

UVOD U FINANSIJE



Način rada

- ▶ **Prezentacije**
- ▶ **Kejsovi iz prakse i diskusija**
- ▶ **Rad u računarskom centru**
- ▶ **Vežbe – 1. *Racio analiza* 2. *Analiza ocene isplativosti investicionog projekta***



Ocenjivanje

- ▶ Kolokvijum 30 poena (april 2024.)
- ▶ Vežbe 30 poena (maksimalno)
- ▶ Prisustvo i participacija 10 poena
- ▶ Pismeni ispit 30 poena

- ▶ Literatura



Finansije kao funkcija ugostiteljskog preduzeća

- ▶ Svi efekti rada restorana ili hotela se na kraju slivaju u finansijski rezultat.
- ▶ Čime se bave finansije: računovodstveno evidentiranje (bilans stanja, bilans uspeha, novčani tok), analizom finansijskog zdravlja (ukupno i po segmentima), budžetiranjem, izveštavanjem, upravljanjem novčanim tokovima, upravljanjem obrtnim sredstvima, obezbeđenjem kapitala, investiranjem, poreskom optimizacijom, dividendnom politikom.
- ▶ Razlike postoje između: DOO i SUR.
- ▶ Novčani tok kao krvotok preduzeća
- ▶ Finansiranje (izvori) vs. Investiranje (destinacija)
- ▶ Rashod/odliv vs. Prihod/priliv
- ▶ Kada umire preduzeće (stečaj, likvidacija)? Rizik bankrotstva.
- ▶ *Diskusija*: kakav je finansijski odnos između sektora finansija i ostalih sektora u jednom hotelskom preduzeću (nabavka, kuhinja, restoran, sobe, domaćinstvo, marketing, bezbednost...)? Da li svaki sektor proizvodi neki finansijski efekat? Hajde da se sektore podelimo na troškovne i profitne centre?

Finansijski principi

- ▶ **Biznis plan kao obavezan planski okvir**
 - ▶ **Marketing plan** (plan prodaje i plan nabavke, odnosi se na tržišno poslovanje preduzeća, uvek se kreće od plana prodaje, plan nabavke se usklađuje sa planom prodaje-vrsta, količina i cena inputa, dobavljači).
 - ▶ **Operativni plan** (operativno funkcionisanje preduzeća u narednoj godini, kadrovski plan, plan investicija, organizacioni plan, plan zaštite životne sredine).
 - ▶ **Finansijski plan** (sastoji se od projektovanih finansijskih izveštaja bilansa stanja, bilansa uspeha i izveštaja o novčanom toku, obuhvata analizu senzitivnosti“šta ako onda“ analiza, različiti scenariji u budućnosti).

Finansijski principi

▶ **Vremenska vrednost novca i novčana iluzija**

- ▶ Ista nominalna suma novca tokom vremena ima sve manju realnu kupovnu moć zbog inflacije. Vrednost (moć) novca tokom vremena opada.
- ▶ Proces diskontovanja - svođenje buduće vrednosti novca na sadašnju vrednost (1 dinar danas ne vredi kao jedan dinar u budućnosti).

▶ **Simetrija rizik-prinos**

- ▶ Koliki nivo rizika preuzimate toliki nivo prinosa ostvarujete (ekstreman rizik-ekstreman prinos i obrnuto).

Finansijski principi

▶ **Porez i smrt jedine izvesne pojave**

- ▶ Porez na dobit (DOO 15%)
- ▶ Porez na dividendu (DOO 15%)
- ▶ Porezi i doprinosi na plate (okvirno 68% na neto platu radnika)
- ▶ PDV porez
- ▶ Porez na dohodak građana

▶ **Nemaš novca – umireš (ulaz i izlaz usklađenost po iznosu i ročnosti)**

- ▶ Potrebno ja da u svakom momentu imamo dovoljno priliva novca da pokrijemo odlive (prema zaposlenima, dobavljačima, državi, bankama...), u suprotnom imamo deficit sredstava i ulazimo u rizik bankrotstva.
- ▶ Izlaz i ulaz novca moraju biti usklađeni po ročnosti (vremenskom periodu).

Finansijski principi

- ▶ **Pregrejano investiranje opasno**

prerana smrt zbog prebrzog rasta (prilivi ne mogu da finansiraju prebrzi rast).

- ▶ **Finansiranje i investiranje mora biti usklađeno (iznos, ročnost)**

Finansiranje je način na koji se puni keš flou, a investiranje je način na koji se troši keš flou.

Prilivni tokovi moraju biti usklađeni sa odlivnim tokovima po tajmingu i po visini.

- ▶ **Ključ likvidnosti je upravljanje obrtnim sredstvima.**

Poslovni ciklus (zbir vremena zaliha i vremena naplate potraživanja-vremenski period koji protekne od ulaska zaliha do naplate od našeg kupca).

Gotovinski ciklus (vreme koje protekne od plaćanja moje fakture ka dobavljaču do trenutka naplate fakture od kupca)

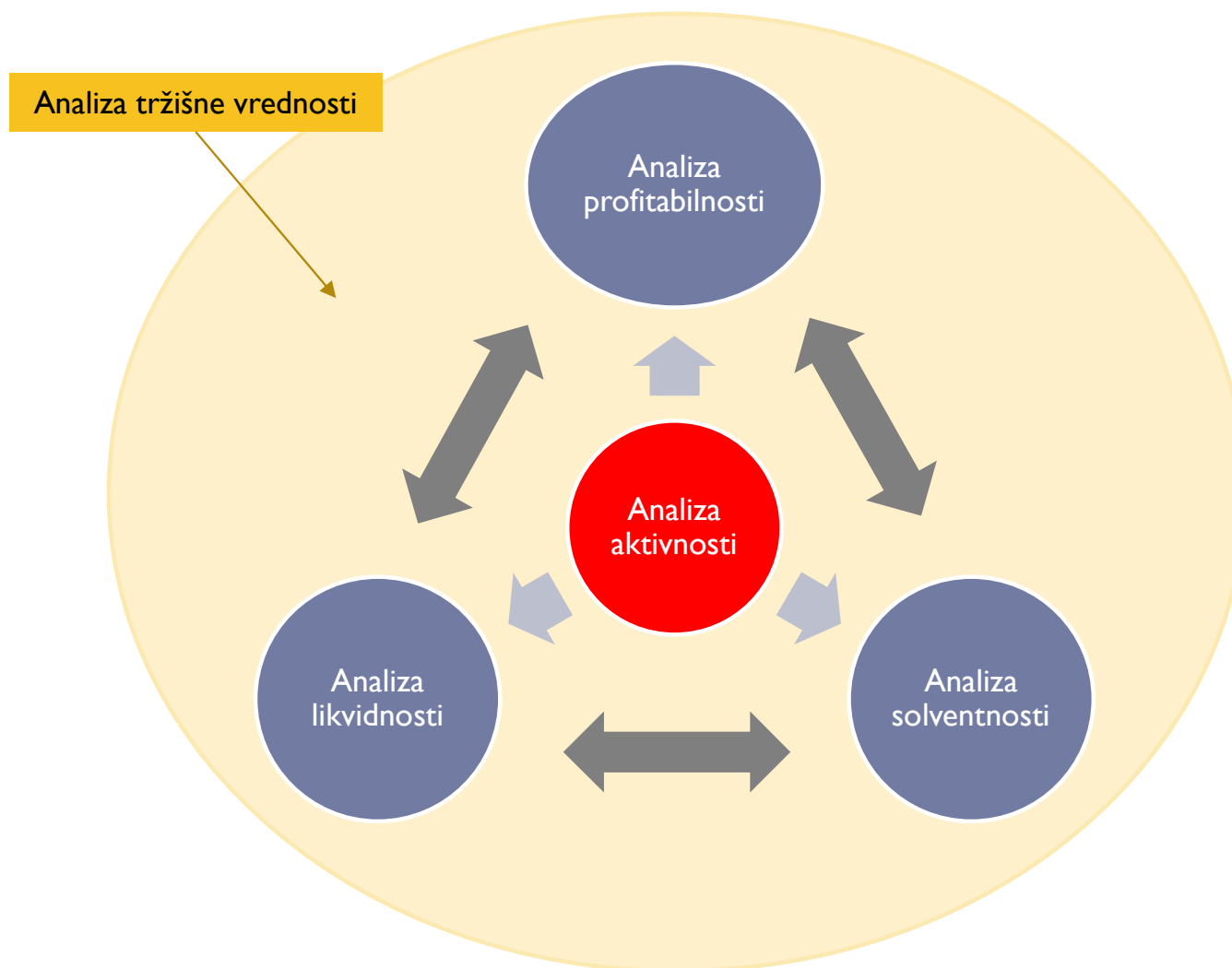
Finansijski principi

- ▶ **Prelomna tačka se gleda svakog prvog u mesecu**

Koliko prihoda moramo da ostvarimo da bi bili na nuli. Možemo da je računamo kao količinsku ili kao vrednosnu prelomnu tačku.

- ▶ **Leveridž daje snagu ako je ukupan prinos veći od kamate (važnost kreditnog rejtinga)**
- ▶ **Zadovoljan vlasnik je preduslov zadovoljstva svih drugih**
- ▶ **Neki segmenti preduzeća samo troše, a neki kreiraju novu vrednost – cilj da u sumi svi zajedno kreiraju višak vrednosti (primarni lanac + lanac podrške)**

Finansijsko-analitički okvir



Finansijski ciljevi

- ▶ Šta su indikatori finansijskog zdravlja?
- ▶ Profitabilnost
 - ▶ Marže
 - ▶ Prinosna merila
 - ▶ Troškovi pod kontrolom (fiksni i varijabilni)
- ▶ Likvidnost
 - ▶ Mogu da plaćam svoje obaveze na vreme (zaposleni, država, dobavljači, vlasnici)
 - ▶ Slado novca na računu
 - ▶ Tekući, brzi, gotovinski pokazatelji
 - ▶ Obrtna sredstva (novac, zalihe, potraživanja, dobavljači)
- ▶ Zaduženost
 - ▶ Krediti (investicioni, obrtni)
 - ▶ Lizing za vozila i opremu
- ▶ Brzi obrt zaliha i potraživanja
 - ▶ Koeficijenti obrta zaliha, potraživanja, dobavljača, ukupne imovine
 - ▶ Poslovni i gotovinski ciklus
- ▶ Dividenda/dobit za vlasnika
 - ▶ Ako vlasnik nije zadovoljan, neće biti zadovoljni ni ostali stejkholderi

Finansijski ciljevi

- ▶ Profitabilnost (pokazuje koliko je preduzeće profitabilno, odnosno kolika je sposobnost nekog preduzeća da kreira profit iz svog redovnog poslovanja.

- ▶ **Marže**

- **EBITDA** – razlika između prihoda i svih operativnih troškova (plate, nabavna vrednost robe, materijal, energija, zakup, komunalije, marketing) izuzev amortizacije
- **EBITDA marža** – odnos EBITDA (profit pre isplaćenih kamata, poreza i amortizacije) i ukupnog prihoda *100
- **EBIT marža** – odnos EBIT-a i ukupnog prihoda. EBIT je razlika između EBITDA i troškova amortizacije. Amortizacija je računovodstveno umanjenje vrednosti osnovnih sredstava.
- **EBT marža** – odnos EBT i ukupnog prihoda.
- **Neto profitna marža** - odnos neto profita i ukupnog prihoda*100 Profit nam pokazuje koliko je preduzeće sposobno da kroz svoju osnovnu delatnost generiše profit. Profit kao apsolutna mera nije indikator sam po sebi.

Finansijski ciljevi

POSLOVNI PRIHOD

- POSLOVNI RASHOD IZUZEV AMORTIZACIJE

EBITDA

- AMORTIZACIJA

EBIT (ZARADA PRE KAMATE I POREZA) POSLOVNI REZULTAT

- KAMATA

EBT (OPEREZIVI DOBITAK)

- POREZ

NETO DOBITAK (GUBITAK)



Finansijski ciljevi

- ▶ **Troškovi pod kontrolom (fiksni i varijabilni)** – praćenje trenda prihoda i rashoda iz godine u godinu. Cilj je zadržati efikasnost u poslovanju i optimalnu uposlenost sredstava.
 - **Fiksni troškovi** - troškovi koji su nezavisni od obima proizvodnje (porez na imovinu, zakup objekta, plate, komunalije).
 - **Semivarijabilni troškovi** – troškovi koji su samo do nekog nivoa fiksni (troškovi plata spremačica), a iznad toga su varijabilni.
 - **Varijabilni troškovi** – troškovi koji su vezani za obim aktivnosti (troškovi plata masera, jer rade na procenat, troškovi namirnica, troškovi potrošnog materijala).

Finansijski ciljevi

Prinosna merila

- **Neto prinos na aktivu ROA (Return on Asset)** – odnos neto profita i angažovane imovine
- **Neto prinos na sopstveni kapital ROE (Return on Equity)** – odnos neto profita i sopstvenog kapitala

Likvidnost

- ▶ **Likvidnost (kratkoročna finansijska sigurnost) preduzeća:**
 - ▶ sposobnost bezuslovnog izmirivanja **kratkoročnih obaveza** o roku njihovog dospeća
 - ▶ da bi preduzeće bilo likvidno ono mora raspolagati **likvidnom imovinom** (imovinom koja se brzo i lako konvertuje u gotovinu), no to nije dovoljno
 - ▶ potrebno je još i da **visina i dinamika** konvertovanja likvidne imovine (obrtne imovine) budu usklađeni sa **visinom i dinamikom** isplate kratkoročnih obaveza
 - ▶ **dinamičan** fenomen
 - ▶ likvidnost može biti očuvana i uzimanjem **novih kredita**

Pokazatelji likvidnosti: definicije

$$\text{Tekući racio} = \frac{\text{Obrtna imovina}}{\text{Kratkoročne obaveze}}$$

Sva kratkoročna potraživanja, tj. potraživanja od kupaca i ostala potraživanja

$$\text{Brzi racio} = \frac{\text{Potraživanja + Kratkoročni finansijski plasmani + Gotovinski ekvivalenti i gotovina}}{\text{Kratkoročne obaveze}}$$

$$\text{Gotovinski racio} = \frac{\text{Gotovinski ekvivalenti i gotovina}}{\text{Kratkoročne obaveze}}$$

$$\text{Poslovni ciklus} = \text{Vreme obrta zaliha + Vreme obrta potraživanja od kupaca}$$

$$\text{Gotovinski ciklus} = \text{Poslovni ciklus} - \text{Vreme obrta obaveza prema dobavljačima}$$

Objašnjenje obrta preduzeća (Aktivnost)

- ▶ **Obrt (aktivnost / efikasnost upravljanja imovinom) preduzeća:**
 - ▶ Pokazuje koliko efikasno i koliko aktivno preduzeće koristi svoju imovinu kojom upravlja.
 - ▶ tumačenje obrta je uslovljeno vrstom imovine:
 - ▶ *obrt obrtne imovine i njenih delova* – brzina konverzije ove imovine u gotovinu
 - ▶ analiza obrta je u središtu finansijske analize:
 - ▶ *povezanost sa analizom likvidnosti* – brži obrt OI (obrtna imovina), brža konverzija OI u G (gotovina), lakša otplata KO (kratkoročni krediti)
 - ▶ *povezanost sa analizom solventnosti* – brži obrt OI, brža konverzija OI u G, lakša otplata DO (dugoročni krediti) i kamata
 - ▶ *povezanost sa analizom profitabilnosti* – obrt ukupne imovine je multiplikator profitabilnosti
 - ▶ obrt je *moćan upravljački instrument*

Pokazatelji obrta: definicije

Obrt ukupne imovine

=

Poslovni prihodi

Ukupna imovina preduzeća

Obrt stalne imovine

=

Poslovni prihodi

Ukupna stalna imovina

Obrt obrtne imovine

=

Poslovni prihodi

Obrtna imovina preduzeća

Obrt zaliha

=

Poslovni prihodi

Ukupne zalihe

Obrt potraživanja od kupaca

=

Poslovni prihodi

Potraživanja od kupaca

Obrt obaveza prema dobavljačima

=

Poslovni prihodi

Obaveze prema dobavljačima

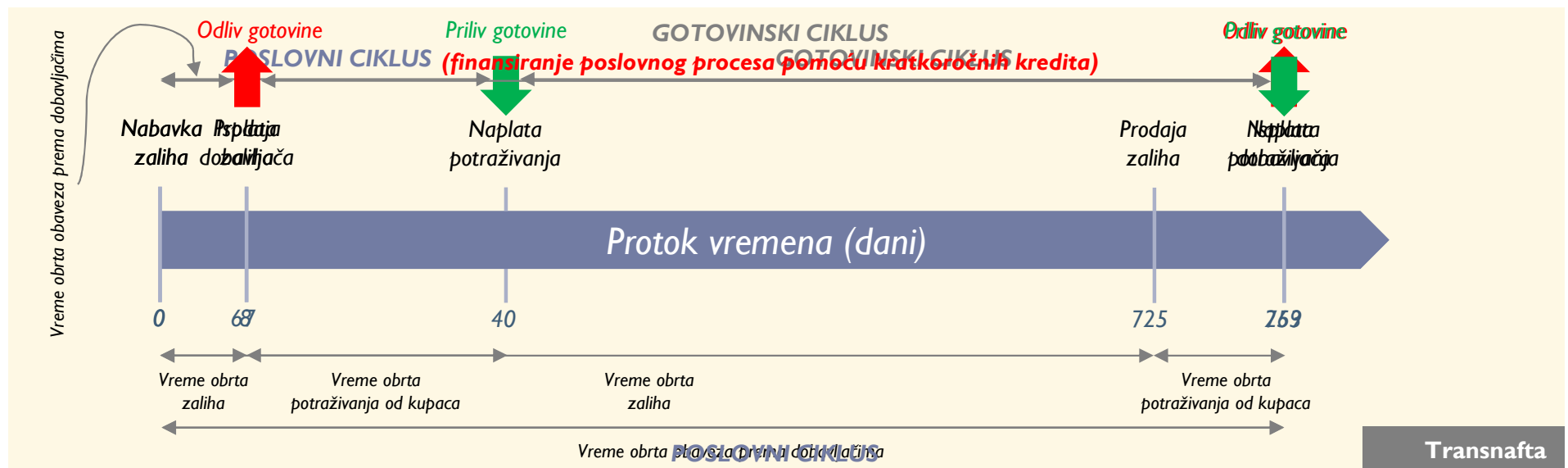
Pokazatelji vremena obrta

Ilustracija: ABC grupa

$$\text{Vreme obrta zaliha (dani)} = \frac{365}{\text{Obrt zaliha}}$$

$$\text{Vreme obrta potraživanja od kupaca (dani)} = \frac{365}{\text{Obrt potraživanja od kupaca}}$$

$$\text{Vreme obrta obaveza prema dobavljačima (dani)} = \frac{365}{\text{Obrt obaveza prema dobavljačima}}$$



Objašnjenje zaduženosti (solventnosti) preduzeća

▶ **Solventnost (dugoročna finansijska sigurnost) preduzeća:**

- ▶ sposobnost preduzeća da u roku i prema ranije ugovorenoj dinamici plaća kamate i vrši otplate **dugoročnih obaveza**
- ▶ **faktori solventnosti:**
 - ▶ **Imovina** (generator NT za plaćanje kamata i dugoročnih obaveza; može poslužiti kao zaloga ili hipoteka)
 - ▶ **Struktura izvora finansiranja** (odnos kapitala i obaveza treba da bude najmanje 1:1)
 - ▶ **Profitabilnost** (povećava kapital (vlasnika) koji je „zaštitni jastuk“ za obaveze, tj. kapital poverilaca)

Pokazatelji zaduženosti: definicije

$$\text{Dug/EBITDA} = \frac{\text{Dugoročni krediti} + \text{Kratkoročni krediti}}{\text{EBITDA}}$$

$$\text{Racio zaduženosti} = \frac{\text{Dugoročne obaveze} + \text{Kratkoročne obaveze}}{\text{Kapital}}$$

Obaveze na koje se plaća kamata

$$\text{Dugovi / CFO} = \frac{\text{Dugoročni krediti} + \text{Kratkoročni krediti}}{\text{Neto novčani tok iz poslovnih aktivnosti}}$$

$$\text{Pokriće kamata zaradom} = \frac{\text{EBIT}}{\text{Rashodi kamata}}$$

Izvori informacija za finansijsku analizu

- ▶ Finansijski izveštaji
 - ▶ Bilans uspeha
 - ▶ Bilans stanja
 - ▶ Izveštaj o NT

Bilans uspeha

- ▶ Finansijski izveštaj u kome se suprotstavljaju **prihodi** i **rashodi** i obračunava **dobitak** ili **gubitak** preduzeća u toku određenog perioda (npr. godine)
- ▶ *Prihodi – Rashodi = Dobitak (Gubitak)*
- ▶ *Prihodi i rashodi iz redovnog poslovanja* se dele na *poslovne*, *finansijske* i *ostale* prihode i rashode
- ▶ Ključna pitanja za analitičara:
 - ▶ Da li **POSLOVNI** prihodi rastu ili opadaju u odnosu na prethodne periode?
 - ▶ Da li je preduzeće ostvarilo **POSLOVNI** dobitak ili gubitak u datom periodu i da li se on povećava ili smanjuje u odnosu na prethodne periode?
 - ▶ Da li je preduzeće ostvarilo neto dobitak ili gubitak u datom periodu i da li se on povećava ili smanjuje u odnosu na prethodne periode?

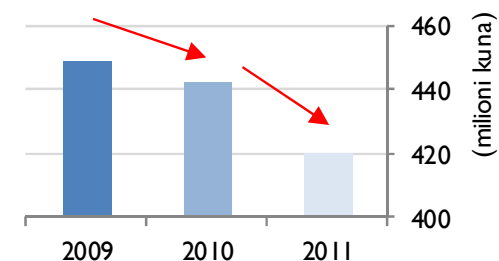
Ilustracija: ABC grupa

BILANS USPEHA JANAF GRUPE

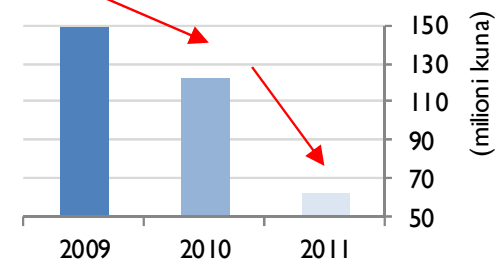
(Iznosi u hiljadama kuna)

	2011		2010		2009	
	Iznos	%	Iznos	%	Iznos	%
POSLOVNI PRIHODI	420.079	100,0	441.723	100,0	448.982	100,0
Prihodi od prodaje	411.217	97,9	421.776	95,5	443.716	98,8
Ostali poslovni prihodi	8.862	2,1	19.947	4,5	5.266	1,2
POSLOVNI RASHODI	357.609	85,1	319.599	72,4	300.413	66,9
Troškovi materijala	53.276	12,7	51.656	11,7	46.448	10,3
Troškovi zarada	74.189	17,7	67.554	15,3	68.795	15,3
Troškovi amortizacije	165.864	39,5	147.487	33,4	142.455	31,7
Ostali poslovni rashodi	64.280	15,3	52.902	12,0	42.715	9,5
POSLOVNI DOBITAK (EBIT)	62.470	14,9	122.124	27,6	148.569	33,1
FINANSIJSKI PRIHODI	24.852	5,9	27.253	6,2	15.926	3,5
Prihodi od kamata	15.963	3,8	13.064	3,0	10.112	2,3
Pozitivne kursne razlike	8.889	2,1	14.189	3,2	5.814	1,3
FINANSIJSKI RASHODI	11.607	2,8	15.119	3,4	12.272	2,7
Rashodi kamata	4.339	1,0	3.850	0,9	4.484	1,0
Negativne kursne razlike	7.268	1,7	11.269	2,6	7.788	1,7
OSTALI PRIHODI	0	0,0	0	0,0	0	0,0
OSTALI RASHODI	0	0,0	0	0,0	0	0,0
DOBITAK IZ REDOVNOG POSLOVANJA	75.715	18,0	134.258	30,4	152.223	33,9
DOBITAK POSLOVANJA KOJE SE OBUSTAVLJA	0	0,0	0	0,0	0	0,0
DOBITAK PRE OPOREZIVANJA	75.715	18,0	134.258	30,4	152.223	33,9
Porez na dobitak	14.304	3,4	28.097	6,4	33.742	7,5
NETO DOBITAK	61.411	14,6	106.161	24,0	118.481	26,4

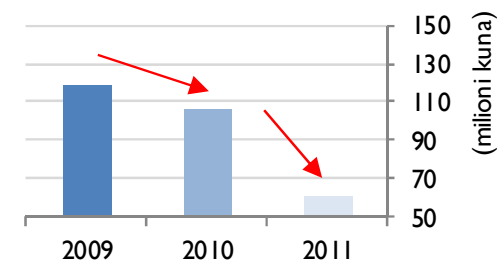
POSLOVNI PRIHODI



POSLOVNI DOBITAK



NETO DOBITAK



Bilans stanja

- ▶ Finansijski izveštaj u okviru koga se prikazuju **imovina** preduzeća (**aktiva**) i **izvori finansiranja** te imovine (**pasiva**) na izabrani dan (npr. 31.12. određene godine)
- ▶ *Aktiva = Pasiva (osnovna računovodstvena jednakost)*
 - ▶ *Imovina = Izvori finansiranja*
 - ▶ *Imovina = Kapital + Obaveze*
 - ▶ *Stalna imovina + Obrtna imovina = Kapital + Dugoročne obaveze + Kratkoročne obaveze*
- ▶ Pokazuje koliko je jaka (kvalitetna) **finansijska pozicija (struktura)** preduzeća i kakve su samim tim **pretpostavke za likvidnost i solventnost** preduzeća
- ▶ Ključno pitanje za analitičara:
 - ▶ Da li je finansijska struktura preduzeća kvalitetno ukomponovana i kakve su prema tome pretpostavke za likvidnost i solventnost?

Bilans stanja: Osnovne relacije i uloga NOK-a

- Poželjna finansijska struktura preduzeća shodno pravilima finansiranja:

BILANS STANJA		P
A		
Stalna imovina (SI)	Kapital (K)	
Zalihe i ostala obrtna imovina (Z)	Dugoročne obaveze (DO)	} NOK
Potraživanja i plasmani (P)	Kratkoročne obaveze (KO)	
Gotovinski ekvivalenti i gotovina (G)		

PRAVILA FINANSIRANJA

Vertikalna pravila finansiranja

$K : (DO + KO) = 1 : 1$

Horizontalna pravila finansiranja

$SI : K = 1 : 1$

$(SI + Z) : (K + DO) = 1 : 1$

$OI : KO = 2 : 1$

$(P + G) : KO = 1 : 1$

Neto obrtni kapital (NOK) = OI - KO

$NOK = (K + DO) - SI$

Pokazatelj kvaliteta finansijske strukture

Ilustracija: ABC grupa

BILANS STANJA JANAF GRUPE

(Iznosi u hiljadama kuna)

	2011		2010		2009		2008	
	Iznos	%	Iznos	%	Iznos	%	Iznos	%
STALNA IMOVINA	2.746.476	78,6	2.616.485	83,0	2.575.233	90,9	2.278.025	91,2
Nematerijalna ulaganja	85.056	2,4	78.341	2,5	13.042	0,5	14.153	0,6
Nekretnine, postrojenja i oprema	2.652.425	75,9	2.534.613	80,4	2.559.500	90,4	2.263.632	90,7
Dugoročni finansijski plasmani	209	0,0	198	0,0	217	0,0	240	0,0
Odložena poreska sredstva	8.786	0,3	3.333	0,1	2.474	0,1	0	0,0
OBRTNA IMOVINA	747.693	21,4	534.317	17,0	256.712	9,1	218.655	8,8
Zalihe materijala i rezervnih delova	10.307	0,3	7.756	0,2	7.457	0,3	7.376	0,3
Potraživanja od kupaca	44.356	1,3	30.800	1,0	48.738	1,7	41.124	1,6
Ostala potraživanja	33.098	0,9	40.300	1,3	15.112	0,5	15.505	0,6
Kratkoročni finansijski plasmani	388.805	11,1	238.797	7,6	30.536	1,1	0	0,0
Gotovinski ekvivalenti i gotovina	271.074	7,8	216.476	6,9	154.771	5,5	152.213	6,1
Oslala obrtna imovina	53	0,0	188	0,0	98	0,0	2.437	0,1
UKUPNA IMOVINA	3.494.169	100,0	3.150.802	100,0	2.831.945	100,0	2.496.680	100,0
KAPITAL	3.199.398	91,6	2.938.298	93,3	2.544.118	89,8	2.244.414	89,9
Akcijski kapital	2.720.677	77,9	2.720.677	86,3	2.720.677	96,1	2.005.684	80,3
Emisiona premija	54	0,0	54	0,0	54	0,0	54	0,0
Neuplaćeni upisani kapital	0	0,0	(250.247)	(7,9)	(536.244)	(18,9)	0	0,0
Rezerve	231.595	6,6	175.721	5,6	111.497	3,9	80.862	3,2
Zadržani dobitak	185.661	5,3	185.932	5,9	129.653	4,6	104.175	4,2
Dobitak poslovne godine	61.411	1,8	106.161	3,4	118.481	4,2	53.639	2,1
DUGOROČNE OBAVEZE	146.236	4,2	124.652	4,0	107.008	3,8	109.526	4,4
Dugoročna rezervisanja	54.575	1,6	41.472	1,3	34.483	1,2	29.105	1,2
Dugoročni krediti	91.661	2,6	83.180	2,6	72.525	2,6	80.421	3,2
KRATKOROČNE OBAVEZE	148.535	4,3	87.852	2,8	180.819	6,4	142.740	5,7
Kratkoročni krediti	0	0,0	0	0,0	10.262	0,4	44.247	1,8
Obaveze prema dobavljačima	115.247	3,3	61.481	2,0	110.936	3,9	67.334	2,7
Ostale kratkoročne obaveze	33.288	1,0	26.371	0,8	59.621	2,1	31.159	1,2
UKUPNI IZVORI FINANSIRANJA	3.494.169	100,0	3.150.802	100,0	2.831.945	100,0	2.496.680	100,0

▶ Preliminarni zaključci:

- ▶ Pravila finansiranja ispoštovana
- ▶ Visok NOK
- ▶ Kvalitetna finansijska struktura
- ▶ Dobre pretpostavke za likvidnost i solventnost

Izveštaj o novčanim tokovima

- ▶ Finansijski izveštaj u kome su prikazani **novčani prilivi** i **odlivi** preduzeća tokom određenog perioda (npr. godine)
- ▶ Novčani tokovi su klasifikovani na **NT iz poslovnih aktivnosti (CFO)**, **NT iz investicionih aktivnosti (CFI)** i **NT iz finansijskih aktivnosti (CFF)**
- ▶ Ilustracija: JANAF grupa

IZVEŠTAJ O NOVČANIM TOKOVIMA JANAF GRUPE

(Iznosi u hiljadama kuna)

	2011	2010	2009
NETO NOVČANI PRILIV IZ POSLOVNIH AKTIVNOSTI	275.880	177.491	318.019
NETO NOVČANI ODLIV IZ INVESTICIONIH AKTIVNOSTI	(420.973)	(390.966)	(447.823)
Prilivi po osnovu kamata	17.479	4.946	6.184
Prilivi po osnovu prodaje nekretnina, postrojenja i opreme	103	56	487
Prilivi po osnovu prodaje dugoročnih finansijskih plasmana	0	0	12.500
Odlivi po osnovu kupovine nematerijalnih ulaganja	(12.917)	(16.490)	(4.793)
Odlivi po osnovu kupovine nekretnina, postrojenja i opreme	(275.593)	(171.220)	(431.665)
Odlivi po osnovu kupovine dugoročnih finansijskih plasmana	(37)	0	0
Odlivi po osnovu kupovine kratkoročnih finansijskih plasmana	(150.008)	(208.258)	(30.536)
NETO NOVČANI PRILIV IZ FINANSIJSKIH AKTIVNOSTI	199.691	275.180	132.362
Prilivi po osnovu emitovanih akcija	250.247	285.997	178.748
Odlivi po osnovu isplate dividendi	(50.556)	0	0
Odlivi po osnovu isplate kredita	0	(10.817)	(46.386)
NETO NOVČANI PRILIV	54.598	61.705	2.558
<i>Gotovinski ekvivalenti i gotovina na početku godine</i>	<i>216.476</i>	<i>154.771</i>	<i>152.213</i>
<i>Gotovinski ekvivalenti i gotovina na kraju godine</i>	<i>271.074</i>	<i>216.476</i>	<i>154.771</i>

▶ Pitanja za analitičara:

- ▶ Da li kompanija finansira investicije gotovinom generisanom u poslovnim aktivnostima, emisijom akcija ili zaduživanjem?
- ▶ Da li kompanija plaća dividende gotovinom generisanom u poslovnim aktivnostima, prodajom imovine ili zaduživanjem?
- ▶ Da li je CFO znatno manji od neto dobitka u dužem nizu perioda?

Ocena rentowności projektu



Logika finansijske evaluacije projekata

- Šta je investicija?
- Šta je evaluacija projekta?
- Osnovno pitanje: Da li je anticipirani priliv gotovine dovoljan da pokrije anticipirani odliv gotovine?
- Tri koraka u procesu finansijske evaluacije projekta:
 1. projekcija gotovinskog toka,
 2. izračunavanje vrednosti investicionog kriterijuma,
 3. analiza dobijene vrednosti investicionog kriterijuma.

Statički kriterijumi

- Statički kriterijumi:
 1. Period povraćaja (payback period)
 2. Prelomna tačka
 3. Statički racio brojevi

Period povraćaja

- PP = vremenski period u kome projekat gotovinskim prilivima nadoknađuje inicijalnu investiciju
- $PP = (\text{inicijalna investicija}) / (\text{godišnji gotovinski priliv})$ (primer)
- Kriterijum odlučivanja: (Nezavisni projekat)- prihvati projekat čiji je PP manji od unapred utvrđenog standarda, (Međusobno isključivi projekti)- prihvati projekat čiji je PP manji od standarda a istovremeno manji od konkurentskog projekta
- Standard mora biti fleksibilniji za dugoročne projekte
- Ograničenja: ignoriše 'vremensku vrednost novca', ignoriše prilive nakon perioda povraćaja, ne izražava rentabilnost projekta, grubo merilo investicionog rizika.

Dinamički kriterijumi

- Indikatori:
 - Diskontovani period povraćaja
 - Neto sadašnja vrednost
 - Interna stopa prinosa
 - Indeks rentabiliteta

Diskontni račun

- Način da se fenomen vremenske vrednosti novca uključi u obračun rentabiliteta projekta je diskontni račun.
- Suština: ne mogu se sabirati gotovinski tokovi koji se javljaju u različitim periodima (kao što je bio slučaj sa RSP i PP)
- Za prevrednovanje gotovinskih tokova unapred i unazad koriste se postupci kapitalizacije i diskontovanja, respektivno.
- Kapitalizacija (faktor kapitalizacije)
- Diskontovanje (diskontni faktor)

Dinamički kriterijumi

- Indikatori:
 - Diskontovani period povraćaja
 - Neto sadašnja vrednost
 - Interna stopa prinosa
 - Indeks rentabiliteta

Dinamički investicioni kriterijumi

- Četiri kriterijuma: diskontovani period povraćaja, neto sadašnja vrednost, interna stopa prinosa, indeks rentabiliteta.
- **1. Diskontovani period povraćaja** (discounted payback method)- određuje vremensku tačku na kojoj diskontovani novčani prilivi nadoknađuju iznos početne investicije. Nerešen problem: ignorisanje tokova gotovine nakon dostizanja prelomne tačke
- **2. Kriterijum neto sadašnje vrednosti (net present value)**- NPV je sadašnja vrednost inkrementalnog priliva gotovine ili suma razlika sadašnje vrednosti priliva i sadašnje vrednosti odliva gotovine (princip 'godina po godina')

Kriterijum odlučivanja: Prihvataju se svi nezavisni projekti čiji je NPV veći od nule.

3. Interna stopa prinosa IRR (internal rate of return)

- To je diskontna stopa koja izjednačava NPV sa nulom, tj. maksimalna kamatna stopa koju može projekat da plati za pozajmljene resurse i da se pri tome nalazi na nultom rentabilitetu.
- Kriterijum: Prihvati sve nezavisne projekte čija je interna stopa prinosa veća od oportunitetnog troška finansiranja (stvarne diskontne stope)
- Interna stopa prinosa je uslov a ne formula (primer izračunavanja putem pokušaja i pogrešaka)

4. Indeks rentabiliteta PI (profitability index)

- Predstavlja odnos između sadašnje vrednosti priliva i sadašnje vrednosti odliva gotovine.
- Kriterijum: Prihvati sve nezavisne projekte čiji je PI veći od 1.
- Prethodna četiri kriterijuma se primenjuju pod uslovom da su projekti međusobno nezavisni i da postoje neograničena sredstva za njihovo finansiranje.