
TERI GASKIN

**SAVRŠENI
FINANSIJSKI
POKAZATELJI**

PUT I NAČIN
DA USPETE
OTPRVE



INSTITUT ZA EKONOMIKU I FINANSIJE

SAVRŠENI FINANSIJSKI POKAZATELJI



Naslov originala:
Perfect Financial Ratios

First published by Century Business
Random House
© Terry Gasking

Prevodilac
Dejan Arsenovski

SAVRŠENI FINANSIJSKI POKAZATELJI

**PUT I NAČIN
DA USPETE
OTPRVE**

TERI GASKIN



Izdavač

INSTITUT ZA EKONOMIKU I FINANSIJE

Bulevar Mihaila Pupina 10 B/I
11070 Beograd

Za izdavača
Miroslav M. Milojević

Lektor
Marija Rodić

Štampa
Akademija

Tiraž 500

ISBN 978-86-483-0097-3

O AUTORU

Teri Gaskin poseduje široko iskustvo kao i znanje iz oblasti poslovanja i upravljanja. Pre osnivanja sopstvene konsultantske agencije, zauzimao je većinu vodećih pozicija u finansijskom sektoru, uključujući i položaj finansijskog direktora. Izuzetno je poštovan i smatra se vodećim autoritetom u oblasti implementacije stilova upravljanja i kontrola koji omogućavaju generisanje novčanih sredstava i realizaciju dobiti.

Pored toga, organizuje predavanja iz ove oblasti i koristi finansijske koeficijente kao jedan od glavnih instrumenata vrednovanja i kontrole preduzeća. Zapažen je zbog svojih izuzetno uspešnih i stimulativnih radionica iz oblasti upravljanja, realizovanih u nekoliko vodećih evropskih i američkih preduzeća, na kojima je koristio autentičnu finansijsku dokumentaciju i bavio se stvarnim problemima sa kojima su se ta preduzeća susretala. Ova knjiga otkriva neke od tehnika kojima se autor služio u analizi njihovih rezultata, kao i načine na koje preduzeće može uvećati dobit. Teri Gaskin autor je knjige *Kako ovladati finansijama*.

SADRŽAJ

Uvod	9
1. Upravljanje putem koeficijenata	11
2. Kontrola novčanih sredstava	13
3. Upravljanje sredstvima	25
4. Ostvarivanje dobiti	37
5. Koeficijenti kontribucijske marže	45
6. Kontrola režijskih troškova	55
7. Koeficijenti ulagača	63
8. Zaključak i grafikoni	73
Dodatak A Računovodstveni dokumenti	79

UVOD

Najveći deo proteklih 20 godina proveo sam radeći sa menadžerima izvan finansijskog sektora i sa studentima na unapređenju njihovog znanja i razumevanja finansija i računovodstvene dokumentacije.

Tokom tog perioda neprestano sam uočavao da jednom kada student ovlada finansijskim koeficijentima, svet finansija i računovodstva za njega iznenada postaje znatno jasniji, čak i onima kojima je prethodno nalikovao na zbunjujući lavirint. To podseća na trenutak u kojem oblaci izmaglice nestanu i otkriju stazu koja vodi do finansijskog prosvetljenja.

Uz nešto dublje poznavanje finansijskih koeficijenata, student ili menadžer ubrzano stiče znanje koje mu omogućava da identifikuje istinske faktore koji pokreću dobit, novčana sredstva i određuju finansijsku stabilnost preduzeća ili organizacije.

Ova knjiga je stoga napisana za sve one koji žele da steknu znanje o tome kako da koriste finansijske izveštaje i računovodstvenu dokumentaciju koji će im omogućiti da bolje razumeju preduzeće ili organizaciju i identifikuju faktore ili koeficijente koji su od kritične važnosti za uspeh ili neuspeh preduzeća.

Nije neophodno da razumete računovodstvene dokumente da biste čitali ovu knjigu i, nadam se, uživali u njoj, ali za one koji žele da se podsete kako izgledaju bilans stanja, izveštaj o tokovima novca i bilans uspeha, njihov prikaz dat je u Dodatku, zajedno sa izveštajem o dobiti posloводства preduzeća.

UPRAVLJANJE PUTEM KOEFIČIJENATA

Ova knjiga ne pretenduje da obuhvati sve postojeće finansijske koeficijente, ali pruža čitaocu određen broj indikatora koji mu ukazuju na to kako analizirati trendove, oceniti učinak, i razumeti način na koji preduzeća i organizacije doista funkcionišu.

Iskustvo nam govori da u većini slučajeva ne postoji više od desetak finansijskih koeficijenata koji istinski pokreću preduzeće. U velikom broju slučajeva pokaže se da je polovina od njih od kritičnog značaja za finansijski uspeh tog preduzeća. Ukoliko posloводство dobro upravlja *tim koeficijentima*, preostali deo poslovanja dolazi na svoje mesto. Ali nažalost, tih desetak koeficijenata, među kojima identifikujemo one od kritičnog značaja, nisu isti za sva preduzeća (da jesu, u tom slučaju bismo mogli da kreiramo kompjuterski program koji bi upravljao preduzećem i da svi odemo na partiju golfa), a i onih deset u okviru jednog istog preduzeća su promenljivi, i menjaju se prateći reakcije preduzeća na dešavanja u svetu u kome posluje.

Veština upravljanja preduzećem ili organizacijom sastoji se u identifikovanju ključnih koeficijenata, kao i u njihovoj kontroli i unapređenju.

U ovoj knjizi naći ćete primere za brojne vrste koeficijenata koji će vam pomoći da ih razumete, primenite, i ukoliko ih pravilno koristite, vodiće vaš deo preduzeća ili organizacije do uspeha.

Izbor koeficijenata sadržanih u knjizi, kao i njihova tumačenja, rezultat su isključivo autorovog mišljenja i uključeni su s ciljem da pomognu čitaocu koji dolazi iz vanfinansijskog sektora da stekne bolju sliku o finansijskim koeficijentima i njihovoj primeni u stvarnom svetu.

Ukoliko su nekom potrebni detaljniji opisi finansijske dokumentacije ili nekih od termina korišćenih u knjizi, oni se mogu se naći u knjizi *Kako ovladati finansijama* od istog autora.

FINANSIJSKI KOEFICIJENTI

- Finansijski koeficijent je vrednost izvedena iz dve ili više stavki sadržanih u računovodstvenoj dokumentaciji preduzeća ili organizacije.
- Ukoliko se razborito koriste, finansijski koeficijenti će vam omogućiti da steknete finansijsku kontrolu nad preduzećem ili organizacijom, bilo velikom ili malom.
- Pomoći će vam da razumete poslovanje i vodiće vas do većeg finansijskog uspeha.
- U osnovi, veoma su jednostavni.
- Lako se predstavljaju na grafikonima.
- I ono što je od najvećeg značaja, omogućavaju nam upravljanje trendovima koje sami otkrivaju.

Neke od koeficijenata razmotrićemo detaljnije, grupisane pod sledećim naslovima:

Kontrola novčanih sredstava

Upravljanje sredstvima

Koeficijenti kontribucijske marže

Kontrola režijskih troškova

Ulaganje

KONTROLA NOVČANIH SREDSTAVA

Radeći u mnogim krajevima sveta stekao sam utisak da je u gotovo svim zemljama najslabiji aspekt upravljanja na nivou države, na nivou preduzeća, kao i u većini organizacija, bilo upravljanje i kontrola novčanih sredstava.

Ova činjenica nikada ne prestaje da me čudi, s obzirom da većina osoba relativno dobro upravlja i kontroliše sopstveni novac, ali se stiče utisak da onog trenutka kada se nađu na upravljačkom položaju gube iz vida osnovne principe dobrog upravljanja novčanim sredstvima. Ne mislim da je razlog za loše upravljanje to što ljudi poslušaju sa tuđim novcem, jer većina je veoma pažljiva kada u rukama ima tuđe vlasništvo; samo se stiče utisak da je nezaobilazna činjenica da u trenutku kada dođe na upravljačku poziciju, većina ljudi gubi svoj finansijski zdrav razum.

Započecemo posmatranjem finansijskih koeficijenata koji kontrolišu novčana sredstva – životnu snagu preduzeća.

Takođe ćemo posmatrati faktore koje generišu i koriste novčana sredstva da pokriju sve one stvari koje posedujemo i koristimo tokom svakodnevnog upravljanja preduzećem (obrotna sredstva), kao i naša kratkoročna zaduživanja (tekuće obaveze). Stručnjaci iz oblasti računovodstva koriste brojne definicije za jedan isti termin, ali ćemo mi njihovu razliku (obrotna sredstva manje tekuće obaveze) nazvati „obrotni kapital“.

Koeficijenti upravljanja novčanim sredstvima

- Dani vezivanja potraživanja (kupci)
- Dani vezivanja zaliha (lager)
- Dani vezivanja dospelih obaveza (dobavljači)
- Koeficijent osnovnih sredstava
- Koeficijent obrtnih sredstava (obrotni kapital)
- Koeficijent likvidnosti
- Koeficijent obaveza i sopstvenog kapitala
- Pokriće troškova kamata

Dani vezivanja potraživanja (kupci)

Formula na osnovu koje izračunavamo dane vezivanja potraživanja je sledeća:

$$\frac{\text{Potraživanja od kupaca}}{\text{Prihod od prodaje}} \times 365$$

Vrednost potraživanja od kupaca nalazi se u bilansu stanja, ali da bi do nje došli, moraćete da pogledate u napomenu datu uz ukupan iznos potraživanja.

Prihod od prodaje dat je u bilansu uspeha, ponekad pod nazivom „promet“.

Kada u formuli koristite 365, tada se vrednost prihoda od prodaje odnosi na celu godinu (12 meseci). Ukoliko koristite vrednost za tromesečni prihod od prodaje, tada upotrebite 91 umesto 365, odnosno broj kalendarskih dana u mesecu, ukoliko koristite prihode od prodaje za jedan mesec.

Upotreba tromesečnog ili dvanaestomesečnog perioda prihoda od prodaje koriguje sve mesečne ili tromesečne fluktuacije.

Koeficijent obrta potraživanja od kupaca prikazuje prosečan broj dana koji je kupcima potreban da realizuju plaćanja.

Ovaj koeficijent treba da se uporedi sa „uslovima razmene“, (terms of trade), koji su uključeni u svaki ugovor o isporuci dobara ili usluga našim kupcima.

Broj dana koji nam ovaj koeficijent otkriva treba da odgovara broju dana navedenom u uslovima razmene, koji su uključeni u naš prodajni ugovor.

Koeficijent OBRTA POTRAŽIVANJA OD KUPACA stoga meri kompetentnost preduzeća (ili nedostatak iste) da upravljava plaćanjima kupaca.

Trendovi

Uzlazni trend (drugim rečima, linija koja postepeno raste na grafikonu) označava da preduzeće dozvoljava svojim kupcima duže rokove plaćanja i stoga mu treba stalno veći iznos gotovine da to finansira, posebno u slučaju kada se i obim poslovanja takođe povećava.

Silazni trend (drugim rečima, linija koja prikazuje pad) označava da preduzeće postepeno smanjuje iznos gotovine koji je vezan u rukama kupca.

Dani vezivanja zaliha (lager)

Formula na osnovu koje obračunavamo dane VEZIVANJA ZALIHA je sledeća:

$$\frac{\text{Zalihe}}{\text{Nabavna vrednost prodate robe}} \times 365$$

Vrednost zaliha može se naći u bilansu stanja, dok se nabavna vrednost prodate robe nalazi u bilansu uspeha.

Kada u formuli koristite 365, tada se nabavna vrednost prodate robe (koja se ponekad naziva troškovi realizovanih proizvoda i usluga) odnosi na celu godinu (12 meseci). Ukoliko koristite vrednost za tromesečne troškove realizovanih proizvoda i usluga, tada upotrebite 91 umesto 365, odnosno broj kalendarskih dana u mesecu, ukoliko koristite troškove realizovanih proizvoda i usluga u jednom mesecu.

Upotreba tromesečnog ili dvanaestomesečnog perioda troškova realizovanih proizvoda i usluga koriguje sve mesečne ili tromesečne fluktuacije.

Zalihe se zapravo sastoje od:

- Sirovina
- Nedovršene proizvodnje
- Gotovih proizvoda

U poslovnim izveštajima često je moguće podeliti ovaj koeficijent na tri sastavna dela:

Sirovine

Formula na osnovu koje izračunavamo dane VEZIVANJA SIROVINA je sledeća:

$$\frac{\text{Sirovine}}{\text{Nabavka sirovina}} \times 365$$

Vrednost sirovina i njihovih godišnjih nabavki može se naći u poslovnim izveštajima.

Koeficijent sirovina ima cilj da izračuna broj dana sirovina koje preduzeće ima na raspolaganju, drugim rečima, ukoliko bi isporuke sirovina prestale, toliko dana bi trajale postojeće zalihe pre nego što bi proizvodnja zahtevala još. (Budite obazrivi! Ovo je samo *prosečan* broj dana; u stvarnosti neke stavke bi nestale pre drugih i stoga bi taj nedostak doveo do zastoja proizvodnje). Pa ipak, to je ključan koeficijent iz sledećih razloga.

Devedesetih godina prošlog veka bilo je moguće obezbediti isporuku najvećeg broja komponenti narednog dana, tako da tom broju treba dodati još jedan dan, plus bilo koje od ograničenja sa kojima se suočava poslovodstvo preduzeća koje želi da nabavi sirovine (npr. mogućnost zastoja u isporukama, ili nestašica kod dobavljača, itd.).

Nedovršena proizvodnja

Formula na osnovu koje izračunavamo dane VEZIVANJA NEDOVRŠENE PROIZVODNJE je sledeća:

$$\frac{\text{Nedovršena proizvodnja}}{\text{Nabavna vrednost prodate robe}} \times 365$$

Vrednost nedovršene proizvodnje obično uključuje vrednost troškova sirovina upotrebljenih za proizvod do faze završenosti koja je ostvarena na kraju dana bilansa stanja, zatim režijske troškove rada na proizvodu ili ugovoru do tog datuma, kao i deo troškova kojima se fabrika ili proizvodno mesto izlaže tokom perioda u kojem se posao odvijao u fabrici.

Broj dana vezivanja nedovršene proizvodnje ne bi trebalo da bude veći od broja dana koji je potreban da fabrika ili preduzeće realizuje hitnu porudžbinu.

Gotovi proizvodi

Formula na osnovu koje izračunavamo dane VEZIVANJA ZALIIHA GOTOVIH PROIZVODA je sledeća:

$$\frac{\text{Gotovi proizvodi}}{\text{Nabavna vrednost prodate robe plus režijski troškovi}} \times 365$$

Formula ima cilj da prikaže koliko dana zaliha gotovih proizvoda preduzeće poseduje.

U preduzeću koje promptno reaguje na potrebe svojih kupaca ova vrednost iznosi jedan dan plus bilo koja dodatna opskrbljenost gotovim proizvodima koju poslovodstvo smatra neophodnom da bi se zadovoljile potrebe tržišta.

Trendovi za dane vezivanja zaliha

Uzlazni trend označava da preduzeće vezuje sve veći iznos gotovine za robu u maloprodaji, fabrici, ili u magacinu gotovih proizvoda. Ništa od toga ne donosi preduzeću novac sve dok gotovi proizvodi nisu prodati i naplaćeni.

Silazni trend označava da bolje upravljamo svojim zalihama i stoga kontrolišemo iznos novca koji je vezan u preduzeću i ne donosi nam ništa.

Dani vezivanja dospelih obaveza (dobavljači)

Formula na osnovu koje izračunavamo dane vezivanja DOSPELIH OBAVEZA je sledeća:

$$\frac{\text{Obaveze iz poslovanja}}{\text{Nabavke robe i usluga}} \times 365$$

Vrednost ukupnih obaveza prikazana je u bilansu stanja; potrebno je pogledati napomenu uz taj iznos da bi se odredila vrednost obaveza iz poslovanja.

Vrednost nabavke roba i usluga uključena je u bilans uspeha za tekuću godinu, iako nije uvek predstavljena kao posebna vrednost.

Zbog nedostatka informacija u nekim objavljenim računovodstvenim izveštajima, ponekad je neophodno upotrebiti ili približno izračunati nabavnu vrednost prodane robe, a potom se oslanjati ne na tačnost same vrednosti koju smo dobili ovim koeficijentom, već na trend koji ona pokazuje.

Kada u formuli koristite 365, tada se nabavna vrednost prodane robe (koja se ponekad naziva „troškovi realizovanih proizvoda i usluga“) odnosi na celu godinu (12 meseci). Ukoliko koristite vrednost za tromesečne troškove realizovanih proizvoda i usluga, upotrebite 91 umesto 365, odnosno broj kalendarskih dana u mesecu ukoliko koristite troškove realizovanih proizvoda i usluga u jednom mesecu.

Upotreba tromesečnog ili dvanaestomesečnog perioda troškova realizovanih proizvoda i usluga koriguje sve mesečne ili tromesečne fluktuacije.

Koeficijent dospelih obaveza ima cilj da označi prosečan broj dana koji je preduzeću potreban da isplati svoje poverioce (dobavljače).

Ne postoji odgovarajuća brojka za ovaj koeficijent, ali u normalnim okolnostima on ne bi trebalo da bude niži od broja dana vezivanja potraživanja.

U svakodnevnom poslovanju jedini izvor novca kojim plaćamo dobavljače su kupci, stoga je potrebno da naš novac dobijemo *pre* nego što isplatimo dobavljače.

Trendovi

Uzlazni trend označava da je preduzeću potreban duži period da isplati dobavljače i stoga svoju gotovinu zadržava duže.

Silazni trend označava da preduzeće plaća svoje dobavljače sve ubrzanije i da će mu stoga uskoro biti potreban sve veći iznos gotovine da to nastavi da čini.

Koeficijent osnovnih sredstava

Formula na osnovu koje izračunavamo koeficijent OSNOVNIH SREDSTAVA je sledeća:

$$\frac{\text{Prihod od prodaje}}{\text{Ukupna osnovna sredstva}} \times 365$$

Vrednost prihoda od prodaje (koji se ponekad naziva promet) prikazana je u bilansu uspeha.

Vrednost ukupnih osnovnih sredstava nalazi se u bilansu stanja.

Koeficijent osnovnih sredstava ima cilj da prikaže količinu aktivnosti preduzeća, koja je rezultat ulaganja u osnovna sredstva (stvari koje preduzeće poseduje i namerava da zadrži duže od 12 meseci).

Što je veći prihod od prodaje bez izlaganja daljim ulaganjima u kapital (CAPEX: *capital expenditure* – nabavka osnovnih sredstava) veća je potencijalna dobit ostvarena od istog nivoa ulaganja.

Ne postoji odgovarajuća ili neodgovarajuća vrednost za ovu formulu.

Zadatak rukovodstva preduzeća je da obezbedi da trend ovog koeficijenta bude u konstantnom usponu.

Trend

Uzlazni trend označava da preduzeće ostvaruje veći prihod od prodaje i stoga (pod uslovom da su prihodi od prodaje realizovani po ekonomski rentabilnim cenama) veću dobit, bez potrebe da obezbedi proporcionalno veći iznos ulaganja u osnovna sredstva.

Silazni trend označava da preduzeće ulaže proporcionalno više u CAPEX, (kapitalni rashodi za osnovna sredstva), nego što dobija kroz povećanje prodaje, ili da prihodi od prodaje opadaju bez smanjivanja ulaganja u osnovna sredstva.

Obratite pažnju, jer sama amortizacija umanjuje vrednost osnovnih sredstava prikazanu u bilansu stanja i stoga može da se stekne utisak da je ovaj koeficijent poboljšan bez ikakve intervencije rukovodstva.

Koeficijent obrtnih sredstava

Formula na osnovu koje izračunavamo koeficijent **OBRTNIH SREDSTAVA** je sledeća:

$$\frac{\text{Ukupna obrtna sredstva}}{\text{Ukupne tekuće obaveze}}$$

Vrednosti ukupnih obrtnih sredstava i ukupnih tekućih obaveza nalaze se u bilansu stanja.

Ovaj koeficijent se još naziva i koeficijent **OBRTNOG KAPITALA** (premda bi naziv neobrtni kapital više odgovarao).

On ima cilj da označi stepen likvidnosti (ili gotovinskih sredstava dostupnih da pokriju bilo koja kratkoročna potraživanja od strane dobavljača, banaka, poreskih organa ili akcionara, itd.).

Ovaj koeficijent je nekada bio poznat pod nazivom „koeficijent 2 na prema 1“, odnosno, smatralo se preporučljivim da preduzeće poseduje najmanje dva puta više ukupnih obrtnih sredstava u odnosu na ukupne tekuće obaveze.

Danas je prihvaćeno mišljenje da novac vezan za obrtna sredstva (npr. deonice, potraživanja od kupaca, gotovina u bankama, itd.) ne donosi ništa, ili u najboljem slučaju daleko manje od onoga što možemo dobiti ukoliko taj isti iznos uložimo u efikasno vođenje preduzeća.

Stoga broj koji dobijamo ovim koeficijentom treba biti što je moguće niži, proporcionalno riziku. U mnogim dobro vođenim preduzećima obrtni kapital je negativan (odnosno, ukupna vrednost obrtnih sredstava je manja od ukupne vrednosti tekućih obaveza).

Ne postoji striktno utvrđeno pravilo za merenje stepena rizika koje bi odredilo koliko nizak ovaj koeficijent može da bude. Svako preduzeće mora da se vrednuje na osnovu svojih rezultata i čak i u tom slučaju ocenjivanje će biti subjektivno i zavisice od onoga ko o njemu govori. Bankarski menadžer će uvek zahtevati daleko viši koeficijent of pronicljivog i upućenog računovođe.

Trendovi

Uzlazni trend označava da preduzeće vezuje sve veću količinu gotovinskih sredstava za (ne)obrtni kapital preduzeća.

Silazni trend ukazuje na to da preduzeće koristi relativno manju količinu gotovinskih sredstava za svakodnevno poslovanje.

Koeficijent likvidnosti

Formula na osnovu koje izračunavamo KOEFICIJENT LIKVIDNOSTI je sledeća:

$$\frac{\text{Ukupna obrtna sredstva manje zalihe}}{\text{Ukupne tekuće obaveze}}$$

Ukupna obrtna sredstva, zalihe i ukupne tekuće obaveze prikazani su u bilansu stanja.

U slučajevima vanrednih situacija, kada se po osnovu svih ili nekih od tekućih obaveza preduzeća (poverioci, dozvoljeno prekoračenje računa, ostale kratkoročne pozajmice, poreski organi, itd.) zahteva njihova momentalna naplata, sredstva koja će biti trenutno na raspolaganju su, pre svega, gotovina koju preduzeće poseduje u banci, a potom novac koji preduzeće dobija tako što će „juriti“ kupce (dužnike) da bi naplatilo svoja dugovanja.

Ovaj koeficijent se nekada nazivao „koeficijent 1 na 1“, odnosno, smatralo se da preduzeće treba da poseduje dovoljno u obrtnim sredstvima bez zaliha da bi isplatilo sve što duguje na osnovu tekućih obaveza.

Tokom godina ovaj uslov gubio je na važnosti kako je uviđano da višak obrtnih sredstava ima veliku cenu zbog vezivanja gotovine preduzeća i da ta sredstva ne donose ništa sve dok se ne pretvore u proizvode, koji su prodati i plaćeni od strane kupaca. Sada se smatra da koeficijent treba biti što niži, proporcionalno riziku.

U mnogim dobrovođenim preduzećima ovaj koeficijent će biti negativan (odnosno, ukupna vrednost potraživanja, gotovine i kratkoročno deponovanih sredstava će biti niža od ukupne vrednosti tekućih obaveza).

Trendovi

Uzlazni trend označava da preduzeće vezuje sve veći iznos gotovine za svoja likvidna sredstva.

Silazni trend ukazuje na to da preduzeće koristi relativno manji iznos gotovine za svoju svakodnevnu likvidnost.

Koeficijent obaveza i sopstvenog kapitala

Formula na osnovu koje izračunavamo koeficijent OBAVEZA I SOPSTVENOG KAPITALA je sledeća:

$$\frac{\text{Neto zaduženja}}{\text{Akcionarski kapital}} \times 100$$

Vrednosti za ukupna neto zaduženja i akcionarski kapital sadržane su u bilansu stanja.

Neto zaduženja jednaka su ukupnim dugovanjima koje preduzeće ima prema bankama, ostalim finansijskim institucijama, vlasnicima obveznica i preferencijalnim akcionarima, od kojih se oduzima iznos gotovine koji je trenutno dostupan i prikazan pod obrtnim sredstvima kao gotovina u banci (kratkoročni gotovinski depoziti).

Ovaj koeficijent (često umnožen sa 100 i stoga izražen kao postotak) ima cilj da prikaže iznos finansiranja koji obezbeđuju sredstva čiji izvor nisu akcionari.

Što je viši postotak koji ovaj koeficijent pokazuje, veći je rizik za one koji pozajmljuju novac preduzeću.

Većina finansijskih institucija koja pozajmljuje novac je najzadovoljnija kada je ova brojka ispod 50 procenata u normalnim uslovima.

Kad je ovaj koeficijent viši od 50 posto, preduzeće počinje da se smatra visokozaduženim (odnosno preduzećem sa visokim nivoom zaduženja).

Ukoliko je ova brojka viša od 100 posto, tada zajmodavci preuzimaju više rizika od vlasnika preduzeća. (Većina banaka ne voli tu vrstu situacija!)

Trendovi

Uzlazni trend ukazuje na to da se poslovanje preduzeća finansira sve većim iznosom pozajmljenog kapitala.

Silazni trend označava da preduzeće smanjuje iznos pozajmljenog kapitala kojim se finansira ili da akcionari ulažu više sredstava.

Pokriće troškova kamata

Formula na osnovu koje izračunavamo koeficijent **POKRIĆA TROŠKOVA KAMATA** je sledeća:

$$\frac{\text{Dobit od poslovnih (trgovačkih) aktivnosti}}{\text{Kamate koje preduzeće plaća}}$$

Vrednosti za dobit iz poslovanja (koji se nekad naziva dobit od trgovanja) i kamate mogu se naći u bilansu uspeha.

Koeficijent pokrića troškova kamata ukazuje na rizik kojim bi se preduzeće izložilo ukoliko bi njegova dobit bila značajno umanjena. On označava koliko duboko preduzeće može da padne pre nego što izgubi sposobnost da plaća troškove kamata za novac koji je pozajmilo.

Koeficijent meri dobit od poslovnih aktivnosti u odnosu na ukupnu vrednost naknada za kamate.

Trendovi

Uzlazni trend označava da visina troškova kamata opada, ili da se povećava dobit preduzeća od poslovnih ak-

tivnosti i da je stoga preduzeće sposobnije da pokrije kamate koje plaća iz dobiti koje ostvaruje iz poslovanja.

Opadajući trend označava da su se zaduženja povećala (proveriti koeficijent obaveza i sopstvenog kapitala), ili da su se kamatne stope koje zajmodavci naplaćuju povećale, ili da se dobit smanjuje i stoga se sposobnost preduzeća da pokrije plaćanja kamata iz dobiti od trgovanja nalazi pod većim rizikom.

UPRAVLJANJE SREDSTVIMA

Ukoliko je, kao što je sugerisano u prethodnom poglavlju, upravljanje tokovima gotovine najslabiji aspekt uspešnosti upravljanja preduzećem, sledeći nakon njega je upravljanje sredstvima.

Akcionari su investirali, ili dozvolili rukovodstvu da pozajmi, sredstva za kupovinu zemljišta i objekata, ili postrojenja i opreme, ili za unutrašnje opremanje, ili za kupovinu vozila, zaliha (lager), ili su ta sredstva samo ostavljena u rukama kupaca koji ne žure sa plaćanjem (potraživanja).

Jednom kada se ta sredstva kupe ili iznajme, mnogi menadžeri gube iz vida činjenicu da preduzeće sada poseduje nešto što ima vrednost koja treba da donese maksimalan prihod akcionarima.

Veoma malo napora se čini da se iz tih sredstava izvuče maksimalna količina rada i, shodno tome, dobiti, i retko možete naći preduzeća koja rade u dve ili tri smene u svojim fabrikama ili kancelarijama.

Mnogi proizvodni i administracioni kompleksi izgrađeni su i opremljeni da bi radili samo 8 od 24 časa, koliko dan ima. Takvo ulaganje stoga donosi samo malo više od trećine (uzevši u obzir bonuse za rad u smenama) svog potencijalnog prihoda, i mnoga preduzeća kojima je potrebno više kapaciteta grade nove objekte uz slične troškove, koji zauzvrat daju samo trećinu potencijalnih prihoda.

Stoga su neophodna neka merila koja će oceniti učinak rukovodstva u pogledu upravljanja ovim sredstvima, dok su ona koje ćemo mi koristiti prikazana u tekstu dole.

UPRAVLJANJE SREDSTVIMA

Koeficijent osnovnih sredstava
 Zemljište i objekti/Prihodi od prodaje (kontribucijska marža)
 Kapacitet
 Postrojenja i oprema/proizvodnja
 Iskorišćenost postrojenja
 Vozila/prodaja (kontribucijska marža)
 Iskorišćenost vozila
 Kapacitet vozila
 Obrt zaliha
 Dani vezivanja zaliha
 Dani vezivanja potraživanja
 Koeficijent ulaganja

Koeficijent osnovnih sredstava

Formula na osnovu koje izračunavamo KOEFICIJENT OSNOVNIH SREDSTAVA je sledeća:

$$\frac{\text{Prihod od prodaje}}{\text{Ukupna osnovna sredstva}}$$

Vrednost prihoda od prodaje nalazi se u bilansu uspeha, dok se vrednost ukupnih osnovnih sredstava nalazi u bilansu stanja.

Koeficijent osnovnih sredstava ima cilj da prikaže količinu aktivnosti koje preduzeće obezbeđuje kroz ulaganja u osnovna sredstva.

Što je veća aktivnost prodaje bez izlaganja daljim kapitalnim ulaganjima (CAPEX – nabavka osnovnih sredstava), veća je dobit koja se ostvaruje iz istog nivoa ulaganja.

Ne postoji odgovarajuća ili neodgovarajuća vrednost za ovu formulu. Zadatak rukovodstva preduzeća je da obezbedi da trend ovog koeficijenta konstantno raste.

Zemljište i objekti/prihod od prodaje (kontribucijska marža)

Formula na osnovu koje izračunavamo koeficijent ZEMLJIŠTA I OBJEKATA/PRIHODA OD PRODAJE je sledeća:

Prihod od prodaje Zemljište i objekti

Vrednost prihoda od prodaje nalazi se u bilansu uspeha, dok se vrednost za zemljište i objekte može naći u bilansu stanja.

Koeficijent zemljišta i objekata/prihoda od prodaje ima cilj da prikaže količinu aktivnosti koju preduzeće obezbeđuje kroz ulaganja u zemljište i objekte, i stoga je nešto određeniji od koeficijenta osnovnih sredstava.

Što je veća aktivnost prodaje bez izlaganja daljim kapitalnim ulaganjima (CAPEX – nabavka osnovnih sredstava), veća je dobit koju preduzeće ostvaruje kroz isti nivo ulaganja.

I u ovom slučaju, ne postoji odgovarajuća ili neodgovarajuća vrednost za ovu formulu. Zadatak rukovodstva preduzeća je da obezbedi da trend ovog koeficijenta bude u konstantnom usponu.

Ovaj koeficijent može značajno da se unapredi uvođenjem rada u smenama i povećanjem količine jedinica koje fabrika proizvodi ili rada koje obavlja administrativno osoblje, bez potrebe za daljom kupovinom zemljišta i objekata.

Razlog zbog koga je termin „kontribucijska marža“ dodat ovom nazivu je taj da primena kontribucijske marže koja je rezultat prodaje (pogledati poglavlje pet) vodi ovaj koeficijent do rentabilnosti korišćenja zemljišta i objekata. Stoga je potrebno izračunati oba koeficijenta, jedan koristeći kontribucijsku maržu, a drugi uz upotrebu prihoda od prodaje.

Kapacitet

Kapacitet se ponekad naziva nefinansijskim koeficijentom, ali je od ključnog značaja za finansijske rezultate preduzeća i kao takav uključen je u ovu knjigu. Takođe predstavlja značajno merilo iskorišćenosti sredstava preduzeća.

Formula na osnovu koje izračunavamo KOEFICIJENT KAPACITETA je sledeća:

$$\frac{\text{Broj proizvedenih jedinica}}{\text{Maksimalan broj jedinica koji je moguće proizvesti}} \times 100$$

Iznosi za ove vrednosti mogu se naći pre u proizvodnim izveštajima nego u računovodstvenim ili finansijskim evidencijama i moraju se odnositi na isti vremenski period, bilo da je reč o času, danu, nedelji, mesecu, godini, itd.

Koeficijent kapaciteta ima cilj da prikaže količinu aktivnosti koju preduzeće obezbeđuje kroz investiranje u proizvodnju i transportne jedinice (iako ne postoji razlog zbog koga ne bi mogao biti upotrebljen za merenje iskorišćenosti kapaciteta administracije, ili prodaje, ili bilo kog drugog aspekta poslovanja!).

Uobičajeno se stoprocentna iskorišćenost kapaciteta odnosi na maksimalan broj jedinica koji se može ostvariti tokom jedne nedelje rada u 5 radnih dana (koji obično imaju 8 radnih časova).

Kada se koeficijent izračunava na osnovu 40-časovne radne nedelje, stiče se utisak da je stoprocentni koeficijent veoma lako ostvariti, sve dok se ne podsetite da nedelja ima 7 dana, i 24 časa u svakom danu. Devedesetih godina prošlog veka bilo je moguće raditi 3 smene dnevno 7 dana nedeljno: tako da stoprocentna iskorišćenost navedena gore zapravo predstavlja samo 24 posto od raspoloživih radnih sati u toku jedne nedelje.

U preduzećima u kojima je ulaganje u zemljište, objekte, postrojenja i opremu visoko, dobar potez posloводства bio bi izmena ovog koeficijenta tako da odražava broj radnih časova koji je moguće ostvariti u toku jedne nedelje (168) umesto 40 radnih časova, koliko se obično upotrebljava.

Nema razloga zbog kojih koeficijent iskorišćenosti kapaciteta ne bi mogao biti primenjen na odeljenja administracije i podrške.

Ovi segmenti preduzeća postaju sve skuplji kako ono raste, ali većina merila koja procenjuju njihov kapacitet ili efektivnost su do krajnje mere nepouzdana ili uopšte ne postoje.

Postrojenja i oprema/proizvodnja

Formula na osnovu koje izračunavamo koeficijent POSTROJENJA I OPREME /PROIZVODNJE je sledeća:

$$\frac{\text{Vrednost proizvodnje}}{\text{Vrednost postrojenja i opreme}}$$

Vrednost proizvodnje nalazi se u proizvodnim izveštajima. Do nje takođe može da se dođe kroz nabavnu vrednosti prodane robe, onako kako je predstavljena u bilansu stanja, kojoj se dodaje bilo koja dodatna vrednost zaliha, ukoliko su krajnje zalihe veće od početnih zaliha (ukoliko su krajnje zalihe manje od početnih zaliha, oduzmite razliku).

Vrednost postrojenja i opreme prikazana je u bilansu stanja.

Ovaj koeficijent ima cilj da prikaže dobit koju preduzeće ostvaruje na osnovu svojih ulaganja u postrojenja i opremu.

Što veću proizvodnju posloводство ostvaruje iz postojećih postrojenja i opreme, niža će biti jedinična cena proizvedenih jedinica, i veća potencijalna dobit na osnovu ulaganja.

Kada se ovaj koeficijent koristi, mora se voditi računa o tome da li postoji tržište spremno za plasiranje dodatne proizvodnje uz odgovarajuću cenu proizvoda – u suprotnom, maksimiziranje proizvodnje može predstavljati samo *raj za budale*, koje služi samo za to da bi se proizvodi gomilali u magacinima uz sve prateće troškove i potencijalno zastarevanje.

Trend ovog koeficijenta zavisi od postojanja tržišta za proizvode. Jasno je da rukovodstvo preduzeća ne treba da ulaže

velike iznose novca u nova postrojenja i proizvodnju ukoliko tržište ne postoji. Vrhunska dobit često se može ostvariti kroz maksimiziranje proizvodnih kapaciteta (broja proizvedenih jedinica) postojećih postrojenja i opreme, (bez obzira koliko starih), pre nego što se kupe nova.

Ovaj trend stoga treba da bude uzlazni, ukoliko se želi ostvariti uvećana dobit na bazi ovog ulaganja.

Iskorišćenost postrojenja

Formula na osnovu koje izračunavamo koeficijent ISKORIŠĆENOSTI POSTROJENJA je sledeća:

$$\frac{\text{Broj časova/dana stvarne iskorišćenosti}}{\text{Broj raspoloživih časova/dana}} \times 100$$

Obe vrednosti mogu se naći u proizvodnim izveštajima, i pri tom treba imati u vidu osnovu za izračunavanje raspoloživih časova (168 umesto 40 – pogledati poglavlje *Kapacitet*).

Koeficijent iskorišćenosti postrojenja ima cilj da definiše broj radnih časova ili dana u kojima se postrojenje koristilo u vidu postotka broja raspoloživih radnih časova.

Kao i u slučaju prethodnog koeficijenta, mora se voditi računa o tome da postoji spremno tržište za plasiranje dodatne proizvodnje uz odgovarajuću cenu proizvoda, da bi se izbeglo nagomilavanje neprodane robe u magacinu.

Trend ovog koeficijenta zavisi od dostupnosti tržišta na koje se proizvodnja plasira. Jasno je da rukovodstvo preduzeća ne treba da ulaže velike sume novca u nova postrojenja i proizvodnju ukoliko tržište ne postoji.

Vrhunska dobit često se može ostvariti kroz maksimiziranje iskorišćenosti postojećih postrojenja pre nego što se kupe nova, pod uslovom da troškovi održavanja starih postrojenja ne postanu previše visoki.

Stoga, ukoliko se želi ostvariti uvećana dobit na osnovu ovog ulaganja, ovaj trend bi trebalo da bude uzlazni.

Koeficijenti iskorišćenosti i koeficijent kapaciteta često se koriste zajedno, pri čemu nam iskorišćenost ukazuje na to koliko od raspoloživih radnih časova/dana se koriste, a kapacitet prikazuje koliko toga je proizvedeno ili prerađeno u raspoloživim radnim satima.

Vozila/prodaja i/ili (kontribucijska marža)

Formula na osnovu koje izračunavamo koeficijente VOZILA/PRIHODA OD PRODAJE i VOZILA/KONTRIBUCIJSKE MARŽE je sledeća:

$$\frac{\text{Prihod od prodaje}}{\text{Broj vozila}} \quad \text{i} \quad \frac{\text{Kontribucijska marža}}{\text{Broj vozila}}$$

Vrednost prihoda od prodaje nalazi se u bilansu uspeha, kontribucijska marža može se naći u izveštaju o poslovanju, a broj vozila u poslovnoj dokumentaciji odeljenja transporta.

Formula ima cilj da prikaže prosečnu vrednost prihoda od prodaje ili kontribucijske marže koje preduzeće ostvaruje za svako vozilo koje poseduje (kontribucijska marža je opisana u poglavlju pet).

Vozila su sredstva koja su nedovoljno iskorišćena u mnogim preduzećima. Sa vozačima koji rade u smenama moguće je postići maksimalnu iskorišćenost vozila, umesto da se investiraju velike sume novca u vozila koja veći deo vremena nisu u upotrebi.

Putnički automobili takođe predstavljaju sredstva preduzeća, premda se o njima često misli kao o automobilima koje koriste zaposleni (i doista njihova vrednost se reflektuje kroz pripadajuće beneficije zaposlenih). Uprkos tome, oni predstavljaju značajno ulaganje od strane preduzeća i stoga treba da budu uključeni u ove formule. (U nekim slučajevima može biti korisno predstaviti formule na dva načina – uključujući i ne uključujući putničke automobile u vlasništvo preduzeća).

Trend ovog koeficijenta treba da bude uzlazni, označavajući uvećanu dobit od ulaganja u vozila.

Iskorišćenost vozila

Formula na osnovu koje izračunavamo koeficijent ISKORIŠĆENOSTI VOZILA je sledeća:

$$\frac{\text{Broj časova/dana u kojima se vozilo koristi}}{\text{Broj raspoloživih časova/dana}} \times 100$$

Obe vrednosti bi trebalo da budu dostupne u transportnim izveštajima, dok pri izračunavanju koeficijenta treba imati u vidu osnovu za kalkulaciju časova/dana (168 umesto 40 – pogledati poglavlje *Kapacitet*).

Ovaj koeficijent ima cilj da definiše broj časova ili dana u kojima se vozila doista koriste, u vidu postotka broja časova u kojima su raspoloživa za upotrebu.

Kapacitet vozila treba biti analiziran zajedno sa *iskorišćenošću vozila*.

Moguće je ostvariti visok stepen iskorišćenosti koristeći vozila koja su gotovo prazna. To će zadovoljiti uslov visoke iskorišćenosti, ali će biti veoma skupo.

Visoka iskorišćenost i visok kapacitet predstavljaju idealnu situaciju i trend prikazan na dijagramu ili grafikonu trebalo bi to da reflektuje.

Kapacitet vozila

Formula na osnovu koje izračunavamo koeficijent KAPACITETA VOZILA je sledeća:

$$\frac{\text{Ukupan broj transportovanih kilograma/tona u periodu}}{\text{Ukupan broj kilograma/tona u periodu koji je bilo moguće transportovati}} \times 100$$

Verovatnije je da ćete obe vrednosti naći u transportnim izveštajima pre nego u poslovnim i finansijskim izveštajima.

Formula ima cilj da prikaže količinu aktivnosti koju preduzeće ostvaruje kroz ulaganja u proizvodne i transportne jedinice.

Uobičajeno se 100-procentni kapacitet odnosi na iskorišćavanje maksimalne težine ili broja jedinica koje vozilo može da preveze. Stiče se utisak da se takav koeficijent (100%) može veoma lako ostvariti, sve dok se ne prisećate da se vozila koriste možda samo nekoliko sati u toku dana, dok nedelja ima sedam dana, a svaki dan 24 časa.

Stoga koeficijent *kapaciteta vozila* mora biti uzet u obzir zajedno sa koeficijentom iskorišćenosti vozila da bi se dobila prava slika o efikasnosti posloводства transportnog odeljenja i dobiti koju preduzeće ostvaruje na osnovu svojih ulaganja u vozni park.

N.B. Nema razloga zbog kojih koeficijent kapaciteta ne bi mogao da se primeni na administraciju i odeljenje podrške. Oni postaju sve skuplji kako preduzeće raste, dok je većina merila kapaciteta ili efikasnosti ovih funkcija krajnje nepouzdana ili čak i ne postoji.

Zalihe, potraživanja i obrtna sredstva

Ovi elementi imaju ključni značaj za procenu stepena uspešnosti preduzeća u pogledu upravljanja svojim sredstvima, kao i gotovinom. Za opis ovih koeficijenata pogledajte poglavlje dva.

Obrt zaliha

U odeljku upravljanje novčanim sredstvima (drugo poglavlje) koncentrisali smo se na dane vezivanja zaliha kao glavno merilo upravljanja zalihama (lagerom). Međutim, veliki broj databaza ne poseduje vrednosti za troškove realizovanih proizvoda i usluga, ili nabavnu vrednost prodate robe, s obzirom da ove vrednosti nisu uključene u objavljene izveštaje iz kojih se podaci obezbeđuju. Stoga se kao merilo upravljanja zalihama preduzeća koristi obrt zaliha i formula za ovaj koeficijent prikazana je u tekstu dole.

Formula na osnovu koje izračunavamo OBRT ZALIHA je sledeća:

$$\frac{\text{Prihod od prodaje}}{\text{Zalihe}}$$

Vrednost zaliha nalazi se u bilansu stanja, dok je vrednost prihoda od prodaje prikazana u bilansu uspeha.

Što se veći prihod od prodaje ostvari od postojećih zaliha, veća je šansa da povećate svoju dobit na osnovu ulaganja u lager (zalihe). Stoga grafički prikaz ovog koeficijenta treba da prikazuje uzlazni trend.

Koeficijent ulaganja (obrt sredstava)

Formula za izračunavanje koeficijenta ULAGANJA je:

$$\frac{\text{Prihod od prodaje}}{\text{Ukupna vrednost ulaganja (ili angažovani kapital)}}$$

Prihod od prodaje je vrednost (posle odbitka poreza na dodatu vrednost ili poreza na promet) koja je prikazana u bilansu uspeha.

Ukupna vrednost ulaganja (ili angažovanog kapitala) nalazi se u bilansu stanja.

Angažovani kapital (opisan detaljnije u poglavlju četiri) predstavlja ukupnu vrednost akcionarskih sredstava plus srednjoročna i dugoročna zaduživanja. Često se prikazuje kao ukupna sredstva umanjena za tekuće (kratkoročne) obaveze. (Obe definicije daju istu vrednost.)

Ukupna vrednost ulaganja je obično vrednost angažovanog kapitala kojoj se dodaje vrednost gudvila koji je morao biti otpisan na teret rezervi, ili procenjeni gudvil koji nije prikazan u bilansu stanja.

Što je veći prihod od prodaje koji preduzeće ostvaruje od određenog nivoa ulaganja, veća je verovatnoća da će se povećati dobit koju preduzeće ostvaruje na osnovu tog ulaganja.

Trend bi trebalo da odražava rastuću dobit od ulaganja i stoga linija grafikona treba da prikazuje rast.

KONTRIBUCIJSKA MARŽA

Kontribucijska marža predstavlja računovodstveni koncept pri kojem se odgovarajući troškovi odbijaju od prihoda od prodaje da bi se došlo do vrednosti koja je značajna za određeno odeljenje ili sektor.

Primer različitih kontribucijskih marži, prikazanih u grupi poslovnih izveštaja, predstavljen je u dodatku A.

Stoga se prihod od prodaje umanjen za troškove materijala (korigovanih za povećanje ili smanjenje zaliha) i umanjen za troškove dorade naziva kontribucijska marža dorade.

Kontribucijska marža dorade umanjena za troškove transporta i isporuke naziva se kontribucijska marža transporta.

Kontribucijska marža transporta umanjena za troškove podrške prodaji, promocije i reklame naziva se kontribucijska marža prodaje.

Kontribucijska marža prodaje umanjena za troškove administracije, direktorske naknade, itd. naziva se sektorska ili kontribucijska marža preduzeća.

Upravljanje kontribucijskom maržom i maksimiziranje dobiti iz restriktivnih faktora predstavljaju glavno oruđe poslovanja preduzeća, koje je opisano u knjizi *Kako upravljati profitom*. Kada analizira finansijske koeficijente, čitalac treba da se priseti da kontribucijska marža može u većini slučajeva da se koristi kao i prihodi od prodaje ili umesto njih.

OSTVARIVANJE DOBITI

Stalno prisutna sintagma u velikom broju preduzeća tokom minulih decenija prošlog veka bila je *bottom-line management*. Celokupna strategija mnogih preduzeća bila je usmerena na maksimiziranje dobiti, često na račun bilansa stanja i upravljanja tokovima novca.

Dobit je od ključne važnosti za svako preduzeće. Neto dobit po akciji je merilo koje akcionari često koriste da bi ocenili učinak upravljanja svojim preduzećem (pogledati poglavlje sedam).

Maksimiziranje dobiti je, međutim, samo jedan od zadataka i funkcija rukovodstva preduzeća. Još važnije je upravljanje novčanim sredstvima (bez koga preduzeće ne bi moglo da postoji), a zatim upravljanje bilansom stanja.

Upravljanje preduzećem se, stoga, svodi na upravljanje trima ključnim oblastima merenja i kontrole. Upravljanje profitom je od ključne važnosti, ali ne po cenu zanemarivanja ostalih. Iz tog razloga, svako poglavlje ove knjige je jednako važno za one koji žele da budu uspešni u poslovanju.

OSTVARIVANJE DOBITI

Dobit od ulaganja
 Dobit od angažovanog kapitala
 Dobit od upravljanih sredstava
 Koeficijent osnovnih sredstava
 Prihod od prodaje/obrtni kapital
 Dobit od prodaje
 Bruto dobit od prodaje

Koeficijenti dobiti različitih sektora preduzeća obrađeni su u poglavlju pet – *Kontribucijski koeficijenti*.

Dobit akcionara (npr. neto dobit po akciji), obrađena je u poglavlju sedam – *Investitorski koeficijenti*.

Mnoga posloводства preduzeća čine grešku time što pokušavaju da upravljaju uz pomoć jednog ili dva koeficijenta, umesto da zajedno koriste nekoliko koeficijenata koji su relevantni za njihovo preduzeće ili organizaciju.

Takva greška nalik je upravljanju avionom koji leti oko sveta uz pomoć samo dva instrumenta, na primer, uređajem koji meri brzinu leta i uređajem koji signalizira da su vrata aviona zatvorena. Možete da izaberete bilo koja dva instrumenta – ali bez obzira na to, ja ne bih bio srećan kao putnik u avionu u kome pilot ne zna da li ima dovoljno goriva, da li gubi visinu, da li leti u odgovarajućem pravcu, na odgovarajućoj visini, ili u kome pilot nema komunikaciju sa kontrolom leta, itd.

Svako ko želi da upravlja preduzećem, organizacijom, ili odeljenjem, mora biti opremljen sa dovoljno instrumenata da to preduzeće vodi kroz sve ono sa čim ono može da se suoči. Potrebno nam je više od samo jednog ili dva koeficijenta i zasigurno jedan od njih mora biti dobit od ulaganja, ili dobit od angažovanog kapitala, ili dobit od upravljanja sredstvima (moguće i sva tri).

Dobit od ulaganja

Formula na osnovu koje izračunavamo koeficijent DOBITI OD ULAGANJA je sledeća:

$$\frac{\text{Dobit pre oporezivanja}}{\text{Ukupna ulaganja}} \times 100$$

Vrednost dobiti pre oporezivanja može se naći u bilansu uspeha, dok se vrednost ukupnih ulaganja nalazi u bilansu stanja.

Ukupna ulaganja uključuju troškove svih sredstava, uključujući gudvil pre nego što je otpisan na teret rezervi preduzeća (ili procenjena vrednost gudvila), umanjениh za vrednost srednjoročnih i dugoročnih zaduživanja (pogledati u knjizi *Kako ovladati finansijama*).

Ovim koeficijentom i dalje merimo učinak rukovodstva preduzeća i stoga koristimo dobit pre oporezivanja. Kasnije, u poglavlju sedam, korišćićemo koeficijente da ocenimo ulaganja sa stanovišta akcionara i tada ćemo koristiti dobit nakon oporezivanja, s obzirom da je to vrednost koju investitori zadržavaju nakon što su svi troškovi plaćeni, ili su za njih odvojena sredstva.

Vrednost koja je rezultat koeficijenta DOBITI OD ULAGANJA trebalo bi u najmanju ruku biti jednaka iznosu dobiti koja bi se mogla ostvariti ukoliko bi isti iznos investirali u relativno sigurna ulaganja kao što su stambene štedionice ili sredstva oročena u banci.

Ukoliko je preduzeće u većoj meri zaduženo, u tom slučaju dobit od ulaganja mora biti znatno viša od troškova zaduživanja, da bi opravdala rizik koji sa sobom nosi upotreba pozajmljenog novca.

Linija trenda treba da reflektuje ovaj uslov, odnosno treba da prikaže dobit od ulaganja koja je znatno viša od troškova zaduživanja.

Dobit od angažovanog kapitala

Formula na osnovu koje izračunavamo koeficijent DOBITI OD ANGAŽOVANOG KAPITALA je sledeća:

$$\frac{\text{Dobit pre odbitka kamata i poreza}}{\text{Angažovani kapital}} \times 100$$

Vrednost za dobit pre odbitka kamata i poreza nalazi se u bilansu uspeha.

Vrednost angažovanog kapitala može se naći u bilansu stanja, u kojem je često prikazana kao vrednost ukupnih sredstava umanjena za tekuće obaveze. (Takođe može da se izračuna kao ukupna akcionarska sredstva plus srednjoročna i dugoročna zaduživanja, što će dati isti rezultat). Dobit pre odbitka kamata i poreza upotrebljava se s obzirom da predstavlja nivo dobiti koja je rezultat trgovanja ili poslovanja preduzeća i stoga predstavlja me-

rilo učinka posloводства preduzeća. Iznos pozajmljenih gotovinskih sredstava na koji treba biti plaćena kamata zavisi od toga koliko gotovine su akcionari spremni da upišu. Uključivanje kamata u kalkulaciju stvorilo bi iskrivljenu sliku o rezultatu i dovelo do greške prilikom poređenja dobiti koje su rezultat učinka posloводства različitih preduzeća.

Vrednost rezultata dobiti od angažovanog kapitala treba u najmanju ruku biti jednaka dobiti koju bi ostvarili ukoliko bi isti iznos investirali u relativno sigurna ulaganja kao što su stambena štedionica ili sredstva oročena u banci.

Ukoliko je preduzeće u većoj meri zaduženo, u tom slučaju dobit od angažovanog kapitala mora biti znatno viša od troškova zaduživanja, da bi se opravdao rizik koji korišćenje pozajmljenog novca sa sobom nosi.

Linija trenda treba da reflektuje ovaj uslov, odnosno dobit od od angažovanog kapitala mora biti znatno viša od troškova zaduživanja.

Dobit od upravljanih sredstava

Formula na osnovu koje izračunavamo koeficijent dobiti od UPRAVLJANIH SREDSTAVA je sledeća:

$$\frac{\text{Dobit pre odbitka kamata i poreza}}{\text{Ukupna vrednost upravljanih sredstava}} \times 100$$

Vrednost dobiti pre odbitka kamata i poreza nalazi se u bilansu uspeha.

Vrednost upravljanih sredstava, može se naći u bilansu stanja, ukoliko postoji.

Ukoliko ne postoji bilans stanja za određeni deo preduzeća ili organizacije koji se meri, tada se do ukupne vrednosti upravljanih sredstava dolazi korišćenjem vrednosti zaliha, potraživanja i gotovinskih sredstava, kojima se dodaje procenjena vrednost osnovnih sredstava (zemljište i objekti, postrojenja i oprema, vozila, itd.).

Dobit pre odbitka kamata i poreza upotrebljava se s obzirom da predstavlja nivo dobiti koja je rezultat trgovanja ili poslovanja preduzeća i stoga predstavlja merilo učinka posloводства.

Iznos pozajmljenih gotovinskih sredstava na koji se plaća kamata zavisi od toga koliki iznos gotovine su akcionari spremni da upišu. Uključivanje kamata u kalkulaciju stvorilo bi iskrivljenu sliku o rezultatu i dovelo do greške prilikom poređenja dobiti koje su rezultat učinka posloводства različitih preduzeća.

Vrednost rezultata dobiti od upravljanih sredstava treba u najmanju ruku biti jednaka dobiti koju bi ostvarili ukoliko bi isti iznos investirali u relativno sigurna ulaganja, kao što su stambena štedionica ili sredstva oročena u banci.

Ukoliko je preduzeće u većoj meri zaduženo, u tom slučaju dobit od upravljanih sredstava mora biti znatno viša od troškova zaduživanja, da bi opravdala rizik koji sa sobom nosi korišćenje pozajmljenog novca.

Linija trenda treba da reflektuje ovaj uslov, odnosno dobit od upravljanog kapitala mora biti znatno viša od troškova zaduživanja.

Prihod od prodaje/obrti kapital

Formula na osnovu koje izračunavamo koeficijent PRIHODA OD PRODAJE/OBRITNOG KAPITALA je sledeća:

$$\frac{\text{Prihod od prodaje}}{\text{Obrtni kapital}}$$

Vrednost prihoda od prodaje (koja se ponekad naziva promet) nalazi se u bilansu uspeha. Vrednost obrtnog kapitala (koji se često uzima kao razlika između obrtne imovine i tekućih obaveza) može se naći u bilansu stanja.

Ova formula ima cilj da prikaže količinu aktivnosti koje preduzeće ostvaruje kroz ulaganja u obrtni kapital.

Što je veća aktivnost prodaje bez novih ulaganja u obrtni kapital, to je veća dobit koju preduzeće ostvaruje kroz isti nivo ulaganja (pod pretpostavkom da preduzeće realizuje prodaju po ekonomski rentabilnim cenama).

Ne postoji odgovarajući ili neodgovarajući rezultat za ovu formulu. Zadatak posloводства je da obezbedi da trend ovog koeficijenta bude u usponu i, ukoliko je moguće, da radi bez, ili čak sa negativnim, obrtnim kapitalom.

Uzlazni trend označava da preduzeće ostvaruje veću prodaju i stoga (pod uslovom da se prodaja realizuje po ekonomski rentabilnim cenama) veću dobit, bez obezbeđivanja proporcionalnog ulaganja u obrtni kapital.

Silazni trend označava da preduzeće vezuje proporcionalno više u obrtni kapital nego što dobija kroz poboljšanu prodaju, ili da prihod od prodaje opada bez odgovarajućeg smanjivanja ulaganja u obrtni kapital.

Dobit od prodaje

Formula na osnovu koje izračunavamo koeficijent DOBITI OD PRODAJE je sledeća:

$$\frac{\text{Dobit pre odbitka kamata i poreza}}{\text{Prihod od prodaje}} \times 100$$

Vrednost prihoda od prodaje (koji se ponekad naziva promet) i dobiti pre odbitka kamata i poreza (koji se nekada naziva dobit iz trgovanja ili poslovna dobit) nalaze se u bilansu uspeha.

Dobit pre odbitka kamata i poreza se upotrebljava s obzirom da predstavlja nivo dobiti koja je rezultat trgovanja ili poslovanja preduzeća i stoga predstavlja merilo učinka posloводства preduzeća. Iznos pozajmljenih gotovinskih sredstava na koji treba biti plaćena kamata zavisi od toga koliko gotovine su akcionari spremni da upišu. Uključivanje kamata u kalkulaciju stvorilo bi iskrivljenu sliku o rezultatu i dovelo do greške prilikom poređenja dobiti koje su rezultat učinka posloводства različitih preduzeća.

Ova formula prikazuje prosečnu maržu dobiti kao postotak dobiti realizovan kroz svaku prodaju.

Mora se voditi računa o činjenici da ukupna dobit zavisi od obima i stoga ovaj koeficijent može da navede na pogrešan zaključak ukoliko se koristi sam.

Ukupna dobit proističe iz ukupne prodaje puta dobit od prihoda od prodaje, stoga *obim ukupnog prihoda od prodaje mora uvek da se koristi uz ovaj koeficijent* (drugim rečima, 16-procentna dobit od prodaje može da pruži utisak boljeg upravljanja u poređenju sa preduzećem koje ostvaruje samo 12-procentnu dobit; međutim, ukoliko prihod od prodaje prvog preduzeća iznosi £100.000, dok drugo preduzeće ostvaruje prihod od £200.000, tada profit prvog preduzeća iznosi £16.000, dok dobit drugog preduzeća iznosi £24.000 – 16% od £100.000 nasuprot 12% od £200.000).

Uzlazni trend označava da preduzeće ostvaruje veću dobit, (merenu kao dobit pre odbitka kamata i poreza), od svake £1 ostvarene kroz prodaju. Opadajući trend označava suprotno. Neophodno je analizirati ostale koeficijente da bi se utvrdili razlozi za ovakvu dinamiku trenda.

Bruto dobit od prodaje

Formula na osnovu koje izračunavamo koeficijent BRUTO DOBITI OD PRODAJE je sledeća:

$$\frac{\text{Bruto dobit}}{\text{Dobit pre odbitka kamate ili poreza}} \times 100$$

Vrednost bruto dobiti (koja se ponekad naziva bruto marža) i dobiti pre odbitka kamate ili poreza (koja se ponekad prikazuje kao dobit od trgovanja ili dobit iz poslovnih aktivnosti) nalaze se u bilansu uspeha.

Bruto dobit se obično posmatra kao vrednost prihoda od prodaje (posle odbitka poreza na dodatnu vrednost ili poreza na promet) umanjenog za troškove proizvodnje (koji se ponekad nazivaju direktni troškovi, npr. direktni troškovi materijala, direktni troškovi rada, opšti troško-

vi, itd.), drugim rečima, oni troškovi koji su direktno povezani sa artiklima koje preduzeće proizvodi, odnosno uslugama koje pruža.

Ova formula ima cilj da prikaže prosečnu maržu ostvarenu prilikom svake prodaje, nakon što se odbiju svi direktni troškovi. To je marža od koje se odbijaju režijski troškovi, kao i predviđene kamate i porezi, pre nego što se dobit dodeli vlasnicima kompanije (akcionarima).

Treba biti obazriv, s obzirom da je ovo još jedan od koeficijenta koji zavisi od količine, i stoga, ukoliko se koristi sam, ovaj koeficijent može da navede na pogrešne zaključke.

Uzlazni trend označava da preduzeće ostvaruje veću bruto dobit od svake £1 ostvarene kroz prodaju. Opadajući trend označava suprotno. Neophodno je analizirati ostale koeficijente da bi se utvrdili razlozi za ovakvu dinamiku trenda.

Tri najčešća razloga za promene u ovom koeficijentu rezultat su povećanja nivoa popusta koji se odobravaju kupcima, povećanja direktnih troškova koje je neproporcionalno povećanju prodajnih cena, i promene strukture prodaje, pri čemu manje (ili možda više) profitabilni proizvodi počinju da se prodaju u većoj meri nego što je to bio slučaj ranije.

KONTRIBUCIJSKI KOEFICIJENTI

Format objavljenih računovodstvenih dokumenata i izveštaja utiče na to da mnogi analitičari i finansijske računovođe dobit koriste kao glavno merilo učinka. Na početku poglavlja četiri istaknute su opasnosti koje može da proizvede upotreba dobiti kao jedinog merila, kao i potreba za upravljanjem novčanim sredstvima i bilansom stanja. U ovom poglavlju razmotrićemo koncept kontribucijske marže kao indikatora koji pruža uvid, u većoj meri nego dobit, u pogledu učinka organizacije, preduzeća ili bilo kog od njegovih sektora ili funkcija. Kontribucijski koeficijenti pomažu poslovodstvu na svim nivoima da ostvari maksimalan učinak.

KONTRIBUCIJSKA MARŽA

Kontribucijska marža predstavlja računovodstveni koncept pri kojem se odgovarajući troškovi odbijaju od prihoda od prodaje da bi se došlo do vrednosti koja je značajna za određeno odeljenje ili sektor. Ta vrednost je pre marže nego dobit, jer dalji troškovi tek treba da se odbiju pre nego što se ostvari dobit.

Prihod od prodaje umanjen za troškove materijala (korigovanih za povećanje ili smanjenje zaliha) i umanjen za troškove dorade, naziva se kontribucijska marža dorade.

Ukoliko se koriste samo varijabilni troškovi dorade (drugim rečima, troškovi koji variraju u proizvodnji u zavisnosti od postignutog nivoa proizvodnje, kao što su rad plaćen po komadu, bonus isplaćen na bazi određenog iznosa sa svaku proizvedenu jedinicu), izračunata vrednost kontribucijske marže dorade postaje još korisnija za rukovodstvo preduzeća.

Kontribucijska marža dorade umanjena za troškove transporta i isporuke naziva se kontribucijska marža transpor-

ta. (I u ovom slučaju, ukoliko se koriste samo varijabilni troškovi transporta, tada izračunata kontribucijska marža transporta može da se upotrebi na bolji način).

Ukoliko se koriste samo varijabilni troškovi, preostali troškovi dorade i transporta koji se ne menjaju sa obimom proizvodnje (npr. iznajmljivanje prostora, plate) mogu da se odbiju da bi se dobila vrednost koja se često naziva *bruto kontribucijska marža*.

Nevarijabilne troškove opisane u prethodnom pasusu računovođe često nazivaju stalni (fiksni) troškovi, ali to je naziv koji navodi na pogrešne zaključke (jer ništa nije fiksno na duži ili srednji rok) i takođe može da navede mnoge direktore preduzeća da poveruju da ne mogu mnogo da učine da ih smanje, što je veoma daleko od istine. Bolje ime za ovu vrstu troškova bilo bi *dugoročno obavezujući troškovi*.

Bruto kontribucijska marža umanjena za troškove podrške prodaji, promocije i reklame, naziva se kontribucijska marža prodaje.

Kontribucijska marža prodaje umanjena za troškove administracije, direktorske naknade, itd, naziva se sektorska ili kontribucijska marža preduzeća.

Sektorska ili kontribucijska marža preduzeća umanjena za direkcijske troškovi preduzeća, itd, daje *dobit iz trgovanja* ili *dobit iz poslovne aktivnosti* koja treba biti usklađena sa dobiti po odbitku kamata i poreza, a koja je prikazana u bilansu uspeha sastavljenom od strane finansijskog računovođe.

Dodatak jedan u ovoj knjizi uključuje primer poslovnog izveštaja koji izveštava na kontribucijskoj osnovi.

Upravljanje kontribucijskom maržom i maksimiziranje dobiti iz restriktivnih faktora predstavljaju ključne instrumente poslovanja.

Maksimiziranje UKUPNE KONTRIBUCIJSKE MARŽE trebalo bi da dovede do maksimiziranja dobiti, ukoliko svi ostali faktori ostanu nepromenjeni.

Pri razmatranju finansijskih koeficijenata, čitalac treba da zapamti da odgovarajuća kontribucijska marža može u mnogim slučajevima da se koristi jednako kao i (ili čak umesto) prihod od prodaje.

Kontribucijski koeficijenti

- Kontribucijska marža prodaje
- Kontribucijska marža po proizvodu
- Kontribucijska marža po kupcu
- Kontribucijska marža po restriktivnom faktoru
- Kontribucijska marža po dodatnoj usluzi
- Kontribucijska marža po zaposlenom
- Kontribucijska marža po vozilu
- Kontribucijska marža po komercijalisti

Kontribucijska marža prodaje

Formula na osnovu koje izračunavamo koeficijent KONTRIBUCIJSKE MARŽE PRODAJE je slična formuli za koeficijent dobiti od prodaje, i glasi:

$$\frac{\text{Kontribucijska marža}}{\text{Prihod od prodaje}} \times 100$$

Ovaj koeficijent može da se ponovi za svaku kontribucijsku maržu sadržanu u poslovnim izveštajima. Stoga, možemo sve dole navedene koeficijente da uključimo u naše redovne (mesečne ili nedeljne, i dnevne ukoliko je neophodno) poslovne evidencije i izveštaje.

- Kontribucijska marža dorade/prihod od prodaje
- Kontribucijska marža transporta/prihod od prodaje
- Bruto kontribucijska marža/prihod od prodaje
- Kontribucijska marža prodaje/prihod od prodaje
- Sektorska kontribucijska marža/prihod od prodaje
- Kontribucijska marža preduzeća/prihod od prodaje
- Dobit iz trgovine (poslovnih aktivnosti)/prihod od prodaje

- Kontribucijska marža i prihod od prodaje prikazani su u poslovnim izveštajima koji se usklađuju sa finansijskom evidencijom na redovnoj osnovi.

Ova formula ima cilj da prikaže prosečnu maržu, ostvarenu nakon što se odbiju troškovi odeljenja, u vidu postotka za svaku realizovanu prodaju. Ta marža treba da bude dovoljna da pokrije sve troškove koji će tek nastati i da obezbedi dovoljno sredstava da akcionari ostvare dobit.

Ne prolaze svi proizvodi kroz svako odeljenje, i prikazivanje kontribucijske marže na goreizloženi način može da posluži kao uputstvo za procenu troškova svakog pojedinačnog proizvoda isporučenog kupcu. Na primer, pružanje više od jedne usluge istom kupcu istim vozilom ne mora da zahteva veće transportne troškove od isporuke jednog proizvoda, tako da troškovi dodatnog proizvoda (drugog, trećeg, itd.), mogu da se obračunavaju po marži pre odbitka transportnih troškova.

Zadatak rukovodstva je da održava postojeći nivo učinka preduzeća ili da ga poboljša, posebno u slučaju kada preduzeće namerava da zadrži deo dobiti na kraju godine umesto da ga isplati akcionarima. Ovaj trend treba da bude u stalnom usponu, osim ukoliko rukovodstvo nije donelo odluku da on odražava nižu kontribucijsku maržu (npr. niže cene da bi se privukao veći udeo tržišta).

Koeficijent kontribucijske marže prodaje zavisi od obima. Ukupna kontribucijska marža izvodi se iz obima prihoda od prodaje pomnoženog sa koeficijentom kontribucijske marže prodaje; stoga obim ukupnog prihoda od prodaje mora uvek da se koristi uz ovaj koeficijent.

Na primer, kontribucijska marže prodaje od 16% može izgledati kao pokazatelj boljeg poslovanja u poređenju sa poslovođstvom preduzeća koje dostiže samo 12%: međutim, ukoliko prihod od prodaje prvog preduzeća iznosi £100.000, dok drugo preduzeće ostvaruje £200.000, tada ukupne kontribucijske marže iznose £16.000, odnosno £24.000 (16% od £100.000, nasuprot 12% od £200.000).

Maksimiziranje UKUPNE KONTRIBUCIJSKE MARŽE trebalo bi da za rezultat ima MAKSIMIZIRANU DOBIT, ukoliko ostali faktori ostanu nepromenjeni.

Uzlazni trend grafikona koeficijenta kontribucijske marže prodaje označava da preduzeće ostvaruje veću kontribucijsku maržu od svake £1 realizovane kroz prodaju. Opadajući trend označava suprotno. Neophodno je analizirati ostale koeficijente da bi se utvrdio razlog za takvu dinamiku trenda.

Kontribucijska marža po proizvodu

Formula na osnovu koje izračunavamo KONTRIBUCIJSKU MARŽU po PROIZVODU je sledeća:

$$\frac{\text{Kontribucijska marža proizvoda}}{\text{Prodaja proizvoda}} \times 100$$

Podaci o prodaji proizvoda mogu se naći u poslovnim ili prodajnim izveštajima.

Kontribucijska marža proizvoda nalazi se u izveštaju koštanja proizvoda u kome se varijabilni troškovi relevantni za taj proizvod odbijaju od prodajne cene da bi se dobila kontribucijska marža proizvoda (pogledati definicije na stranama 36-37).

Kontribucijska marža može biti određena i na nivou odeljenja u preduzeću, na gore prikazan način.

Kontribucijska marža može biti izražena kao postotak prodajne cene, kao u ovoj formuli, ili može biti podeljena sa brojem jedinica proizvedenih po utvrđenim troškovima da bi se došlo do kontribucijske marže po jedinici proizvoda.

Kontribucijska marža prodaje i kontribucijska marža po jedinici mogu se koristiti u uslovima kada posloводство želi da uveća dobit iz prodaje na tržištu koje kupuje količinski (drugim rečima, ukoliko je tržište kontrolisano brojem jedinica koje se potražuju, koristite kontribucij-

sku maržu po jedinici; ukoliko je tržište kontrolisano cenom, koristite kontribucijsku maržu prodaje).

Ne zaboravite da preduzeća imaju dinamičan karakter i da su podložna svakodnevno promenljivim uticajima. Stoga je neophodno svakodnevno ažurirati podatke o proizvodu i ceni koštanja. Stara vremena u kojima se vrednost troškova proizvoda određivala na godišnjem nivou, davno su prošla.

Kako maksimiziranje ukupne kontribucijske marže rezultira maksimiziranjem dobiti, koeficijenti kontribucijske marže proizvoda uvek moraju biti analizirani zajedno sa dijagramima i podacima o obimu proizvodnje.

Kontribucijska marža po kupcu

Formula na osnovu koje izračunavamo KONTRIBUCIJSKU MARŽU PO KUPCU je sledeća:

$$\frac{\text{Ukupna kontribucijska marža svih kupaca}}{\text{Ukupan broj kupaca}}$$

Kontribucijska marža za jednog kupca može da se izračuna sabiranjem svih kontribucijskih marži proizvoda koje kupac kupuje, korigovanih za broj isporuka i poseta kupcima. To znači da ukoliko jedna isporuka i jedna poseta kupcima omogućavaju da se naruči i isporuči sva roba, tada kontribucijska marža ovog kupca predstavlja kontribucijsku maržu dorade umanjenu za troškove jedne posete i jedne isporuke. Ovi podaci mogu se naći u evidencijama o koštanju proizvoda.

Ukupna kontribucijska marža svih kupaca nalazi se u izveštajima o troškovima i treba biti jednaka kontribucijskoj marži preduzeća.

Kontribucijska marža može biti određena i na nivou odeljenja u preduzeću, na gore prikazan način.

Kontribucijska marža po kupcu predstavlja pokazatelj koji govori o vrednosti kupca za preduzeće. Ukoliko je

verovati Paretu*¹ (a on retko greši), 80% vrednosti se nalazi u rukama 20% kupaca.

Mnoga preduzeća ocenjuju vrednost svojih klijenata i kupaca kroz prihod (prodaju), dok analiza koja primenjuje kontribucijsku maržu često može da proizvede drugačije rezultate koji preciznije određuju vrednost kupaca.

Ne zaboravite da preduzeća imaju dinamičan karakter i da su podložna svakodnevno promenljivim uticajima. Stoga je neophodno svakodnevno ažurirati podatke o proizvodima i kupcima, kao i o ceni koštanja, tako da reflektuju promene koje se dešavaju.

Kontribucijska marža po restriktivnom faktoru

Moje iskustvo kao konsultanta i predavača iz oblasti upravljanja preduzećima pokazuje da je ovaj koeficijent (ili grupa njih) jedan od najmanje korišćenih, a ipak jedan od najkorisnijih.

U svakom preduzeću postoji dominantan ograničavajući faktor koji sprečava preduzeće da raste ili se širi.

Ograničavajući faktor može da predstavlja bilo koji od brojnih događanja ili situacija, i može biti specifičan za to preduzeće ili zajednički za brojna preduzeća.

Rast preduzeća može biti sputan jer mu nedostaju finansijska sredstva, ili jer je tržište za njegove proizvode zasićeno, ili su njegovi proizvodni kapaciteti ograničeni i ne može da proizvede dovoljno robe da zadovolji potražnju tržišta, ili zbog toga što ne može da pronađe odgovarajuće predstavnike prodaje koji bi prodali robu, itd. Od ključne je važnosti da preduzeće identifikuje koji od ovih, ili nekih drugih faktora, predstavlja dominantan ograničavajući faktor.

Jednom kada se on identifikuje, tada kontribucijska marža po restriktivnom faktoru postaje ključno oruđe za maksimiziranje dobiti, sve dok ne postane moguće da se

1 *Vilfredo Pareto – italijanski ekonomista*

ograničenije otkloni. (Vodite računa – nije uvek moguće ukloniti ograničavajući faktor i mnoga preduzeća moraju da funkcionišu uz jedan ili dva ograničavajuća faktora za sve vreme svog postojanja).

Ukoliko finansiranje predstavljaju ograničavajući faktor, tada proizvodi i kupci treba da budu klasifikovani na osnovu njihove kontribucijske marže po £1 (ili £100, £.1000, itd) *troškova*.

Ukoliko je tržište ograničeno cenom, tada je kontribucijska marža po £1 (ili £100, £.1000, itd.) *prodaje* koeficijent koji primenjujemo. Ukoliko je ograničeno brojem jedinica koje tržište konzumira, treba koristiti kontribucijsku maržu po *jedinici* proizvoda.

Ukoliko je rast preduzeća ograničen proizvodnim kapacitetom, tada treba precizno identifikovati koji deo postrojenja ograničava dalji rast proizvodnje i kreirati koeficijente za kontribucijsku maržu *tog dela postrojenja*, i tako dalje.

Jednom kada se preduzeće oslobodi dominantnog ograničavajućeg faktora, uobičajeno je da se pojavi novi kao dominantan. Kada se to dogodi, postupak mora da se ponovi za sledeći dominantni restriktivni faktor, sve dok se ne uspostavi identitet proizvoda koji će davati maksimalnu kontribucijsku maržu (i dobit).

Kontribucijska marža po restriktivnom faktoru predstavlja se tabelom pre nego grafikonom, tako da bi bilo teško uspostaviti liniju trenda. Kao i kod svih koeficijenata kontribucijske marže, cilj njihove primene je maksimalizovanje ukupne kontribucijske marže preduzeća, a time i ukupne dobiti.

Kontribucijska marža po zaposlenom

Formula na osnovu koje izračunavamo koeficijent KONTRIBUCIJSKE MARŽE po ZAPOSLENOM je:

$$\frac{\text{Kontribucijska marža}}{\text{Broj zaposlenih (broj zaposlenih u ekvivalentu punog radnog vremena)}}$$

Kontribucijska marža može da se predstavi na nivou odeljenja, kao što je opisano gore, pri čemu se koristi ukupan broj zaposlenih u preduzeću, ili samo broj zaposlenih u tom odeljenju.

Broj zaposlenih se izračunava na osnovu broja zaposlenih u ekvivalentu punog radnog vremena (obično 40 časova nedeljno, tako da su dva zaposlena koja rade 20 časova nedeljno jednako jedan zaposleni u ekvivalentu punog radnog vremena).

Kontribucijska marža po zaposlenom je koeficijent kojim se izvršno naglašava činjenica da svaki zaposleni radnik u preduzeću ima svoju ulogu u ostvarivanju dobiti preduzeća.

Preduzeće nije socijalna služba, već organizacija koju su vlasnici osnovali i/ili kupili sa ciljem da ostvare dobit. Svaka osoba koja radi za preduzeće košta, i stoga treba da doprinese više od iznosa njegove/njene plate, plus smeštaj (odnosi se na troškove fabrike ili kancelarije), plus socijalna davanja kao što su zdravstveno osiguranje, penziono osiguranje, itd.

Ukoliko se primenjuje efikasno upravljanje ljudskim resursima, ovaj koeficijent ima ujednačen ili uzlazni trend.

Kontribucijska marža po vozilu

Formula na osnovu koje izračunavamo koeficijent KONTRIBUCIJSKE MARŽE po VOZILU je:

$$\frac{\text{Kontribucijska marža}}{\text{Broj vozila}}$$

Kontribucijska marža može biti izražena na nivou odeljenja, kao što je gore opisano, i broj vozila može da uključuje ili ne uključuje automobile u vlasništvu preduzeća (ili i jedno i drugo).

Vozila mogu biti klasifikovana po tipu vozila i koeficijent može biti ponovljen za svaku vrstu vozila ukoliko je takva vrsta informacije od značaja za posloводство.

Kontribucijska marža po vozilu posmatrana zajedno sa koeficijentima iskorišćenosti i kapaciteta vozila (poglavlje četiri) predstavlja izvrstan koeficijent kojim se naglašava uloga i meri učinak transportnih operacija u preduzeću.

Ovaj koeficijent ima ujednačen ili uzlazni trend ukoliko se primenjuje efikasno upravljanje flotom transportnih vozila.

Kontribucijska marža po komercijalisti

Iako je u ovom slučaju odabran komercijalista, ovaj koeficijent može jednako da se primeni za izračunavanje kontribucijske marže po zaposlenom bilo koje kategorije u preduzeću.

Formula na osnovu koje izračunavamo KONTRIBUCIJSKU MARŽU po KOMERCIJALISTI je:

$$\frac{\text{Ukupna kontribucijska marža}}{\text{Ukupan broj komercijalista}}$$

Još efektivniji koeficijent se dobija kada se informacija odnosi na određenog komercijalistu u određenom periodu:

$$\frac{\text{Kontribucijska marža svih proizvoda koje je prodao određeni komercijalista}}{\text{Navedeni komercijalista}}$$

Ovaj koeficijent posebno je koristan pri razmatranju primanja zaposlenih i od većeg je značaja za preduzeće od merenja ukupnog prihoda (prodaje), koja ja postavljena kao cilj većine komercijalista.

KONTROLA REŽIJSKIH TROŠKOVA

Trend među rukovodstvima preduzeća tokom recesije koja je počela osamdesetih godina prošlog veka i nastavila se u devedesetim, bio je smanjivanje troškova, obično putem otpuštanja kancelarijskog i administrativnog osoblja.

Ovaj trend bi mogao da se preporuči mnogima, s obzirom da mali broj preduzeća preduzima slične mere, dok veliki broj njih pati od stalnorastućih izdataka za troškove koji se nagomilavaju kako preduzeće raste, ali se retko snižavaju kada se kompanija smanjuje po veličini i po dobiti koju ostvaruje.

Uvek postoji oklevanje kada se ljudi gube, a sa njima i sposobnosti koje oni poseduju, posebno kada je neophodno otpustiti zaposlene, ali veliki broj ljudi angažovan je na zadacima na kojima doprinosi jako malo ili uopšte ne doprinose stvaranju dobiti preduzeća. Ovo važi za sve nivoe, kako rukovodioca tako i zaposlenih.

Postoji izvestan broj izvršnih direktora na koje sam nailazio, koji se do te mere mešaju u rad onih koji ostvaruju dobit da morate da se zapitate da li osobe na pomenutim izvršnim pozicijama uopšte imaju ikakve zasluge u preduzeću. Bilo bi daleko bolje rešenje kada bi radna mesta izgubili direktori/izvršno osoblje i dozvolilo se njihovim podređenima da nastave sa ostvarivanjem dobiti. Ali, nažalost, nema mnogo upravnih odbora koji poseduju neophodnu moć predviđanja i odvažnost da se sprovede takva akcija, i obično određen broj nižih rukovodilaca predstavlja one koji napuštaju preduzeće umesto njih.

Termin „režijski troškovi“ je izraz koji objedinjuje sve neproizvodne troškove organizacije; troškove koji nisu direktno pripisani ili relevantni za robu ili usluge koje se proizvode.

Režijski troškovi se često nazivaju „teret“ (burden) u SAD, naziv koji daje bolji opis za iznos troškova kojima su preduzeća prisiljena da se izlože, ponekada nažalost zbog pogrešnih poteza rukovodstva.

Najčešće vrste režijskih troškova uključuju:

- Plate zaposlenih
- Zdravstveno i penziono osiguranje
- Troškove toplog obroka i socijalne troškovi
- Troškove transporta i isporuke
- Troškove podrške prodaji
- Marketing
- Reklamu
- Administracione troškove
- Troškove IT
- Troškove poslovnih prostorija (zakupnina, rate, itd)
- Osiguranje
- Finansijske troškove
- Direktorske naknade, itd.

Kako to da režijski troškovi do te mere rastu, a ipak ih je u doba recesije ili nagle krize moguće smanjiti bez ugrožavanja neophodne podrške preduzeću?

Da bi došli do odgovora na ovo pitanje, moramo pre toga da razmotrimo kako u startu režijski troškovi narastaju do tog obima. Citiraću odeljak iz knjige *Kako upravljati profitom*:

Kada osniva preduzeće, preduzetnik preuzima samo one troškove koji su apsolutno neophodni da bi se ostvarila odgovarajuća dobit u odnosu na novac koji je on/ona uložio u preduzeće. Kako preduzeće raste, tako se i vlasnik sve više udaljava od operativnog jezgra preduzeća (odnosno, dela preduzeća koji zapravo zarađuje novac).

Oni, ili njihovi rukovodioci, isuviše rano počinju da grade strukturu podrške da bi kompenzirali svoj nedostatak znanja o tome šta se stvarno događa.

Angažuju sve veći broj računovođa, menadžerskog osoblja koje treba da unapredi efikasno upravljanje preduzećem, kompjuterskih stručnjaka, pravnika, menadžera ljudskih resursa, ekonomista, itd., od kojih većina nikada nije u kontaktu sa kupcima, niti ikada dotakne ili rukuje proizvodom u procesu proizvodnje, niti je angažovana na pružanju usluga koje preduzeće obezbeđuje svojim kupcima.

Svaki od ovih stručnjaka potom gradi svoju sopstvenu strukturu podrške i isuviše rano preduzeće se izlaže ogromnim troškovima koji daju malu, ili nikakvu dobit svojim akcionarima.

Koeficijenti koji mere i kontrolišu režijske troškove stoga su od ključnog značaja za preduzeće. Primenjivani koeficijenti često zavise od specifičnih karakteristika svakog preduzeća, ali koeficijenti prikazani u tekstu dole treba da budu izračunati kako za ukupne režijske troškove, tako i za svaki pojedinačni režijski trošak pomenut gore.

Režijski troškovi/prihod od prodaje

Režijski troškovi/bruto dobit (kontribucijska marža)

Troškovi poslovnog prostora/bruto dobit (kontribucijska marža)

Troškovi podrške sistemu/bruto dobit (kontribucijska marža)

Ukupan prihod zaposlenih/dobit po oporezivanju

Režijski troškovi/prodaja

Formula na osnovu koje se izračunava koeficijent REŽIJSKIH TROŠKOVA/PRIHODA OD PRODAJE je:

$$\frac{\text{Ukupni režijski troškovi}}{\text{Prihod od prodaje}} \times 100$$

Ukupan prihod od prodaje, ukupni režijski troškovi, i vrednosti za pojedinačne režijske troškove odeljenja, mogu se naći u poslovnim izveštajima i u bilansu uspeha.

Formula ima cilj da prikaže postotak ostvarenog prihoda od prodaje koji je potreban da bi se pokrili troškovi podrške.

Ne postoji odgovarajuća ili neodgovarajuća vrednost za ovaj koeficijent, i doista neka tržišno orijentisana preduzeća (često nazivana *market-led*) opravdano se izlažu visokim troškovima marketinga i podrške prodaji koji povećavaju postotak troškova.

Uloga posloводства je da održava postojeći nivo ili smanji postotak prihoda od prodaje koji mora biti utrošen na režijske troškove, tako da trend ovog grafikona treba da bude silazni.

Režijski troškovi/bruto dobit (kontribucijska marža)

Formula na osnovu koje izračunavamo koeficijent REŽIJSKIH TROŠKOVA/BRUTO DOBITI je:

$$\frac{\text{Ukupni (ili odeljenski) režijski troškovi}}{\text{Bruto dobit (ili bruto kontribucijska marža)}} \times 100$$

Mnogi upravljački sistemi ne uspevaju da izvrše preciznu analizu kontribucijskih marži unatoč značajnim sumama novca koje se troše na sistem, tako da će u ovom poglavlju koeficijenti biti definisani uz upotrebu bruto dobiti. Ukoliko su vam dostupni podaci i analize kontribucijskih marži, tada, molimo, koristite te podatke umesto bruto dobiti, primenjene u tekstu dole.

Bruto dobit, ukupni troškovi i pojedinačni režijski troškovi odeljenja mogu se naći u poslovnim izveštajima ili u bilansu uspeha.

Bruto dobit (kontribucijska marža) je iznos novca koji preostaje od prihoda od prodaje nakon odbitka direktnih troškova.

Bruto dobit mora biti dovoljna da pokrije sve režijske troškove, kamate i poreze, i da pored toga ostane dovoljno za vlasnike (akcionare) da bi imali interesa da nastave da podržavaju poslovanje preduzeća.

Ova formula ima cilj da prikaže postotak bruto dobiti koji se koristi da bi se pokrio teret troškova koje nazivamo režijski troškovi.

Ne postoji odgovarajuća ili neodgovarajuća vrednost za ovaj koeficijent. Zadatak posloводства preduzeća je da održava postojeći nivo ili smanji postotak bruto dobiti koji se troši na režijske troškove; tako da trend ovog grafikona treba da bude silazni.

Troškovi poslovnog prostora/bruto dobit (kontribucijska marža)

Formula na osnovu koje izračunavamo koeficijent TROŠKOVA POSLOVNOG PROSTORA/BRUTO DOBITI (KONTRIBUCIJSKA MARŽA) je:

$$\frac{\text{Troškovi poslovnog prostora}}{\text{Bruto dobit}} \times 100$$

Vrednosti ukupnih troškova poslovnog prostora (koji uključuju nominalnu zakupninu u slučaju kada preduzeće poseduje poslovni prostor, kao i troškove opravki, održavanja, grejanja, čišćenja, itd.) i bruto dobiti dostupne su u poslovnim izveštajima i bilansu uspeha.

Bruto dobit (kontribucijska marža) predstavlja iznos novca koji preostaje od prihoda od prodaje (nakon odbitka direktnih troškova) kojim se pokrivaju režijski troškovi, kamate i porezi, a da pored toga ostane dovoljno za vlasnike (akcionare) da bi imali računa da nastave da podržavaju poslovanje preduzeća.

Ova formula ima cilj da prikaže postotak bruto dobiti koji se koristi za plaćanje poslovnog prostora koji koristi organizacija.

Ne postoji odgovarajuća ili neodgovarajuća vrednost za ovaj koeficijent, ali on predstavlja dobar pokazatelj toga da li posloводство dobro koristi poslovni prostor koji preduzeće zauzima, kao i efekta troškova vezanih za taj poslovni prostor na dobit preduzeća.

Uloga posloводства je da održava postojeći nivo ili smanji postotak bruto dobiti koja se troši na poslovni prostor. Preduzeće treba da koristi poslovni prostor minimalnog kvaliteta i površine, osim ukoliko nije krajnje očigledno da bi prvoklasan poslovni prostor privukao više kupaca ili unapredio učinak, i ukoliko je to slučaj, uvećani prihod i profitabilnost trebalo bi da se u narednim mesecima/godinama odraze kroz neke druge koeficijente i grafikone opisane u ovoj knjizi.

Trend ovog grafikona stoga treba da bude silazni, ukoliko posloводство uspešno uvećava iskorišćenost ili efikasnije koristi postojeći poslovni prostor, ili novi koji će preduzeće koristiti ili kupiti.

Troškovi podrške sistemu/bruto dobit (kontribucijska marža)

Formula na osnovu koje izračunavamo koeficijent TROŠKOVA PODRŠKE SISTEMU/BRUTO DOBITI (KONTRIBUCIJSKA MARŽA) je:

$$\frac{\text{Ukupni troškovi podrške sistemu}}{\text{Bruto dobit}} \times 100$$

Vrednost ukupnih troškova podrške sistemu (koji treba da uključuju odeljenja koja pripadaju sistemu, troškove vođenja IT odeljenja, uključujući amortizaciju opreme, troškove sastavljanja poslovnih izveštaja, troškove računovodstva, kao i troškove kancelarija i podrške, itd.) i bruto dobiti mogu se naći u poslovnim izveštajima i u bilansu uspeha.

Bruto profit (kontribucijska marža) predstavlja iznos novca koji preostaje od prihoda od prodaje (nakon odbitka direktnih troškova) kojim se pokrivaju režijski troškovi, kamate i porezi, a da pored toga ostane dovoljno za vlasnike (akcionare) da bi imali interesa da nastave da podržavaju poslovanje preduzeća.

Svaki trošak za podršku sistemu treba biti praćen uštedama ili merljivim poboljšanjem učinka u najmanjoj meri jednakim, ili višim, od dodatnih troškova nastalih za podršku sistemu.

Ova formula ima cilj da prikaže postotak bruto dobiti koja se koristi za pokrivanje troškova podrške sistemu koje snosi organizacija.

U devedesetim godinama prošlog veka mnoga preduzeća bila su vezana za sisteme. U mnogim preduzećima ništa nije moglo da se preduzme ukoliko to sistem nije dozvoljavao. Poslovodstvo je trošilo sate i sate svog vremena popunjavajući formulare i podnoseći informacije koje je zahtevao „sistem“, često dobijajući zauzvrat ogroman broj elektronskih obrazaca, od kojih je većina bila bez značaja ili svrhe za njih.

U preduzećima vezanim za sistem, sistem ne samo da guši dobro upravljanje (i ponekada samo preduzeće), već obavezno košta mnogo više od uštede koja može da mu se pripiše. Ovaj koeficijent omogućava držanje pod kontrolom troškova podrške sistemu i aktiviranje znaka uzbune kada oni postanu neproporcionalno visoki u odnosu na bruto dobit (kontribucijsku maržu).

Ne postoji odgovarajuća ili neodgovarajuća vrednost za ovaj koeficijent, ali kako sami sistemi nikada ne ostvaruju dobit (osim za preduzeća koja proizvode sisteme), on predstavlja dobar pokazatelj efekata troškova sistema na dobit preduzeća.

Zadatak poslovodstva je da održava postojeći nivo ili smanji postotak bruto dobiti koja se troši na podršku sistemu, osim ukoliko nije potpuno očigledno da bi dalje ulaganje u sisteme unapredilo učinak, i ukoliko je to slučaj, povećani prihod i profitabilnost trebalo bi da se odraze u narednim mesecima/godinama u nekim drugim koeficijentima i grafikonima opisanim u ovoj knjizi.

Trend ovog grafikona stoga mora da bude silazni, ukoliko poslovodstvo uspešno upravlja svojim sistemima.

Ukupan prihod zaposlenih/dobit po oporezivanju

Formula na osnovu koje izračunavamo koeficijent UKUPNOG PRIHODA ZAPOSLENIH/DOBITI PO OPOREZIVANJU je:

$$\frac{\text{Ukupan prihod zaposlenih}}{\text{Dobit po oporezivanju}}$$

Ukupni troškovi zaposlenih (koji uključuju plate, bonuse, penziono osiguranje, socijalno osiguranje i troškove podrške zaposlenima, kao i ostale prihode zaposlenih) često su najveći troškovi kojima se preduzeće izlaže.

Vlasnici osnivaju preduzeća, i pojednici kupuju akcije da bi stekli dobit koje preduzeće ostvari. Dobit koja se dodeljuje akcionarima (vlasnicima) je ona dobit koja preostane kada se odbiju svi troškovi, kada su plaćeni svi troškovi kamata (ili primljen prihod od kamata) i porezi (odnosno, dobit po oporezivanju).

Dobar koeficijent, kako za zaposlene tako i za vlasnike, dobija se kada se uporedi iznos novca koji preduzeće daje u vidu prihoda svih zaposlenih i iznos novca koji se dodeljuje akcionarima.

Akcionari retko primaju u vidu dividendi ukupnu dobit po oporezivanju, jer jedan deo dobiti zadržava preduzeće da pokrije troškove planova za narednu godinu.

Ovaj koeficijent može ponovo da se upotrebi kada se dobit po oporezivanju zameni dividendom.

Ne postoji odgovarajuća ili neodgovarajuća vrednost za ovaj koeficijent, ali on predstavlja veoma upotrebljiv pokazatelj prilikom razmatranja potencijalne naknade zaposlenima i povećanja dividendi, kao i balansa koji poslovodstvo mora uvek da održava između zaštite interesa zaposlenih i vlasnika preduzeća.

KOEFICIJENTI ULAGAČA

Definitivno najznačajniji od svih vrsta koeficijenata su koeficijenti ulagača. Ulagачi poseduju preduzeće ili efektivno pozajmljuju preduzeću dovoljno novca da nastavi svoje poslovanje.

Vlasnici preduzeća (akcionari ukoliko je to društvo sa ograničenom odgovornošću, partneri ukoliko je u pitanju ortačko društvo, ili vlasnik ukoliko je reč o trgovcu pojedincu - preduzetniku) obično očekuju adekvatnu dobit za novac koji su uložili u preduzeće, kao i to da ta dobit bude srazmerna riziku. Što je veći rizik da se dobit ne ostvari, ili da se izgubi uloženi novac, veća bi trebalo da bude dobit koja kompenzira taj rizik.

Sigurnim ulaganjem se još smatra ulaganje u državne obveznice pri kojem su dobit koju obveznica donosi i njena eventualna otkupna cena garantovani od strane države. Ulaganje u bilo koje preduzeće gotovo uvek nosi više rizika od ulaganja u državne obveznice. Stoga ono treba da donese veću dobit, time ohrabrujući ulagače da preuzmu veći rizik i kupe akcije, ili ulože u pozajmljena sredstva tog preduzeća.

Cene akcija su tako pod uticajem državne politike u pogledu kamatnih stopa i, doista, kada su visoke kamatne stope dostupne, mnogi ulagači se odlučuju za sigurnu opciju visoke dobiti kroz sigurno ulaganje.

U takvim vremenima preduzeća ostaju bez dostupnih gotovinskih sredstava za ulaganje i, kao posledicu, plaćaju visoke kamatne stope na sopstvena zaduživanja. Nije čudo da je monetarna politika koja se koristila da razbije inflaciju kasnih osamdesetih i ranih devedesetih godina prošlog veka takođe razbila i mnoga preduzeća u ranoj fazi postojanja.

Osoba koja poseduje preduzeće ima pravo da odluči da nastavi sa radom ili, ukoliko ima malo verovatnoće da realizuje adekvatnu dobit u datom trenutku ili u budućnosti, ugasi preduzeće.

Svi koeficijenti obrađeni u ranijim poglavljima ove knjige treba da deluju tako da osiguraju da preduzeće daje adekvatnu dobit ili da obezbede odgovore na to zašto to ne čini. Kao takvi, trebalo bi da budu od velikog značaja za ulagače. Ulagачi, međutim, u upravni odbor delegiraju poslovodstvo preduzeća i oslanjaju se na njih u upravljanju preduzećem na način koji je u najboljem interesu akcionara (što može da iznenadi neke direktore).

Koeficijenti od najvećeg značaja za ulagače su stoga:

- Koeficijent neto dobiti po akciji
- Koeficijent tržišne cene i neto dobiti po akciji
- Koeficijent dividendnog prinosa
- Koeficijent obaveza/sopstvenog kapitala
- Koeficijent pokrića troškova kamata
- Koeficijent dividendnog pokrića

Neto dobit po akciji

Formula na osnovu koje izračunavamo NETO DOBIT PO AKCIJI je:

$$\frac{\text{Dobit po oporezivanju}}{\text{Broj emitovanih običnih akcija}}$$

Dobit po oporezivanju prikazana je u bilansu uspeha. Vrednost broja običnih akcija emitovanih po nominalnoj vrednosti (navedena cena akcije umesto cene po kojoj se njima trguje) prikazana je u bilansu stanja i napomena uz tu odrednicu otkriva stvarni broj akcija emitovan na dan bilansa stanja, kao i prosečan broj akcija emitovanih tokom godine.

Emitovanje ili kupovina velikog broja akcija upravo pre dana bilansa stanja može da stvori iskrivljenu sliku o ovom koeficijentu, tako da se koristi prosečan broj akcija emitovanih u toku godine.

Tokom godine može da se javi izvestan broj događaja koji su uključeni u bilans uspeha, ali koji predstavljaju izuzetak od normalnog poslovanja i nije verovatno da će se ponoviti. Oni se tretiraju kao izuzetne stavke i za izračunavanje ovog koeficijenta koristi se profit pre odbitka ovih izuzetnih stavki.

Budite pažljivi, jer mnogi beskrupulozni računovođe i direktori koriste izuzetne stavke da bi prikrili troškove koji nikako nisu izuzetni, u nadi da će navesti ulagače da pomisle da su te godine zaradili na akcijama više nego što je to stvarno bio slučaj. To je još jedan profesionalni trik koji anulira mnogo pozitivnih efekata koje precizno i pošteno izveštavanje rezultata preduzeća donosi.

Uvek kada preuzeće zadržava dobit koja bi u suprotnom otišla akcionarima (i to je slučaj u većini preduzeća), tada i neto dobit po akciji treba da se povećava iz godine u godinu, tokom kojih se ta zadržana dobit stavlja u upotrebu preduzeća da bi se ostvarila veća dobit.

Linija trenda neto dobiti po akciji treba da bude uzlazna u slučajevima kada je deo dobiti zadržan za upotrebu preduzeća.

Koeficijent tržišne cene i neto dobiti po akciji

Formula na osnovu koje se izračunava koeficijent TRŽIŠNE CENA I NETO DOBITI PO AKCIJI je:

$$\frac{\text{Tržišna cena obične akcije}}{\text{Neto dobit od akcije}}$$

Tržišna cena po akciji određuje se u toku dana u preduzećima čijim se akcijama trguje na berzi.

Kod preduzeća čijim akcijama se ne trguje na berzi, ili kod privatnih preduzeća, tržišna cena je ona koja može da se ugovori između zainteresovanih ali nepovezanih strana.

Neto dobit od akcije se izračunava na način prikazan u tekstu gore.

Kada se pogleda na jednostavan način, koeficijent tržišne cene i neto dobiti po akciji pokazuje vam koliko godina treba da čekate da povratite vaše ulaganje. Tako, ukoliko se akcije prodaju po £5 svaka, i prošle godine bilans uspeha je pokazao dobit po oporezivaju koja, podeljena sa prosečnim brojem emitovanih akcija, daje neto dobit po akciji od 50 penija, tada vam je potrebno 10 godina trgovanja da povratite vaših £5 (10 puta 50 penija). Život ipak nije tako jednostavan.

Tržišna cena se zasniva na ponudi i potražnji i kao svaka druga berzanska roba, njena cena reaguje na očekivanja. Ukoliko postoji obilje jabuka, njihova cena pada, s druge strane, ukoliko je nestašica, cena ide gore. Ukoliko plantaže kafe u Brazilu ili Keniji ne daju očekivani prinos, tada cena kafe raste, pošto trgovci očekuju nestašicu, i tako dalje.

Cena akcija vrednuje ulaganje na osnovu budućih očekivanja, odnosno na osnovu toga kolika zarada se očekuje iz tog ulaganja u sledećih nekoliko godina.

Iznos neto dobiti od akcije se zasniva na rezultatima iz poslednje grupe objavljenih godišnjih izveštaja. Ukoliko predviđanja govore da će preduzeće biti znatno uspešnije, cena će rasti, s obzirom da ulagači uzimaju u obzir očekivanu dobit tokom nekoliko sledećih godina. Ukoliko predviđanja govore da će učinak preduzeća biti znatno lošiji nego prethodne godine, cena akcija će pasti, s obzirom da ulagači pokušavaju da prodaju svoje akcije i ulože novac u akcije koje će im dati veću dobit od one koja se očekuje od preduzeća čiji je učinak loš.

Za koeficijent tržišne cene i neto dobiti po akciji se često kaže da predstavljaju pokazatelj nivoa poverenja tržišta u budućnost preduzeća.

Što je ovaj koeficijent viši, ulagači imaju sve više vere da će buduća dobit biti veća od prethodne, ili da će akcije vredeti više u budućnosti zbog nekog drugog dešavanja (npr. moguće preuzimanje koje bi podiglo cenu akcija). Što je koeficijent niži, to su ulagači sigurniji da će budućnost pre-

dužeća u pogledu dobiti koju mogu da ostvare na osnovu svog novca biti mračnija nego što je to slučaj sada.

Trend ovog koeficijenta stoga treba da bude konstantan, pokazujući konstantno ubeđenje tržišta da se preduzećem dobro upravlja i da su bilans stanja, dobit i gotovina u dobrom stanju i da će nastaviti tako da se razvijaju.

Dividendni prinos

Formula na osnovu koje izračunavamo DIVIDENDNI PRINOS je:

$$\frac{\text{Dividenda po akciji}}{\text{Tržišna cena po akciji}} \times 100$$

Ukupna vrednost isplaćenih dividendi prikazana je u bilansu uspeha, a broj emitovanih akcija je obično definisan u jednoj od napomena priloženih uz ukupnu vrednost akcija, sadržanih u bilansu stanja. (U većini publikovanih izveštaja preduzeća obično se navodi dividenda po akciji).

Tržišna cena po akciji određuje se u toku dana u preduzećima čijim se akcijama trguje na berzi. Kod preduzeća čijim akcijama se ne trguje na berzi, ili kod privatnih preduzeća, tržišna cena je ona koja može da se ugovori između zainteresovanih ali nepovezanih strana.

Dividenda je deo dobiti koju akcionar u realnosti dobija. Sva dobit po oporezivanju efektivno pripada akcionarima, ali oni je retko dobijaju u celini. Direktori na godišnjoj skupštini akcionara preporučuju iznos dividende koji obično dozvoljava preduzeću da zadrži nešto od dobiti po oporezivanju, da pokrije troškove planova za naredni period.

Dividenda stoga predstavlja iznos novca koji akcioneri doista dobijaju (po odbitku svih poreza koje je pojedinačni akcionar u obavezi da izmiri, predviđenih zahtevima relevantne poreske legislative). To ne može direktno da se poredi sa kamatom na oročena sredstva u banci ili stambenoj štedionici, s obzirom da akcionar zadržava deo vlasništva u preduzeću i pravo na udeo u budućoj dobiti.

Dividendni prinos je merilo ostvarene gotovinske dobiti u odnosu na uloženi novac, i zasniva se na vrednosti ulaganja koju predstavlja aktuelna tržišna cena po kojoj akcija može biti kupljena ili prodana.

Ukoliko preduzeće zadržava dobit svojih akcionara da bi je upotrebilo za pokrivanje troškova planova u narednom periodu, tada naredni period treba da donese dodatnu dobit. Stoga trend dividendnog prinosa mora da ima uzlaznu liniju.

Koeficijent obaveza i sopstvenog kapitala

Formula na osnovu koje izračunavamo koeficijent OBAVEZA I SOPSTVENOG KAPITALA je:

$$\frac{\text{Neto zaduženja}}{\text{Akcionarska sredstva}} \times 100$$

Vrednost neto zaduženja može se naći u bilansu stanja i uključuje sva kratkoročne, srednjoročne i dugoročne pozajmice, zaduženja, obligacije i dozvoljena prekoračenja koje je preduzeće preuzelo, nakon odbitka ukupne gotovine koje preduzeće poseduje u banci ili ima na raspolaganju. Akcionarska sredstva se takođe nalaze u bilansu stanja.

Ulagači ne samo da žele pozitivne vrednosti gorenavedenih koeficijenata, već žele da budu u razumnoj meri uvereni da njihov novac neće biti istog trenutka izgubljen usled gašenja preduzeća ili njegove likvidacije (zatvaranje preduzeća od strane onih kojima preduzeće duguje novac).

Koeficijent obaveza i sopstvenog kapitala je jedan od koeficijenata koji pružaju informaciju o riziku.

Zajmodavci uglavnom žele da zajmoprincipi preuzmu veći rizik od njih, i odatle stara (i veoma istinita) analogija da bankar pozajmljuje kišobran kada sija sunce i da ga želi nazad kada počne kiša. Bankari žele da budu sigurni da će, ukoliko preduzeće prestanje sa poslovanjem, akcionari izgubiti mnogo više novca od zajmodavaca.

Veza između zaduženja i udela koje akcionari imaju u preduzeću naziva se pokazatelj zaduženosti – *gearing*.

Najviši stepen zaduženosti koji dozvoljava bankaru da relativno mirno spava zavisi od okolnosti konkretnog zajmoprimca. Pod normalnim okolnostima on iznosi od 50% do 60%. Drugim rečima, neto zaduženje preduzeća ne treba da bude veće od 50% do 60% vrednosti koje akcionari imaju u tom preduzeću.

Moguće je zadužiti se preko 60% od akcionarskih sredstava i postoje razne vrste domišljatih igara koje igraju kako poslovni ljudi tako i bankari da bi „zaobišli“ *gearing* poteškoće, od kojih su samo *neke* uspešne! One koje nisu, često dovode do neizdrživog nivoa zaduživanja i bolnog gašenja preduzeća.

Nema ničeg pogrešnog u vođenju preduzeća sa velikim udelom pozajmljenog kapitala, pod uslovom da je upravljanje novcem i dobiti takvo da preduzeće ostvaruje dobit koja je viša od troškova pozajmljenog kapitala.

Koeficijent obaveza i sopstvenog kapitala pruža nam sliku o tome koliki je nivo pozajmljenog kapitala i koliki može biti obim daljih zaduživanja ukoliko se ukaže potreba za njima.

Ne postoji odgovarajuća ili neodgovarajuća vrednost za koeficijent ili trend obaveza i sopstvenog kapitala za bilo koje preduzeće, s obzirom da to zavisi od strategije preduzeća i njegovih planova za budući period. Ipak, koeficijent obaveza i sopstvenog kapitala treba da bude prilagođen tim planovima i strategijama i da se svede ispod nivoa navedene brojke jednom kada se ti planovi realizuju.

Pitam se da li je znak starenja ono što budi tihi glas koji se iznova i iznova javlja u mojoj glavi, ili je to broj preduzeća u kojima sam bio svedok najrazličitijih poteškoća koje su doživele zbog prekomernog zaduživanja (često uz ohrabrivanje bankara). Taj glasić kaže *nikada nemoj biti zajmodavac ili zajmoprimac!*

Pokriće troškova kamata

Formula na osnovu koje izračunavamo POKRIĆE TROŠKOVA KAMATA je:

$$\frac{\text{Dobit pre odbitka poreza i kamata}}{\text{Plaćene kamate}}$$

Dobit pre odbitka poreza i kamata, kao i plaćene kamate, mogu se naći u bilansu uspeha.

Dobit pre odbitka poreza i kamata (koji se često naziva i dobit iz trgovanja ili dobit od poslovnih aktivnosti) je iznos koji preostaje od prihoda od prodaje nakon pokrivanja svih troškova poslovanja preduzeća. Pre nego što vlasnici preduzeća dobiju bilo kakvu zaradu od dobiti pre odbitka poreza i kamata, neophodno je pokriti troškove kamata, poreza, bilo kojih izvanrednih stavki, a potom i deo dobiti koju preduzeće zadržava da bi pokrilo buduće troškove.

Dobit iz trgovanja ili dobit od poslovnih aktivnosti mora stoga biti dovoljna da pokrije sve te stavke, ili u najmanju ruku dovoljna da pokrije sve kamate koje je preduzeće u obavezi da plati po osnovu zaduživanja.

U suprotnom, zajmodavci mogu da budu uzrok kraja poslovanja preduzeća, posebno ukoliko u rukama imaju hartije od vrednosti ili zaloge na sredstva preduzeća koja će im otplatiti većinu pozajmljenih sredstava.

Dobit pre odbitka poreza i kamata stoga treba adekvatno da pokrije kamate, da bi oni koji su preduzeću pozajmili novac, ili uložili u njegove deonice, stekli osećanje sigurnosti.

Merilo adekvatnosti nije jednako za sva preduzeća ili svaku finansijsku klimu. Preduzeću koje proizvodi artikle koji su podložni aktuelnom trendu ili trenutnim hirovima tržišta potrebna je daleko veća pokrivenost kamata da bi obezbedilo osećanje sigurnosti, s obzirom da trend može da se promeni i da uzrokuje dramatičan pad dobiti. Preduzeće koje godinama ostvaruje istu dobit nezavisno

od državnih ili svetskih događanja, može sebi da dozvoli nižu pokrivenost kamata.

Stoga ne postoji odgovarajuća vrednost za ovaj koeficijent za bilo koje konkretno preduzeće, ali pokazatelj proseka za određenu vrstu preduzeća može se naći u berzanskim izveštajima i njihovim reakcijama na računovodstvene evidencije i izveštaje.

Dividendno pokriće

Formula na osnovu koje izračunavamo DIVIDENDNO POKRIĆE je:

$$\frac{\text{Dobit po oporezivanju}}{\text{Ukupne dividende}}$$

Vrednosti dobiti po oporezivanju i ukupnih dividendi isplaćenih u toku godine mogu se naći u bilansu uspeha.

Koeficijent dividendnog pokrića ima cilj da prikaže koji deo dobiti namenjen akcionarima (dobit po oporezivanju) je zapravo isplaćen akcionarima u vidu dividendi.

Postoje brojni razlozi koji neku osobu ili instituciju navode da uloži u akcije. Neki od njih su emocionalni ili čak socijalni, ali ogromna većina investitora ulaže sa ciljem da ostvari izvesnu dobit od svog ulaganja. Postoji veliki broj načina da se to realizuje, ali dva ključna metoda su ostvarivanje visokog dividendnog prinosa (pogledati tekst gore), ili ostvarivanje kapitalne dobiti putem prodaje akcija po ceni višoj od one za koje su kupljene.

Kapitalna dobit se realizuje kada vrednost akcija poraste zbog očekivanja da će buduće poslovanje biti uspešnije, ili da će uslediti ponuda za preuzimanjem, ili zbog nekih sličnih očekivanja.

Ukoliko preduzeće redovno zadržava značajne iznose dobiti za ulaganja u planove u narednom periodu, razumno je očekivati da će buduće poslovanje biti uspešnije i

da će biti moguće ostvariti određenu kapitalnu dobit kao i (ili nekada umesto nje) adekvatan dividendni prinos.

U slučaju kada preduzeće redovno isplaćuje svu svoju dobit u vidu dividendi, može se očekivati, osim ukoliko tržište dozvoljava da se ostvaruje stalno rastuća dobit, da zadrži isti nivo dobiti i cena akcija tog preduzeća biće konstantna.

Koeficijent dividendnog prinosa ima cilj da predstavi pokazatelj politike preduzeća u odnosu na zadržavanje dobiti i isplatu dividendi.

Na investitorima je da odluče o stepenu rizika koji će preuzeti i o stepenu dobiti koji očekuju. Gorenavedeni koeficijenti su neki od onih koji će im pomoći u donošenju odluka i načinu reagovanja u odnosu na učinak posloводства koje se stara o preduzeću u njihovo ime.

8

ZAKLJUČAK

Ova knjiga detaljno analizira mnoge od finansijskih koeficijenata koji pomažu menadžerima i investitorima da procene učinak poslovanja i identifikuju oblasti koje zahtevaju najviše pažnje.

Ona obezbeđuje kontrolne i upravljačke instrumente koji vam omogućuju da vodite svoj deo organizacije sa istom onom preciznošću i tačnošću kojom kontrolni instrumenti u kabini aviona omogućavaju pilotu da uspešno leti i prizemlji avion bezbedno i komforno.

Pilot aviona mora biti svestan značenja svih njegovih/njenih instrumenata, ali ne mora da provodi svaki trenutak leta gledajući u njih i neprestano ih analizirajući. Povremen letimičan pogled je dovoljan, pod uslovom da on/ona uoči nadolazeću opasnost i pravilno reaguje – ukoliko je moguće, pre nego što lampice počnu da svetle i alarm se oglasi. Blagovremena reakcija će verovatno preduprediti opasnost.

Upravo isti slučaj je i sa finansijskim koeficijentima. Povremen letimičan pogled je dovoljan sve dok ste u stanju da prepoznate nadolazeću opasnost i adekvatno reagujete. Iz tog razloga, možete naći izuzetno korisnim da se upoznate sa svim koeficijentima obrađenim u ovoj knjizi, ali pri tom imajte u vidu da oni nisu jedini. Neke okolnosti mogu zahtevati upotrebu drugih koeficijenata, koji nisu sadržani u ovoj knjizi.

Često me pitaju koji od ovih koeficijenata je najvažniji. Odgovor na to mora biti – svaki od njih. Na isti način na koji su pilotu potrebni svi njegovi/njeni instrumenti, tako su i vama potrebni vaši da bi vodili svoje preduzeće. Ipak, ukoliko pokušate da na dnevnoj osnovi apsorbujete sve podatke koje pružaju koeficijenti iz ove knjige, vrlo brzo ćete dostići nivo preopterećenosti informacija-

ma koji prouzrokuju mnogi od savremenih upravljačkih informacionih sistema.

Stoga preporučujem da svako preduzeće ima na raspolaganju otprilike šest grafikona sa predstavljanim finansijskim koeficijentima koji su apsolutno ključni za to preduzeće ili organizaciju. Nažalost, tih šest koeficijenata nisu isti za svako preduzeće, čak nisu sve vreme isti za jedno isto preduzeće. Tajna, dakle, leži u otkrivanju kojih šest koeficijenat će voditi vaš deo organizacije do sve većeg uspeha.

Ukoliko identifikujete magičnih šest, tada ne samo da ćete svojoj organizaciji učiniti veliku uslugu, već ćete skinuti i veliki teret sa svojih pleća.

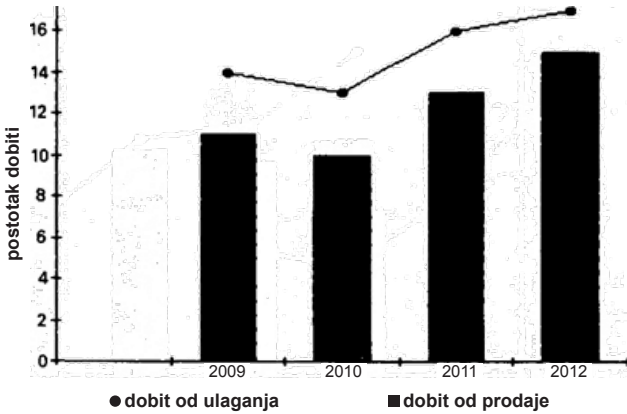
Više neće biti neophodno juriti na sve strane da bi rešavali probleme u svakom udaljenom kutku svoje organizacije; umesto toga moći ćete da koncentrišete napore na oblast u kojoj ste najpotrebniji, i gde će doneti najveće poboljšanje.

Srećno u naporima da identifikujete kritičnih šest. U tekstu dole dat je izbor onih šest koji vam možda mogu pomoći da započnete svoje istraživanje. Videćete da ja pomalo varam, kombinujući više koeficijenata na jednom grafikonu.

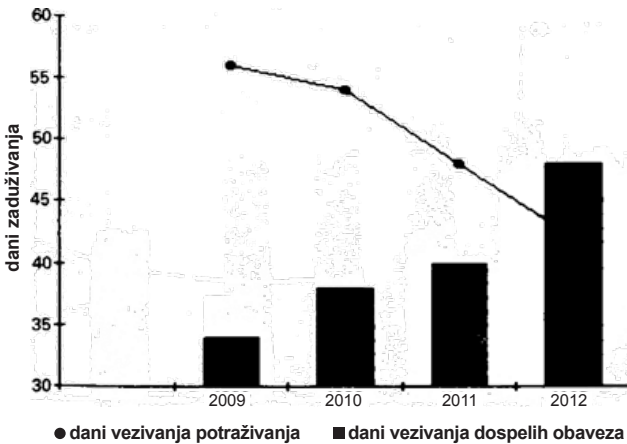
- Dobit od ulaganja i prodaje
- Dani vezivanja potraživanja i dani vezivanja dospelih obaveza
- Dani vezivanja zaliha i obrt
- Koeficijenti sredstava
- Kapacitet i iskorišćenost
- Prihod od prodaje i kontribucijska marža po zaposlenom

Moja lista pretpostavlja da ste zainteresovani za unapređenje učinka posloводства preduzeća sa aspekta posloводства. Ukoliko ste investitor, u tom slučaju vam je potrebno drugih šest kritičnih koeficijenata.

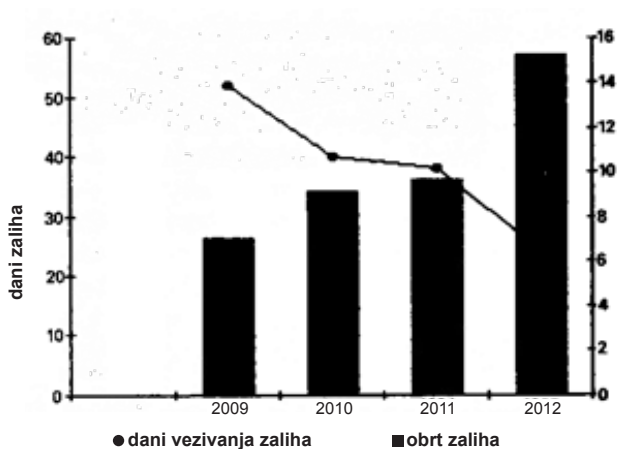
DOBIT OD ULAGANJA I PRODAJE



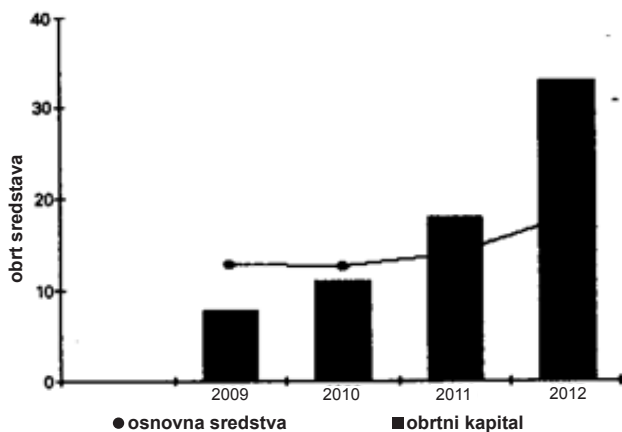
DANI VEZIVANJA POTRAŽIVANJA i DANI VEZIVANJA DOSPELIH OBAVEZA



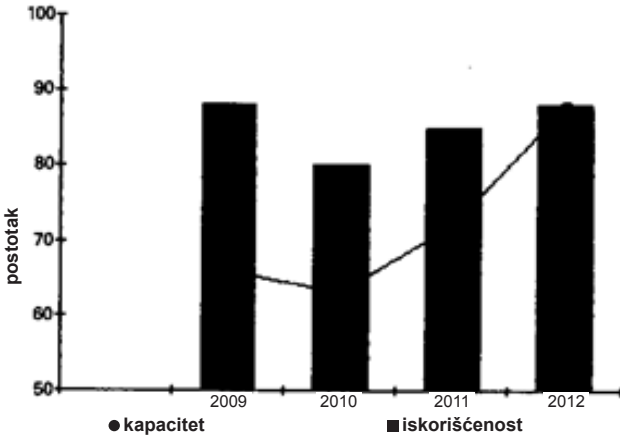
DANI VEZIVANJA ZALIHA I OBRT ZALIHA



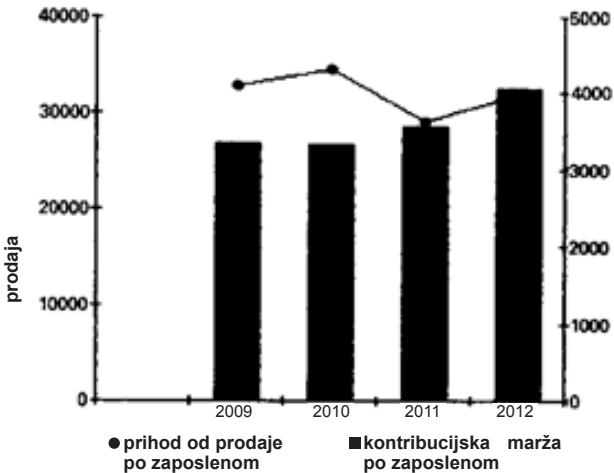
KOEFICIJENTI SREDSTAVA



KAPACITET I ISKORIŠĆENOST



KOEFICIJENTI ZAPOSLENIH



A

DODATAK

Dodatak A pruža ilustraciju BILANSA STANJA, BILANSA USPEHA, TOKOVA SREDSTAVA i grupe poslovnih izveštaja.

Od pomoći je ukoliko poznajete ove dokumente, ali ne i od suštinskog značaja za razumevanje ove knjige; ali oni su korisni kao referenca uvek kada je potrebno da razjasnite izvor informacija na osnovu kojih izračunavate koeficijente.

Jednom kada pročitate *Savršene finansijske pokazatelje* možda ćete uživati u izračunavanju najbitnijih koeficijenata, ili možda svih koeficijenata koje možete naći u ovim računovodstvenim dokumentima. Šta nam oni govore o preduzeću *Terry's Teaser Ltd*?

Terry's Teaser Ltd BILANS STANJA na dan 31. decembra	2011 £m	2012 £m
OSNOVNA SREDSTVA		
Zemljište i objekti	70	75
Postrojenja i oprema	96	107
Vozila	43	49
	<u>209</u>	<u>231</u>
OBRTNA SREDSTVA		
Zalihe	190	218
Potraživanja i poslovanja	113	130
Oročena sredstva i gotovina	76	87
	<u>408</u>	<u>466</u>
TEKUĆE OBAVEZE		
Dozvoljeno prekoračenje po tekućem računu	12	25
Obaveze iz poslovanja	69	78
Ostale obaveze	121	135
	<u>202</u>	<u>238</u>
Ukupna sredstva manje tekuće obaveze	415	459
SREDNJOROČNE I DUGOROČNE OBAVEZE	<u>138</u>	<u>161</u>
NETO SREDSTVA	<u>277</u>	<u>298</u>
AKCIONARSKA SREDSTVA		
Upisani i neuplaćeni akcionarski kapital	54	54
Neraspoređena dobit i druge rezerve	156	177
	<u>210</u>	<u>231</u>
Iskupive preferencijalne akcije i ostala učešća u kapitalu	67	67
	<u>277</u>	<u>298</u>

Terry's Teaser Ltd		
BILANS STANJA		
na dan 31. decembra	2011	2012
	£m	£m
Prihod od prodaje	812	845
Troškovi realizovanih prodaja i usluga	568	586
BRUTO DOBIT	<u>244</u>	<u>259</u>
Režijski troškovi		
Troškovi distribucije	148	143
Troškovi administracije	53	49
	<u>201</u>	<u>192</u>
DOBIT IZ POSLOVANJA	43	67
Naknade za kamate	2	8
	<u>41</u>	<u>59</u>
DOBIT PRE OPOREZIVANJA	41	59
Porezi	14	20
	<u>27</u>	<u>39</u>
DOBIT PRE ODBITKA IZUZETNIH STAVKI	27	39
Izuzetne stavke	12	5
	<u>15</u>	<u>34</u>
DOBIT za GODINU	15	34
Dividende običnim akcionarima	12	21
Zadržana za godinu prenetu u rezerve	3	13
	<u>3</u>	<u>13</u>

Terry's Teaser Ltd		
Izvor i korišćenje sredstava za		
godinu		2012
		£m
<i>Izvor sredstava</i>		
Dobit iz poslovanja		43
Amortizacija		23
		<hr/>
<i>Sredstva iz poslovnih aktivnosti</i>		66
Obrtni kapital		
Smanjenje zaliha		28
Smanjenje potraživanja		19
		<hr/>
		113
		<hr/>
<i>Korišćenje sredstava</i>		
Smanjenje obaveza		23
Vraćanje pozajmica		23
Gubici na kursnim razlikama		5
Otpisani gudvil		10
Kapitalni izdaci		5
Plaćene kamate		6
Plaćeni porezi		20
Isplaćene dividende		18
Troškovi reorganizacije i zatvaranja		7
		<hr/>
		117
Neto odliv iz poslovnih aktivnosti		(4)
Akvizicije	(25)	
manje prodaje	31	<hr/>
		6
		<hr/>
Smanjenje zaduženja*		<hr/>
		2

*Oročena sredstva i gotovina smanjeni za £11m (87-76)
 Prekoračenje računa smanjeno za £13m (25-12)
 Neto razlika u gotovini = £2m smanjenje zaduženja

Terry's Teaser Ltd		
Poslovni izveštaji za godinu	2011	2012
	£m	£m
Prihod od prodaje	812	845
Varijabilni troškovi prodaje	<u>311</u>	<u>318</u>
VARIJABILNA KONTRIBUCIJSKA MARŽA	501	527
Varijabilni troškovi isporuke	<u>102</u>	<u>96</u>
VARIJABLINA KONTRIBUCIJSKA MARŽA po ODBITKU TRANSPORTA	<u>399</u>	<u>431</u>
Dugoročno obavezujući (fiksni) troškovi		
Proizvodnja	257	268
Transport i isporuka	<u>46</u>	<u>47</u>
	<u>303</u>	<u>315</u>
BRUTO KONTRIBUCIJSKA MARŽA	<u>96</u>	<u>116</u>
Troškovi podrške		
Prodaja i marketing	24	23
Administracija, itd.	<u>29</u>	<u>26</u>
	<u>53</u>	<u>49</u>
DOBIT IZ TRGOVANJA	<u>43</u>	<u>67</u>
Kapacitet	66%	69%
Iskorišćenost	78%	83%
Zaposleni –broj zaposlenih u ekvivalentu punog radnog vremena	12.560	12.810
Kupci	123.470	109.780

CIP - Каталогизација у публикацији
Народна библиотека Србије, Београд

657.4

ГАСКИН, Тери

Savršeni finansijski pokazatelji: put i
način da uspete odprve / Teri Gaskin;
[prevodilac Dejan Arsenovski], - Београд:
Institut za ekonomiku i finansije, 2012
(Београд : Akademija). - 83 str. ; 18cm

Prevod dela: Perfect financial ratios / Terry
Gaskin, - Tiraž 500 - O autoru: str. 5.

ISBN 978-86-483-0097-3

а) Финансијски извештаји
COBISS.SR-ID 190553100

SAVRŠENI FINANSIJSKI POKAZATELJI

FINANSIJSKI POKAZATELJI UPRAVLJAČKI INSTRUMENTI

Finansijski pokazatelji su ekvivalent instrumentima u kabini pilota, bez kojih nema vođenja aviona.

Instrumenti u kabini pilota kazuju kuda se avion kreće, na kojoj je poziciji u odnosu na cilj, koliko mu treba do cilja i šta se sve događa na putu ka cilju. To isto kažu finansijski pokazatelji menadžeru koji upravlja avionom koji se zove biznis.

U KNJIZI SU ODGOVORI NA PITANJA

- Šta je pamet upravljanja putem pokazatelja?
- Kako efektivno da kontrolišete tokove novca?
 - Kako uspešno da upravljate sredstvima?
 - Kako da kontrolišete ostvarivanje dobiti?
 - Kako da pratite kontribucijsku maržu?
 - Kako da kontrolišete režijske troškove?
- Kako da pratite uspeh svoje investicije?



**INSTITUT ZA
EKONOMIKU I FINANSIJE**
WWW.IEF.RS

ISBN 978-86-483-0097-3



9 788648 300973