



O AUTORU

Bojan Šćepanović je neobičan. Kada priča o sebi, prvo što spomene je porodica. Bojan je ponosni tata dvoje sjajnih klinaca, Milice i Pavla. Kažu i da je dobar muž jednoj divnoj Sandri, a odskora je i najbolji drugar simpatičnom patuljastom špicu po imenu Popi.

Bojan je duhovit i pričljiv. Ako mu spomenete controlling ili obuke, tad Bojan postaje i neumorna pričalica koja nesebično deli znanje. S obzirom da se stalno muči s težinom, neprekidno se bavi i sportom: roleri, skvoš, snoubord, tere-tana i sl. Obožava da ide u bioskop i da igra flipere sa sinom, a ponekad i uspe da ga pobedi. S druge strane, nikada nije uspeo da pobedi ćerku u logičkoj igrici Cluedo ili suprugu u vožnji kolima na PS3.

U poslovnom delu, Bojan već 25 godina radi kao „pravi crnac“ u finansijama i controllingu. Prošao je sve faze u finansijama, od računovođe, preko controllera do CFO. Godine 2001. napravio je svoju kompaniju Menadžment Centar Beograd i za 15 godina održao je 1.200 treninga za top menadžment najboljih srpskih kompanija.

Od 2012. godine Bojan je postao sinonim za controlling u Srbiji. Izdao je časopis „Controlling magazin“, organizovao je tri kongresa controllera sa 800 učesnika, predsednik je kluba controllera (ICV Srbija) koji ima 220 članova, drži treninge po licenci Controller Akademie iz Minhena, izdao je 10 knjiga o controllingu na srpskom jeziku. Bojan je i osnivač asocijacije International Business Communications Standards (IBCS), kao i jedini sertifikovani IBCS konsultant u Srbiji. Bojan je konsultant iz controllinga i izveštavanja za najbolje srpske kompanije kao što su NIS ad, Hemofarm, Telekom Srbija, Carlsberg itd.

Bojan ima neverovatnu strast za controllingom.

Veruje da će ova knjiga preneti deo strasti za controlling i na tebe.

www.mcb.rs

ISBN 978-86-89821-10-9



BOJAN
ŠĆEPANOVIĆ

BIBLIJA CONTROLLINGA

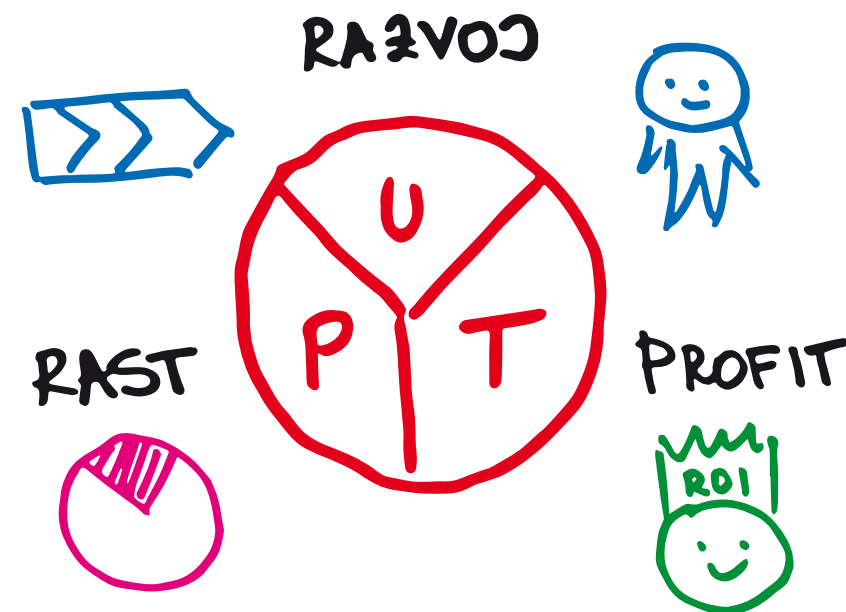
Nemačka filozofija
ostvarivanja ciljeva



BOJAN ŠĆEPANOVIĆ

BIBLIJA CONTROLLINGA

Nemačka filozofija ostvarivanja ciljeva



BIBLIJA CONTROLLINGA

Bojan Šćepanović

Izdavač:

MCB Edukacija, Beograd

© MCB 2016. prvo izdanje

© MCB 2020. drugo izdanje

Ova knjiga se ne sme umnožavati, prešampavati ili prenositi u bilo kom obliku i bilo kojim sredstvom, ni u celini, niti u delovima, bez izričite pismene dozvole autora i izdavača, niti se, bez izričite pismene saglasnosti izdavača, sme distribuirati ili umnožavati na bilo koji drugi način i bilo kojim drugim sredstvom. Sva prava objavljivanja ove knjige zadržavaju autor i izdavač, shodno odredbama Zakona o autorskim i srodnim pravima.

BOJAN ŠĆEPANOVIĆ

BIBLIJA CONTROLLINGA

Nemačka filozofija ostvarivanja ciljeva

Drugo izdanje



ZAHVALNOST

**Bojan
Šćepanović**

*Sanjaj visoko.
Napomo radi.
Budi skroman.
— Sale Đorđević*



**Sandra
Šćepanović**

*Ti si pola žena,
a pola san.
— Tagore*



PORODICA



Pavle

*Dajte mi dobro dete,
pa ćete videti
što sam dobar roditelj.
— Duško Radović*



Milica



Popi

*Došao je tiho
i ušao u legendu.
— Dok Holidej*



**Veljko
Damjanović**

Labor omnia vincit



**Miroslava
Kaluđerović**

*Druži se sa onima
koji će te boljim činiti*

**DIZAJN
&
ŠTAMPA**



**Dada
Jovanović**

*Hvala ti za
dugogodišnje
prijateljstvo*



PRIJATELJ



Anda

*... Hvala ti majko što si me rodila,
što si ♥ ♥ ♥ ♥*



Ratko

*... Hvala ti oče što si se borio,
egzistenciju što si mi stvorio...*

— Rambo Amadeus



Zlatko

Per aspera ad astra.

Sadržaj

PREDGOVOR

7

1-2-3 (S.T.P.)	21
4-Windows	27
5 forces (Porterov model 5 sila)	32
5 minutes analysis (5 minuta analiza)	35
7 Cash Flow drivers (7 pokretača keša)	37

A

ABC Activity Based Costing (obračun troškova na bazi aktivnosti)	38
Absorption costing (obračun cene koštanja na bazi punih troškova)	44
ACCA (Udruženje sertifikovanih računovođa Velike Britanije)	49
Account (T-konto)	51
Accruals and deferrals (ukalkulisavanje)	57
Accumulated depreciation (ispravka vrednosti osnovnog sredstva)	58
Actual performances (stvarni učinak)	59
Albrecht Deyhle (otac controllinga)	61
Allocations (alociranje troškova)	62
Annual report (godišnji izveštaj)	68
AP Accounts Payable (obaveze prema dobavljačima)	70
AR Accounts Receivable (potraživanja od kupaca)	72
Assets (aktiva ili sredstva)	76

B

B2B Business To Business (prodaja pravnim licima)	80
Bad debts (otpis potraživanja od kupaca)	82
Balance brought forward (neraspoređena dobit)	83
Balance sheet (bilans stanja)	84
BCG Boston Consulting Group matrix (BCG matrica)	88
Benchmarking (uporedna procena)	91

BEP Break Even Point (prelomna tačka rentabiliteta)	93
Beyond budgeting (moderno budžetiranje)	96
BOM Bill Of Materials (sastavnica)	100
Book value of equity (knjigovodstvena vrednost kapitala)	102
Bottleneck (usko grlo, ograničavajući faktor)	103
Brand valuation (vrednovanje brenda)	105
BSC Balanced Scorecard	106
Budget (plan)	111
Budgeted costs i output (planirani troškovi i učinci)	114
Buy or Make (kupiti ili proizvoditi)	116

C

C.M.O.K. (Ciljevi→Merenje→Odstupanja→Korektivna akcija)	118
CAGR Compound Annual Growth Rate (složena godišnja stopa rasta)	119
Capacity utilisation (iskorišćenost kapaciteta)	121
CAPEX (ulaganja u osnovna sredstva)	123
Capital budgeting (planiranje osnovnih sredstava)	124
Capital Employed (uposleni kapital)	133
Cash (keš)	136
Cash flow (izveštaj o tokovima gotovine)	139
Cash-to-Cash (dani vezivanja obrtnih sredstava)	144
CBA Comparing Budget and Actual (poređenje planiranog i ostvarenog)	145
CCC Cash Conversion Cycle (dani vezivanja obrtnih sredstava)	146
CFC Calculatory Fixed Costs (kalkulisani fiksni troškovi)	147
CFF Cash Flow from Financing activities (prilivi i odlivi keša iz finansijskih aktivnosti)	148
CFI Cash Flow from Investing activities (prilivi i odlivi keša iz investicionih aktivnosti)	149
CFO Cash Flow from Operating activities (prilivi i odlivi keša iz poslovnih aktivnosti)	151
CFO Chief Financial Officer (finansijski direktor)	152
CF-ROI Cash Flow Return On Investment (EBITDA podeljena sa replacement value)	154

Changes in Equity (izveštaj o promenama na kapitalu)	156
CIMA Chartered Institut of Management Accountants UK (Udruženje upravljačkih računovođa Velike Britanije)	159
CMA Certified Management Accountant USA (Sertifikovani upravljački računovođa SAD)	160
COA Chart Of Accounts (kontni plan)	161
COGM Cost Of Goods Manufactured (trošak proizvedene robe)	162
COGS Cost Of Goods Sold (trošak prodane robe)	163
Competitor profile (konkurentska matrica)	169
Contribution 1 (kontribuciona marža)	171
Contribution P&L (kontribucioni bilans uspeha)	174
Contribution to growth (doprinos rastu prodaje)	178
Controllable costs (kontrolabilni troškovi)	179
Controller Akademie (Akademija controllinga Minhen)	181
Controller and mission statement (controller i izjava o misiji za controllere)	183
Controller competence model (veštine controllera)	184
Controller organisation (organizacija controllinga)	186
Controlling	193
Controlling process (proces u controllingu)	195
Controlling process KPI (KPI controlling procesa)	197
Controlling year planner (kalendar controllera)	200
Conversion costs (troškovi konverzije)	204
Co-ordination (koordinacija)	205
Corporate policy (korporativna politika)	206
Corporate values (vrednosti)	207
COS Cost Of Sales (trošak prodaje)	209
Cost center (mesto troška)	210
Cost drivers (izazivači troškova)	214
Cost object (nosilac troška)	215
Cost of sales (funkcionalna metoda)	216
Cost summary (metoda ukupnih troškova)	217
Costs (troškovi)	218
CPA Certified Public Accountant (ovlašćeni računovođa)	225
Current assets (tekuća sredstva)	226
Current year profit (profit tekuće godine)	227

Customer P&L (profitabilnost kupca)	229
CVP Cost Volume Profit (prelomna tačka rentabiliteta)	232

D

Dashboard (komandna tabla)	233
DCF Discounted Cash Flow (diskontovani keš prilivi i odlivi)	234
Debt (finansijske obaveze)	238
Decision accounts (izveštaji za odlučivanje)	242
Depreciation (amortizacija)	243
DIO Days Inventories Outstanding (broj dana zadržavanja zaliha)	247
Direct costs (direktni troškovi)	253
Direct method for Cash flow (direktan metod za izradu cash flow izveštaja)	254
Discount (diskontni faktor)	255
Discount rate (diskonta stopa)	256
DL Direct Labor 🧑 (direktni troškovi radnika u proizvodnji)	257
DM Direct Material 🧱 (direktni troškovi materijala u proizvodnji)	258
DPO Days Payables Outstanding (broj dana plaćanja dobavljačima)	259
DPP Discounted Payback Period (diskontovano vreme povraćaja)	263
DSO Days Sales Outstanding (broj dana naplate od kupaca)	265
DuPont (DuPont analiza)	270
DWC Days Working Capital (dani vezivanja obrtnih sredstava)	272

E

Early warning (rano upozoravanje)	274
EBIT Earnings Before Interest Taxes (profit pre kamate i poreza)	275
EBITDA Earnings Before Interest Taxes Depreciation Amortization	276
EBITDA/Interest (pokriće kamata)	284
EBT Earnings Before Taxes (profit pre oporezivanja)	286
Economic appraisal (ekonomska procena investicija)	287
EPS Earnings Per Shares (profit po jednoj akciji)	288
Equity (kapital)	289
Equity ratio (stepen kapitalizacije)	293
EV Enterprise Value (vrednost kompanije)	295
Experience curve (kriva iskustva)	296

F

FCF Free Cash Flow (slobodan keš)	298
Financial plan (finansijski plan)	299
Fixed assets (osnovna sredstva)	300
Fixed costs (fiksni troškovi)	305
Flexed budget (fleksibilni budžet)	307
Forecasting (prognostiranje)	309
FV Future value (buduća vrednost)	313

G

Gearing (stepen zaduženosti, menjač)	314
GMROI Gross Margin Return On Investment	315
GMROS Gross Margin Return On Space	316
Goodwill (razlika između plaćene i knjigovodstvene vrednosti kapitala)	319
Gross margin (bruto marža)	322

I

IAS International Accounting Standards (MRS Međunarodni Računovodstveni Standardi)	324
ICV Internationaler Controller Verein (Međunarodno udruženje controllera)	327
Income statement (bilans uspeha)	329
Indirect costs (indirektni troškovi)	330
Indirect method for Cash flow (indirektan metod za izradu cash flow izveštaja)	331
Intangible assets (nematerijalna osnovna sredstva)	332
Interest bearing debt (kamatonosne obaveze)	333
Interest coverage (pokriće kamata)	334
Internal auditing (interna revizija)	335
Internal services (interne usluge)	336
Inventories (zalihe)	337
Inventory valuation (vrednovanje zaliha)	339
Investment center (investicioni centar)	341

IRR Internal Rate of Return (interna stopa prinosa)	342
ISO Contribution curve (davanje rabata)	346

K

Kaizen (kaizen)	350
KPI Key Performance Indicators (ključni pokazatelji učinaka)	351

L

LCC Life Cycle Costs (troškovi životnog ciklusa)	353
Leverage (stepen zaduženosti)	354
Liabilities (obaveze)	355
Liquid assets (likvidna sredstva)	357
Liquidity (likvidnost)	358
Long term assets (dugoročna sredstva)	359
Long term investments (dugoročna finansijska ulaganja)	360
LTD Long Term Debt (dugoročne finansijske obaveze)	362
LTM EBITDA (EBITDA za poslednja 4 kvartala)	363

M

Maintenance of assets (održavanje sredstava)	364
Manager (menadžer)	365
Marginal costs (marginalni troškovi)	368
Mark up % (paušalno pokriće u procentima)	370
Market share (tržišni udeo)	371
Market value of equity (tržišna vrednost kapitala)	374
MBO Management By Objectives (ciljano vođenje)	382
Mission statement (izjava o misiji)	383
Moderation (moderacija)	384
MOH Manufacturing Overhead  (indirektni troškovi proizvodnje)	385
MPL Market Profit and Loss (bilans uspeha za jedno određeno tržište)	387
MRA Management Result Account (menadžerski bilans uspeha)	388
Multiple (multiplikatori)	390

N

NCF Net Cash Flow (neto promena keša)	391
Net Debt (neto finansijski dug)	392
Net Debt / EBITDA (neto finansijski dug podeljen sa EBITDA)	393
Net Debt / Equity (neto dug podeljen sa kapitalom)	396
Non-current assets (netekuća sredstva)	399
NOPAT Net Operating Profit After Taxes (neto operativni profit posle poreza)	400
Notes to the financial statements (napomene uz finansijske izveštaje)	401
NPV Net Present Value (NSV Neto Sadašnja Vrednost)	404
NWC Net Working Capital (neto obrtna sredstva)	406

O

Objective (cilj)	407
Operating assets (operativna sredstva)	409
Operating profit (operativni profit)	410
OPEX Operating Expenses (operativni troškovi)	412
OPO One Page Only (izveštaj za menadžere na jednoj strani)	414
Outsourcing (spoljne usluge)	417
Overdue (prekoračen rok plaćanja)	423

P

P&L Profit and Loss (bilans uspeha)	424
P/B Price to Book (tržišna vrednost kompanije podeljena sa knjigovodstvenom vrednosti kapitala)	430
P/E Price to Earnings (tržišna vrednost kompanije podeljena sa profitom)	431
P/S Price to Sales (tržišna vrednost kapitala podeljena sa prodajom)	432
Paid-in capital (osnovni kapital)	433
Pareto principle (Pareto pravilo: 20/80)	434
Payback (vreme povraćaja)	437
Payout (procenat isplaćene dividende)	438

Performance assessment (procena učinka)	440
Philosophy (filozofija kompanije)	441
PI Profitability Index (indeks profitabilnosti)	444
Planning frameworks (planski okviri)	445
PLC Product Life Cycle (životni ciklus proizvoda)	446
Posting to accounts (knjiženje na račune)	448
Prime costs (primarni troškovi)	449
Proco VT (varijabilni troškovi proizvodnje)	450
Product costing (obračun cene koštanja)	451
Product mix (miks proizvoda)	456
Production planning and control (planiranje i kontrola proizvodnje)	459
Profit potentials (profitni potencijali)	460
Profitability (profitabilnost)	461
Profit center (profitni centar)	462
Project controlling (projektni controlling)	463
PV Present Value (sadašnja vrednost)	464

Q

Quo vadis (Ansofova matrica)	465
------------------------------	-----

R

Ratio systems (racio analiza)	466
Reporting (izveštavanje)	467
Responsibility accounting (računovodstvo odgovornosti)	469
Retained earnings (neraspoređeni profit)	470
ROA Return On Assets (profit podeljen sa aktivom)	472
ROACE Return On Average Capital Employed (operativni profit podeljen sa prosečnim operativnim sredstvima)	473
ROCE Return On Capital Employed (operativni profit podeljen sa operativnim sredstvima)	474
ROE Return On Equity (profit podeljen sa kapitalom)	475
ROI Return on Investment (zarada na investirano)	476
ROIC Return On Invested Capital (operativni profit podeljen sa investiranim kapitalom)	485

RONA Return On Net Assets	
(NOPAT podeljen sa neto aktivom)	486
ROS Return On Sales (profitna stopa)	487
Routing (spisak operacija)	488

S

Sensitivity analysis (analiza osetljivosti)	489
Service center (servisni centar)	490
SGA Sales General Administration 🗨️	
(troškovi sektora: prodaja, menadžment, administracija)	491
Short term assets (kratkoročna sredstva)	492
Short term liabilities (kratkoročne obaveze)	494
SKU Stock Keeping Unit (pojedinačni artikal)	496
SMART („pametna” cilj)	498
Solvency (zaduženost)	499
Special direct costs (posebni direktni troškovi)	501
SSC Shared Service Center (zajednički uslužni centar)	502
Stakeholders (zainteresovane strane)	505
Standard costing (obračun standardnih troškova)	507
STD Short Term Debt (kratkoročne finansijske obaveze)	512
STEP (analiza makro-okruženja)	513
Strategic plan (strateški plan)	516
Strategic tools (strateški alati)	518
Strategic WAY symbol (Kojim putem dalje?)	519
Strategy (strategija)	521
Struco FT (troškovi strukture kompanije)	524
SUCCESS®	525
SV Shareholder Value (akcionarska vredost kapitala)	527
SWOT	528

T

Tangible assets (materijalna osnovna sredstva)	530
Target costing (ciljani troškovi)	531
TCO Total Cost of Ownership (ukupni troškovi posedovanja)	533
Terminal value (rezidualna vrednost)	536

TIE Times Interest Earned (pokriće kamata)	538
Time-based management (upravljanje na bazi vremena)	539
Total Quality Management (potpuno upravljanje kvalitetom)	540
Transfer prices (transferne cene)	541
Treasury (finansijska operativa)	543

V

Valuation of company (vrednovanje kompanije)	544
Value analysis (analiza vrednosti)	549
Value chain analysis (analiza lanca vrednosti)	551
Variable costs (varijabilni troškovi)	552
Variance analysis (analiza varijansi)	553
Vision (vizija)	563

W

WACC Weighted Average Capital Cost (prosečna cena kapitala)	564
Wall Street	566
Waterfall chart (grafikon za analizu varijansi)	567
Working capital (obrotna sredstva)	569
Write offs (otpis)	572

BIBLIJA CONTROLLINGA

Bojan Šćepanović

*Sanjaj visoko,
naporno radi,
budi skroman.*

Aleksandar Saša Đorđević,
proslavljeni srpski košarkaš

PREDGOVOR

Uvek sam mrzeo da čitam predgovore.

Pisac uvek objašnjava „zašto je napisao knjigu, koji je cilj, kakva je struktura, organizacija”, itd. Po meni, to je gomila pisanija koju retko ko ozbiljno čita – osim samog pisca. Čak me i moj dizajner ubeđuje da ova knjiga zasluđuje barem dve stranice predgovora.

Ja sam ovu knjigu napisao iz jednog jedinog, sebičnog razloga – da ostavim trag iza sebe. Želim da moja deca, Milica i Pavle, znaju da je sve moguće. Deco, vas dvoje ste me davno prevazišli i nastavite da letite raširenih krila.

Hvala ti, mama Anđo, što si verovala u mene u svakom trenutku. Hvala ti, tata Ratko, što si mi usadio nemačku disciplinu i preneo deo svoje neverovatne energije.

Mojoj dragoj Sandri, koja me verno prati na mojim luckastim putovanjima već 20 godina, imam samo jednu poruku:

<3

Čitaoče, uživaj u knjizi.

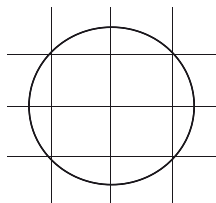


Bojan Šćepanović

1-2-3 (S.T.P.)

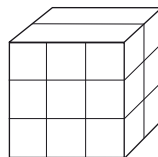
Marketing plan se sastoji od tri ključna koraka:

1. Segmentacija tržišta
2. Targetovanje
3. Pozicioniranje



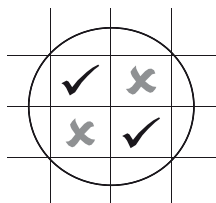
1. Segmentacija tržišta

B2C
+ geografija
+ demografija
+ psihologija
+ ponašanje



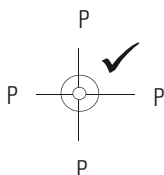
B2B
+ promet
+ delatnost

+ proizvod
+ kupac
+ region



2. Targetovanje

+ Veličina (količina, EUR)
+ Rast
+ Profitabilnost
+ (KSF) Key Success Factors
+ Strategijska privlačnost
+ Verovatnoća uspeha



3. Pozicioniranje

+ Product (proizvod)
+ Price (cena)
+ Placement (kanali distribucije)
+ Promotion (reklama)

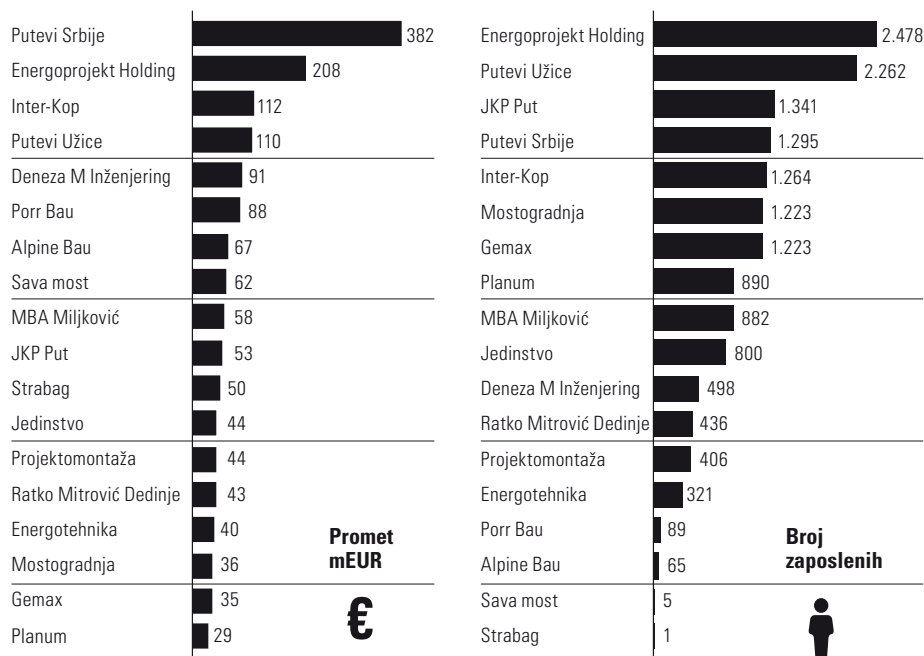
Slika 001. 1-2-3 (marketing plan)

1. Segmentacija tržišta. Podrazumeva podelu tržišta na manje segmente tj. delove. Segmentaciju tržišta posmatramo sa aspekta:

- B2B Business to Business
- B2C Business to Consumers

→ *B2B Business To Business* je oznaka kada kompanija prodaje svoje proizvode samo drugim pravnim licima. Ponekad se naziva i *veleprodaja, prodaja privredi, corporate, wholesales* i sl.

B2B segmentacija se radi najčešće na osnovu prometa i delatnosti, a koriste se i drugi kriterijumi: broj zaposlenih, broj kasa, površina u m² i sl.



Izvor: Top 500 (www.nin.co.rs), podaci za 2012. godinu, računica autora

Slika 002. **B2B Segmentacija građevinskih kompanija u Srbiji**

Sa druge strane, B2C podrazumeva prodaju proizvoda samo fizičkim licima. Vrlo često se ova prodaja zove *maloprodaja*, *retailing* i sl.

B2C segmentacija najčešće se radi na osnovu 4 kriterijuma:

- Geografski (regioni, opštine, veličina, gustina, klima)
- Demografski (pol, godine, zanimanje, obrazovanje, životni stil)
- Psihološki (društveni sloj, način života, lične osobine)
- Ponašanje (korišćenje okolnosti, traženje koristi, status potrošača, status privrženosti)

Marketari često imaju veoma neobična imena za pojedine segmente tržišta u B2C segmentu:

- **DINKY Double Income No Kids Yet** (dvoje zaposlenih koji žive zajedno i nemaju decu). To sam ja bio sa mojom dragom u predbračnoj fazi, dok još nismo imali dva „čudovišta”.
- **NINJA No Income No Job** (čovjek koji nema posao i nema platu). Brrrr, ovaj deo sam propustio u svom životu.
- **SITCOM Single Income Two Children Oppressive Mortgage** (samohrana majka sa dvoje dece i hipotekom za kuću). Na žalost, sve češći slučaj.
- **SELPs Second Life People** (penzioneri koji imaju pristojnu penziju i žele da se zabave). Moji mama i tata koji doživljavaju treću, četvrtu, petu... mladost. Npr, njih dvoje zajedno imaju 4 mobilna, 3 računara i 2 tableta! Treba pogledati sve španske serije ili naručiti online hranu za mačka Džonija.
- **SKIPPIES School Income and Purchasing Power** (klinci u školi koji svaki dan imaju neki raspoloživi džeparac). Moj sin Pavle koji ima svaki dan 50 RSD za džeparac.



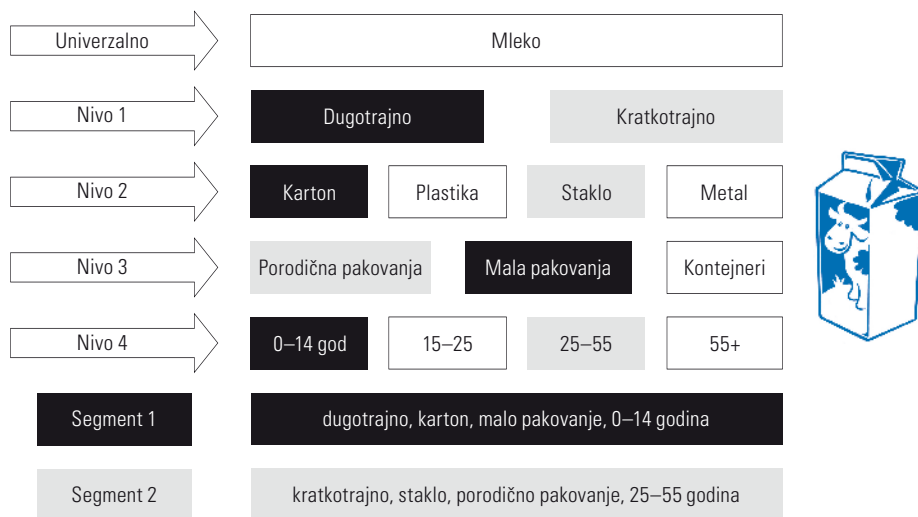
SKIPPIES

School Income and Purchasing Power
(klinci u školi koji svaki dan imaju neki raspoloživi džeparac).

Slika 003. **Coca Cola je targetovala SKIPPIES sa flašicom KOKA KOLICA koja košta 45 RSD (taman koliko iznosi i džeparac) za kupce u školi**

Kod oba segmenta, B2B i B2C, postoje i tri dodatna kriterijuma za segmentaciju:

- **Proizvod.** Koju vrstu proizvoda kompanija nudi.
- **Kupac.** Ko kupuje proizvode: dinky, ninja, sitcom i sl.
- **Region.** Gde kompanija prodaje (Beograd, Vojvodina, UŽAS tj. Uža Srbija...)



Slika 004. **Različiti načini segmentacije po PROIZVODU za mleko**

2. Targetovanje. Kompanija ne može da zadovolji sve segmente tržišta iz više razloga: nema dovoljno novca, segment se ne uklapa u filozofiju kompanije, kompanija nije dovoljno jaka i sl. Kompanija mora da zna kome želi a kome ne želi da prodaje svoje proizvode (usluge).

Primer

- Mercedes ne proizvodi jeftina i mala kola, dok Dacia ne proizvodi visokokvalitetna kola. Apple proizvodi samo jedan visokokvalitetan telefon (iPhone) dok Samsung proizvodi široku paletu telefona, od jeftinih do S5. Zara je fokusirana na jeftiniji segment odeće, dok se sa druge strane „smrzneš“ kada vidiš cenu jedne Hermes tašne („Kelijevka“ od 6.000 EUR). Svaka od ovih kompanija je odabrala neka tržišta koja želi, odnosno ne želi da napada.

Broj segmenata koje kompanija može da napada je praktično neograničen, a kompanije obično biraju 3 do 5 segmenata koje napadaju. Kompanije biraju tržišni segment na osnovu više kriterijuma:

- Veličina segmenta.** Može da se izrazi količinski ili vrednosno (EUR).
- Rast segmenta.** Godišnji rast tržišta u procentima.
- Profitabilnost.** Kontribucija po komadu koja može da se ostvari.
- Key Success Factors KSF.** Ključni faktori uspeha za taj segment. Na primer, u FMCG sektoru jedan od KSF je numerička distribucija, kao i prisutnost na policama.
- Strategijska privlačnost.** Da li se segment uklapa u filozofiju kompanije? Da li postoji sinergija sa drugim delovima biznisa?

- **Verovatnoća uspeha.** Koliki je rizik ulaganja u tržišni segment, a kolika je verovatnoća uspeha?

Važno je da zapamtite: treba da znate šta želite da napadnete, ali isto tako i šta ne želite.

3. Pozicioniranje. Pozicioniranje se radi sa marketing miksom, odnosno sa 4P:

- Product (proizvod)
- Price (cena)
- Placement (kanali distribucije)
- Promotion (reklama)

Product označava širinu i dubinu asortimana proizvoda, Price označava politiku cena, Placement su kanali distribucije preko kojih proizvod dolazi do kupca a Promotion je ono što obično zovemo reklama.

Pozicioniranje (ili ciljanje) zahteva od marketara da uvek u glavi ima svoju ciljnu grupu i da joj prilagodi marketing miks. Zamislite da fabrika bombona želi da napravi nove čokoladne dražeje protiv upale grla, nešto slično čokoladnim Septoletama. Marketar može gađati dve različite ciljne grupe i može imati dva potpuno različita marketing miksa.

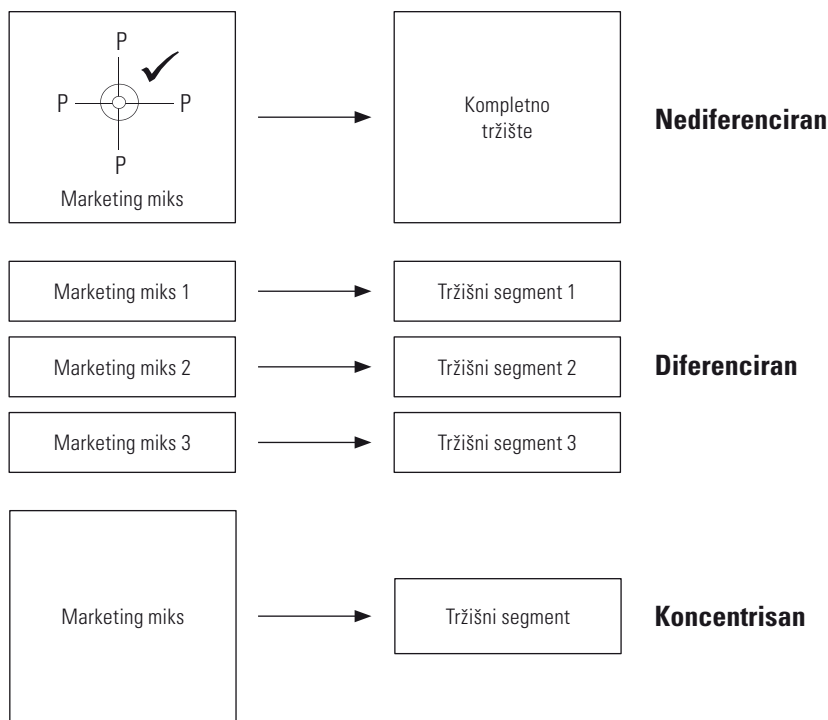
Ciljna grupa	Školsko dete 7 do 14 godina	Penzioner 60+ godina
		
Proizvod	Male, šarene pilule Šnažan ukus čokolade ili jagode Šareno i malo dnevno pakovanje, 5 komada	Velike pilule Bez ukusa ili ukus mentola Bezbojno, veliko pakovanje, 30 komada
Cena	5 komada = 50 RSD (dnevni džeparac)	30 komada = 199 RSD
Kanali distribucije	Sekretar škole Pekara kod škole	Mesna zajednica Dom penzionera
Promocija		

Ovaj marketing miks shvatite samo kao ilustraciju za knjigu.

Kompanija može da ima tri vrste marketing miksa:

- Nediferenciran
- Diferenciran
- Koncentrisan

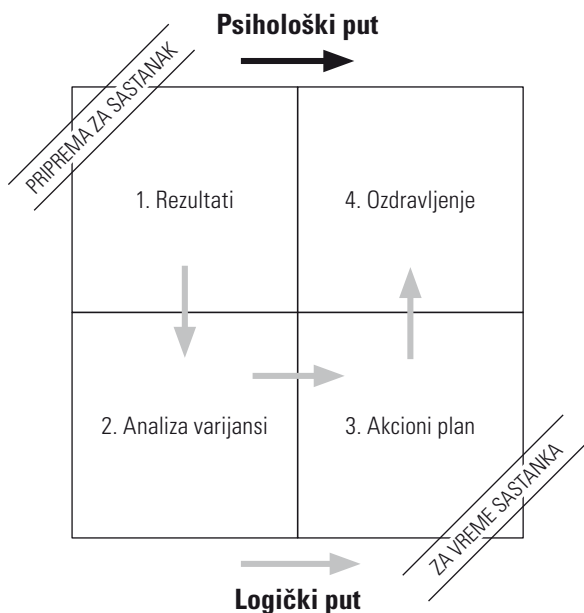
Nediferenciran marketing miks je obično bacanje para. Kompanija ne može da zadovolji potrebe svih kupaca na isti način. Potrebno je da kompanija diferencira svoje marketing napore. Dobre kompanije obično koriste diferenciran marketing miks. On, sa druge strane, zahteva dosta marketinškog rada i znanja. Za svaki tržišni segment se kreira poseban marketing miks. Npr, Coca Cola neće na isti način reklamirati Kocu Tamanicu koja je namenjena mom sinu (SKIPPIES), kao npr. Coca Colu od 2,0L koja je namenjena porodičnoj kupovini (ja sam ciljno tržište). Koncentrisan marketing miks se koristi povremeno kada kompanija želi da napadne određeni segment tržišta. To izgleda kao kada bi Rusija napala svim silama „veliku” Andoru.



Slika 005. **Kompanija može koristiti tri različita marketing miksa: nediferenciran, diferenciran, koncentrisan**

4-Windows

4-Windows je alat controllinga koji se koristi na sastanku menadžera i controllera kod analize varijansi → *variance analysis*. Iako je ovaj alat originalno nastao u → *Controller Akademie* za potrebe controllinga, univerzalno je primenljiv za bilo koju situaciju gde postoje dve kategorije: planirano i ostvareno.



Slika 006. **4-Windows alat Controller Akademie**

U prvom kvadrantu su rezultati poslovanja (prodaja, troškovi, profit, zalihe i sl.). U drugom kvadrantu je analiza varijansi (zbog čega je nastala varijansa, ko je odgovoran). U trećem kvadrantu je predlog akcionih mera (koje aktivnosti treba da sprovedemo, do kada, ko treba da ih uradi) i u četvrtom kvadrantu je ozdravljenje (kakva će biti situacija posle urađenog akcionog plana).

Kada se controller priprema za sastanak, onda se sledi **logički put** koji glasi 1→2→3→4 (rezultati, analiza varijansi, akcioni plan, ozdravljenje). Controller obično postavlja logična pitanja (1→2) „Zašto?“:

- Zašto postoji varijansa (ostvareno minus planirano tj. ACT-BUD)? Zašto nismo ostvarili ciljeve? Zbog čega nam je manji profit? Zbog čega su troškovi porasli? Ko je krivac? Zašto, zašto, zašto?

Ukoliko controller bude insistirao samo na pitanjima tipa „zašto” i na samom sastanku, menadžer će verovatno biti veoma ljut, besan, nervozan i nespreman za saradnju.

Da li ste ikada čuli menadžera koji je na pitanje „Zašto je rezultat loš?” odgovorio na sledeći način:

- Da, dragi controlleru, zaista si u pravu. Ja sam kriv za negativnu varijansu i loš rezultat. Ja sam kriv zato što ciljevi nisu ostvareni. Nisam se dovoljno trudio i prodaja je opala. Bio sam malo opušten i troškovi su porasli. Slažem se sa tobom i preuzimam svu krivicu na sebe. Nije problem ni sa konkurencijom, ni sa kupcima ni sa mojim ljudima, ja sam isključivi krivac zato što ciljevi nisu ostvareni.

Ovakav odgovor možete naći samo u snovima. Umesto ovakvog odgovora, većina menadžera će početi da traži opravdanje na pitanje „Zašto?”:

- Ja nisam kriv. Teška je ekonomska situacija. Narod nema para. Nelojalna konkurencija. Idi ti na teren pa da vidiš kako je teško prodati. Nije moja greška.

Mnogi menadžeri će početi i da kritikuju planove i ciljeve:

- Plan je nerealan. Nema šanse da ga ostvarimo. Rekao sam da nema šanse da ostvarimo plan kada smo ga pravili prošle godine.

A neki menadžeri će imati i vrlo kreativne odgovore:

- Odakle ti ta varijansa? Kod mene nema varijanse u mojim fajlovima i izveštajima je sve dobro. Controlleru, proveri još jednom svoj SAP izveštaj.

Preporuka je da controlleri umesto postavljanja logičkog pitanja „Zašto?” slede drugu logiku (psiho-logika). Kada je controller na sastanku sa menadžerom, on treba da koristi psihološki put 1→4 (rezultati, ozdravljenje) i postavlja sledeća pitanja:

- Kako ćemo dalje? Koje akcije treba da preduzmemo da bi ostvarili ciljeve? Šta planirate da uradite do kraja godine? Koliko možete da se obavezete da ćete prodati? Koliko se obavezujete da smanjite troškove?

Ovaj način rada se zove **psihološki put** i on se primenjuje na samom sastanku menadžera i controllera. Nakon postavljanja pitanja „Kako dalje?”, controller bi trebalo da dobije od menadžera konkretne buduće akcije. Controlling je orijentisan ka budućnosti i akcijama. Controller bi 80% vremena trebalo da posveti pitanjima iz kvadranta 3 i 4 („kako dalje?”). Dakle, mali rezime:

- Pitanja iz kvadranta 1 i 2 su orijentisana ka prošlosti i krivici (Ko je kriv? Zašto?)
- Pitanja iz kvadranta 3 i 4 su orijentisana ka budućnosti i akciji (Kako dalje? Šta treba da preduzmemo?)

4-Windows se može savršeno primeniti i na privatni život. Evo jedne zanimljive anegdote koja se dogodila sa mojom sjajnom ćerkom Milicom. Milica je upisala 1. razred Matematičke gimnazije i planirala je da ima sve petice. Nakon dva meseca od početka škole (novembar) postao sam malo zabrinut, jer je pored desetak petica imala i nekoliko četvorki i trojki. Seo sam sa Milicom i moje prvo pitanje je trebalo da bude „Zašto?” (logički put 1→2).

Da sam joj postavio pitanje „Zašto?” verovatno bih dobio odgovore:

- teška ekonomska situacija u zemlji (Profesori imaju visoke kriterijume...)
- jaka i nelojalna konkurencija (Steva je imao sreće kada je odgovarao Geometriju...)
- nestabilna politička situacija (Ovo su mi nepoznati profesori, ne znam kako ocenjuju...)
- SEKA Svetska Ekonomska Kriza (Gradivo je mnogo teško...)

Inače, ja sam kao zabrinuti tata zaista i postavio pitanje „Zašto?”. Odgovor koji sam dobio je bio „logički” za tinejdžerku od 15 godina:

- Tata, pa ja imam 15 godina! Dobila sam novo društvo, pa malo zabave i žurke, dosta izlazaka, novi dečko...

Hmmm, da li sam čuo *dečko*? Ili mi se samo učinilo? Ja sam tada mogao da uradim ono što većina roditelja počne da radi u takvim situacijama – da počnem da joj solim pamet, da objašnjavam o značaju obrazovanja, da je kritikujem, da je kažnjavam (nema iPhone i Facebook), da joj objašnjavam kako je bilo u moje vreme (inače, ja sam bio loš đak ali joj to nikada neću priznati), bla, bla... Uostalom, znate i sami kako to izgleda.

Umesto toga, ja sam postavio „psihološko” pitanje (1→4) koje je glasilo:

- Šta ćeš da uradiš u budućnosti da bi dostigla prosek 5,0?
Koje akcije ćeš da preduzmeš?

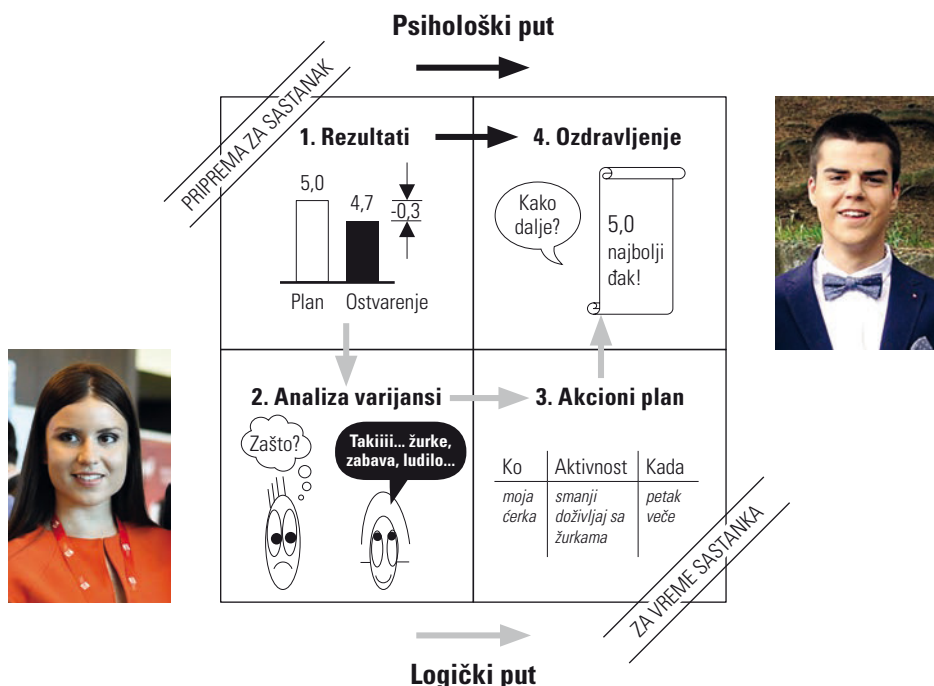
Milica je odgovorila kao iz topa:

- Izvući ću podatke iz SAP-a i videti gde su mi najveće varijanse. Napraviću dodatne aktivnosti na terenu sa kojima ću se vratiti u planirane ciljeve. Pažljivo ću pratiti rezultate da vidim da li se moji akcioni planovi ostvaruju. Praviću redovne mesečne Excel izveštaje da proverim napredak. Veoma jasno razumem tvoju viziju gde treba da budem za 4 godine i preduzeću dodatne aktivnosti da bih ispunila strateške planove.

Naravno, originalni odgovor je bio malo drugačiji:

- Takiiii (to je pravo ime autora ove knjige) moraću da smanjim izlaske i žurke. Izgleda da ću morati malo više da učim nego što sam mislila.

Epilog („4. ozdravljenje”) je stigao vrlo brzo. Milica je počela da ređa sve petice i na kraju godine je imala prosek 5,0. Ja sam mogao da se odmorim i da zaboravim na profesionalnu controllersku deformaciju i alat 4-Windows. Mada, nema odmora dok traje obnova! Tu je i moj mlađi sin Pavle, na kome i dalje mogu vežbati sve moguće (i nemoguće) controlling alate.



Slika 007. **4-Windows primenjen na privatni život jednog tate i tinejdžerke Milice**

Hajde da se sada opet vratimo na poslovni život. Na narednoj slici je 4-windows iz prakse jedne kompanije. Ovde postoje dve varijanse:

- Signalna varijansa
- Kontrolabilna varijansa

Signalna varijansa je varijansa iz prošlosti i na nju ne možete da utičete. Controller je napravio izveštaj (npr, za 30. 6. 2015). Rezultati su se dogodili i imamo negativnu varijansu od -20 (količinska prodaja je manja ispod plana). To je ista ona razlika u ocenama kod moje ćerke od -0,3. Signalna varijansa je jednaka razlici ostvarenog i planiranog (ACT-BUD). Signalna varijansa je pomoćna varijansa koja vam signalizira da nešto nije u redu. Ona vam javlja, kao semafor, da nešto treba preduzeti. Međutim, postoji jedan nepremostiv problem: na signalnu vari-

jansu ne možete da utičete! Odluke koje donosite odnose se samo na budućnost a ne na prošlost. Ne možete promeniti prošlost svojim odlukama (osim ako ne gledate previše filmova tipa „Povratak u budućnost” sa Majklom Džejem Foksom).

Kontrolabilna varijansa je ključna varijansa. Ovu varijansu možete da menjate svojim budućim akcijama. Kontrolabilna varijansa je jednaka razlici forecasta (procene) i budžeta (FC-BUD). U ovom slučaju ona iznosi -10. Odluke koje donosite sada-odnose se na budućnost. Vašim odlukama vi menjate (smanjujete ili povećavate) kontrolabilnu varijansu. Zbog toga je kontrolabilna varijansa ključna za analizu u 4-Windows alatu.

Ako se vratim na moju ćerku, kontrolabilna varijansa u njenom slučaju bi bio odgovor na (nepostavljeno) pitanje:

- Milice, koja je tvoja prognoza – koliko si planirala da imaš četvorki i trojki na kraju 1. razreda?

Nadam se da bi odgovor moje ćerke bio „nula”. Ako bih hteo da postavim pitanje menadžeru, onda bih postavio pitanje:

- U redu, sada si 20 ispod plana. Sa druge strane, koliko planiraš da budeš ispod plana do kraja godine? Koje akcije ćeš preduzeti da dostigneš ciljeve?

Da li osećate kako se atmosfera na sastanku promenila? Umesto traženja krivca u prošlosti (zašto?) mi počinjemo da razmišljamo o budućnosti (kako dalje?). Odluke možete donositi samo o budućim varijansama.

Reporting: YTD Year To Day ili LTM Last Twelve Month								
Cilj (KPI)	Budžet	Actual 30. 6. 2015.	Varijansa (ACT-BUD)		Forecast ostatak godine	Forecast 31. 12.	Budžet 31. 12.	Varijansa (FC-BUD)
			u 000	%				
1	2	3	4	5	6	7	8	9
			(3-2)	(3-2) : 2		(3+6)		(7-8)
1 Količina	100	80	-20	-20%	110	190	200	-10
2 Prodaja								
3 - Proco (VT)								
4 Contribution 1								
5 - Promocija								
6 Contribution 2								
7 - Struco (FT)								
8 Contribution 3								
9 Zalihe								
10 Kupci								
11 CAPEX								
Analiza (ključne tačke)					Akcioni plan			
Analiza varijansa					Korektivna akcija		Odgovoran	Datum

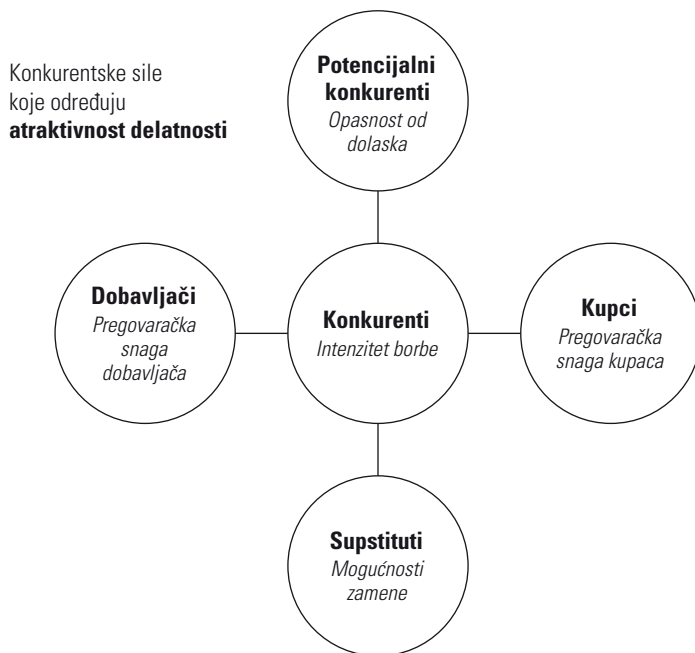
Slika 008. **Signalna i kontrolabilna varijansa u 4-windows modelu**

5 forces (Porterov model 5 sila)

Porterov model 5 sila je alat za strategijsku analizu jedne delatnosti (sektora, industrije, branše). Struktura i razvoj delatnosti direktno utiču na konkurenciju a tako indirektno i na strategiju koju jedna kompanija može razumno da primeni. Atraktivnost delatnosti (profitni potencijal) utvrđuje se na osnovu pet faktora:

- Pretnja od novih konkurenata
- Pretnja preko supstitutivnih proizvoda
- Pregovaračka snaga kupaca
- Pregovaračka snaga dobavljača
- Rivalitet među postojećim firmama

Model 5 sila razvio je Majkl Porter, profesor sa Harvarda.

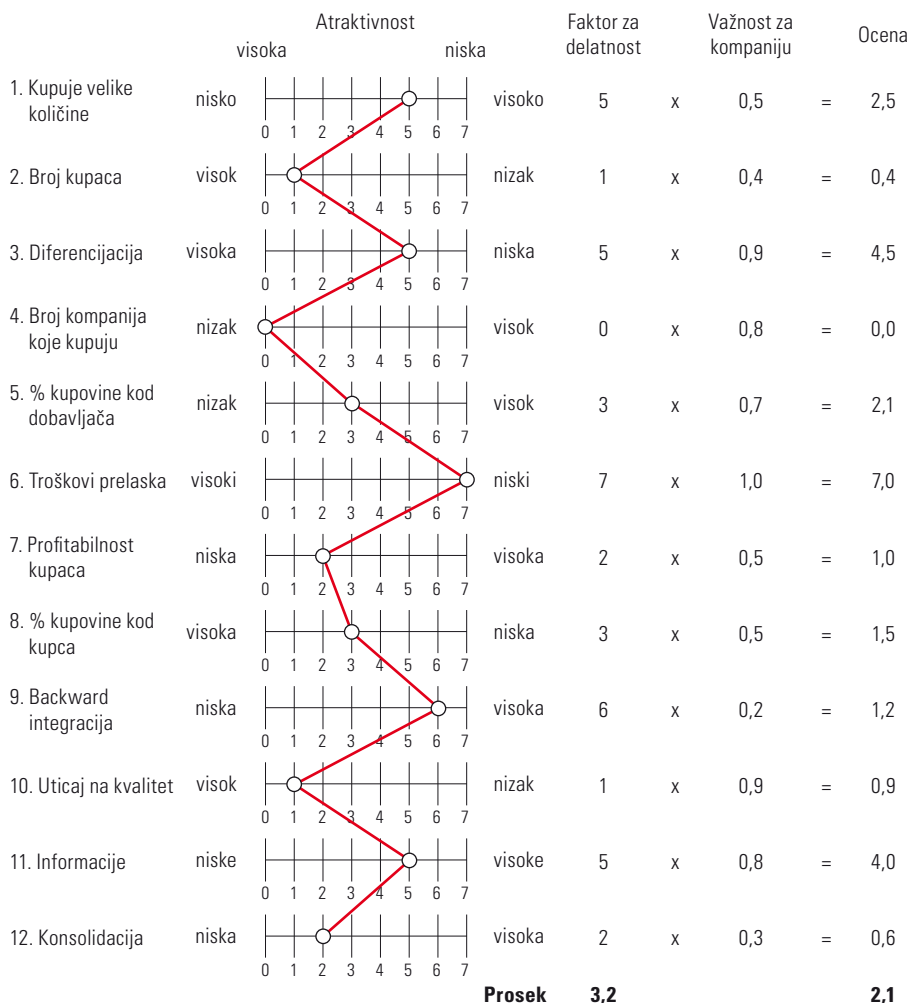


Slika 009. **Porterov model 5 sila za analizu atraktivnosti delatnosti**

Primer

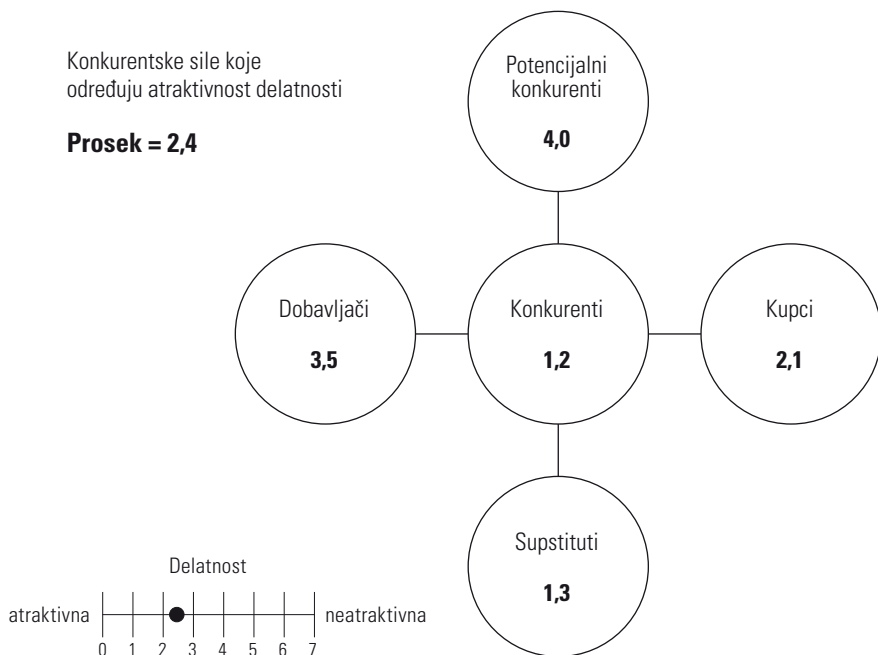
- Nectar, proizvođač sokova, razmišlja da uđe u proizvodnju kisele vode.
- Štark, konditor, razmišlja o proizvodnji mesa.
- Idea, maloprodajni lanac, razmišlja o otvaranju benzinske pumpe.

Svaki od 5 delova se posebno analizira i ocenjuje. Uzmi za primer pregovaračku sposobnost kupaca. Ovde možeš analizirati broj kupaca, profitabilnost kupaca, koliko kupci imaju informacija i sl. Ako si u delatnosti prodaje kancelarijskog materijala, onda kupci imaju izrazito jaku pregovaračku moć jer postoji veliki broj dobavljača i teško je diferencirati svoju robu i/ili kompaniju. Sa druge strane, u delatnosti proizvodnje struje kupci nemaju skoro nikakvu moć jer je Elektroprivreda Srbije (EPS) monopolista. Svaki od faktora se ocenjuje od 0 do 7, gde 0 označava visoku atraktivnost a 7 nisku atraktivnost. Pored toga, daje se i poseban ponder važnosti za kompaniju u rasponu od 0,0 do 1,0. Na sledećoj slici je primer kako može izgledati analiza „Pregovaračke sposobnosti kupaca”.



Slika 010. Pregovaračka sposobnost kupaca podeljena na 12 faktora

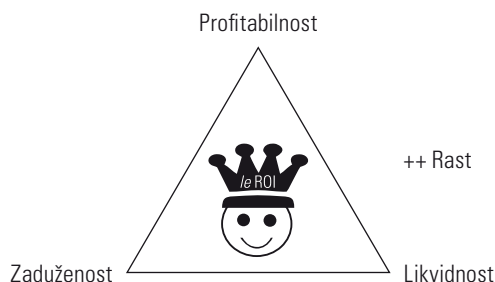
Pregovaračka snaga kupaca u ovom slučaju je niska (2,1). Ukratko, to znači da u ovoj delatnosti kupci nemaju jaku snagu. Pošto se analiziraju svih 5 glavnih faktora („sila”), onda se pravi zbirni pregled za atraktivnost delatnosti. Ova delatnost sa prosečnom ocenom od 2,4 deluje veoma atraktivno za ulazak.



Slika 011. **Delatnost izgleda veoma atraktivna s obzirom na prosečnu ocenu od 2,4 na skali 0 do 7**

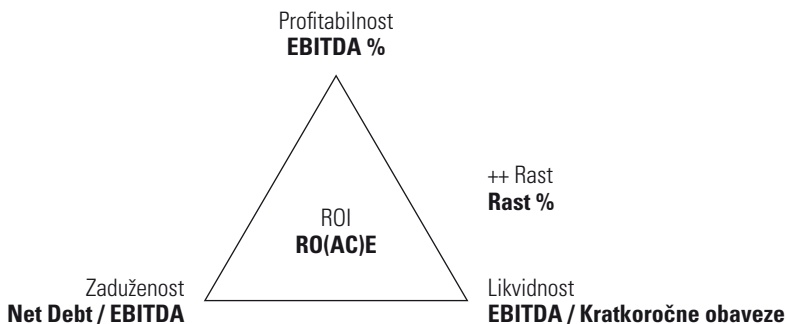
5 minutes analysis (5 minuta analiza)

Obično imaš malo vremena u biznisu za donošenje odluka. Nekada imaš i manje od 5 minuta. Da bih ti pomogao, napravio sam alat za petominutnu finansijsku analizu kompanije. Kada primeniš ovaj alat na finansijske izveštaje, dobićeš odličnu sliku u kakvoj je finansijskoj situaciji kompanija.



Slika 012. **Finansijski trougao za analizu kompanije**

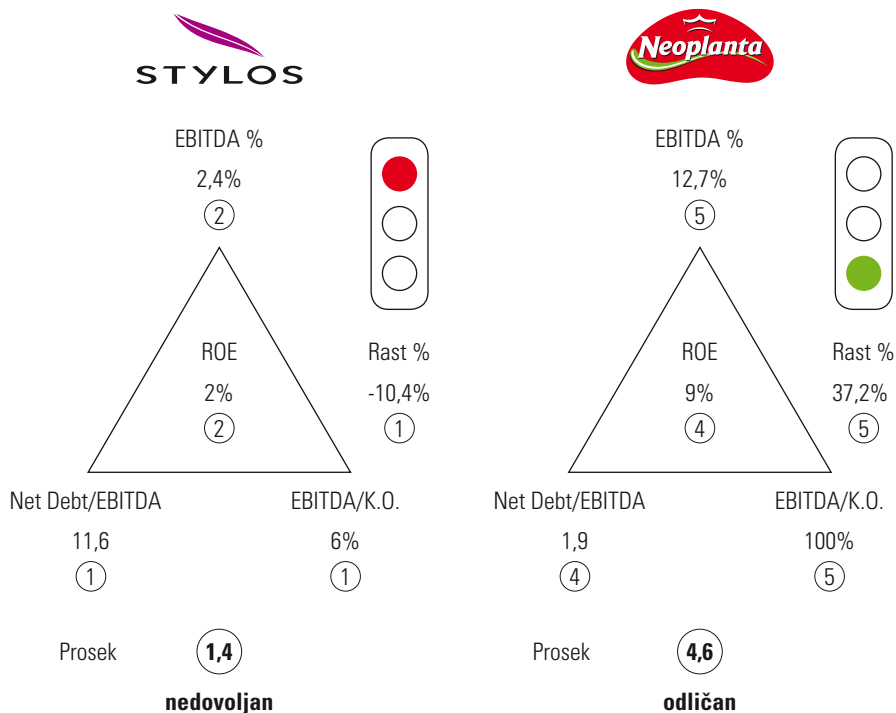
Postoji kralj racio brojeva koji se zove → **ROI**. Inače, na francuskom se kralj i piše „le ROI”. Pored ROI, postoje i tri ključne finansijske karakteristike kompanije: profitabilnost, likvidnost i zaduženost. Važno je da pratiš i kakav je rast prodaje. Za svaki od ovih aspekata, ja ti preporučujem po jedan racio broj tako da finalna verzija mog alata izgleda ovako:



Slika 013. **Finansijski trougao sa pet ključnih racio brojeva**

Za svaki od ovih racio brojeva možeš da napraviš semaforčice – koje su vrednosti dobre, odnosno koje su vrednosti loše. Na primer, ako je EBITDA 2,4% onda je to niska vrednost i semafor je crven. Ako je EBITDA 12,7 % onda je to visoka vrednost i semafor je zelen.

Primenio sam ovaj alat na dve kompanije iz Srbije: Stylos i Neoplanta. U prvom slučaju, Stylos ima prosečnu ocenu od samo 1,4 i oni su u dosta lošoj finansijskoj situaciji. Sa druge strane, Neoplanta ima prosečnu ocenu 4,6 i ova kompanija je u odličnoj finansijskoj situaciji.



Izvor: APR, 2012. godina

Slika 014. **Stylos ima lošu finansijsku situaciju („sedi dole, jedan!”), dok je Neoplanta u odličnoj finansijskoj situaciji („štreber”)**

7 Cash Flow drivers (7 pokretača keša)

Postoji 7 ključnih stvari koje menadžer prati da bi imao keš. To su:

1. Cena sezonske karte KK Crvena Zvezda
2. Čerkino putovanje
3. Trening za sina
4. Ženin VISA račun
5. Biftek u „Lavini”
6. ...

Ooops, pogrešan spisak. Ovo je pravi spisak:

- 1) Rast % ↑. Rast prodaje u odnosu na prethodnu godinu.
- 2) Gross margina% ↑. Gross margina u procentu od prodaje.
- 3) OPEX % ↓. Operativni troškovi u procentu od prodaje.
- 4) DSO ↓ Days Sales Out. Period naplate od kupaca.
- 5) DIO ↓ Days Inventories Out. Period zadržavanja zaliha.
- 6) DPO ↑ Days Payables Out. Period plaćanja dobavljačima.
- 7) CAPEX ↓ Capital Expenses. Investicije u osnovna sredstva.

Ukoliko uspešno pratiš ovih 7 ključnih pokazatelja, imaćeš keš na računu i moći ćeš da isplatiš dividendu. Tvoja žena će biti srećna i moći ćeš da joj kupiš novu HERMES Birkinka tašnu. A, onda ćeš razumeti i prvi spisak...

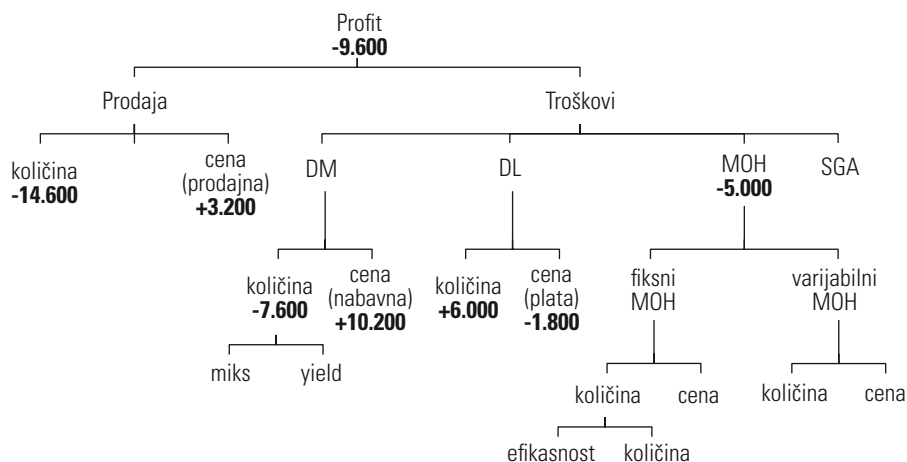


Slika 015. **Menadžer mora da razmišlja kako da napravi pozitivan FCF da bi dobio bonus i obezbedio svojoj dragoj novu bundu!**

- Varijansa DL cena rada
(ostvorena cena - planirana cena) x ostvorena količina rada
(7,75 EUR/h - 7,50 EUR/h) x 7.200 h = - 1.800 EUR (negativna)
- Varijansa MOH
(ostvoreni - planirani troškovi)
45.000 EUR - 40.000 EUR = -5.000 EUR (negativno)

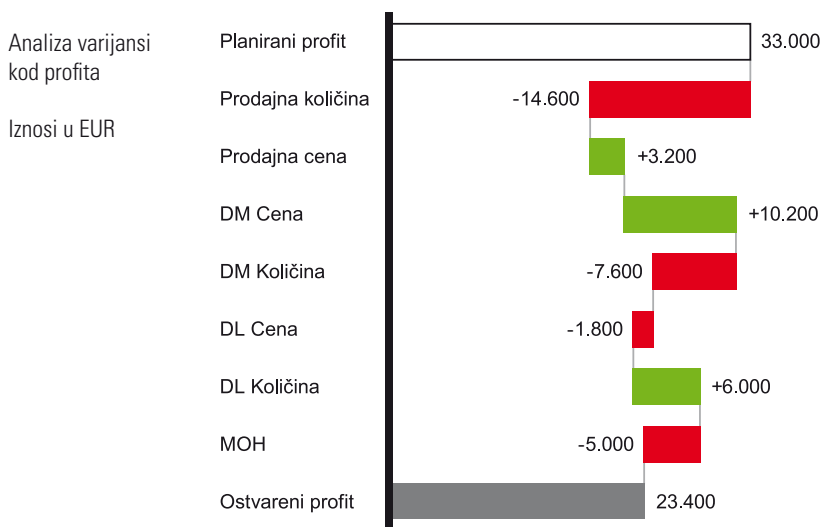
Analiza varijansi

	Negativna varijansa	Pozitivna varijansa	Odgovornost
Planirani profit			33.000
Analiza varijansi:			
Prodajne količine	-14.600		Prodaja
Prodajna cena		+3.200	Prodaja
DM-količina	-7.600		Proizvodnja
DM-cena		+10.200	Nabavka
DL-količina		+6.000	Proizvodnja
DL-cena	-1.800		HR
MOH	-5.000		Proizvodnja
Σ	-29.000	+19.400	-9.600
Ostvoreni profit			23.400



Slika 327. Rekapitulacija analize varijansi

Veoma često se Analiza varijansi prikazuje u obliku → *waterfall charta*. Ako se radi o analizi varijansi za EBITDA, ovaj izraz se zove i *EBITDA bridge* ili *premošćavanje EBITDA*.



Slika 328. **Waterfall grafikon kod analize varijansi**

Varijansa je razlika između stvarne vrednosti i budžetirane vrednosti. Varijanse daju menadžerima priliku da razmotre moguće korektivne mere i da ih sprovedu. Uzroci varijanse utvrđuju se pomoću analize varijansi.

Reč *varijansa* (odstupanje, devijacija) je široko prihvaćena, mada sasvim ne-namerno ostavlja utisak da je treba koristiti da se dodeli krivica. Lako bi mogla da se zameni rečju kao što je *razlika*, ili frazom kao što je *stepen preciznosti određivanja ciljeva* ili *delta*.

Za posao controllera, koji treba da pruža podršku sopstvenom controllingu menadžera, bitne su sve varijanse – i one koje se javljaju u oblasti finansijskih podataka, kao i one koje nastaju kao rezultat posmatranja tržišta. Drugim rečima, controller treba da analizira i varijanse koje se nalaze u strateški bitnim delovima, zadovoljstvu kupaca ili tržišnom udelu.

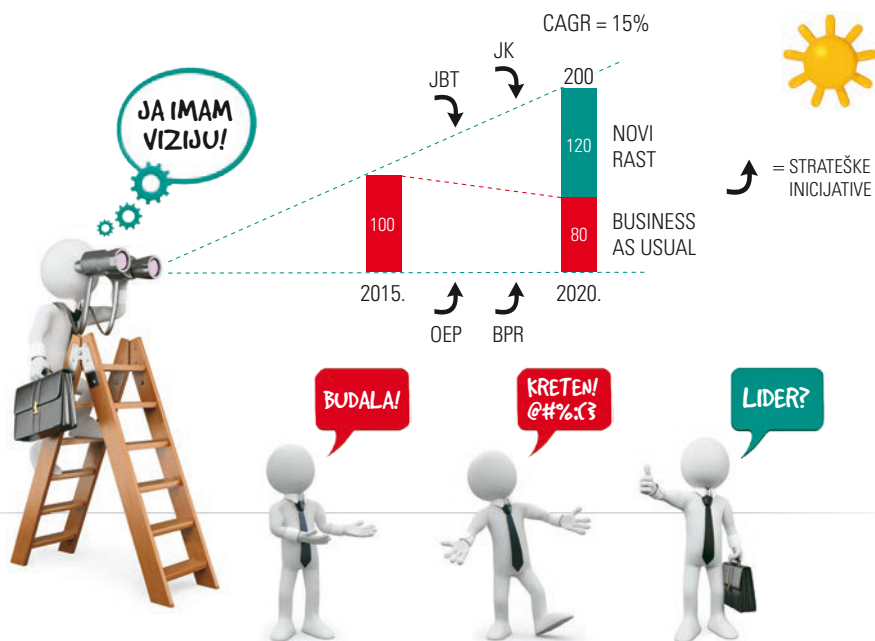
Vision (vizija)

Vizija govori o tome gde kompanija treba da bude.

Nije lako živeti sa vizionarima. Oni obično vide budućnost i onda povlače po-teze u sadašnjosti koji nekada deluju čudno. U Srbiji narod često podrugljivo kaže:

Javlja mu se (vizija), on je spreman za Lazu (Lazarevića). Inače, „Laza Lazare-vić” je bolnica za psihijatrijske slučajeve u Padinskoj Skeli.

- Ako se vizija ostvari, onda je taj menadžer „pravi vođa, lider, genije, to majka još nije rodila, ambiciozan i slično.
- Ako vizija ne uspe, onda je on „kreten, budala, zanesenjak, nerealan, preambiciozan” i slično.



Slika 329. **Teško je biti vizionar ili si budala ili si lider**

WACC Weighted Average Capital Cost (prosečna cena kapitala)

WACC je prosečna cena kapitala koju kompanija koristi.

Kompanija koristi dva izvora kapitala:

- **Pozajmljeni.** To su krediti, obveznice, lizing. Ovaj kapital ima svoju cenu koja se vidi u ceni kamate, ceni obveznice, ceni lizinga. Ovaj kapital se zove *Debt*, odnosno *pozajmljeni izvori finansiranja*.
- **Sopstveni.** To su akcije, neraspoređeni profit, odnosno profit tekuće godine. Često menadžeri kažu da je ovaj novac besplatan. Ali, to je pogrešno zaključivanje. Kompanija može investirati sopstveni novac i u druge projekte, tako da postoji oportunitetni trošak. Svaki novac ima svoju cenu.

Izvor	mEUR	Učešće	Cena	Ponderisana cena kapitala
Krediti (debt)	60	60%	8,0%	4,8%
Kapital (equity)	40	40%	15,0%	6,0%
	100	100%		10,8%

U ovom slučaju WACC je 10,8%. To znači da kompanija u proseku pozajmljuje pare za 10,8%.

WACC se koristi u više različitih situacija:

- diskontovanje investicija → *Capital budgeting*
- → *EVA Economic Value Added*
- Procena vrednosti kompanije → *Valuation of companies*

Kod računice WACC-a u srpskim kompanijama najveći problem je da se dobije cena sopstvenog kapitala (15,0% u gornjem primeru). Teoretski, a i praktično, na Zapadu se koriste podaci sa Berze. Pošto Berza u Srbiji ne funkcioniše baš najbolje, teško je dobiti podatak na ovaj način. Moja preporuka je da za cenu sopstvenog kapitala u Srbiji koristite dva pristupa:

- Koliki je ROCE kompanije?
- Koliko gazda želi da dobije na uložene pare?

Izračunajte ove dve cifre i pronađite neku zadovoljavajuću srednju vrednost za cenu sopstvenog kapitala.

Takođe, iznos sopstvenog kapitala (40 mEUR u gornjem primeru) treba da se uzme sa Berze. Dakle, uzima se tržišna vrednost kapitala a ne knjigovodstvena. Čak iako kompanija ne postoji na Berzi, ovaj iznos može približno dobro da se proceni.

Telenor je koristio različit WACC za različite zemlje (Mađarska, Danska, Švedska, Srbija). Takođe, WACC se menjao u zavisnosti od godine; 2011. godine WACC je bio niži a 2012. WACC je porastao. Promena WACC-a odslikava rizik; što je veći WACC, veći je i rizik. Takođe, što je manji WACC manji je i rizik.

Discount rates – Discount rates are based on Weighted Average Cost of Capital (WACC) derived from the Capital Asset Pricing Model (CAPM) methodology. The cost of a company's equity and debt, weighted to reflect its capital structure of 70:30 respectively, derive its weighted average cost of capital. In economies where risk-free yields do not exist, the WACC rates used in discounting the future cash flows are based on a US 10-year risk-free interest rate, adjusted for inflation differential and country risk premium. The discount rates also take into account the debt premium, market risk premium, gearing, corporate tax rate, and asset beta. For cash-generating units within economies that currently experience high inflation rates and expect lower future inflation, rolling discount rates are applied.

The recoverable amounts for the cash-generating units have been determined based on the following key assumptions for the years ended 31 December 2012 and 2011:

	Discount rate after tax in %		Discount rate pre tax in %		Nominal growth in cash flow in terminal value in %	
	2012	2011	2012	2011	2012	2011
Telenor Hungary	16.0 – 11.6	10.2 – 8.8	18.8 – 14.4	12.3 – 10.9	0.0	0.0
Telenor Denmark	7.3	5.5	9.8	7.2	0.0	0.5
Telenor Sweden	7.5	5.0	9.6	6.6	0.0	0.5
Broadcast	6.4	4.5	9.4	6.6	(1.5)	(1.5)
Telenor Serbia	16.2 – 12.9	13.9–12.1	18.0 – 14.7	14.9–13.1	3.0	3.0

Slika 330. **Telenor u Srbiji koristi WACC u rasponu od 12,9% do 16,2%**

Wall Street

Wall Street je ulica u Njujorku gde je sedište Njuroške berze (NYSE New York Stock Exchange). Wall Street je relativno mala ulica no vremenom je čitav kraj dobio naziv po ulici.

U Wall Streetu je sedište velikog broja finansijskih institucija a najpoznatije su:

- NYSE (Njujorkška berza)
- NASDAQ (elektronska berza)
- AMEX (Američka berza)

Naziv ulice potiče od zida (wall) pored kojeg su se trgovci sastajali i međusobno trgovali pre nekoliko stotina godina. Vremenom, naziv *Wall Street* je postao sinonim za čitav kraj koji je postao sedište glavnih finansijskih institucija. Wall Street je nezvanični finansijski centar sveta. Inače, sedište Beogradske Berze je u ulici Omladinskih brigada 1.

Jedna od najpoznatijih fotografija je i slika Njujorške berze sa velikim pročeljem i ogromnom američkom zastavom.



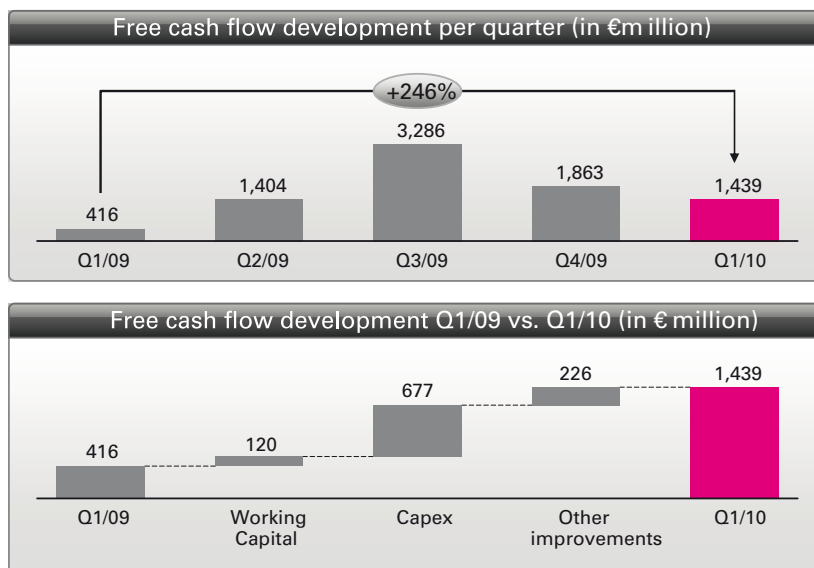
Waterfall chart (grafikon za analizu varijansi)

Waterfall chart je popularan grafikon za analizu varijansi. Varijansa je odstupanje između dve veličine i obično se koristi odstupanje između ACT i BUD, ACT i LY, FC i BUD.

Waterfall chart je poznat i pod nazivom *bridge*, *Mario chart*, kao i *faktor analiza*. Prvi put su ovaj grafikon upotrebili konsultanti iz McKinsey kompanije. Ovaj grafikon ne postoji u standardnom Excelu već se pravi uz pomoć nekoliko trikova. Suština je da se napravi Stacked column grafikon, i da se zatim neke kolone učine nevidljivim.

Waterfall grafikon pomaže jasnoći i transparentnosti informacija. Menadžeri izuzetno vole da vide waterfall grafikone, kao i bilo koju drugu smisleni vizuelizaciju. Postoje dve vrste waterfalla: horizontalni i vertikalni.

U prvom primeru je Deutsche Telekom napravio horizontalni Waterfall grafikon da bi objasnio promenu → *FCF Free Cash Flow*. FCF je porastao sa 416 na 1.439 mEUR u periodu Q1/09–Q1/10 i Deutsche Telekom je dao glavne razloge varijanse za FCF. Glavni razlog zbog kojeg je FCF porastao je manji CAPEX za 677 mEUR.



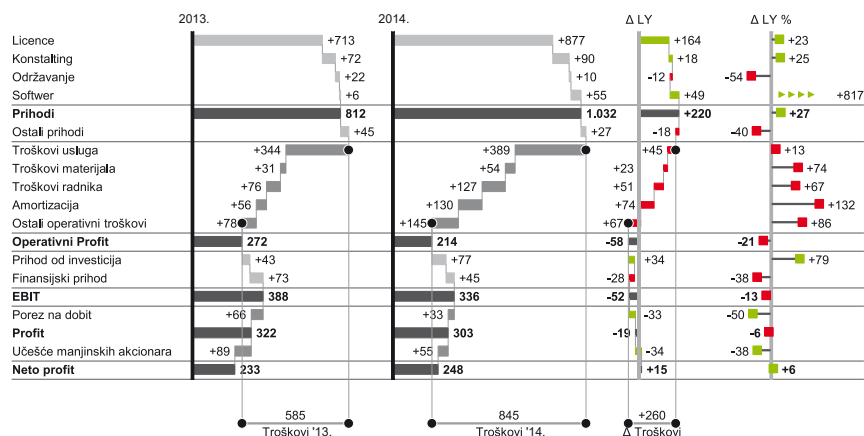
Izvor: www.telekom.com, Report presentation Q1/10

Slika 331. Upotreba Waterfall grafikona kod Deutsche Telekom

U drugom primeru je vertikalni Waterfall sa prikazom Bilansa uspeha za jednu kompaniju i za dve godine.

I pored povećanja prihoda od +220 MEUR, povećanje troškova od 260 MEUR uticalo je na smanjenje profita

Software Servis doo
Bilans uspeha u MEUR
2013, 2014. i Δ LY i Δ LY%



(MCB) Menadžment Centar Beograd

Slika 332. Upotreba waterfall-a za prikazivanje Bilansa uspeha

Working capital (obrotna sredstva)

Obrtna sredstva su deo Bilansa stanja → *balance sheet*. Glavni delovi obrtnih sredstava su:

- Kupci → *AR Accounts receivable*
- Zalihe → *inventories*
- Dobavljači → *AP Accounts payable*

Postoji nekoliko pojmova koje menadžeri često upotrebljavaju a koji su međusobno veoma slični. Sa druge strane, postoji i određena razlika između ovih pojmova:

- Kratkoročna sredstva → *short term assets*
- Obrtna sredstva (working capital)
- NOS Neto Obrtna Sredstva → *NWC Net Working Capital*
- NOF Neto Obrtni Fond

Kratkoročna sredstva → *short term assets* su sva sredstva koja imaju rok upotrebe kraći od godinu dana. Kratkoročna sredstva se nalaze na levoj strani Bilansa stanja, tj. u Aktivi. Glavni delovi su:

- Keš → *cash*
- Kupci → *AR Accounts receivable*
- Zalihe → *AP Accounts payable*
- Ostalo (potraživanja za PDV, aktivna vremenska razgraničenja)

Obrtna sredstva su:

- Kupci
- Zalihe
- Dobavljači

Kupci i zalihe su u Aktivi na levoj strani, dok su dobavljači u Pasivi, na desnoj strani.

NOS Neto Obrtna Sredstva su jednaka:

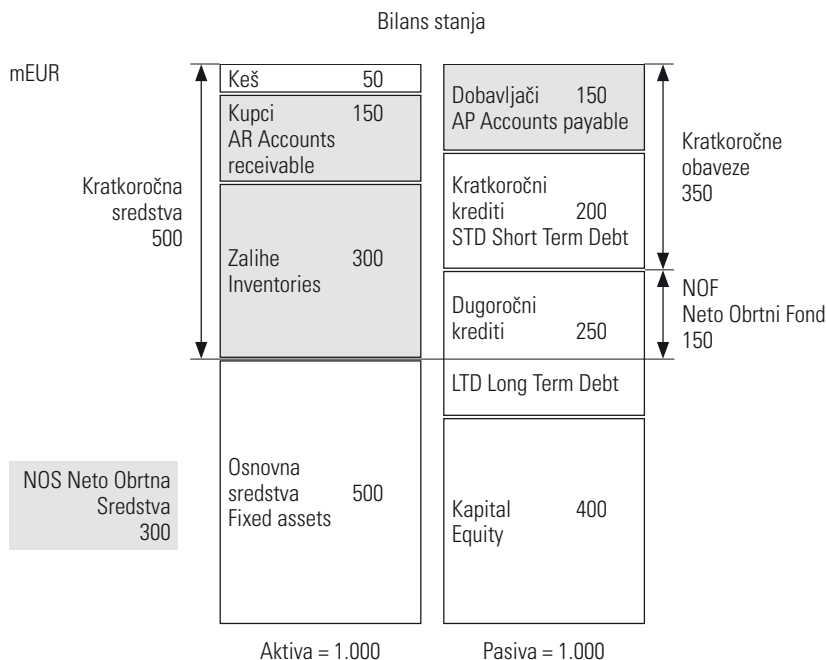
$$\text{Kupci} + \text{Zalihe} - \text{Dobavljači}$$

NOS Neto Obrtna Sredstva treba da su što manja.

NOF Neto Obrtni Fond je jednak:

$$\text{Kratkoročna sredstva} - \text{Kratkoročne obaveze}$$

NOF Neto Obrtni Fond treba da je što viši.

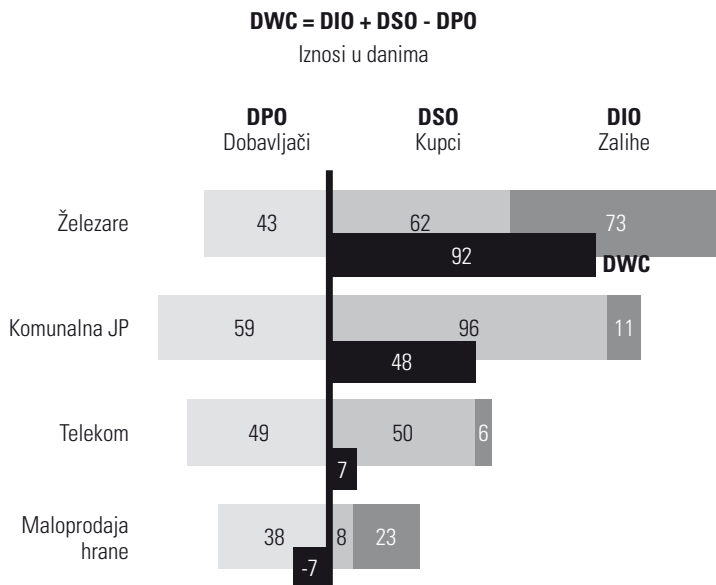


Slika 333. **Sličnosti i razlike između različitih pojmova**

Kompanija se trudi da efikasno upravlja obrtnim sredstvima da bi obezbedila likvidnost → *liquidity*, odnosno pozitivan → *CFO Cash Flow from Operating activities*. Efikasno upravljanje obrtnim sredstvima podrazumeva tri odluke:

- Naplata od kupaca treba da je što brža. Menadžeri koriste broj dana na-plate potraživanja od kupaca → *DSO* da bi pratili potraživanje od kupaca → *AR Accounts receivable*.
- Zadržavanje zaliha treba da je kratko. Menadžer se trudi da ima što niže zalihe → *inventories* a da, sa druge strane, ostvari sve zadate ciljeve (proizvodnja, prodaja). Menadžer koristi racio broj dana zadržavanja zaliha → *DIO* za praćenje nivoa zaliha.
- Plaćanje dobavljačima treba da je što duže. Dobavljači daju robu bez ka-mate i zato je zgodnije koristiti dobavljače u odnosu na bankare. Period plaćanja ka dobavljačima → *DPO* govori za koje vreme se plaćaju dobavljači.

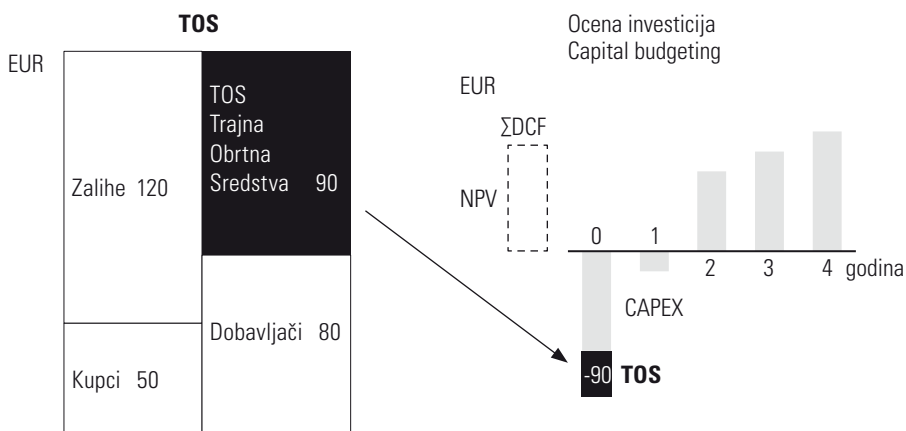
NOS Neto Obrtna Sredstva su obično visoka u proizvodnji jer proizvodnja obično ima visoke zalihe (sirovine, poluproizvodnja, gotovi proizvodi). Kod trgovaca je NOS niži jer trgovci obično imaju niske zalihe. Maloprodaja nema po-traživanja od kupaca i ona ima negativan NOS, što je dobro za nju. NOS može da se prati u apsolutnim vrednostima (EUR, RSD) a može i preko broja dana, odnosno racio broja → *DWC*.



Izvor: www.CFO.com, Working capital survey

Slika 334. **Najniži DWC (NOS) je kod maloprodaje hrane i on iznosi -7 dana**

Kod ocene investicija → *capital budgeting* koristi se i izraz *TOS Trajna Obrtna Sredstva*. Trajna obrtna sredstva se definišu za nultu (0) godinu ulaganja i ona su jednaka NOS Neto Obrtnim Sredstvima.



Slika 335. **TOS Trajna Obrtna Sredstva se koriste kod ocene investicija i prikazuju se u nultoj (0) godini**

Write offs (otpis)

Write offs znači otpisivanje. Otpisivanje se radi za:

- Kupce (nenaplativi kupci)
- Zalihe (zastarele zalihe)

Iznos koji je otpisan prikazuje se u Bilansu uspeha → P&L kao operativan trošak. Ovaj termin ima i sinonim *Bad debts*. Za detaljnije objašnjenje ovog pojma pogledaj → *AR Accounts Receivable*.



www.mcb.rs

BOJAN ŠĆEPANOVIĆ

BIBLIJA CONTROLLINGA

Nemačka filozofija ostvarivanja ciljeva

Izdavač

MCB Edukacija
Beograd, Ustanička 189

Za izdavača

Sandra Šćepanović

Urednik

Bojan Šćepanović

Lektura

Ljiljana Ćuk

Oblikovanje i priprema za štampu

Veljko Damjanović, Sputnjik
Stevan Blagojev

Štampa

BiroGraf, Zemun

Tiraž

1.000 komada

ISBN 978-86-89821-12-3

Beograd, 2020.

CIP – Каталогизација у публикацији
Народна библиотека Србије, Београд

005.5
657.05

ШЋЕПАНОВИЋ, Бојан, 1971–

Biblija contorllinga : nemačka filozofija ostvarivanja ciljeva
/ Bojan Šćepanović. – Beograd : MCB edukacija, 2020 (Zemun
: BiroGraf). – 572 str. : ilustr. ; 23 cm

Tiraž 1.000.

ISBN 978-86-89821-12-3

а) Предузећа – Контролинг

COBISS.SR-ID 25935369