

ОЦЕНА БОНИТЕТА ПРЕДУЗЕЋА: СТУДИЈА СЛУЧАЈА

Сажетак: Оцена бонитета долази из потребе да се утврди финансијска ситуација у предузећу, као и финансијски углед. Утврђивањем само неких показатеља за оцену бонитета, као што је показатељ на кратак рок - ликвидност, може се утврдити погрешна ситуација у предузећу, те је битно одрадити детаљну анализу на основу финансијских извештаја. Постоје многе технике за обрађивање оцене бонитета у предузећу, а традиционални метод се сматра најдетаљнијом техником. Добијени показатељи пореде се на основу референтних вредности и на тај начин се утврђује кредитна способност и ситуација у предузећу. На крају, бонитет се може оценити као добар, прихватљив или лош. Важно је пронаћи који индикатори су утицали на лош кредитни бонитет и покушати их побољшати, како би се избегао банкрот предузећа.

Кључне речи: ликвидност, анализа, бонитет, финансијски положај, приносни положај, имовински положај.

Увод

Савремени начин пословања подразумева употребу модерне информационо комуникационе технологије која је омогућила свеprisутну онлајн куповину. Е-куповина имплицирала је већу конкуренцију предузећа, док је с друге стране допринела јачем положају потрошача. Другим речима, данас потрошачи, употребом интернета располажу са много више информација приликом куповине и у могућности су да само једним „кликом миша“ промене своју одлуку о куповини. Дакле, у ери „моћног“ потрошача предузећа морају да одговоре на бројне изазове уколико желе да опстану.

Један од битних предуслова успешног будућег пословања и развоја предузећа је континуирана примена различитих техника за анализу њиховог пословања. Анализом завршних рачуна и финансијских извештаја потребно је израчунати показатеље успеха, односно неуспеха предузећа током одређене године. Један од најзначајнијих показатеља будућег успешног пословања и развоја јесте оцена бонитета предузећа. У ширем смислу, оцена бонитета

* zeljko.vojinovic@ef.uns.ac.rs, 00 381 24 628030

представља анализу целокупне ситуације предузећа, а у ужем смислу она дефинише анализу кредитне способности, ликвидност, оцену зарађивачке способности.

Кроз теоријски део, а затим и резултате датих анализа представљено је пословање компаније Х, применом метода оцене бонитета. Циљ истраживања се односи на приказ пословања предузећа Х и оцену кредитне способности, кроз коришћење најпоузданијих метода оцене пословања. Најобухватнија метода за оцену бонитета предузећа јесте традиционална метода, кроз истраживање финансијског, приносног и имовинског положаја. Овај традиционални модел пореди се са савременим моделом оцене бонитета, и на тај начин се добија шира и реалнија слика о стању у предузећу. На основу оцењених резултата дате су и мере које би могле побољшати пословање и бонитет предузећа Х.

Теоријске претпоставке оцене бонитета

Бонитет је један од кључних показатеља у пословању предузећа и има велику улогу у доношењу пословних одлука. Процена бонитета се темељи на детаљној анализи финансијских извештаја предузећа. Анализа финансијских извештаја представља рашчлањивање извештаја на елементе при чему се испитује њихов квалитет, квантитет и међусобни однос како би се уочила кретања у предузећу и донели закључци. Другим речима „анализа значи растављање или рашчлањавање неке целине на њене саставне делове. На основу анализе долази се до закључака о узроцима који су условили промену посматране појаве. Сврха анализе у економији предузећа јесте да припрема материјал из документације на основу кога ће се моћи оценити стање и пословање предузећа“ (Цветковић, 2004: 5).

Заједнички циљ сваке анализе биланса јесте оцена финансијске ситуације. Оцена финансијске ситуације може се објаснити као оцена солвентности, ликвидности, кредитне ситуације у предузећу. Посебно је важно да предузећа која нису солвентна, имају нарушену равнотежу, задужена су и непрофитабилна, уоче те проблеме на време и покушају да их реше или минимизирају, како не би дошло до стечајног поступка.

Појам бонитета

Бонитет предузећа представља „квантитативни и квалитативни израз пословне способности предузећа и сигурности његовог привређивања“ (Родић, и др. 2015: 322). Бонитет представља скуп особина једног субјекта које га чине сигурним дужником. „У ужем смислу бонитет изражава кредитну способност и ликвидност фирме, а у ширем смислу његову укупну позицију - организациону, кадровску и материјално - финансијску конституцију, позицију на тржишту, пословну репутацију, развојне програме и пословну перспективу, а отуда и кредитну способност и ликвидност“ (Богетић, 1993: 25).

Бонитет се не поистовећује са кредитном способности пословног партнера, већ му се дају „шира значења: пословност, начин извршавања обавеза, укљученост на тржишта, способност менаџмента и кадровска структура (односно репутација на тржишту и углед који предузеће има у пословном свету)“ (Малешевић и Малешевић, 2011: 67).

На основу финансијских извештаја предузећа, који се пореде са подацима гране којој предузеће припада, бонитет се може оценити као (Малешевић и Малешевић, 2011: 68):

1. Дobar - имају инвеститори који испуњавају строге критеријуме: да им се вредносни папири, односно емитоване акције укључују на листе берзи ефеката; да су финансијски и профитно стабилни; без тешкоћа се укључују на финансијско тржиште и лако га купују односно продају, јер се верује у њихов бонитет.
2. Прихватљив - имају они инвеститори који могу обављати своју пословну активност уз несметано финансирање односно плаћање обавеза кредиторима о року и добављачима са уобичајеним одложеним роком плаћања. Ови инвеститори добијају кредите без залагања имовине и њеног имобилисања до отплате кредита, а са добављачима прихватају уобичајене рокове плаћања а могу договорити и одложена плаћања изван уобичајених.
3. Минимални - инвеститору као дужнику пружа могућност да му повериоци верују да ће у року платити обавезе, односно добављачи испоручивати робу, сировине, материјал са одложеним роком плаћања али уз одређена ограничења. Инвеститор који има минимум кредитног бонитета позајмљује новац и кредит само уз залог или гаранцију трећег лица са добрим кредитним бонитетом.

Традиционални модел оцене бонитета

Подаци о бонитету чине полазну основу за финансијску анализу пословања неког предузећа. Ти подаци служе и за сагледавање успешности пословања предузећа и њиховог положаја у окружењу. У пракси се најчешће користи традиционални модел оцене кредитног бонитета и по овом моделу оцена бонитета се изводи на основу следећих показатеља (Родић, и др. 2011:233):

1. Финансијски положај;
2. Имовински положај;
3. Приносни положај;
4. Управљање;
5. Тржишна вредност акције.

Финансијски положај одређује се на основу стања финансијске равнотеже, задужености, стабилности, солвентности и ликвидности. Он се може оценити као добар, прихватљив и лош. Дobar финансијски положај је ако његова финансијска равнотежа (краткорочна и дугорочна) обезбеђује ликвидност на дуги рок, односно солвентност. Уз тај услов, добар финансијски положај је и када се увећава сопствени капитал, и када предузећа могу да финансирају проширену репродукцију. Прихватљив је онај финансијски положај у коме постоји ликвидност али се не гарантује сигурност јер недостаје ликвидна резерва (због једнакости дугорочно везаних средстава и сопственог капитала увећеног за дугорочни дуг). У овом прихватљивом положају, обезбеђује се и

релативна независност, а предузећа су способна да финансирају само просту репродукцију. Лош финансијски положај предузећа проистиче из нарушене финансијске равнотеже која не обезбеђује одржавање ликвидности на дуги рок, лоше финансијске структуре и немогућности да субјект финансира просту репродукцију из властитих извора финансирања.

Показатељи који се користе за израчунавање и утврђивање финансијског положаја су:

- Новчана ликвидност представља однос готовине и готовинских еквивалената са краткорочним обавезама. Овај коефицијент показује способност предузећа да измири своје обавезе у тренутку у којем су оне доспеле. Референтна вредност показатеља је већа од 1, што углавном није случај у предузећима, али то не значи да предузеће није ликвидно, јер је ово показатељ на краatak рок, те се у случају неликвидности истраживање треба преусмерити и на дужи рок;
- Убрзана ликвидност представља однос готовине и еквивалената готовине увећане за краткорочне пласмане са краткорочним обавезама. Референтна вредност коефицијента убрзане (ригорозне) ликвидности је веће од 1;
- Текућа (општа) ликвидност представља способност предузећа да измири своје краткорочне обавезе обртном имовином. Другим речима, ово је однос обртне имовине и краткорочних обавеза. Референтна вредност показатеља је веће од 2;
- Солвентност представља однос укупне имовине и укупних обавеза, односно способност предузећа да измири своје обавезе целокупном имовином предузећа, макар и из стечајне масе. Референтна вредност овог коефицијента је веће од 1;
- Финансијска стабилност представља однос дугорочно везаних средстава и дугорочних извора средстава. Референтна вредност треба да буде мања од 1 јер предузеће део своје краткорочне имовине треба да финансира из дугорочних извора;
- Степен задужености у % представља однос сопственог капитала и позајмљених извора. У теорији постоје три теорије финансирања, и то су: традиционална теорија, модерна теорија, и теорија органског састава капитала. Традиционална теорија се залаже за однос сопствених и туђих извора 50%-50%, модерна 30%-70%, а теорија органског састава капитала се залаже за 60% сопственог капитала и 40% позајмљеног;
- Процент покрића залиха: Анализа финансијске равнотеже јесте најважнија анализа у оквиру финансијског положаја предузећа. Финансијску равнотежу можемо посматрати као краткорочну и дугорочну, али најкориснији начин сагледавања финансијске равнотеже за анализу бонитета јесте на основу обртног фонда. Претпоставља се, да предузеће које има већи износ нето обртних средстава аутоматски обезбеђује и већи степен ликвидности. Финансијска равнотежа се утврђује повећањем нето обртног фонда са сталним залихама. Уколико је обртни фонд једнак сталним залихама, тада постоји дугорочна финансијска равнотежа и услови за одржавање ликвидности у области дугорочног финансирања. Ако је обртни фонд већи од сталних залиха тада, дугорочна равнотежа је померена ка обртном фонду чиме је створена сигурност за одржавање ликвидности. А ако је вредност обртног фонда мања од сталних залиха, онда је угрожено одржавање ликвидности у области дугорочног финансирања.

У оцени анализе *приносног положаја* значајна су два показатеља:

- Стопа нето приноса на укупан капитал;
- Стопа нето приноса на сопствени капитал.

Моћ зарађивања јесте најбољи индикатор рентабилности, који показује степен способности датог улагања да одбаци неки принос од своје употребе. (Красуља, 1973: 177) Рентабилност укупног капитала показује принос на укупно уложена средства предузећа, и у овом показатељу изражава се као нето принос на укупан капитал. Другим речима, стопа приноса на укупан капитал показује колико се остварује нето приноса на сваких 100 динара укупно уложених средстава. Рентабилност сопственог капитала показује принос који предузеће оствари на уложени сопствени капитал.

Анализа *имовинског положаја* изражава се преко:

- Коефицијента обрта обртне имовине који представља однос прихода од продаје и просечне обртне имовине;
- Коефицијента обрта укупне имовине који представља однос укупних прихода и просечне имовине предузећа. Референтна вредност овог коефицијента је да буде што већи;
- Коефицијента дотрајалости основних средстава који се изражава као однос исправке вредности и набавне вредности основних средстава. Референтна вредност овог показатеља је 50%, односно уколико је коефицијент мањи значи да средства нису провела ни половину свога века у употреби, те да неће скоро dospети на замену. Уколико је вредност већа од 50% значи да ће основна средства dospети на замену у скоријем временском периоду.

Савремени модел оцене бонитета

Altman Z-score модел је развијен у САД крајем 1960-их година. То је први модел у коме је почела примена мултиваријантног приступа који се дефинише као рачунање финансијских показатеља предузећа да би се утврдила успешност предузећа. Altman је одабрао 5 показатеља, и на бази њих формулисао Zeta модел који је са одређеном вероватноћом могао предвидети стечај предузећа за временски период од 5 година. Формула коју је извео гласи:

$$Z - skor = 1,2X_1 + 1,4X_2 + 3,3X_3 + 0,6X_4 + X_5$$

X_1 – представља однос обртног капитала и укупних средстава,

X_2 – представља однос нераспоређеног добитка и укупних средстава,

X_3 – представља однос бруто финансијског резултата увећане за финансијске расходе и укупних средстава,

X_4 – представља однос капитала и укупних обавеза,

X_5 – представља однос прихода од продаје и укупних средстава.

Референтне вредности овог показатеља јесу:

- Уколико је Z-skor мањи од 1,81 предузеће нема кредитне перформансе, односно његово пословање је пред банкротом;
- Уколико се Z-skor налази између вредности 1,81 и 2,99 значи да предузеће има прихватљиве кредитне перформансе и пословање се оцењује као ризично;
- Уколико је Z-skor већи од 2,99 предузеће се оцењује као здраво и сматра се да има добре кредитне способности.

Приказ оцене бонитета на примеру предузећа X

У даљем тексту биће дат приказ и дискусија резултата спроведеног емпиријског истраживања, методом студије случаја, применом следећих техника: анализа финансијског положаја, анализа имовинског положаја и анализа приносног положаја.

Анализа финансијског положаја

За потребе анализе финансијског положаја коришћени су подаци са сајта Агенције за привредне регистре, и на основу њих направљен је табеларни приказ. Коефицијенти ликвидности стављају у однос краткорочна средства и краткорочне обавезе, односно представљају могућност предузећа да измири доспеле обавезе са краткорочним средствима.

Табела 1: *Израчунавање коефицијената кратког рока за утврђивање финансијског положаја предузећа X (у 000 рсд-а)¹*

Р. бр.	ПОЗИЦИЈА	2012.	2013.	2014.	2015.
1	Готовина и еквиваленти готовине	292.501	290.432	304.861	285.758
2	Потраживање	1.263.386	1.261.768	1.083.346	1.507.690
3	Готовина и краткорочна потраживања	1.555.887	1.552.200	1.388.207	1.793.448
4	Обртна имовина	2.544.880	2.472.763	2.589.520	3.541.851
5	Краткорочне обавезе	3.127.822	2.862.911	3.546.695	5.039.170
5	Коефицијент новчане (тренутне) ликвидности (1/5)	0,09	0,10	0,09	0,06
6	Коефицијент ригорозне (убрзане) ликвидности (3/5)	0,50	0,54	0,39	0,36
7	Коефицијент текуће (опште) ликвидности (4/5)	0,81	0,86	0,73	0,70

Коефицијент новчане ликвидности за посматрани период предузећа X најпре бележи приближно једнаку вредност, затим се уочава благи пад. Сходно чињеници да је износ готовине и готовинских еквивалената далеко мањи од износа текућих обавеза, овај коефицијент има ниску вредност те се може извести закључак да предузеће није ликвидно у датом тренутку посматрања.

Коефицијент убрзане ликвидности се у почетку креће око 0,5 па у каснијим годинама благо пада. Ово су изузетно мале вредности показатеља, с обзиром да је референтна вредност показатеља убрзане ликвидности 1, дакле, ду-пло већа.

¹ Подаци преузети са www.apr.rs
(http://fi.apr.gov.rs/prijemfi/cir/Podaci_Komplet_1.asp?strSearch=08207259&kod=8cf00ac3c4de43e72d9208a6a0c9c1f76eb47593), датум приступа 19.12.2016.

Општи се рацио ликвидности често сматра показатељем финансијског „здравља“ и мерилом капацитета предузећа да измирује своје краткорочне обавезе. Референтна вредност овог показатеља је 2, те је израчунати показатељ предузећа X више него низак. Међутим, иако се може констатовати веома ниска ликвидност предузећа, не можемо са тачном прецизношћу извести закључак о томе да ли је предузеће кредитно способно јер оно то може бити упркос израженој неликвидности.

Табела 2: *Израчунавање дугорочних коефицијената за утврђивање финансијског положаја предузећа X (у 000 рсд-а)²*

1	Стална имовина	4.629.830	5.028.902	6.129.749	7.064.106
2	Залихе	836.658	840.388	1.001.116	1.398.098
3	Дугорочно везана средства (1+2)	5.466.488	5.869.240	7.130.865	8.462.204
4	Капитал	3.159.853	3.442.251	3.839.095	3.839.801
5	Дугорочна резервисања	3.510	3.967	4.074	3.978
6	Дугорочне обавезе	883.525	1.278.929	1.377.299	1.684.171
7	Дугорочни извори средстава (4+5+6)	4.046.888	4.725.147	5.220.468	5.527.950
8	Финансијска стабилност (3/7)	1,35	1,24	1,37	1,53
9	Нето обртни фонд	-582.942	-303.705	-909.281	-1.536.156
10	% покрића залиха (ОФ/Залихе)	-69.68%	-36.14%	-90.83%	-109.9%
11	Укупна имовина	7.174.710	7.588.058	8.767.163	10.605.965
12	Укупне обавезе	4.014.857	4.144.840	4.928.068	6.727.319
13	Солвентност (11/12)	1.79	1.83	1.78	1.58
14	Укупна пасива	7.174.710	7.588.058	8.767.163	10.605.965
15	Структура задужености у % (4/14)	42,21%	45,36%	43,79%	36,21%

Коефицијент финансијске стабилност и по дефиницији, мора бити мањи од 1 јер предузеће део своје краткорочне имовине треба да финансира из дугорочних извора. Коефицијент којим се приказује дугорочна финансијска равнотежа, односно коефицијент финансијске стабилности у свим годинама посматрања има вредност већу од 1 код предузећа X , те се не може потврдити да је предузеће финансијски стабилно.

Нето обртни фонд нам показује извесан екстремитет, с обзиром да је добијен негативан резултат. То се догађа у случају када су дугорочни извори средстава мањи од дугорочно везаних средстава. “Нето обртни капитал се повећава када се повећавају дугорочни извори средстава, а смањују се неуплаћени уписани капитал и стална имовина. Супротно од тога, нето обртни капитал се смањује када се повећавају неуплаћени уписани капитали и стална имовина, а смањују капитал, дугорочна резервисања и дугорочне обавезе“ (Родић и Филиповић, 2011: 342).

² Подаци преузети са www.apr.rs

(http://fi.apr.gov.rs/prijemfi/cir/Podaci_Komplet_1.asp?strSearch=08207259&kod=8cf00ac3c4de43e72d9208a6a0c9c1f76eb47593), датум приступа 19.12.2016.

Нето обртни фонд се може исказати и као део обртних средстава који се финансира из дугорочних извора. На тај начин се утврђује нето обртни фонд који представља “вишак обртних средстава изнад краткорочних обавеза, који у суштини представљају резерву ликвидности која треба стално да се држи у предузећу због ризика неликвидности” (Тинтор, 2009: 65). У случају предузећа Х краткорочне обавезе далеко премашују износ обртне имовине, те је нето обртни фонд, и на тај начин посматран, негативан.

Коефицијент солвентности за све четири посматране године је већи од један, што значи да је предузеће солвентно. Другим речима, предузеће је способно да исплати све своје обавезе, кад-тад, макар из стечајне односно ликвидационе масе јер постоји покривеност свих обавеза дакле, краткорочних и дугорочних, укупном пословном имовином предузећа. Дакле, иако је претходно утврђена неликвидност овог субјекта, видимо да је солвентност на задовољавајућем нивоу, иако би било повољно имати и вишу вредност овог показатеља.

Са становишта задужености, видимо да се предузеће налази између традиционалне теорије финансирања и модерне теорије. У случају предузећа Х, видимо да се у почетку она приближава традиционалној теорији финансирања, а касније коефицијенти падају, толико да је однос у 2015. години свега 36%. Уколико се овај пад настави у наредним годинама предузеће ће се „модерно финансирати“.

По основу свега реченог, може се закључити да ликвидност није могуће ни теоријски одржати јер негативан обртни фонд управо на то и указује. С обзиром да се ради о предузећу трговинске делатности, мора се нагласити да се висок износ дугорочних средстава односно дугорочно везане имовине може приписати великом броју пословних објеката које предузеће поседује.

Анализа приносног положаја

Нето принос на укупан капитал се математички израчунава као збир нето добитка и трошкова камата. Просечна вредност укупног капитала утврђена је помоћу следеће формуле:

$$\text{Просечна вредност УК} = \frac{\text{капитал 2012.} + \text{капитал 2013.} + \text{капитал 2014.} + \text{капитал 2015.}}{4}$$

На исти начин добијена је и просечна вредност сопственог капитала предузећа Х, с обзиром да сопствени капитал посматрамо као збир основног и осталог капитала, резерви и нераспоређеног добитка.

Уочава се пад ове категорије у посматраном времену, како због раста трошкова камата (због повећаног задуживања) тако и због смањења нето добитка из године у годину, те је то негативна тенденција за предузеће Х.

Табела 3: Приказ приносног положаја предузећа X, по годинама (у 000 рсд-а)³

Р. бр.	ПОЗИЦИЈА	2012.	2013.	2014.	2015.
1	Нето добитак	391.057	323.622	225.444	71.440
2	Трошкови камата	65.722	63.471	81.613	93.021
3	Нето принос на укупан капитал	456.779	387.093	307.057	164.461
4	Просечна вредност укупног капитала	3.570.250	3.570.250	3.570.250	3.570.250
5	Просечна вредност сопственог капитала	3.570.250	3.570.250	3.570.250	3.570.250
6	Стопа нето приноса на укупан капитал (3/4)	12,79%	10,84%	8,60%	4,61%
7	Стопа нето приноса на сопствени капитал (1/5)	10,95%	9,07%	6,31%	2,01%

Како ова стопа показује колико се на сваких 100 динара уложених средстава остварује нето приноса, може се рећи да су ове стопе релативно ниске. Рецимо, за 2012. годину (при највећој вредности ове стопе) на 100 динара укупно уложених средстава остварило се 12,79 динара нето приноса на капитал.

Анализа имовинског положаја

Анализа обрта имовине представља брзину обрта путем коефицијента обрта обртне или укупне имовине. Коефицијент обрта јесте заправо резултат ефикасности пословања.

 Табела 4: Приказ имовинског положаја предузећа X, по годинама (у 000 рсд-а)⁴

Р. бр.	ПОЗИЦИЈА	2012.	2013.	2014.	2015.
1	Просечна обртна имовина	2.787.255,5	2.787.255,5	2.787.255,5	2.787.255,5
2	Просечна укупна имовина	8.533.974	8.533.974	8.533.974	8.533.974
3	Приходи од продаје	13.819.436	13.753.200	12.417.483	15.160.874
4	Укупни приходи	14.299.116	14.122.070	13.512.649	15.302.534
5	Коефицијент обрта обртне имовине (3/1)	4,96	4,93	4,46	5,44
6	Коефицијент обрта укупне имовине (4/2)	1,68	1,65	1,58	1,80

³ Подаци преузети са www.apr.gov.rs

(http://fi.apr.gov.rs/prijemfi/cir/Podaci_Komplet_1.asp?strSearch=08207259&kod=8cf00ac3c4de43e72d9208a6a0c9c1f76eb47593), датум приступа 19.12.2016.

⁴ Подаци преузети са www.apr.gov.rs

(http://fi.apr.gov.rs/prijemfi/cir/Podaci_Komplet_1.asp?strSearch=08207259&kod=8cf00ac3c4de43e72d9208a6a0c9c1f76eb47593), датум приступа 19.12.2016.

У динамици, оба коефицијента падају респективно све до 2015. године, где уочавамо раст, што је свакако позитивна тенденција с обзиром да референтна вредност овог показатеља треба да буде што већа. То значи да, што је вредност коефицијента већа, мањи је број дана трајања обрта.

Анализа бонитета према Z-skor моделу

Постоји много савремених техника за оцену бонитета, али је изабран Z-skor као најстарија савремена техника.

Табела 5: Приказ оцене бонитета према Z-skor моделу (у 000 рсд-а)⁵

Р. бр.	ПОЗИЦИЈА	2012.	2013.	2014.	2015.
1	Обртни капитал	-582.942	-303.705	-909.281	-1.536.156
2	Укупна средства	7.174.710	7.588.058	8.767.163	10.605.965
3	X1 (1/2)	-0,08	-0,04	-0,10	-0,15
4	Нераспоређена добит	2.322.450	2.632.852	2.855.035	2.857.401
5	X2 (4/2)	0,32	0,35	0,33	0,27
6	Бруто добит+ финансијски расходи	588.532	479877	473.461	349.082
7	X3 (6/2)	0,08	0,06	0,05	0,03
8	Капитал	3.159.853	3.442.251	3.839.095	3.839.801
9	Обавезе	4.014.857	4.144.840	4.928.068	6.727.319
10	X4 (8/9)	0,79	0,83	0,78	0,57
11	Приходи од продаје	13.819.436	13.753.200	12.417.483	15.160.874
12	X5 (11/2)	1,93	1,81	1,42	1,43
13	Z-skor	3,02	2,95	2,40	2,07

Према резултатима овог показатеља, видимо да се предузеће у 2012. години налазило у подручју које је карактеристично за здраво предузеће. Међутим, из године у годину, овај показатељ пада. Иако се предузеће налази у области угроженог предузећа, односно има прихватљив кредитни бонитет али је пословање ризично, требало би обратити пажњу на ове показатеље с обзиром да су они из године у годину све нижи.

Финансијски здрава предузећа	$Z > 2,99$
Финансијски угрожена предузећа, али са потенцијалом оздрављења	$1,81 < Z < 2,99$
Предузећа кандидати за стечај	$Z < 1,81$

⁵ Подаци преузети са: www.apr.rs
(http://fi.apr.gov.rs/prijemfi/cir/Podaci_Komplet_1.asp?strSearch=08207259&kod=8cf00ac3c4de43e72d9208a6a0c9c1f76eb47593), датум приступа 19.12.2016

Закључак

Оцена бонитета даје јасну слику о положају предузећа и активности које обавља предузеће. Утврђивањем финансијског, приносног и имовинског положаја могу се извести закључци о стању на тржишту трговине.

Финансијски углед и положај предузећа су повезани, јер без доброг финансијског положаја нема ни доброг финансијског угледа. Од бонитета предузећа зависи и могућност тог предузећа да набави изворе финансирања. На основу израчунатих положаја, закључујемо да предузеће X није у могућности да измирује своје обавезе о року доспелости, због недостатка ликвидних средстава у активи биланса стања. Међутим, рачунајући солвентност утврдили смо да је оно у позитивној тенденцији, али треба напоменути постојање опасности да се у наредним годинама погорша и овај показатељ, због тако јасне изражене неликвидности. Предузеће је задужено у границама нормале, мање од 50%, те овај показатељ није алармантан. Коефицијент који показује најзначајнији пад јесте стопа нето приноса на укупан, као и на сопствени капитал. Ова два показатеља су драстично пала у посматраних последњих пет година, те на то треба обратити пажњу и покушати спречити даљи пад, повећањем нето добитка или смањењем обавеза.

На основу савремених начина рачунања бонитета видимо да предузеће X има средње резултате. Наиме, према Z-skor моделу предузеће се налази у ризичном пословању, иако тренутно има прихватљив кредитни бонитет.

Из свега горе наведеног, можемо закључити да се предузеће X налази између прихватљивог и лошег кредитног бонитета. Мера која би се могла увести јесте продаја дела фиксне имовине, у корист повећања обрног дела имовине, и повећања финансијске стабилности, као и повећања бонитета.

Литература:

1. Bogetić, P., (1993), Bonitet i analiza finansijskog položaja firme, Bar, Zbornik radova.
2. Cvetković, N., (2004), *Analiza poslovanja preduzeća*, Beograd, Megatrend Univerzitet primenjenih nauka.
3. Malešević, E., Malešević, Đ., (2011.), *Upravljanje investicijama*, Bečej, Proleter.
4. Rodić, J., Andrić, M., Vukelić, G., Vuković, B., (2015), *Analiza finansijskih izveštaja*, Bečej, Proleter.
5. Rodić, J., Vukelić, G., Andrić, M., (2011), *Analiza finansijskih izveštaja*, Bečej, Proleter.
6. Rodić, J., Filipović, M., (2011), *Poslovne finansije*, Beograd, Beogradska poslovna škola.
7. Tintor, J., (2009), *Poslovna analiza*, Zagreb, Masmedia.
8. Radovanović, R., Pejić, L., Stanišić, M., (1991) *Ocjena boniteta preduzeća*, Beograd, Privredni Pregled.
9. www.apr.rs (19.12.2016.)
10. www.finansije.net (12.decembar 2016.)
11. www.kamatica.com (12.decembar 2016.)

CREDIT WORTHINESS OF A COMPANY: CASE STUDY

Summary: Credit rating comes from the need to determine the financial situation of the company, as well as financial reputation. By identifying some indicators for solvency assessment, as an indicator of short-term - liquidity, may be determined in the wrong situation of the company, and it is important to do analysis on the basis of published financial statements. There are many techniques for processing credit worthiness of the company, a traditional method is considered to be the most effective technique. The obtained data is compared on the basis of reference values and this determining creditworthiness and the situation in the company. At the end, solvency companies can be good, acceptable and bad. It is important to determine which indicators point to poor credit worthiness, and then do everything that they repaired to prevent the bankruptcy of the company.

Key words: liquidity, analysis, ratings, financial position, the position of the effective yield, property position