

## PREDAVANJE VIII - АНАЛИЗА РЕНТАБИЛНОСТИ

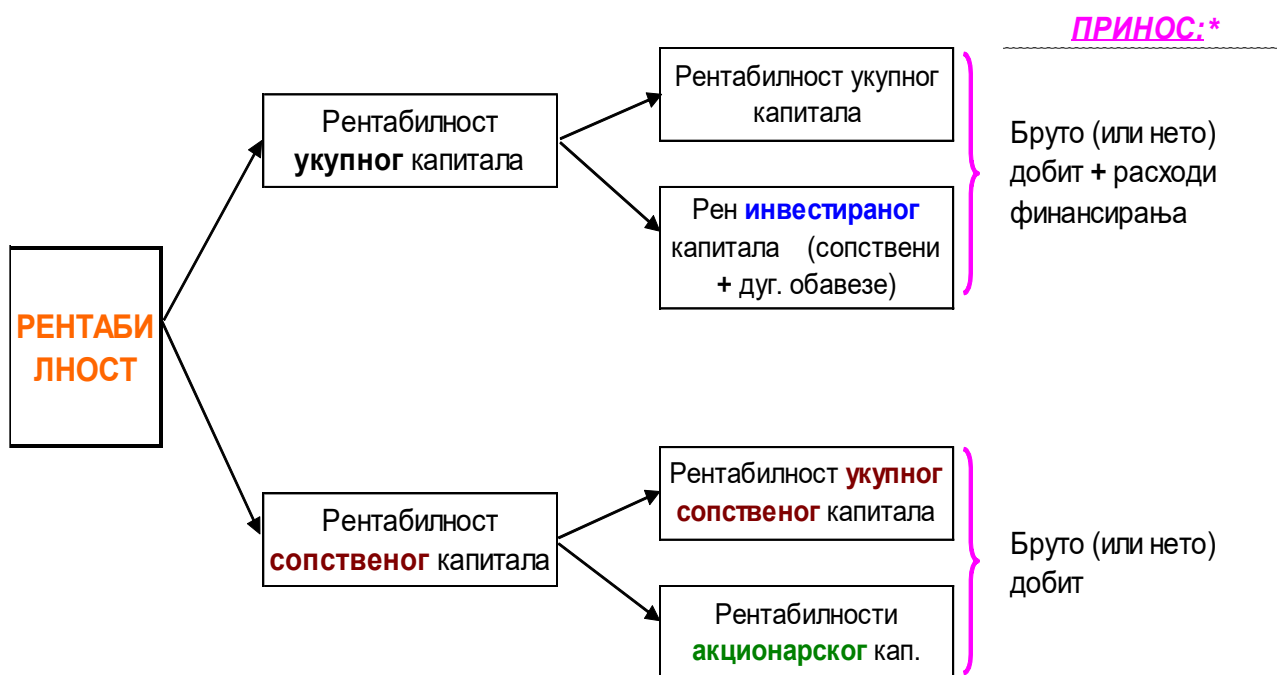
(Основа за израду теоријског дела ове презентација је књига Родић и сар. 2007, стр. 206- 216)

Рентабилност се сматра једним од **најважнијих** показатеља успешности пословања, превасходно са аспекта власника капитала<sup>1</sup>. Показује способност одређеног улагања (капитала, средстава) да обезбеди зараду, односно да донесе **принос (добит, профит)** својим улагачима. Рентабилност одражава дакле „зарађивачку моћ“ уложеног капитала. Има сводни карактер у односу на друге показатеље успеха, изражава њихов **синергетски ефекат**, а често се зове и „врхунским критеријумом“ исплативости улагања.

Мерење и анализа рентабилности врши се са становишта:

- 1) **укупног** капитала и
- 2) **сопственог** капитала.

Различите варијанте, односно формуле за израчунавање рентабилности капитала приказане су на следећој шеми:



\* Разлика између бруто и нето приноса је у **порезу** на бруто резултат.

### Рентабилност укупног капитала:

Под укупним капиталом у овом случају узимају се укупно уложена средства, односно актива (тј. пословна имовина). У званичној билансној шеми овај податак представља дакле збир активе (**АОП 0071**). Пошто је пасива увек једнака активи, тј. укупан капитал (сопствени плус позајмљени) једнак је укупним средствима, онда је јасно

<sup>1</sup> О рентабилности као показатељу успеха учили сте и из других предмета (Калкулације, Организације и др.). Овде рентабилност сагледавамо из другог угла, превасходно са аспекта уложеног капитала, за израчунавање ћемо користити податке из биланса стања и успеха, и коначно, овде радимо анализу рентабилности.

зашто се могу користити оба термина: „*рентабилност укупног капитала*“ или „*рентабилност укупних средстава*“.

У оквиру рентабилности укупног капитала разликујемо рентабилност укупног капитала и рентабилност инвестираног капитала (*шема*).

Општи израз за израчунавање рентабилности **укупног капитала** гласи:

$$P = (\Phi p \times 100 / \Pi) \times (\Pi / C)$$

**Φр** – финансијски резултат (добит) увећан за расходе финансирања

**Π** – укупан приход,

**С** – просечно ангажована средства.

Претходни образац је приказан *на шеми* на следећој страни. Шема показује израчунавање стопе брuto приноса (рентабилности) на укупан капитал, путем стопе финансијског резултата (Φр) и коефицијента обрта (Ко)<sup>2</sup>. Ради се о брутo приносу јер из пословног добитка није искључен порез на добит.

Рентабилност произлази из повезаности стопе финансијског резултата и коефицијента обрта пословних средстава. Стопа финансијског резултата (**Φр x 100 / Π**) представља индикатор економичности. Ако би коефицијент економичности умањили за један а остатак помножили са сто добили бисмо стопу финансијског резултата. Отуда је јасно да висина стопе пословног добитка зависи од висине коефицијента економичности.

Коефицијент обрта (**Π / С**) је индикатор ефикасности уложених средстава, *о чему се у наставку градина више говори*.

Стопа рентабилности је дакле, резултанта (производ) деловања ова два битна индикатора, тј. коефицијента економичности и коефицијента обрта средстава. Показује колико је остварено зараде на 100 динара уложених средстава, тј. одражава зарађивачку моћ уложених средстава.

Јасно да се ради о најважнијем индикатору успеха са становишта **власника** капитала.

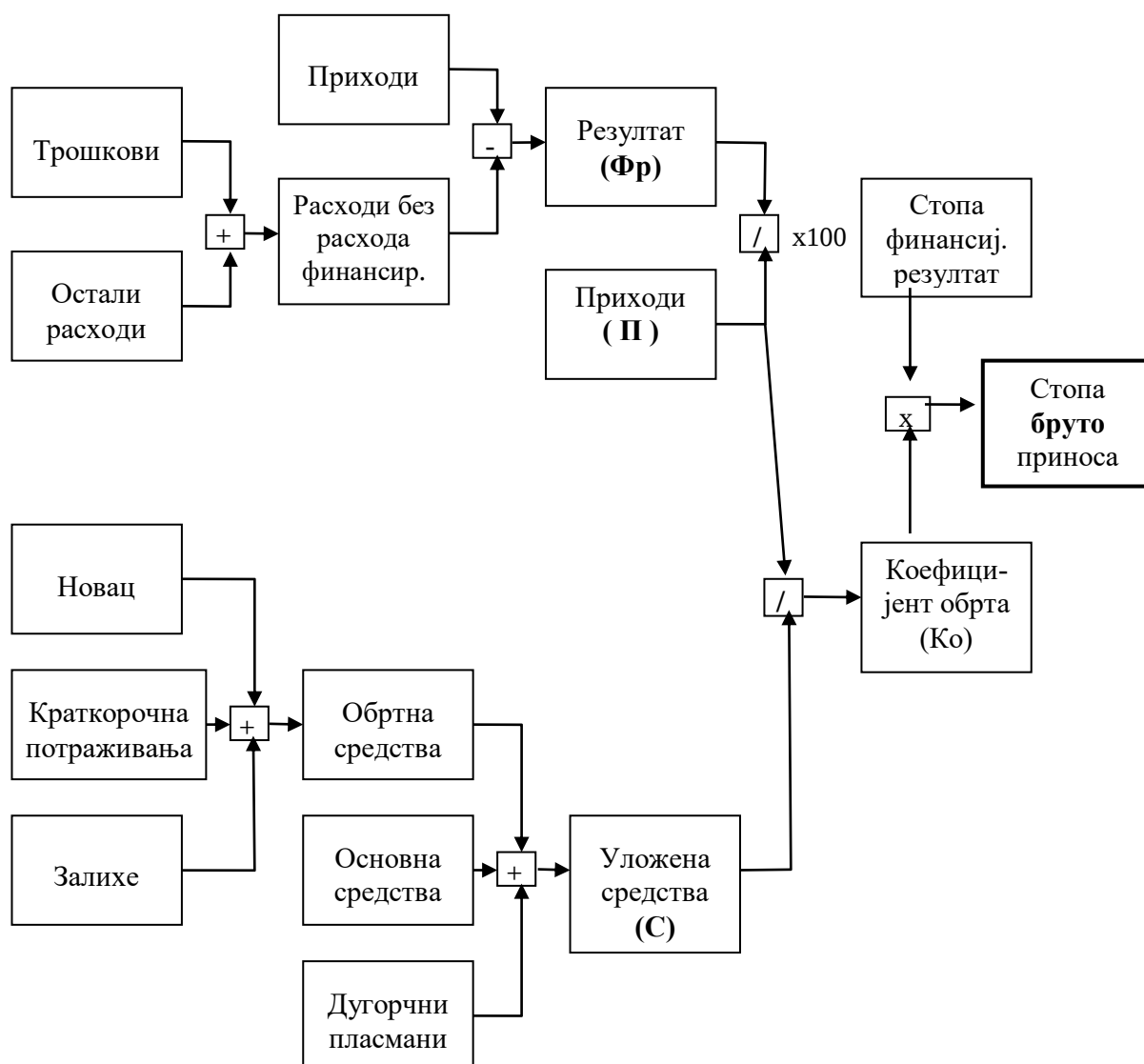
Када се претходни образац упрости (скрати математички) он изгледа овако:

$$P = (\Phi p \times 100) / C$$

Овај образац је једноставнији и у пракси се чешће користи. Представља однос финансијског резултата и просечно коришћених пословних средстава, односно укупног капитала.

---

<sup>2</sup> Сопу финансијског резултата (Φр) рачунали смо и анализирали у оквиру „Структуре распореда укупног прихода“- предавање 09. Коефицијенте обрта ћемо детаљно радити у наставку градива.



### Пример:

Претпоставимо да је предузеће „АБЦ“ имало приходе 8.000 динара у претходној и 12.000 динара у текућој години, да је резултат- ФР (тј. финансијски резултат + расходи финансирања) износио 800 динара у претходној, односно 1.200 динара у текућој години, и да су укупно уложена средства у обе године износила 4.000 динара. Из тог следи да ј стопа бруто приноса на укупан капитал:

*(a) претходна година*

$$\text{Стопа финансиј. резултата} = \frac{\text{Финансијски резултат}}{\text{Укупан приход}} = \frac{800}{8000} \times 100 = 10\%$$

$$\text{Коефицијент обрта} = \frac{\text{Приход}}{\text{Уложена средства}} = \frac{8.000}{4.000} = 2$$

$$\begin{array}{ccccc} \text{Стопа бруто приноса} & & \text{Стопа пословног} & & \text{Коефицијент} \\ \text{на укупан капитал} & = & \text{добитка} & \times & \text{обрта} \\ \mathbf{20\%} & & \mathbf{10\%} & & \mathbf{2} \end{array}$$

*(б) текућа година*

$$\text{Стопа финансиј. резултата} = \frac{\text{Финансијски резултат}}{\text{Укупан приход}} = \frac{1200}{12.000} \times 100 = 10\%$$

$$\text{Коефицијент обрта} = \frac{\text{Приход}}{\text{Уложена средства}} = \frac{12.000}{4.000} = 3$$

$$\begin{array}{ccccc} \text{Стопа бруто} & & \text{Стопа пословног} & & \text{Коефицијент} \\ \text{приноса на укупан} & = & \text{добитка} & \times & \text{обрта} \\ \mathbf{30\%} & & \mathbf{10\%} & & \mathbf{3} \end{array}$$

Дакле, предузеће у обе посматране године има исту стопу пословног добитка (10%), односно исти коефицијент економичности (1,10). Међутим, ефикасност коришћења средстава (Ко) је различита – у претходној је био 2, а у текућој 3. Услед тога је и стопа рентабилности већа у текућој (30%) него у претходној години (20%).

Будући да укупно уложена средства (капитал) могу да буду различита током године, односно осцилирају и на горе и на доле, неопходно је прво израчунати њихов просек. Најједноставнији начин рачунања просека јесте да се утврди проста аритметичка средина стања на почетку и на крају године (именилац следеће формуле). Ово је истовремено и најмање тачан начин рачунања просека, али је једини могући на основу билансних података. У билансима располажемо само подацима на почетку и на крају године. Прецизнији начин би захтевао коришћење детаљнијих књиговодствених података, на пример, на основу месечних стања, или недељних итд, о чему ће у наставку бити више речи.

Стопа **брutto** приноса на **укупан капитал** утврђује се на следећи начин:

$$\text{Стопа брутто приноса на укупан капитал} = \frac{\text{Бруто добит (губитак)} + \text{Расходи камата} \times 100}{\frac{\text{Пословна имовина (Активa) по билансу отварања} + \text{Пословна имовина (Активa) по закључном билансу}}{2}}$$

Стопа **нето** приноса на **укупан капитал** утврђује се на следећи начин:

$$\text{Стопа нето приноса на укупан капитал} = \frac{\text{Нето добит (губитак)} + \text{Расходи камата} \times 100}{\frac{\text{Пословна имовина (Активa) по билансу отварања} + \text{Пословна имовина (Активa) по закључном билансу}}{2}}$$

**Рентабилност инвестираног капитала:** Инвестирани капитал у предузећу представља збир сопственог капитала и дугорочних обавеза. То је, дакле, дугорочно расположиви капитал.

Нето принос на инвестирани капитал раван је збиру нето добитка и расхода камата. Рентабилности инвестираног капитала мери се стопом нето приноса на инвестирани капитал која се добија из односа нето добитка увећаног за расходе камата и просечног инвестираног капитала.

$$\text{Стопа нето приноса на инвестирани капитал} = \frac{\text{Нето добит (губитак)} + \text{Расходи камата} \times 100}{\frac{\text{Сопствени капитал и дугорочне обавезе по билансу отварања} + \text{Сопствени капитал и дугорочне обавезе по закључном билансу}}{2}}$$

**Рентабилност сопственог капитала:**

У оквиру рентабилности сопственог капитала разликујемо, рентабилност укупног сопственог капитала и рентабилност акционарског капитала (прва шема).

**Рентабилност укупног сопственог капитала** изражава се стопом рентабилности односно стопом приноса, која се добија из односа нето добитка и просечног сопственог капитала. Према томе, стопа рентабилности (приноса) сопственог капитала утврђује се на следећи начин:

$$\text{Стопа приноса на сопствени капитал} = \frac{\text{Нето добит (губитак)} \times 100}{\frac{\text{Сопствени капитал по билансу отварања} + \text{Сопствени капитал по закључном билансу}}{2}}$$

Већ из приказаног начина утврђивања стопе рентабилности сопственог капитала јасно је да је њена висина условљена висином нето добитка и висином сопственог капитала. Виши нето добитак при датом сопственом капиталу одбацује већу стопу рентабилности сопственог капитала и обрнуто. Али при датом нето добитку нижи сопствени капитал одбацује такође вишу стопу рентабилности сопственог капитала и обрнуто. Будући да власници капитала желе максимирати принос на сопствени капитал (тј. стопу рентабилности), то би их могло подстаћи да померају структуру капитала са власничког становишта у корист позајмљеног капитала. Брана таквим намерама је задуженост јер превелика задуженост може изазвати низ негативних импликација за предузеће о чему ће бити речи код анализе задужености.

Рентабилност акционарског капитала мери се на два начина – путем стопе нето добитка на акционарски капитал и путем апсолутног износа нето добитка по једној акцији. У првом случају, стопа рентабилности акционарског капитала рачуна се на следећи начин:

$$\begin{array}{l} \text{Стопа} \\ \text{рентабилности} \\ \text{акционарског} \\ \text{капитала} \end{array} = \frac{\text{Нето добит (губитак)} \times 100}{\frac{\text{Акционарски капитал по билансу отварања} + \text{Акционарски капитал по закључном билансу}}{2}}$$

Висину стопе рентабилности акционарског капитала детерминише висина нето добитка и висина акционарског капитала – виши нето добитак и нижи акционарски капитал обезбеђују вишу стопу рентабилности акционарског капитала и обрнуто, нижи нето добитак и виши акционарски капитал дају нижу стопу рентабилности акционарског капитала. Треба, међутим, имати у виду да је код акционарских друштава стопа рентабилности акционарског капитала виша од стопе рентабилности сопственог капитала. Разлог јесте у томе што сопствени капитал поред деоничарског капитала обухвата и резерве, акумулиране добитке за раст и развој предузећа, евентуално емисиону добит и нераспоређене добитке из ранијих година, тако да је сопствени капитал виши од акционарског капитала.

У другом случају, рентабилност акционарског капитала рачуна се на следећи начин:

$$\begin{array}{l} \text{Нето добитак по} \\ \text{једној акцији} \end{array} = \frac{\text{Нето добит (губитак)}}{\frac{\text{Број продатих неповучених акција по билансу отварања} + \text{Број продатих неповучених по закључном билансу}}{2}}$$

У оквиру рентабилности сопственог капитала често се још користе:

- однос тржишне цене акције и нето добитка по акцији,
- принос од дивиденде по номиналној вредности акције и
- принос од дивиденде по тржишној вредности акције.

Табела 5. Анализа рентабилности – по нето приносу\*

(у 000 РСД)

| ПОЗИЦИЈА                                                   | АОП     | ПРЕДУЗЕЋЕ "ПАНОНИЈА" |           |            | ПРЕДУЗЕЋЕ "СРЕМ" |           |            |
|------------------------------------------------------------|---------|----------------------|-----------|------------|------------------|-----------|------------|
|                                                            |         | 2018.                | 2019.     | ИНД<br>ЕКС | 2018.            | 2019.     | ИНД<br>ЕКС |
| 1. Нето добитак (губитак)                                  | 1064/65 | 277.705              | 135.520   | 48,8       | 130.699          | -77.286   | -59,1      |
| 2. Расходи финансирања (група 56)                          | 1040    | 152.157              | 121.939   | 80,1       | 140.002          | 127.369   | 91,0       |
| 3. Нето принос на укупан капитал (1+2)                     |         | 429.862              | 257.459   | 59,9       | 270.701          | 50.083    | 18,5       |
| 4. Просечна укупна средства**                              |         | 5.233.573            | 4.875.259 | 93,2       | 4.174.973        | 3.792.204 | 90,8       |
| 5. Просечан сопствени капитал**                            |         | 2.361.919            | 2.224.039 | 94,2       | 1.278.049        | 1.459.148 | 114,2      |
| 6. Рентабилност укупног капитала (средстава) (3 / 4 x 100) |         | 8,21%                | 5,28%     | 64,3       | 6,48%            | 1,32%     | 20,4       |
| 7. Рентабилност сопственог капитала (1 / 5 x 100)          |         | 11,76%               | 6,09%     | 51,8       | 10,23%           | -5,30%    | -51,8      |
| 8. Просечне дугорочне обавезе**                            |         | 867.634              | 1.009.117 | 116,3      | 715.376          | 782.535   | 109,4      |
| 9. Просечан инвестирани капитал (5+8)                      |         | 3.229.553            | 3.233.156 | 100,1      | 1.993.425        | 2.241.683 | 112,5      |
| 10. Рентабилност инвестираног капитала (3/9x100)           |         | 13,31                | 7,96      | 59,8       | 13,58            | 2,23      | 16,5       |
| 11. Укупан приход                                          |         | 2.164.654            | 1.817.157 | 83,9       | 1.760.419        | 2.069.712 | 117,6      |
| 12. Коефицијент обрта (11/4)                               |         | 0,414                | 0,373     | 90,1       | 0,42             | 0,55      | 129,4      |
| 13. Стопа финансијског резултата (3/11x100)                |         | 19,86                | 14,17     | 71,3       | 15,38            | 2,42      | 15,7       |
| 14. Рентабилност укупног капитала (средстава) (12 x 13)    |         | 8,21                 | 5,28      | 64,3       | 6,48             | 1,32      | 20,4       |

\* На писменом, рентабилност укупног и сопственог капитала обрачунава се само на бази скраћених формула (првих седам ставки). Други начин, преко коефицијента обрта и стопе финансијског резултата (затамњене ставке), служи као приказ студентима. Такође ће на писменом увек бити задато да се рачуна по нето приносу. Још једном напомињемо да је разлика између бруто и нето приноса само у порезу на резултат, (тј. у првом случају се користи бруто добит а у другом нето добит).

\*\* Просечна вредност укупних средстава, капитала и дугорочних обавеза, рачуна се као аритметичка средина датих вредности из биланса стања по отварању и закључног биланса. На пример, за сопствени капитал:  $(2.176.884 + 2.271.194) / 2 = 2.224.039$  хиљ. дин. Приликом рачунања просека за 2018. годину, коришћене су претпостављене (тј. процењене) вредности ових позиција из 2017. године (јер немамо биланс за 2017).

Анализирано предузеће „Панонија“ остварило је позитивне стопе рентабилности укупног капитала у обе године, уз значајно смањење у последњој години (са **8,21%** на **5,28%**). То значи да предузеће остварује 5,28 динара нето приноса на 100 динара укупно уложеног капитала. Конкуренција „Срем“ има знатно лошије стопе рентабилности у обе године (6,48% односно 1,32%) (таб. 5).

Поставља се питање како сад оценити остварену стопу приноса „Паноније“ од 5,28% у текућој години. Видели смо да је боље од конкуренције, али лошије него у претходној години. Генерално, то и није тако мала стопа, могло би се рећи да је задовољавајућа. Поготову ако је упоредимо са владајућим каматним стопама на тржишту капитала (што је често поређење) које су много ниже. Са друге стране, можда на тржишту постоји неки бољи бизнис/улагање које би донело већу зараду власницима капитала. Али треба имати у виду и друге факторе, прво, није једноставно извршити селидбу капитала из пољопривредног предузећа у неки други вид улагања, друго, проблем треба посматрати на дужи рок, улагања у пољопривреду су по правилу доста стабилна и са малим ризиком на дуги рок, али и нижим приносима у односу на неке друге гране. Да ли предузеће треба бити задовољно са овом стопом, може се рећи само за свако конкретно предузеће, односно то може знати само интерни аналитичар који је добро упознат са комплетним пословањем. Чињеница је да ово предузеће може боље, што показује претходна година. Али можда је у текућој ушло у неке инвестиције, иновације, можда су били лоши климатски услови, итд., има пуно потенцијалних разлога које треба ценити.

Стопа рентабилности сопственог капитала (**11,76%** односно **6,09%**) код предузећа „Панонија“ знатно **су више** од стопа рентабилности за укупан капитал, уз врло изражену тенденцију пада. Ово значи да предузеће „Панонија“ остварује 6,09 динара нето добити на 100 динара сопственог капитала у текућој години. Конкурентско предузеће „Срем“ има ниже стопе рентабилности, с тим да је у текућој години забележило негативну стопу приноса на сопствени капитал, јер је остварен нето губитак у тој години.

