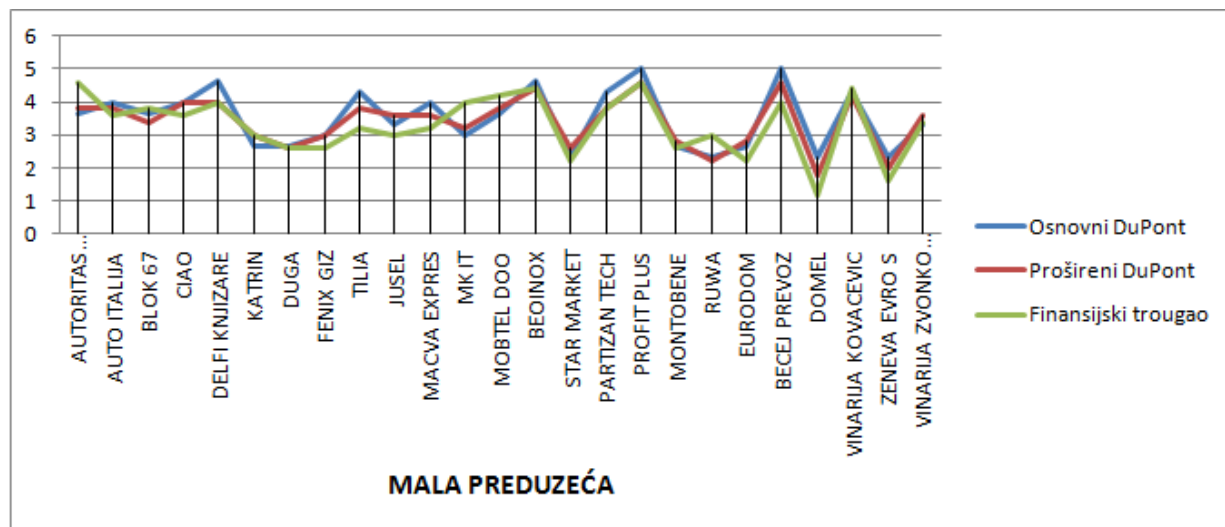


Slika 8.2 – Uporedni prikaz rezultata sprovedenih analiza za srednja preduzeća

Izvor : Izrada autora

Od korišćenih analiza za procenu stanja srednjih preduzeća najbolje se pokazala analiza putem finansijskog trougla. Iako bi DuPont analiza pružila odgovor o efikasnom / neefikasnom korišćenju imovine koji ne dobijamo u finansijskom trouglu, kod ove veličine privrednih subjekata nije se ipak pokazala dovoljno dobrom. Prvo što treba primetiti je da visok multiplikator kapitala u ovom slučaju ne znači po difoltu i zaduženost (videti na primeru preduzeća Delta city). Uporedna analiza je pokazala da se firme sa prihvatljivim i sa povišenim ovim pokazateljem nalaze u istom stanju što se tiče zaduženosti, a što na osnovu proširenog DuPonta ne bi zaključili. Finansijski trougao nam je takođe pružio informaciju o likvidnosti preduzeća, još jednom pokazatelju sigurnosti poslovanja pored već pomenute zaduženosti. Poznato je da su dva glavna razloga stečaja preduzeća prezaduženost i insolventnost. Upravo dugoročna nelikvidnost preduzeća može dovesti na kraju do insolventnosti preduzeća, odnosno do nesposobnosti preduzeća da izmiri svoje ukupne obaveze u bilo kom trenutku svog postojanja. Ova dobijena informacija o likvidnosti se izdvojila kao velika prednost finansijskog trougla u odnosu na osnovni i prošireni DuPont. Naime, kod ove grupe privrednih subjekata imamo veći broj nezaduženih preduzeća koja su nelikvidna, dok smo kod analize velikih

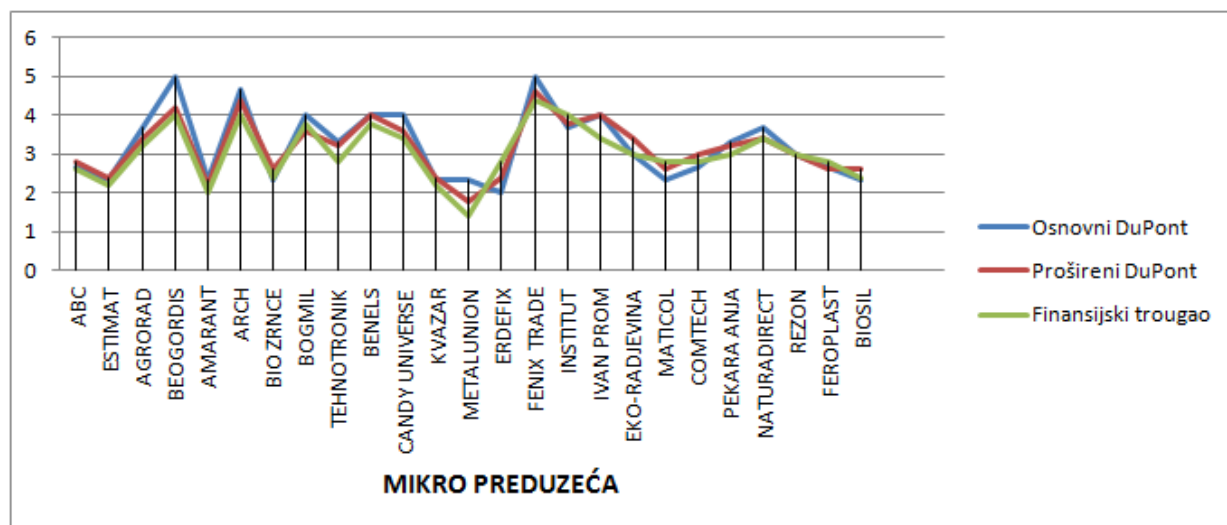
preduzeća imali slučaj da su zadužena preduzeća imala i problem sa likvidnošću u većoj ili manjoj meri pa je visoka vrednost multiplikatora u proširenom DuPont modelu bila dovoljan znak za nesigurnost u njihovom poslovanju, što ovde nije bio slučaj.



Slika 8.3 – Uporedni prikaz rezultata sprovedenih analiza za mala preduzeća

Izvor : Izrada autora

Za analizu poslovanja malih privrednih subjekata najbolje se pokazala analiza sprovedena korišćenjem finansijskog trougla jer smo putem nje dobili precizniju i jasniju sliku o stanju unutar preduzeća. Međutim, ukoliko bi osnovnoj DuPont analizi pridružili i racio analizu likvidnosti dobili bi najbolju analizu za preduzeća iz ove grupe spadaju u grupu srednjih preduzeća. Kao što je već rečeno osnovna DuPont analiza bi pružila informaciju o tome koliko uspešno i u kojoj meri preduzeća koriste svoju imovinu, te kolika je dobit na jedinicu uložene imovine, a samo ispitivanje likvidnosti bi omogućilo njeno dalje kontrolisanje jer smo na ovom uzorku od 25 preduzeća videli da se tu krije glavni problem za većinu preduzeća. Ispitivanjem likvidnosti bi se isto tako nadomestio nedostatak sigurnosne komponente u osnovnom DuPont modelu. Prošireni DuPont je rešio ovaj nedostatak uvođenjem zaduženosti u model ali u ovom slučaju taj model se nije najbolje pokazao jer je niska vrednost multiplikatora kapitala u nekim slučajevima ukazivala na nezadužena preduzeća iako su ona u stvarnosti bila zadužena.



Slika 8.4 – Uporedni prikaz rezultata sprovedenih analiza za mikro preduzeća

Izvor : Izrada autora

Sprovedene analize, osnovni i prošireni DuPont, se nisu pokazale adekvatnim za procenu stanja mikro preduzeća. Analiza korišćenjem finansijskog trougla pokazala je da je većina mikro preduzeća prezadužena jer se u svom poslovanju uglavnom oslanja na tuđe izvore finansiranja. Takođe je pokazala i da veliki deo ovih preduzeća ima problem sa likvidnošću u većoj ili manjoj meri. Nažalost ove probleme nismo mogli otkriti ni proširenim, a pogotovo ne osnovnim DuPont modelom što je i glavni razlog neadekvatnosti oba navedena modela. Iako prošireni DuPont sadrži u sebi komponentu čija bi vrednost trebala da signalizira da li se radi o zaduženim ili nezaduženim preduzećima, kod pojedinih pravnih subjekata ove grupe nije ukazivala na stvarno stanje. Naime, u više slučajeva vrednost multiplikatora kapitala je govorila da se radi o potpuno sigurnim i nezaduženim preduzećima dok su u stvarnosti ta preduzeća bila prezadužena. Kako je već poznato osnovni DuPont sa svojim komponentama ne obuhvata procenu sigurnosti preduzeća pa smo samim tim njegovom upotrebom ovde ostali uskraćeni za tu veoma bitnu informaciju. Baš iz navedenih razloga su se po osnovnom i proširenom DuPont modelu preduzeća učinila uspešnijim i boljim nego što to zaista jesu. Pri tom treba naglasiti da su skoro sva mikro preduzeća efikasno koristila svoju imovinu što je isto tako doprinelo prethodno navedenom zaključku.

LITERATURA

1. Agencija za privredne registre. „Razvrstavanje pravnih lica.”, 2016.
<http://www.apr.gov.rs/Регистри/Финансијскиизвештаји/Разврставањеправнихлица.aspx>
2. Agencija za privredne registre. „Pretraga javno objavljenih finansijskih izveštaja.”, 2018,
<http://pretraga3.apr.gov.rs/pretragaObveznikaFI>
3. Allen, Shawn C.. „The Dupont Roe formula And how companies make money for investors.” InvestorsFriend, December 26, 2013. <http://www.investorsfriend.com/dupont-roe-formula/>
4. Botika, Marianna. The use of DuPont analysis in abnormal returns evaluation: *Empirical study of Romanian market*. Bucharest: Elsevier Ltd. Selection, 2012.
<http://docplayer.net/amp/64848797-The-use-of-dupont-analysis-in-abnormal-returns-evaluation-empirical-study-of-romanian-market.html>
5. Doorasamy, Mishelle. „Using DuPont analysis to assess the financial performance of the top 3 JSE listed companies in the food industry.” *Investment Management and Financial Innovations*, 13(2016)
https://businessperspectives.org/images/pdf/applications/publishing/templates/article/assets/7411/imfi_en_2016_02_Doorasamy.pdf
6. Džanković-Jerebičanin, Adesa. „Vrste strategija i moguće strategijske opcije.” *Ekonomski izazovi*, 6(2014): 137-153, <https://scindeks-clanci.ceon.rs/data/pdf/2217-8821/2014/2217-88211406137D.pdf>
7. Gibson, Charles H. *Financial Reporting & Analysis: Using Financial Accounting Information*. Mason: South-Western, 2004.
8. Gill, James O. *Understanding financial statements*. California: Crisp publications, 1990.
9. Gomez, Nicholas. „DuPont Analysis - Frank Donaldson Brown's Gift to Finance.” LinkedIn. 2016., <https://www.linkedin.com/pulse/dupont-analysis-frank-donaldson-browns-gift-finance-nicholas-gomez>
10. Keown, Arthur J., John D. Martin, J. William Petty, David F. Scott JR. *Foundation of finance: The Logic and Practice of Financial Management*. New Jersey: Prentice-Hall, 2001.
11. Lan, Joe. „Breaking Down ROE Using the DuPont Formula.” *American Association of Individual Investors*, (December 2012), <http://www.aaii.com/journal/article/breaking-down-roe-using-the-dupont-formula.touch>
12. Očko, Jasmina. „Du Pont sustav pokazatelja.” *Poslovni savjetnik*, (Mart 2007): 92-93,
http://www.poslovni-savjetnik.com/sites/default/files/dir_financije/PS%2090-91.pdf
13. Rodić, Jovan, Mirko Andrić, Gordana Vukelić, Bojana Vuković. *Analiza finansijskih izveštaja*. Subotica: Ekonomski fakultet, 2017.
14. Sesar, Vesna., Krešimir Buntak, Mateja Borlinić. „Primjena Dupont sustava pokazatelja u procesu upravljanja.” *Tehnički glasnik*, 9(2015): 99-103., <https://hrcak.srce.hr/138003>
15. Šćepanović, Bojan. *Biblija kontrolinga*. Beograd: MCB edukacija, 2016.

16. Šćepanović, Bojan. „Šta je DuPont analiza?” *MCB blog*(blog).
<http://www.mcb.rs/blog/25965/>
17. The Editors Of Career Press. *Business Finance for the Numerically challenged*. New York: Career Press, 1998.
18. Vaidya, Dheeraj. „Return on Equity | ROE vs Dupont ROE | Formula | Top Examples.” *WallStreetMojo*(blog). <https://www.wallstreetmojo.com/return-on-equity-roe-dupont-roe/>
19. Vučićević, Dušan. „Teorijski aspekti i osnovne postavke finansijske analize.” *Škola biznisa*, 2(2012): 83-96., <http://www.vps.ns.ac.rs/SB/2012/10.9.pdf>

KRATKA BIOGRAFIJA



Zorica Pajić je rođena 28.01.1994. godine u Loznici. Osnovnu školu „Borivoje Ž. Milojević” završila je u Dvorskoj 2009. godine i dobitnik je „Vukove diplome“. Srednju školu „Sveti Sava”, smer fizioterapeutske tehničke, završila je u Loznici 2013. godine sa prosekom 4,92. Nakon završene srednje škole upisuje Prirodno-matematički fakultet u Novom Sadu, smer primenjena matematika, modul – matematika finansija. Osnovne studije završava 2016. godine pri čemu iste godine upisuje master studije na istom fakultetu. Položila je sve ispite predviđene nastavnim planom i programom master studija 2018.godine.

Novi Sad, 2018.

Zorica Pajić

UNIVERZITET U NOVOM SADU
PRIRODNO-MATEMATIČKI FAKULTET
KLJUČNA DOKUMENTACIJSKA INFORMACIJA

Redni broj:

RBR

Identifikacioni broj:

IBR

Tip dokumentacije: *monografska dokumentacija*

TD

Tip zapisa: *tekstualni štampani material*

TZ

Vrsta rada: *master rad*

VR

Autor: *Zorica Pajić*

AU

Mentor: *prof. dr Nataša Spahić*

MN

Naslov rada: *Primena DuPont analize u zavisnosti od veličine privrednog subjekta*

NR

Jezik publikacije: *srpski (latinica)*

JP

Jezik izvoda: *s/e*

JI

Zemlja publikovanja: *Republika Srbija*

ZP

Uže geografsko područje: *Vojvodina*

UGP

Godina: *2018.*

GO

Izdavač: *autorski reprint*

IZ

Mesto i adresa: *Novi Sad, Trg Dositeja Obradovića 4*

MA

Fizički opis rada: *7 poglavlja, 78 strana, 19 lit. citata, 8 slika, 48 tabela*

FO

Naučna oblast: *matematika*

NO

Naučna disciplina: *Analiza bilansa*

ND

Ključne reči: *osnovna DuPont analiza, ROA, proširena DuPont analiza, ROE, finansijski trougao, analiza finansijskih izveštaja.*

PO

UDK

Čuva se: *u biblioteci Departmana za matematiku i informatiku, Prirodno-matematičkog fakulteta, u Novom Sadu*

ČU

Važna napomena:

VN

Izvod: *Master rad se baviti primenom tri ekonomske analize: osnovne DuPont analize, proširene DuPont analize i analize putem finansijskog trougla. Analize su sprovedene na 100 privrednih subjekata iz različitih sektora poslovanja koji su raspoređeni u 4 grupe prema veličini. I upravo njihova primena čini centralni deo ovog rada. Cilj master rada je da se ovim analizama dobiju informacije o kvalitetu poslovanja datih preduzeća, a krajnji cilj njihovog korišćenja je utvrđivanje koja od njih se pokazala najadekvatnijom za neku grupu preduzeća. U master radu će takođe biti više reči o značaju razvrstavanja privrednih subjekata prema veličini, teorijskom delu osnovnog i proširenog DuPont modela, njihovih centralnih pokazatelja - rentabilnosti ukupne imovine (ROA) i rentabilnosti sopstvenog kapitala (ROE) ali i svih ostalih komponenti modela, kao i o finansijskoj analizi i racio analizama koje predstavljaju temena finansijskog trougla.*

IZ

Datum prihvatanja teme od strane NN veća: 03.09.2018.

DP

Datum odbrane:

DO

Članovi komisije:

KO

Predsednik: *dr Nataša Krejić, redovni profesor*

Član: *dr Nataša Spahić, vanredni profesor*

Član: *dr Sanja Rapajić, vanredni profesor*

UNIVERSITY OF NOVI SAD
FACULTY OF SCIENCE
KEY WORDS DOCUMENTATION

Accession number:

ANO

Identification number:

INO

Document type: *monograph type*

DT

Type of record: *printed text*

TR

Contents code: *Master thesis*

CC

Author: *Zorica Pajić*

AU

Mentor: *Prof. Nataša Spahić, PhD*

MN

Title: *Application of DuPont analysis depending on the size of the company*

XI

Language of text: *Serbian (latin)*

LT

Language of abstract: *s/e*

LA

Country of publication: *Republic of Serbia*

CP

Locality of publication: *Vojvodina*

LP

Publication year: *2018.*

PY

Publisher: *author's reprint*

PU

Publ. place: *Novi Sad, Trg Dositeja Obradovića 4*

PP

Physical description: *7 sections, 78 pages, 19 references, 8 figures ,48 table*

PD

Scientific field: *mathematics*

SF

Scientific discipline: *Balance analysis*

SD

Key words: *basic DuPont analysis, ROA, extended DuPont analysis (three-step), ROE, financial triangle, financial statement analysis*

UC

Holding data: *Department of Mathematics and Informatics' Library, Faculty of Sciences, Novi Sad*

HD

Note:

N

Abstract: *Master's thesis deals with using three economics analysis: basic DuPont analysis, extended DuPont analysis and financial analysis through financial triangle. Analyzes were conducted on 100 business entities from different business sectors which are arranged in four groups according to size. The aim of the thesis is to obtain information about quality of company business, and the ultimate goal of using analysis is to determine which of them proved to be most appropriate for a group of companies. The master work will also be discussed on the importance of the classification of business entities by size, the theoretical part of the basic and extended DuPont model their central indicators - return of assets (ROA) and return of equity (ROE) and all other components of the model, as well as financial analysis and ratio analysis which represent the vertices of a financial triangle. The third part relates to a financial and ratio analysis that represent the vertices of the financial triangle.*

AB

Accepted by the Scientific Board on: *03.09.2018.*

ASB

Defended:

DE

Thesis defend board:

DB

President: *Prof. Nataša Krejić, PhD*

Member: *Prof. Nataša Spahić, PhD*

Member: *Prof. Sanja Spajić, PhD*