

Stopa bruto poslovnog dobitka	=	$\frac{\text{Bruto poslovni dobitak}}{\text{Prihodi od prodaje}}$	x100
Stopa neto poslovnog dobitka	=	$\frac{\text{Neto poslovni dobitak}}{\text{Prihodi od prodaje}}$	x100
Racio neto profitne marže	=	$\frac{\text{Neto dobitak}}{\text{Prihodi od prodaje}}$	x100
Racio bruto profitne marže	=	$\frac{\text{ND} + \text{TK} \times (1 - \text{SP})}{\text{Prihodi od prodaje}}$	x100
Stopa prinosa na ukupnu imovinu (ROA)	=	$\frac{\text{ND} + \text{TK} \times (1 - \text{SP})}{\text{Prosečna imovina}}$	x100
Stopa prinosana vlasnički kapital (ROE)	=	$\frac{\text{Neto dobitak}}{\text{Prosečni neto vlasnički kapital}}$	x100
<hr/>			
ROA	=	$\frac{\text{ND} + \text{TK} \times (1 - \text{SP}) \times 100}{\text{Prosečna imovina}}$	= $\frac{\text{ND} + \text{TK} \times (1 - \text{SP}) \times 100}{\text{Prihodi od prodaje}}$ x $\frac{\text{Prihodi od prodaje}}{\text{Prosečna imovina}}$
		= Bruto profitna marža	x Racio obrta ukupne imovine

$$\begin{aligned}
 \text{ROE} &= \frac{\text{Neto dobitak x 100}}{\text{Prosečni neto VK}} = \frac{\text{Neto dobitak x 100}}{\text{Prihodi od prodaje}} \times \frac{\text{Prihodi od prodaje}}{\text{Prosečni neto VK}} \\
 &= \text{Neto profitna marža} \times \text{Racio obrta vlasničkog kapitala}
 \end{aligned}$$

Sličnu logiku koju smo upotreбили prilikom objašnjavanja činilaca profitabilnosti ukupne imovine možemo i ovde primeniti, s tim što u ovoj priči glavne uloge pripadaju neto profitnoj marži i raciju obrta vlasničkog kapitala. Međutim, umesto tog ponavljanja, veće koristi za nastavak analize profitabilnosti imaće predstavljanje dva nova načina razlaganja stope prinosa na vlasnički kapital putem kojih želimo da obezbedimo još nekoliko korisnih momenata za njeno tumačenje i razumevanje odnosa koji postoji između ove stope i stope prinosa na ukupnu imovinu. Napomenimo ovde samo još i to da je razmatranje relacija između ove dve stope prinosa ključno za razumevanje problema merenja, analize i upravljanja profitabilnošću bilo kog preduzeća.

Stopa prinosa na vlasnički kapital može se još detaljnije raščlaniti i na sledeći način:

$$\begin{aligned}
 \text{ROE} &= \frac{\text{Neto dobitak x 100}}{\text{Prosečni neto VK}} = \\
 &= \frac{\text{Imovina}^{22}}{\text{Vlasnički kapital}} \times \frac{\text{Prihodi od prodaje}}{\text{Prosečna imovina}} \times \frac{\text{ND+TKx(1-SP)}}{\text{Prihodi od prodaje}} \times \frac{\text{ND}}{\text{ND+TKx(1-SP)}} \\
 &= \text{Stepen zaduženosti} \times \text{Racio obrta imovine} \times \text{Bruto profitna marža} \times \text{Teret duga}
 \end{aligned}$$

$$\frac{\text{Imovina}}{\text{Vlasnički kapital}} = \frac{\text{Vlasnički kapital} + \text{Ukupne obaveze}}{\text{Vlasnički kapital}} = 1 + \frac{\text{Ukupne obaveze}}{\text{Vlasnički kapital}}$$

$$ROE = ROA + \left\{ (ROA - \text{Stopa troškova pozajmljenog kapitala}) \times \frac{\text{Ukupne obaveze}}{\text{Neto VK}} \right\}$$

U kontekstu ove naše priče treba zapaziti da nam prethodno razložena verzija stope prinosa na vlasnički kapital pokazuje tri bitne stvari. Prvo, efekat finansij-

²³ Ovakvo razlaganje ROE u stručnoj literaturi je poznatije kao II teorema nobelovaca Modeljanija i Milera.

$$ROE = \left\{ ROA - \frac{\text{Troškovi kamata}}{\text{Ukupna imovina}} \right\} \times \frac{\text{Ukupne imovina}}{\text{Neto vlasnički kapital}}$$
