



EKONOMSKI FAKULTET PODGORICA




UNIVERSITET U MONTENEGRO


ANALIZA POSLOVANJA

ANALIZA BONITETA PREDUZE A

1



EKONOMSKI FAKULTET PODGORICA



UNIVERSITET U MONTENEGRO

Preduzetni ke finansije



Mogu nosti finansiranja preduze a determinisane su.

- finansijskim položajem preduze a
- finansijskim ugledom preduze a

Mogu nosti finansiranja preduze a uslovljavaju:

- opstanak
- rast
- razvoj

2

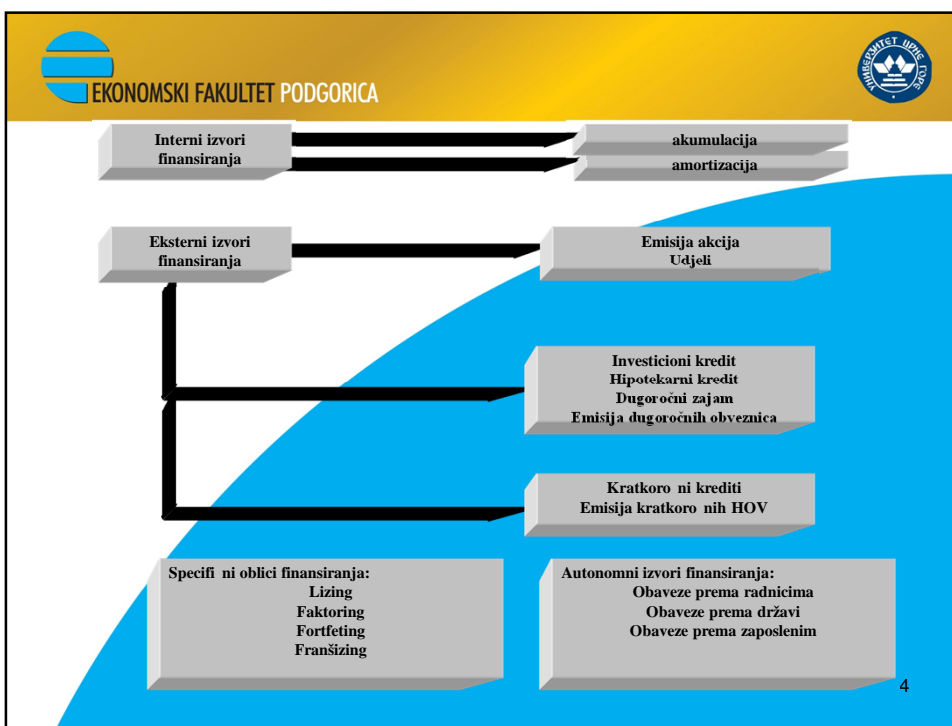
 EKONOMSKI FAKULTET PODGORICA 


Preduzetni ke finansije

Mogu nosti finansiranja preduze a:


- interni izvori finansiranja
- eksterni izvori finansiranja

3





EKONOMSKI FAKULTET PODGORICA




Analiza boniteta preduze a

Etim I ŝki b nit t p ti d l tinsk r i **b nus** ŝt zn i d br . U k n msk m smislu b nit t s izv di iz r i bonitas ŝt zn i: v lj n st, unutr ŝnj vr dn st ili pl t ŝn sp s bn st i sigurn st p tr ŝiv nj .


Bonus - na latinskom dobar

- Bonitet u uŝem smislu
- Bonitet u ŝirem smislu

5



EKONOMSKI FAKULTET PODGORICA



Analiza boniteta preduze a

U uŝem smislu bonitet izraŝava kreditnu sposobnost i likvidnost firme.

U ŝirem smislu njegovu ukupnu poziciju - organizacionu, kadrovsku i materijalno - finansijsku konstituciju, poziciju na trŝiŝtu, poslovnu reputaciju, razvojne programe i poslovnu perspektivu, a otuda i kreditnu sposobnost i likvidnost.

6



Analiza boniteta preduzeća

Bonitet preduzeća je kvantitativni i kvalitativni izraz poslovnih sposobnosti preduzeća i sigurnosti njegovog privrednog poslovanja.

On obuhvata sve karakteristike preduzeća. U tom kontekstu, možemo reći da bonitet preduzeća predstavlja sintetičnu ocenu:

- finansijski stabilnosti,
- likvidnosti,
- solvabilnosti,
- dugotrajnosti i strukturalne pituljivosti,
- imovinske situacije,
- profitabilnosti,
- rizikovanih finansijskih rezultata,
- rangiranja i rangiranja.

7




Analiza boniteta preduzeća

Ocjena boniteta se izvodi se na osnovu rangiranja i kvalitativne strukture preduzeća i računovodstvenih podataka koji su objelodanjeni u finansijskim izveštajima društvenog privrednog poslovanja.


Na osnovu pravnih podataka, bonitet se može ocijeniti:

- pozitivnim (dubrim), kao pozitivniji doprinosi,
- zadržljivu imovinu, kao pozitivni doprinosi,
- nezadržljivu imovinu (liskim), kao negativni doprinosi.

8



EKONOMSKI FAKULTET PODGORICA




UNIVERSITET U MONTENEGRO


Analiza boniteta preduze a

Bonitet preduze a može da obuhvati ocjenu mogu nosti realizacije i sigurnosti plasmana u preduze e, stepen naplativosti njegovih potraživanja, njegovu kreditnu sposobnost.

9



EKONOMSKI FAKULTET PODGORICA




UNIVERSITET U MONTENEGRO

Analiza boniteta preduze a


Na bonitet preduze a zna ajan uticaj imaju:

- kvalitet i realnost razvojnih programa,
- stepen iskoriš enja kapaciteta,
- nivo produktivnosti rada
- kvalitet investicionih programa
- razvijenost poslovnih funkcija i sli no

10



EKONOMSKI FAKULTET PODGORICA




Analiza boniteta preduze a


Pravilo 5 C

- Karakter zajmotražioca (character)
- Kapital zajmotražioca (capital)
- Kapacitet zajmotražioca (capacity)
- Uslovi obezbje enja kapitala (collateral)
- Uslovi poslovanja zajmoražioca (conditions)

11



EKONOMSKI FAKULTET PODGORICA




Analiza boniteta preduze a


Suština ove analize svodi se na dobijanje što preciznijih odgovora na pitanja:

- Da li zajmotražilac može na vrijeme ispla ivati dospjele obaveze?
- Da li su realna i likvidna njegova potraživanja i zalihe?
- Da li zajmotražilac ostvaruje realnu stopu prinosa?
- Do koje granice se može smanjivati profitna stopa zajmotražioca a da to ne dovede u pitanje njegovu mogućnost isplate kamata, renti, glavnice kredita i sli no?
- Koliko e se smanjiti vrijednost njegove aktive u trenutku bankrotstva u odnosu na bilansiranu vrijednost u trenutku kada kreditori po nu snositi gubitak po osnovu datog kredita?
- Da li je finansijski položaj zajmotražioca dobar, prihvatljiv ili loš?

12



EKONOMSKI FAKULTET PODGORICA



UNIVERZITET U PODGORICI


Analiza boniteta preduze a

Analiza kreditne sposobnosti


- Kvalitetni finansijski izvještaji i podaci
- Revizija
- Eksterni podaci i izvještaji

Dun & Bradstreet

13



EKONOMSKI FAKULTET PODGORICA




UNIVERZITET U PODGORICI

Analiza boniteta preduze a


Utvrdavanje boniteta preduze a uvijek predhodi donošenju neke značajne poslovne odluke samog preduze a ili njegovih komitenata.

Utvrdavanje boniteta pretpostavlja neke normalne tržišne uslove privredovanja i normalan privredni ambijent

14



EKONOMSKI FAKULTET PODGORICA




UNIVERSITET U MONTENEGRO

Analiza boniteta preduze a


Danas su u praksi zastupljena dva pristupa za ocenu kreditnog boniteta:

- Modeli za predikciju poslovne uspješnosti
- Tradicionalni model ocjene kreditnog boniteta.

15



EKONOMSKI FAKULTET PODGORICA



UNIVERSITET U MONTENEGRO

Analiza boniteta preduze a

Modeli za predikciju poslovne uspješnosti:

- Altman – Z skor model
- Beks model
- Springejt model
- Zmijevski model
- Kralj ek model
- Tafler model
- Model IN99 i IN05 itd..

16



Analiza boniteta preduze a

Z skor model je linearni model koji ima slede u formulaciju:

$$„Z” skor = 1,2X1 + 1,4X2 + 3,3X3 + 0,6X4 + 1,0X5$$

gdje je:

- X1 - neto obrtni kapital / ukupna aktiva,**
- X2 - neto dobitak / ukupna aktiva,**
- X3 - dobitak prije isplate kamata i poreza(EBIT) / ukupna aktiva,**
- X4 - tržišna vrijenost ukupnog akcijskog kapitala / knjigovodstvena vrijednost ukupnog duga,**
- X5 – prihod od prodaje / ukupna aktiva.**

17




Analiza boniteta preduze a

Z model


Vrednost „Z” skora tuma i se ovako:

- ako je „Z” skor jednak ili ve i od 2,99 preduze e ima dobre kreditne performanse, njegovo poslovanje ocenjeno je kao zdravo
- ako je „Z” skor manji od 2,99, a ve i od 1,81 preduze e ima minimalne kreditne performanse, njegovo poslovanje ocenjeno je kao rizi no
- ako je „Z” skor manji od 1,81, preduze e nema kreditne performanse, njegovo poslovanje je pred bankrotstvom

18



EKONOMSKI FAKULTET PODGORICA



Analiza boniteta preduze a


Beks model:

$$\text{Beks} = 0,388 \text{ EX}_1 + 0,579 \text{ EX}_2 + 0,153 \text{ EX}_3 + 0,316 \text{ EX}_4$$


Gdje je:

EX₁ – EBIT / ukupna aktiva
 EX₂ – Neto dobitak / (vlasni ki kapital * cijena kapitala)
 EX₃ – neto obrtna sredstva / ukupna aktiva
 EX₄ - 5* (dobitak + amortizacija + depresijacija) / ukupne obaveze

19



EKONOMSKI FAKULTET PODGORICA




Analiza boniteta preduze a

Beks model:

Uspješnost se na osnovu Beks modela procjenjuje na slede i na in:


- Beks > 6 (etiri godine uzastopno) – svjetska klasa – preduze e posluje sa izvrsnim rezultatima što se može o ekivati i u naredne etiri godine, ako menadžment nastavi sa unapre enjima;
- Beks > 6 – kandidat za svetsku klasu - preduze e posluje sa izvrsnim rezultatima što se može o ekivati i u naredne tri godine, ako menadžment nastavi sa unapre enjima;
- 4,01 < Beks < 6 – izvrsno – preduze e posluje sa izvrsnim rezultatom što se može o ekivati i u naredne tri godine, ako menadžment nastavi sa unapre enjem;
- 2,01 < Beks < 4,00 – vrlo dobro – preduze e posluje dobro što se može o ekivati i u naredne dvije godine, ako menadžment nastavi sa unapre enjima;
- 1,01 < Beks < 2,00 – dobro – preduze e posluje dobro ali se poboljšanje može o ekivati samo uz preduzimanje unapre enja;
- 0,00 < Beks < 1,00 – grani no podru je izme u dobrog i lošeg – poslovna uspješnost je pozitivna, ali nije na zadovoljavaju em nivou;
- Beks < 0,00 – loše – ugroženo poslovanje preduze a, vjerovatno a da preduze e ne e postojatin iznosi 90 %

20



Analiza boniteta preduze a

EKONOMSKI FAKULTET PODGORICA



Springejt model:

$$S = 1,03 A + 3,07 B + 0,66 C + 0,4 D$$

Gdje je.


- A – neto obrtna sredstva / ukupna aktiva**
- B – dobitak prije kamate i oporezivanja / ukupna aktiva**
- C – rezultat prije poreza / ukupne obaveze**
- D – prodaja / ukupna aktiva**

Tuma enje:

Ako je $S < 0,862$ poslovanje preduze a je u narednoj poslovnoj godini ugroženo.


Ta nost prognoze iznosi 90 %

21



Analiza boniteta preduze a

EKONOMSKI FAKULTET PODGORICA



Zmijevski model:

$$X = -4,3 - 4,5X_1 + 5,7 X_2 - 0,004 X_3$$

Gdje je:



- X1 – neto rezultat / ukupna aktiva**
- X2 – ukupan dug / ukupna aktiva**
- X3 – obrtna sredstva / kratkoro ne obaveze**

Tuma enje

Ako je $X > 0,5$ preduze e ima veliku vjerovatno u ste aja naredne godine.

Ta nost predvi anja 90 % za period od 1 godine.

22

 **Analiza boniteta preduzeća** 
EKONOMSKI FAKULTET PODGORICA



Kraljević model:

$$DF = 1,5 X1 + 0,08 X2 + 10 X3 + 5 X4 + 0,3 X5 + 0,1 X6$$

Gdje je:

- X1 – neto novčani tok / ukupne obaveze
- X2 – ukupna aktiva / ukupne obaveze
- X3 – EBIT / ukupna aktiva
- X4 – EBIT / ukupan prihod
- X5 – zalihe / ukupan prihod
- X6 – poslovnin prihod / ukupna aktiva

23



 **Analiza boniteta preduzeća** 
EKONOMSKI FAKULTET PODGORICA

Kraljević model:

Tumačenje:

- DF > 3 – izvrsna
- 2,2 < DF < 3 – vrlo dobra
- 1,5 < DF < 2,00 – dobra
- 1,00 < DF < 1,5 – srednja
- 0,3 < DF < 1,00 – loša
- 0,00 < DF < 0,3 – početak insolventnosti
- 1,0 < DF < 0,0 – umjerena insolventnost
- Df < -1,00 – visoka vjerovatnoća stečaj

24

 **Analiza boniteta preduze a** 
EKONOMSKI FAKULTET PODGORICA

Tafler model:

$$Z = 0,53 T1 + 0,13 T2 + 0,18 T3 + 0,16 T4$$



Gdje je.

T1 – EBIT / kratkoro ne obaveze
T2 – obrtna imovina / ukupna imovina
T3 – prihod od prodaje / ukupna imovina

Tuma enje:

$Z > 0,3$ vjerovatno a ste aja je mala
 $Z < 0,2$ velika vjerovatno a ste aja

25

 **Analiza boniteta preduze a** 
EKONOMSKI FAKULTET PODGORICA

ZETA model

U cilju poboljšanja prethodnog modela Altman je sa grupom saradnika razvio tzv. ZETA model, koji daje mnogo bolje rezultate u predvi anju.

Tako na primjer, ste aj preduze a za period od 1 godine koriš enjem ovog modela, mogu e je predvidjeti sa vjerovatno om od 96%, a za period od 5 godina sa vjerovatno om od 70%. S obzirom da je ovaj model razvilo privatno preduze e ZETA Services, koeficijenti i formulacija samog modela nikada nijesu objavljeni. Oni su poslovna tajna.

26



Chesser-ov credit scoring model

Ovo je u suštini model za provjeru kredita. Ima za cilj da otkrije nesaglasnosti sa originalnim ugovorom o kreditu. Ovaj model se može koristiti i nakon odobravanja kredita za njegov monitoring.

Ovaj model se sastoji od 6 varijabli i ima formulaciju:

gdje je:

$$Y = -2,043 + 5,24X_1 + 0,0053X_2 - 6,6507X_3 + 4,4009X_4 - 0,0791X_5 - 0,1020X_6$$

X1 - (gotovina + HOV) / ukupna aktiva,

X2 - neto prodaja / (gotovina + HOV),

X3 - EBIT / ukupna aktiva,

X4 - ukupan dug / ukupna aktiva,

X5 - fiksna aktiva / neto vrijednost,

X6 - obrtni kapital / neto prodaja.

27



Chesser-ov credit scoring model


Vrijednost Y služi za izražavanje vjerovatnoće nesaglasnosti P:

$$P = \frac{1}{1 + e^{-y}} \quad , \text{gdje je } e=2,72;$$


Ako je $P > 0,50$ postoji nesaglasnost sa ugovorom o kreditu.

Ako je $P < 0,50$ postoji inicijalna saglasnost.

28



EKONOMSKI FAKULTET PODGORICA




UNIVERSITET U MONTENEGRO


Analiza boniteta preduze a

- uporedna analiza bilansne strukture
- metod trenda
- metod koeficienata (“racio”metod)

29



EKONOMSKI FAKULTET PODGORICA



UNIVERSITET U MONTENEGRO

Analiza boniteta preduze a

- pokazatelji likvidnosti
- pokazatelji aktivnosti
- pokazatelji finansijske strukture
- pokazatelji profitabilnosti
- pokazatelji tržišne vrijednosti

30


Dat je komparativni bilans stanje preduze a „A“ (u 000 dinara)

Naziv pozicije	2001. god.	2002. god.
- gotovina	500	550
- plasmani u KHOV	800	900
- kupci	1500	1700
- zalihe	1300	1500
Ukupna obrtna sredstva	4100	4650
- fiksna sredstva (nabavna vrijednost)	7900	8550
- ispravka vrijednosti fiksnih sredstava	2000	2200
Fiksna sredstva (sadašnja vrijednost)	5900	6350
AKTIVA	10000	11000

31


Dat je komparativni bilans stanje preduze a „A“ (u 000 €)

- dobavlja i	1100	1200
- ukalkulisane obaveze	900	1000
Ukupne kratkoro ne obaveze	2000	2200
Dugoro ni dugovi (obveznice 4 %)	2500	2900
Ukupne obaveze	4500	5100
Obi ne akcije (40.000 akcija*100 dinara)	4000	4000
Kapitalni dobitak	500	500
Akumulirani dobitak	1000	1400
Sopstveni kapital	5500	5900
PASIVA	10000	11000

32

II Bilans uspjeha preduze a "A"	
Neto prihod od realizacije	11 000 000
Cijena koštanja realizovanih proizvoda	7 500 000
Bruto dobitak	3 500 000
Troškovi perioda	2 000 000
Troškovi prodaje	600 000
Troškovi uprave i administracije	1 200 000
Troškovi amortizacije	200 000
Poslovni dobitak	1 500 000
Kamate na dugove	116 000
Dobitak prije oporezivanja	1 384 000
Porez na dobitak	504 000
Neto dobitak	880 000
Dividenda na obi ne akcije	480 000
Akumulacija	400 000

33

Analiza boniteta preduze a	
Ukupne nabavke na kredit od dobavlja a iznosile su u 2002 godini 5 500 000 €	
1.	Izra unati i objasniti pokazatelje likvidnosti.
2.	Izra unati i objasniti pokazatelje aktivnosti.
3.	Izra unati i objasniti pokazatelje finansijske strukture.
4.	Izra unati i objasniti pokazatelje rentabilnosti.
5.	Pretpostavljaju i da se od ukupnih troškova na varijabilne troškove odnosi 70 %, a na fiksne troškove 30 % izra unati prelomnu ta ku rentabilnosti, nacrtati i objasniti grafik rentabilnosti.
6.	Izra unati i objasniti faktore: poslovnog, finansijskog i složenog leveridža.
7.	Pretpostavljaju i da 80 % fiksnih troškova zahtijeva izdavanje gotovine izra unati i grafi ki prikazati prelomnu ta ku primanja i izdavanja gotovine.

34