

UDK: 658.14/.17

657:336 | DOI: 10.5937/etp2001042F

Datum prijema rada: 21.01.2020.

Datum korekcije rada: 13.02.2020.

Datum prihvatanja rada: 24.02.2020.

EKONOMIJA

TEORIJA I PRAKSA

Godina XIII • broj 1

str. 42–61

PREGLEDNI RAD

FINANSIJSKA *DUE DILIGENCE* ANALIZA POSLOVANJA OGRANKA DOMAĆEG PRIVREDNOG DRUŠTVA

Filipović Luka¹

Mirjanić Borjana²

Bajić Živan³

Sažetak: U ovom radu izvršena je finansijska analiza – finansijski *Due Diligence* ogranka domaćeg privrednog društva (u daljem tekstu Ogranka) za period 2012–2017. godine, sa predlogom restrukturiranja putem reorganizacije. *Due Diligence* ili u prevodu dužna pažnja, predstavlja izraz koji se u anglosaksonskom govornom području, odakle i potiče, koristi za sve vrste dubinske analize. Trenutna korporativna praksa upućuje na to da *Due Diligence* predstavlja jedan od najvažnijih koraka koji se preduzimaju u procesu prodajne transakcije jednog privrednog društva, kojom se ugovaranje prodaje ili restrukturiranja u neke druge svrhe procenjuje sa finansijskog, pravnog i tehničkog aspekta. Izvršenom analizom poslovanja Ogranka je utvrđeno da posmatrani subjekt analize u periodu poslovanja koji je obuhvaćen analizom nema zadovoljavajuće finansijske pokazatelje, što ćemo u ovom radu i

1 EuroAudit, preduzeće za reviziju, računovodstvo, poreski i finansijski konsalting, Bul. despota Stefana 12, Beograd, e-mail: luka.filipovic@euaudit.com

2 Beogradska poslovna škola – Visoka škola strukovnih studija, Beograd,
e-mail: b.mirjanic@bbs.edu.rs

3 Doktorand Fakulteta za ekonomiju i inženjerski menadžment u Novom Sadu,
e-mail: zivanbajic@gmail.com

objasniti. Period analize obuhvata šest poslovnih godina: od 2012. do 2017. godine.

Ključne reči: *finansijska analiza / finansijski pokazatelji / restrukturiranje / reorganizacija*

UVOD

U ovom radu izvršena je finansijska analiza Ogranka domaćeg privrednog društva za period 2012–2017. godine, sa ciljem utvrđivanja finansijskog, imovinskog i prinosnog položaja posmatranog subjekta. Urađena analiza upućuje da Ogranak preduzeća nema uslova za nastavak poslovanja i da je neophodno preduzeti mere ekonomskog restruktuiranja putem reorganizacije. Restruktuiranje Ogranka podrazumeva izbor mogućeg oblika izvođenja Ogranka iz "krize", a teoretske mogućnosti su: promena pravne forme, fuzija, kupovina, saniranje, razdvajanje, likvidacija ili prodaja, segmentiranje, reorganizacija i dr. Analiza je pokazala i da Ogranak, i pored primenjenog značajnog iznosa dotacija na nivou preduzeća u prethodnom periodu, u svim analiziranim godinama posluje sa negativnim finansijskim rezultatom (gubitkom). Stoga, ne postoje opravdani ekonomski uslovi za dalje finansijsko saniranje sa ciljem da se Ogranak osposobi za plaćanje dospelih obaveza i poslovanje sa dobitkom. Posmatrano u poslednje tri godine, Ogranak ostvaruje manji prihod od prodaje od 1,38 puta do 3,78 puta, da bi poslovao na "pozitivnoj nuli", a u celom posmatranom periodu potreban prihod za poslovanje sa neutralnim dobitkom redovne delatnosti je dva puta manji od potrebnog, što je u radu i prikazano.

Kumulirani gubitak iz poslovanja je dostigao visinu ukupnog kapitala (garantne supstance), što upućuje da Ogranak ne može nastaviti poslovanje i da ga je potrebno reorganizovati. Reorganizacija je moguća:

- 1) osposobljavanjem Ogranka za nastavak poslovanja ili
- 2) ukidanjem Ogranka kao nerentabilnog dela preduzeća.

U nastavku rada urađena je analiza finansijskog, prinosnog i imovinskog položaja Ogranka, na osnovu koje su se donele objektivne procene o potrebama reorganizacije u cilju restruktuiranja Ogranka.

FINANSIJSKI POLOŽAJ POSMATRANOG OGRANKA

Finansijski položaj je ocenjivan na osnovu bilansa stanja, na bazi analize posmatranog preduzeća. Analizom je obuhvaćena finansijska stabilnost,

likvidnost, tokovi gotovine, solventnost, adekvatnost kapitala, kao i struktura kapitala (Rodić, Filipović, 2010, str. 259).

Analiza finansijskog položaja Ogranka izvršena je samo na osnovu Finansijskih izveštaja a za period 2012–2017. godine. Dobijene podatke smo u sažetom obliku reklasifikovali radi boljeg razumevanja. Analiza koja je predstavljena u nastavku rada utvrđuje činjenično stanje. U okviru finansijskog položaja razlikujemo dve vrste finansijske ravnoteže, a tu su kratkoročna i dugoročna finansijska ravnoteža. Stanje kratkoročne finansijske ravnoteže se utvrđuje upoređivanjem likvidnih sredstava uvećanih za kratkoročno vezana sredstva i kratkoročne obaveze. Stanje dugoročne finansijske ravnoteže se utvrđuje upoređivanjem dugoročno vezanih sredstava i vlastitog kapitala uvećanog za dugoročna rezervisanja i dugoročne obaveze.

Vertikalna pravila finansiranja⁴. Pravila o odnosu sopstvenog i pozajmljenog kapitala suštinski određuje normalu odnosa sopstvenog i pozajmljenog kapitala, pri čemu sopstveni kapital uključuje sve vrste sopstvenog kapitala preduzeća, dok pozajmljeni kapital obuhvata sve vrste dugova odnosno obaveza preduzeća. Vertikalna pravila finansiranja teže da se kroz strukturu kapitala obezbedi rentabilnost, sigurnost, likvidnost, nezavisnost i elastičnost finansiranja. Rentabilnost se meri odnosom poslovnog dobitka i ukupnog kapitala, a dobijeni rezultat se meri upoređivanjem sa cenom pozajmljenog kapitala i utiče pomeranjem strukture kapitala prema pozajmljenom kapitalu (uz rizik) ili pomeranjem prema sopstvenom kapitalu (sigurnost). Nezavisnost je autonomija dužnika u vođenju poslovne politike. Ako je kapital, kao garantna supstanca nizak, nezavisnost dužnika je veća jer je dužnik uslovljen ponašanjem od strane poverioca. Finansijska elastičnost u pogledu mogućnosti pribavljanja kapitala pada sa rastom pozajmljenog kapitala jer se moraju prihvatiti oštriji uslovi pribavljanja kapitala pa finansijska elastičnost zahteva jačanje sopstvenog kapitala. Visoka stopa

4 Više o vertikalnim i horizontalnim pravilima finansiranja videti u: Rodić, J., Vukelić, G., Andrić, M. (2011), *Analiza finansijskih izveštaja*, Proleter a.d. Bečej, str. 127-128, kao i u: Dr Josef Löffelholz: *Repetitorium der Betriebswirtschafts lehre*, 4. Auflage, Verlag, T. Gabaier, Weisbaden, 1977. str. 522. Dr Deitrich Härle: *Finanzierungsregein und ihre Problematik*, Weisbaden, 1961., prevedeno na srpski jezik u zbirci tekstova: Jovan Ranković: *Finansiranje i finansijska analiza preduzeća*, II deo, Ekonomski fakultet, Beograd, 1971, str. 79. i Jovan Ranković: *Upravljanje finansijama radnih organizacija*, Zavod za savremenu organizaciju poslovanja, Beograd, 1975, str. 31.

inflacije i permanentna nelikvidnost zahtevaju pomeranje strukture kapitala prema sopstvenom kapitalu (Ivaniš, 2012, str. 102-103).

Horizontalna pravila finansiranja. Zlatno bilansno pravilo zahteva da dugoročna (vezana) imovina kao i imovina u prosečno angažovanim obrtnim sredstvima u zalihama treba da bude jednaka dugoročnim izvorima finansiranja – kapital uvećan za dugoročne kredite (Ivaniš, 2012, str. 105). Narušavanje ovog pravila u kratkom vremenu dovodi do problema u održavanju likvidnosti jer se dugoročna imovina finansira iz kratkoročnih izvora. Pravilo održavanja opšte likvidnosti (*current ratio*) zahteva da obrtna imovina bude dva puta veća od preuzetih kratkoročnih obaveza (Ivaniš, 2012, str. 107). Ovo iz razloga što se obrtna imovina, naročito imovina u potraživanjima i zalihama sporo konvertuje u novac, pa opreznost kod održavanja likvidnosti zahteva da obrtna imovina bude duplo veća od obaveza radi sigurnosti namirenja obaveza o roku dospeća. Horizontalnom analizom bilansa stanja se može zaključiti da se pokrivenost stalnih sredstava kapitalom i dugoročnim obavezama u posmatranom periodu izuzetno brzo smanjuje s tim u vezi je na kraju 2014. godine stalna imovina gotovo u celosti pokrivena kratkoročnim obavezama, a u 2017. godini kratkoročne obaveze su dva puta veće od stalne imovine, dok kapitala više nema. Primećuje se da se pokrivenost kratkoročnih obaveza obrtnim sredstvima izuzetno brzo smanjuje, što je dovelo do toga da kratkoročne obaveze na kraju 2014. godine budu 4,16 puta veće od kratkoročnih sredstava. Pokrivenost kratkoročnih obaveza likvidnim sredstvima u posmatranom periodu opada, da bi na kraju 2014. godine iznosila 19%. U 2016. godini kratkoročne obaveze su veće od obaveza iz 2012. godine za 62,294 milion dinara, a i u 2017. godini trend rasta kratkoročnih obaveza se nastavlja. U nastavku biće prikazani finansijski izveštaji Ogranka na osnovu kojih je sprovedena finansijska analiza, odnosno finansijski Due Diligence i po prirodi događaja oni bi trebalo da budu u nastavku, međutim, zbog preloma teksta, kao i zbog preglednosti same analize, finansijski izveštaji nalaze se na kraju rada, u prilogu. Nadalje, koristeći podatke iz finansijskih izveštaja urađena je analiza finansijskog rezultata iz poslovnih, finansijskih i ostalih aktivnosti Ogranka.

Tabela 3. *Finansijski rezultat poslovnih aktivnosti (u 000 rsd)*

Opis	2012.	2013.	2014.	2015.	2016.	2017.	Ukupno
	iznos	iznos	iznos	iznos	iznos	Износ	iznos
I Poslovni prihodi	63.965	64.853	70.051	51.403	50.757	51,955	352,984
II Poslovni rashodi	83.010	89.779	92.506	88.099	91.666	92.986	538,046
Dobitak	0	0	0	0	0	0	0
GUBITAK (I - II)	(19,045)	(24,926)	(22,455)	(36,696)	40,909	(41.031)	(185,062)

Izvor: Proračun autora

Tabela 4. *Finansijski rezultat finansijskih aktivnosti (u 000 rsd)*

Opis	2012.	2013.	2014.	2015.	2016.	2017.	Ukupno
	iznos	iznos	iznos	iznos	iznos	iznos	iznos
I Finansijski prihodi	1.366	3	134	335	162	1	2,001
II Finansijski rashodi	203	206	216	10	2	16	653
RAZLIKA (I - II)	1,163	(203)	(82)	325	160	(15)	1,348

Izvor: Proračun autora

Tabela 5. *Rezultat ostalih aktivnosti (u 000 rsd)*

Opis	2012.	2013.	2014.	2015.	2016.	2017.	Ukupno
	iznos	iznos	iznos	iznos	iznos	iznos	iznos
I Ostali prihodi	275	8.500	10.608	34.954	33.467	51.373	139,177
II Ostali rashodi	3.384	17.451	13.913	15.670	17.328	45.388	113,134
RAZLIKA (I - II)	(3.109)	(8.951)	(3.305)	19,284	16,139	5,985	26,043

Izvor: Proračun autora

Na osnovu analize podbilansa može se zaključiti da:

- a) Podbilans poslovnih aktivnosti pokazuje da Ogranak u toku celog analiziranog perioda od šest godina uzastopno ne ostvaruje dovoljno prihoda za pokriće poslovnih rashoda, a kumulirani gubitak, na dan bilansa za godinu koja se završava 31.12.2017. godine, iznosi 1.562.100 eura.

- b) Podbilans finansijskih aktivnosti pokazuje zanemarljive pozitivne rezultate, a
- c) podbilans ostalih aktivnosti pokazuje značajan rast ostalih prihoda kao rezultat kontinuiranog bespovratnog finansiranja na nivou preduzeća. Ostali rashodi, naročito poslednjih godina beleže rast i uglavnom su rezultat obezvređenja imovine zbog povraćaja imovine ranijim vlasnicima po rešenjima o restituciji.

PRINOSNI POLOŽAJ POSMATRANOG OGRANKA

Po Rodiću i Filipoviću (2011) prinosni položaj ocenjivan je na osnovu bilansa uspeha na bazi analize rizika ostvarenja finansijskog rezultata i rentabilnosti. Analiza ostvarenja finansijskog rezultata bazira se na poslovnim prihodima preuzetim iz bilansa uspeha, varijabilnim rashodima, fiksnim i pretežno fiksnim rashodima, kao i na neto rashodima finansiranja (str. 252). U nastavku, urađena je analiza prinosnog položaja posmatranog Ogranka.

Tabela 6. Analiza prinosnog položaja (u 000 rsd)

r.br.	OPIS	2017.	2016.	2015.	2014.	2013.	2012.
1.	Prihodi od prodaje	51,956	50,757	51,403	70,819	65,756	69,965
2.	Varijabilni rashodi	22,146	41,509	41,402	51,974	47,567	41,751
3.	Marža pokrića (1-2)	29,810	9,248	10,001	18,841	18,189	28,214
4.	Koef. marže pokrića (3/1)	0,57	0,18	0,19	0,27	0,28	0,40
5.	Fiksni troškovi	70,847	50,157	46,697	41,296	43,117	41,259
6.	Poslovni dobitak /gubitak (3-5)	(41,031)	(40,909)	(36,696)	(22,455)	(24,928)	(13,045)
7.	Neto prih./rash. finansiranja	16	2	10	217	206	10
8.	Dobit/gubitak pre opor. (6-7)	(41,015)	(40,907)	(36,686)	(22,383)	(24,722)	(13,035)
9.	Porez na dobit	0	0	0	0	0	0
10.	Neto dobitak/gubitak (8-9)	(41,015)	(40,907)	(36,686)	(22,383)	(24,722)	(13,035)
11.	Prih. od prodaje kojom se ostvaruje neutr. dob. (5/4)	124,282	227,272	245,774	152,948	153,989	103,147
12.	% elastičnosti ostv. poslovnog dobitka (1-11/1)*100	-138,69%	-347,76%	-378,13%	-115,97%	-134,18	-47,43%
13.	Rizik ostv. posl. dobitka.	nastupio	nastupio	nastupio	nastupio	nastupio	nastupio

*Ostali prihodi i rashodi, kao i troškovi usklađivanja nisu obuhvaćeni ovom analizom jer su po prirodi neponovljivi.

U nastavku, urađena je analiza prinosnog položaja posmatranog Ogranka. Urađena analiza prinosnog položaja Ogranka pokazuje:

- ✓ da u strukturi ukupnog prihoda najveće učešće imaju poslovni prihodi. Učešće poslovnih prihoda prate poslovni rashodi, s tim da učešće poslovnih rashoda gotovo u celom posmatranom periodu beleži značajno veći porast,
- ✓ da su prihodi od prodaje roba ostvareni u manjem iznosu od nabavne vrednosti prodane robe,
- ✓ da su gotovo u celom posmatranom periodu promene zaliha učinaka imale negativa trend, odnosno beležila smanjenja, što upućuje da su tekuće godišnje aktivnosti na proizvodnji učinaka bile nedovoljne i da prodaja učinaka obuhvata i prenete zalihe učinaka iz prethodnog obračunskog perioda,
- ✓ da je u celom analiziranom periodu ostvaren gubitak iz poslovanja,
- ✓ da su prihodi od prodaje manji od potrebnih prihoda za ostvarivanje neutralnog dobitka od 103.147 hiljada dinara do 245.774 hiljada dinara, sa godišnjim oscilacijama između tih vrednosti,
- ✓ da je stopa elastičnosti ostvarenja dobitka negativna u svim posmatranim periodima, i
- ✓ da je rizik ostvarenja dobitka u celom posmatranom periodu nastupio.

ANALIZA IMOVINSKOG POLOŽAJA

Imovinski položaj se analizira na bazi strukture i stanja imovine i njenom efikasnosti. Po Rodiću i saradnicima (Rodić, *et. al.*) analiza imovinskog položaja obuhvata analizu strukture, analizu fiksne i obrtne imovine, kao i analizu obrta poslovne imovine i roka povraćaja (Rodić, *at al.*, str. 240). U nastavku rada izvršena je analiza imovinskog položaja Ogranka privrednog društva.

Tabela 7. Opšta likvidnost (u %)

OPIS	2012.	2013.	2014.	2015.	2016.	2017.
	iznos	iznos	iznos	iznos	iznos	iznos
Obrtna imovina/ kratko. obaveze (koef)	55,907/ 148,602 = 0,38	46,404 /176,939 = 0,26	47,245/ 194,701 = 0,24	55,347/ 207.680= 0,27	57,857/ 221.019 = 0,26	70,618/ 231.649 = 0,30

Izvor: Proračun autora

Opšta likvidnost se meri odnosom raspoložive Obrtne imovine sa preuzetim Kratkoročnim obavezama. Taj odnos treba da bude izražen koeficijentom (ratio) 2 ili više, kao izraz težnje da se konverzijom obrtne imovine dvostruke vrednosti u gotovinu može sa sigurnošću pretpostaviti održavanje tekuće ili opšte likvidnosti. Podaci pokazuju da Ogranak preuzima više obaveza nego što poseduje sposobnost njihovog namirenja u ugovorenom roku, što uzrokuje nelikvidnost u tekućem poslovanju.

Tabela 8. Ubrzana likvidnost (u %)

OPIS	2012.	2013.	2014.	2015.	2016.	2017.
	iznos	iznos	iznos	iznos	iznos	iznos
(Obrtna imovina - zalihe)/ Kratk. obaveze (koef)	(55,907- 13,954)/ 148,602= =0,28	(46,404- 13,193)/ 176,939= =0,18	(47,245- 9,020)/ 194,701 = = 0,20	(55,347 - 11,683)/ 207,689 = =0,21	(57,857- 16,566)/22 1,019 = =0,19	(70,634- 23,352)/ 231,649 = 0,20

Izvor: Proračun autora

Ubrzana likvidnost je rigorozniji oblik merenja likvidnosti jer se iz obrtne imovine isključuju zalihe u postupku konverzije u gotovinu. Ovaj koeficijent (ratio) treba da bude jedan ili više. Ogranak ne ostvaruje ni četvrtinu ovog uslova.

Tabela 9. Neto obrtni fond (sredstva) (u 000 rsd)

OPIS	2012.	2013.	2014.	2015.	2016.	2017.
	iznos	iznos	iznos	iznos	iznos	iznos
Obrtna imovina – kratkoročne obaveze	55,907- 148,839 = (-92.932)	46,404- 176,838= (-130.434)	47,245- 194,701 = (-147.456)	55,347- 207,680 = (- 146,255)	57,857- 221,019 = (- 163,162)	70,618- 231,649 = (-161,031)

Izvor: Proračun autora

Neto obrtna sredstva (neto obrtni fond) je razlika između Obrtne imovine i Kratkoročnih obaveza i ta razlika treba da bude minimalno u visini prosečne vrednosti zaliha, dok se pozitivna razlika može koristiti za investiranje. Ogranak ne raspolaže sa neto obrtnim sredstvima, čak je u značajnom minusu (nedostatku).

Tabela 10. Finansijska sigurnost (u %)

OPIS	2012.	2013.	2014.	2015.	2016.	2017.
	iznos	iznos	iznos	iznos	iznos	iznos
Kapital / Pasiva (koef)	62.169/ 211.356 =0,29	27.359 / 206.649 = 0,13	566/ 198,650 = 0,00	35.080/ 247,050 = 0,14	(1.319)/ 230,569 = -0,01	(60.570)/ 180.888 = -0,33

Izvor: Proračun autora

Finansijska sigurnost se meri odnosom sopstvenog kapitala (ukupan sopstveni kapital) kao garantne supstance i ukupne pasive, odnosno finansijska sigurnost predstavlja meru učešća kapitala u ukupnim izvorima sredstava kao meru sigurnosti poverilaca. Ogranak nema nikakvu finansijsku sigurnost kod preuzimanja obaveza.

Tabela 11. Zaduzenost (u %)

OPIS	2012.	2013.	2014.	2015.	2016.	2017.
	iznos	iznos	iznos	iznos	iznos	iznos
Obaveze / Kapital	150,187/ 62.169 = 2,42	179.290/ 27.35 = 6,55	198,084/ 566= 349,97	211.970/ 35.080 = 6,04	231.888/ (1.319) = -175,81	241.459/ (60.570) = - 3,99

Izvor: Proračun autora

Zaduženost se meri odnosom ukupnih obaveza i sopstvenog kapitala (ukupan sopstveni kapital). Koeficijent, kao rezultat ispod jedan pokazuje da su preuzete obaveze pokrivene sopstvenim kapitalom. Koeficijent iznad jedan pokazuje koliko su preuzete obaveze veće od kapitala kao garantne supstance poverilaca. U konkretnom primeru preuzete su značajno veće obaveze u odnosu na sopstveni kapital. U ukupnim obavezama, kratkoročne obaveze po internim pozajmicama čine oko 85%, što upućuje da se likvidnost Ogranka veštački održava internim pozajmicama bez izgleda za povraćaj.

Tabela 12. Ekonomičnost (u %)

OPSI	2012.	2013.	2014.	2015.	2016.	2017.
	iznos	iznos	iznos	iznos	iznos	iznos
Uk. prih./ Uk. rash.	65.606/ 98.690= 0,66	73,314/ 107,478= 0,68	81.547/ 107.397= 0,80	86.692/ 108.563= 0,80	84.386/ 114.175= 0,73	103,330/ 140.441= 0,73

Izvor: Proračun autora

Ekonomičnost se meri odnosom ukupnih prihoda i ukupnih rashoda u toku poslovne godine i treba da bude veći od jedan jer je cilj neograničenog poslovanja poslovanje sa pozitivnim rezultatom kao razlikom između ukupnih prihoda i ukupnih rashoda. Ogranak nema ekonomično poslovanje u analiziranom periodu.

Tabela 13. Pokriće stalnih sredstava sopstvenim kapitalom (u %)

OPIS	2012.	2013.	2014.	2015.	2016.	2017.
	iznos	iznos	iznos	iznos	iznos	iznos
Kapital / Stalna sredstva	62,169 /156,450= 0,40	27,359/ 160,244= 0,17	566 /151,405= 0.00	35,080 /191,703= 0,18	-1,319 /172,712 = -0,01	-60,570 /110,270 = -0,55

Izvor: Proračun autora

Usled nedostatka sopstvenog kapitala, Ogranak ima veoma lošu strukturu odnosa sopstvenog kapitala i dugoročno vezane imovine.

Tabela 14. Dugoročna finansijska stabilnost (u %)

OPIS	2012.	2013.	2014.	2015.	2016.	2017.
	iznos	iznos	iznos	iznos	iznos	iznos
(dug. imovina + zalihe) / (kapital+ dug. obaveze)	(156.449+ 13,955)/ (62,169+ 1,585)= 2,77	(160,245+ 13,193)/ (27,359 +2.351)= 5,83	(151,405+ 9,020)/ (566+ 2,3221.060)= 40,63	(191,703+ 11683/ (35,080+ 3,199+ 1.091) = 5,17	(172,712+ 16,566)/ (1,319)+ 4,922+ 5.947) = 19,82	(110,270+ 23,352)/ (60,570+ 3,630+6.179) = 82,86

Izvor: Proračun autora

Dugoročna finansijska stabilnost meri se odnosom dugoročno vezane imovine uvećane za prosečne zalihe (TOS) i dugoročnih izvora za finansiranje dugoročne imovine (kapital uvećan za dugoročne obaveze. Koeficijent dugoročne finansijske stabilnosti treba da bude jedan ili manje od jedan što pokazuje da dugoročni izvori treba da budu veći od dugoročno vezane imovine. Ukoliko je koeficijent dugoročne finansijske stabilnosti veći od jedan, dugoročna imovina se za taj obim srazmere finansira iz nenamenskih kratkoročnih izvora što u dužem periodu dovodi do nelikvidnosti u poslovanju, čak i do stečaja. Ogranak raspoloživu dugoročnu imovinu finansira iz kratkoročnih izvora i ukoliko ne bi bilo dodatnog internog finansiranja, neminovan je stečaj i likvidacija u kratkom periodu.

ZAKLJUČAK

Iz svega navedenog može se zaključiti da u Ogranku posmatranog privrednog društva postoji duboka finansijska neravnoteža, ogromna zaduženost, da nema reproduktivne sposobnosti, kao da ni kapital ne postoji, što jasno ukazuje da je finansijski položaj Ogranaka izuzetno nepovoljan. Navedeno su pokazale i analize horizontalnih i vertikalnih pravila finansiranja. Zatim, uočava se da je likvidnost Ogranaka vrlo loša, odnosno da likvidnost za celokupan period (2012–2017.) praktično ne postoji. Koeficijenti kojima se utvrđuje likvidnost ukazuju da se ovde radi o hroničnoj nelikvidnosti. Drugim rečima, u ovom slučaju nelikvidnost je pravilo a likvidnost izuzetak. Bez internog pozajmljivanja likvidnih sredstava Ogranak bi se brzo našao u stanju potpune poslovne nesposobnosti. Ostali finansijski pokazatelji i koeficijenti su takođe vrlo

nepovoljni i daleko van granica referentnih vrednosti. Ogranak ne raspolaže neto obrtnim sredstvima, čak je u značajnom minusu (nedostatku), nema nikakvu finansijsku sigurnost kod preuzimanja obaveza. Takođe, Ogranak u analiziranom periodu posluje sa gubitkom, što upućuje da ne postoji rentabilnost koja se meri prinosom na ukupno uložena sredstva. Uz pomenuto, Ogranak nema ekonomično poslovanje u analiziranom periodu, a ni odgovarajući koeficijent marže pokrića. Budući da je takav poslovni trend nastavljen, danas se u Ogranku ostvaruje gubitak iznad visine kapitala. Analiza pokazuje da Ogranak, i pored primenjenog značajnog iznosa dotacija na nivou preduzeća u prethodnom periodu, u svim analiziranim godinama posluje sa negativnim gubitkom. Stoga, ne postoje opravdani ekonomski uslovi za dalje finansijsko saniranje s ciljem da se Ogranak osposobi za plaćanje dospelih obaveza i poslovanje sa dobitkom. Posmatrano u poslednje tri godine, Ogranak ostvaruje manji prihod od prodaje od 1,38 puta do 3,78 puta, da bi poslovaao na "pozitivnoj nuli", a u celom posmatranom periodu potreban prihod za poslovanje sa neutralnim dobitkom redovne delatnosti je dva puta manji od potrebnog. Kumulirani gubitak iz poslovanja je dostigao visinu ukupnog kapitala (garantne supstance), što upućuje da Ogranak ne može nastaviti poslovanje i da ga je potrebno reorganizovati. Reorganizacija je moguća osposobljavanjem Ogranka za nastavak poslovanja ili ukidanjem Ogranka kao nerentabilnog dela preduzeća. Reorganizacija putem finansijskog saniranja nije ekonomski opravdana. Treba razmotriti preostali način reorganizacije putem ukidanja Ogranka preduzeća. Ukoliko se prihvati reorganizacija putem ukidanja Ogranka, likvidacijom ogranka:

- ✓ imovinu, obaveze i kapital rasporediti prema geografskim područjima Ekonomskih jedinica i pripojiti Ogranku na tom geografskom području,
- ✓ raspored zaposlenih izvršiti prema radnim kvalifikacijama i iskustvu druge ogranke uz prethodno razmatranje uvođenja stimulacija za odlazak u penziju ako postoje objektivni uslovi, i
- ✓ plansku masu za isplatu zarada preraspodeliti prema rasporedu zaposlenih.

LITERATURA

1. Härle, D. (1961). Finanzierungsregein und ihre Problematik, Weisbaden.
2. Ivaniš, M. (2012). Finansije preduzeća, Beograd, R & B College
3. Löffelholz, J. (1977). Repetitorium der Betriebswirtschafts lehre, 4. Auflage, Verlag, Gabaiier T., Weisbaden
4. Mikerević. D. (2005). Strateški finansijski menadžment, Finrar, Banja Luka.
5. Ranković, J., (1971). Finansiranje i finansijska analiza preduzeća, II deo, Ekonomski fakultet, Beograd,
6. Ranković, J., (1975). Upravljanje finansijama radnih organizacija, Zavod za savremenu organizaciju poslovanja, Beograd.
7. Rodić, J., Filipović, M. (2011). Poslovne finansije, Beogradska poslovna škola, Beograd.
8. Rodić, J., Filipović, M. (2010). Procena vrednosti preduzeća, Asimex, Beograd.
9. Rodić, J., Vukelić, G., Andrić, M. (2011), Analiza finansijskih izveštaja, Proleter a.d. Bečej.
10. Rodić J., Vukelić G., Andrić M. (2007). Teorija i politika bilansa, Poljoprivredni fakultet, Beograd
11. Vojnović Gligorić, B (2007). Poslovne finansije, Panevropski Univerzitet Apeiron, Banja Luka

Tabela 2. BILANS STANJA (sažeti) za period 2012-2017. godine (u 000 rsd)

r.br.	Pozicija bilansa stanja	2012.	Struktura %	2013	Struktura %	2014.	Struktura %
		iznos	2012.	iznos	2013.	iznos	2014.
1.	Stalna imovina	156.449	73.67	160,245	77.54	151,405	76.22
	Dugoročna sredstva	156.449		160,245		151,405	
2.	Obrtna imovina	55.907	26.33	46.404	22.46	47,245	23.78
	Zalihe	13,955		13,193		9,020	
	Potraživanja od prodaje	17,379		2,380		2,878	
	Potraž iz spec. poslova	23,905		26,534		30,886	
	Gotovina	350		3,811		3,967	
	Ostala obrtna imovina	248		307		225	
	AVR	70		179		269	
3	UKUPNO AKTIVA	212.356	100	206.649	100	198,650	100
3.	Kapital	62.169	29,27	27.359	13,24	566	0,29
3.1	Osn. Društveni kapital	124.912		124.912		124.912	
3.2	Ostali osnovni kapital	229		229		229	
3.3	Rev. rezerve	1.399		632		115	
3.4	Dobitak	0		0		0	
3.5	Gubitak tekućeg perioda	(21.031)		(34.043)		(25.778)	
3.6	Gubitak ranijih perioda	(43.340)		(64.371)		(98.912)	
4.	Dugoročne obaveze i rezervisanja	1,585	0,76	2.351	1.14	2,323	1.17
5.	Ostale dugoročne obaveze	0	0	0	0	1.060	0.53
6.	Kratkoročne obaveze	148,602	69,97	176,939	85,62	194.701	98.01
	Dobavljači	26,384		7.998		3,459	
	Primljeni avansi	7,310		8,512		8,519	
	Ostale kratkoročne obaveze	93.940		138.335		160.081	
	Ostale obaveze	20.968		22.094		22.642	
7	UKUPNO PASIVA	212.356	100	206.649	100%	198,650	100

r.br.	Pozicija bilansa stanja	2015.	Struktura %	2016.	Struktura %	2017.	Struktura %
		iznos	2015.	iznos	iznos	iznos	2017.
1.	Stalna imovina	191.703	77.60	172,712	74.91	110.270	60.96
	Dugoročna sredstva	191.703		172,912		110.270	
2.	Obrtna imovina	55.347	22.40	57.857	25.09	70,618	39,04
	Zalihe	11,683		16,566		23,352	
	Potraživanja od prodaje	1,045		1.676		1,274	
	Potraž. iz. spec. poslova	29.733		36.216		39,224	
	Gotovina	12,203		2,788		6,186	
	Ostala obrtna imovina	408		378		452	
	AVR	275		233		130	
3	UKUPNO AKTIVA	247.050	100	230.569	100	180,888	100
3.	KAPITAL	35.080	14.79	(1.319)	(0,57)	(60,570)	(33,49)
3.1	Osn. druš. kapital	124.912		124.912		124.912	
3.2	Ostali osnovni kapital	229		229		229	
3.3	Rev. rezerve	56,253		47,473		26,655	
3.4	Dobitak	0		0		0	
3.5	Gubitak tekućeg perioda	(21.624)		(27.975)		(37.107)	
3.6	Gubitak ranijeg perioda	(124.690)		(145.958)		(175.259)	
4.	Dugoročne obaveze i rezervisanja	3,199	1.29	4,922	2.13	3,630	2.01
5.	Ostale dugoročne obaveze	1,091	0.44	5,947	2.58	6,179	3,42
6.	Kratkoročne obaveze	207.680	84.06	221.019	95.86	231.649	128.06
	Dobavljači	3.033		5.409		4,845	
	Primljeni avansi	3.810		1.980		816	
	Ostale kratkoročne obaveze	179.087		191.651		204,728	
	Ostale obaveze	21.750		21.979		21.259	
7.	UKUPNO PASIVA	247,050	100	230,569	100	180,088	100

Tabela 2. BILANS USPEHA (sažeti) za period 2012-2017. godine (u 000 rsd)

r. br.	Pozicija bilansa uspeha	2012.	Struktura 2012.	2013.	Struktura 2013.	2014.	Struktura 2014.
		iznos	Y %	iznos	Y %	iznos	Y %
I	Poslovni prihodi (1 do 4)	63.965	97,50	65,756	89,47	70.815	86,83
1	Prihodi od prodaje robe	1.531		1.025		6.427	
2	Prih. od prodaje proiz. i usluga	56.313		54.999		56.348	
3	Prihodi od premija, sub. dotacija	422		573		1.003	
4	Drugi poslovni prihodi	8.327		9.159		7.037	
II	Ostali prihodi	275	0,42	8.457	10,52	10.598	12,97
III	Finasijski prihodi	1.366	2,08	3	0,004	134	0,17
IV	UKUPNI PRIHODI	65.606	100	73.314	100	81,547	100

I	Poslovni rashodi (1 do 9)	83,010	84,11	90,684	95,59	93,270	34,02%
1	Nabavna vr. nabavne robe	1,587		1,758		8,958	4,76%
2	Prihodi od ak. učinaka			(-1,517)		(1,888)	
3	Promena vred. zal. učinaka			2,420		2,651	
4	Troškovi materijala	34,054		28,429		21,758	
5	Troškovi zarada i naknada zarada	29,614		30,940		31,130	
6	Troškovi proizvodnih usluga	6,784		9,590		7,774	
7	Troškovi amortizacije i rezervisanja	7,821		7,965		8,699	
8	Nematerijalni troškovi	3,149		3,161		4,534	
9	Troškovi goriva i energije			7,938		9,654	
II	Ostali rashodi	15.670	15,88	3,977	4,19	9,972	65,97%
III	Troškovi usklađivanja	0		12,611		3,938	
IV	Finansijski rashodi	10	0,01	206	0,22	217	0,01%
V	UKUPNI RASHODI (I + II + III)	98.690	100	107,478	100	107,397	100
VI	UKUPNI PRIHODI (I + II + III)	65.606		73.314		81,547	
VII	GUBITAK	20.990		34,164		25,850	
11	Efekat odl. poreza i gr.			(857)		(8)	
VIII	UKUPAN GUBITAK	20.990		33,307		25,842	

r.br.	Pozicija bilansa uspeha	2015.	Struktura 2015.	2016.	Struktura 2016.	2017.	Struktura 2017.
		Iznos	U %	Iznos	U %	Iznos	U %
I	Poslovni prihodi (1 do 4)	51,403	59,29	50.757	60.15	51,956	50,28
1	Prihodi od prodaje robe	2.616		6.221		2,832	
2	Prih. od prodaje proiz. i usluga	39.898		34.798		42,380	
3	Prihodi od premija, sub. dotacija	683		640		640	
4	Drugi poslovni prihodi	8.206		9.099		6,103	
II	Ostali prihodi	34.954	40,31	33.467	39.6	51.373	49,71
III	Finasijsk i prihodi	335	0,39	162	0.19	1	0,01
IV	UKUPNI PRIHODI	86,692	100	84.386	100	103,330	100%

UKUPNI PRIHODI 2012-2017.	494.875
UKUPNI RASHODI 2012-2017.	599.125
RAZLIKA	-104,250

I	Poslovni rashodi (1 do 9)	88,099	84,89	91,666	84,09	92,987	67,19
1	Nabavna vr. nabavne robe	3,319		6,206		4,529	
2	Prihodi od ak. učinaka	(4,348)		(2.255)		(2,016)	
3	Promena vred. zal. učinaka	1,588		(2,238)		(7,357)	
4	Troškovi materijala	24,810		22,159		29,936	
5	Troškovi zarada i naknada zarada	28,441		29,505		29,178	
6	Troškovi proizvodnih usluga	10,059		13,389		13,966	
7	Troškovi amortizacije i rezervisanja	9,178		9,947		5,897	
8	Nematerijalni troškovi	5,814		5,010		8,818	
9	Troškovi goriva i energije	8,638		9,943		10,036	
II	Ostali rashodi	15,670	15,1	17.328	15,9	45,388	32,80
III	Troškovi usklađivanja	4,784		5,179		2,050	
IV	Finansijski rashodi	10	0,01	2	0,01	16	0,01
V	UKUPNI RASHODI (I + II + III)	103,779	100	108,996	100	138,391	100
VI	UKUPNI PRIHODI (I + II + III)	86,692		84.386		103,330	
VII	GUBITAK	21,871		29,789		37,111	
14	Efekat odl. poreza i gr.	(277)		(658)		(4)	
VIII	UKUPAN GUBITAK	21,594		28,131		37,107	

FINANCIAL *DUE DILIGENCE* ANALYSIS OF BUSINESS OPERATIONS OF A BRANCH OF ONE DOMESTIC ENTERPRISE

Filipović Luka

Mirjanić Borjana

Bajić Živan

Abstract: *For the purpose of writing this paper, a financial analysis known as “due diligence” was carried out in a branch of one domestic company (hereinafter referred to as the Branch) for the period 2012-2017. The idea was to restructure it by means of reorganization. Due diligence is an expression that is used in all English-speaking countries, for all types of in-depth analysis. The current corporate practice suggests that due diligence is one of the most important steps undertaken in the process of a sales transaction of a company, by which contracting sales or restructuring for some other purpose is assessed from a financial, legal and technical aspect.*

The carried-out analysis of the branch's business has shown that the analyzed subject did not have satisfactory financial indicators in the analyzed period, which we will explain in this paper. The analysis period includes six last business years from 2012 to 2017.

Key words: *financial analysis / financial indicators / restructuring / reorganization*