Jovan Rodić
Bojana Vuković
Mirko Andrić
Dejan Jakšić

# ANALIZA FINANSIJSKIH IZVEŠTAJA

EKONOMSKI FAKULTET U SUBOTICI
Univerzitet u Novom Sadu

**Jovan Rodić** **Mirko Andrić**
**Bojana Vuković** **Dejan Jakšić**

# ANALIZA FINANSIJSKIH IZVEŠTAJA

**treće, izmenjeno i dopunjeno izdanje**

**Subotica, 2024.**

Prof. dr Jovan Rodić
Prof. dr Mirko Andrić, redovni profesor Ekonomskog fakulteta u Subotici u penziji
Prof .dr Bojana Vuković, vanredni profesor Ekonomskog fakulteta u Subotici
Prof. dr Dejan Jakšić, redovni profesor Ekonomskog fakulteta u Subotici
**ANALIZA FINANSIJSKIH IZVEŠTAJA**
**treće, izmenjeno i dopunjeno izdanje**

**Recenzenti:**
Prof. dr Kristina Peštović, vanredni profesor Ekonomskog fakulteta u Subotici
Prof. dr Ljiljana Bonić, redovni profesor Ekonomskog fakulteta u Nišu
**Izdavač:** Univerzitet u Novom Sadu, Ekonomski fakultet u Subotici
**Glavni i odgovorni urednik:** Prof. dr Aleksandar Čučković, dekan Ekonomskog fakulteta u Subotici

CIP - Каталогизација у публикацији
Библиотеке Матице српске, Нови Сад

657.62(075.8)

**ANALIZA finansijskih izveštaja** [Elektronski izvor] / Jovan Rodić ... [et al.]. - 3. izmenjeno i dopunjeno izd. - Subotica : Ekonomski fakultet, 2024

Način pristupa (URL): https://www.dropbox.com/s/ev0llbdk4dxx0d8/Analiza%20finansijskih%20izvestaja%2C%20III%20izdanje.pdf?dl=0. - Opis zasnovan na stanju na dan 16.10.2024. - Nasl. s naslovnog ekrana.

ISBN 978-86-7233-433-3

1. Родић, Јован, 1931- 2020 [autor]
a) Финансијски извештаји -- Анализа b) Финансије -- Извештаји -- Анализа

COBISS.SR-ID 154585353

Na osnovu odluke br. 08-2666 sa sednice Nastavno-naučnog veća Ekonomskog fakulteta u Subotici održane 10.10.2024. godine, udžbenik „Analiza finansijskih izveštaja“ autora Prof. dr Jovana Rodića, prof. dr Mirka Andrića, prof. dr Bojane Vuković i prof. dr Dejana Jakšića postao je zvaničan udžbenik Ekonomskog fakulteta u Subotici i odobreno je njegovo izdavanje i upotreba.

Sva prava zadržana. Nijedan deo ove knjige ne može biti reprodukovan, presnimavan ili prenošen bilo kojim sredstvom– elektronskim, mehaničkim, kopiranjem, snimanjem, skeniranjem ili na bilo koji drugi način, bez prethodne pisane saglasnosti autora i izdavača.

## PREDGOVOR PRVOM IZDANJU

Analiza je naučni metod raščlanjivanja (razlaganja) i objašnjenja neke složene statičke ili dinamičke pojave. Takva pojava je finansijski izveštaj preduzeća jer je on složen i rezultat je odluka o upotrebi resursa (kapitala). Trajanje pojave je neograničeno, a rezultat se saopštava na određeni dan. Analizom se utvrđuje zašto je rezultat upotrebe resursa takav kakav jeste, koji su uzroci i posledice i kako dalje.

Teorija analize bilansa razvila je ,,alat za analizu" koji se naziva metode i instrumenti analize. Alat omogućava da se pojava izražena u brojevima raščlani, identifikuju uzroci i posledice ili omogućuje da se opiše ono o čemu pojava govori i da se veličina pojave izrazi brojem.

Od kako je preduzetnika i preduzeća bilansi se sačinjavaju na kraju godine ,,da se vidi šta se radilo". Savremeni uslovi poslovanja zahtevaju kvalitetnu, relevantnu i pravovremenu informaciju.Većina tih informacija potiče iz računovodstvenog informacionog sistema. Računovodstvo je danas postalo „poslovni jezik". Svi učesnici procesa odlučivanja u preduzeću moraju razumeti taj jezik. Poslovni čovek, preduzetnik ili menadžer, treba razumeti logiku bilansa i znati čitati finansijski izveštaj.

Knjigu ,,Analiza finansijskih izveštaja" podelili smo u tri dela, jer po našem uverenju, za potpuno razumevanje finansijskog izveštaja neophodan uslov je spoznaja njegovih osobina, principa sačinjavanja, sadržine i forme. Za izvođenje analize potrebno je nešto znati o svrsi, ciljevima, metodama i instrumentima analize finansijskih izveštaja. Kada su prethodni uslovi zadovoljeni, analizi se može pristupiti.

Prvi deo posvetili smo shvatanju bilansa, korisnicima finansijskog izveštaja, pretpostavkama za sačinjavanje, kvalitativnim karakteristikama i informacionom kapacitetu. Kako smo savremenici harmonizacije i standardizacije finansijskog izveštavanja, prezentirali smo formu finansijskih izveštaja razvijenih zemalja i posebno prikazali kompletan set finansijskih izveštaja u našoj zemlji. U ovom delu obrađene su metode sačinjavanja bilansa uspeha, klasifikacija i poredak bilansnih pozicija, načela bilansiranja, osnove procenjivanja bilansnih pozicija u skladu sa Međunarodnim računovodstvenim standardima (MRS) i Međunarodnim

srandardima finansijskog izveštavanja (MSFI), latentne rezerve i skriveni gubici.

Drugi deo knjige posvećan je teoriji analize bilansa. U tom smislu, obrađeni su pojam i svrha analize, ciljevi analize bilansa, zadaci analize, metode analize, instrumenti analize i vrste analize bilansa.

Treći deo knjige čini analiza finansijskog izveštaja. Analiza finansijskog izveštaja prezentirana je kao: analiza strukture i dinamike finansijskih izveštaja sa racio pokazateljima, analiza prinosnog položaja (rezultata), analiza imovinskog položaja i analiza finansijskog položaja. Na kraju je prezentirana analiza kvaliteta dobitka, analiza boniteta i analiza konsolidovanih finansijskih izveštaja.

Najveći deo ove knjige temelji se na radovima Prof. dr Jovana Rodića.

Knjiga je namenjena pre svega studentima koji u svojim studijskim programima izučavaju analizu poslovanja ili analizu finansijskih izveštaja. Ona će biti od koristi i preduzetnicima, akcionarima, menadžerima i analitičarima finansijskih izveštaja.

Svaki objavljeni rad podložan je kritičkoj oceni čitalaca i sudu javnosti. Redaktor ove knjige svestan je da će i pored ispoljene dužne pažnje biti grešaka koje, nadam se, nisu materijalne prirode. Odgovornost za greške prihvatam, a kritike, primedbe i sugestije smatram dobronamernim i korisnim za sledeće izdanje.

Autori ove knjige zahvaljuju se svima koji su na bilo koji način doprineli njenom objavljivanju. Posebnu zahvalnost izražavamo menadžmentu Ekonomskog fakulteta u Subotici, recenzentima Prof. dr Dejanu Jakšiću i Prof. dr Milanu Lakićeviću, i asistentkinji MSc Bojani Vuković.

septembar, 2011. godine Prof. dr M. Andrić

## PREDGOVOR TREĆEM IZDANJU

Poštovani korisnici knjige „Analiza finansijskih izveštaja" od prethodnog izdanja do danas desile su se brojne izmene kako u zakonskom tako i u profesionalnom regulatornom okviru praćenja poslovanja i finansijskog izveštavanja. Pre deset i više godina važan razlog za novo izdanje knjige je bila činjenica da su prethodna izdanja odavno rasprodata. Danas to više nije tako obzirom da je drugo izdanje publikovano u elektronskoj formi. Autore su za novo izdanje motivisali sledeći razlozi: profesionalna odgovornost autora koji su aktivni profesori (Prof. dr Dejan Jakšić i Prof. dr Bojana Vuković), izmene regulatornog okvira koje utiču na finansijsko izveštavanje, nove spoznaje i saznanja do kojih su došli i koji su obelodanjeni u stručnim i naučnim časopisima ili na simpozijumima iz oblasti računovodstva, revizije i analize i sugestija koje smo dobili od naših bivših studenata koji, napisano u ovoj knjizi, koriste u praksi bilo da rade u finansijskom ili realnom sektoru.

Izveštavanje o poslovanju na kraju kalendarske godine sve entitete javnog i realnog sektora obavezuje Zakon o privrednim društvima i Međunarodni računovodstveni standardi i Međunarodni standardi finansijskog izveštavanja. Do implementacije Međunarodnih računovodstvenih standarda godišnji izveštaj o poslovanju se nazivao godišnji bilans. Bez obzira kakav je njegov formalni naziv suština godišnjeg izveštavanja je ostajala ista. Kroz bilans se na kraju obračunskog perioda sagledavaju efekti odluka koje je rukovodstvo donosilo i realizovalo, koji se očituju u stanju nematerijalne i materijalne imovine, zaliha, gotovine i gotovinskih ekvivalenata, potraživanja, dugoročnih i kratkoročnih obaveza, ostvarenog rezultata i stanja kapitala na dan bilansa, a zatim ostvarenih prihoda i rashoda i rezultata u obračunskom periodu. Dakle radi se o bilansu stanja na određeni dan i bilansu uspeha ili računu dobitka ili gubitka u toku jedne poslovne godine (obračunski period). Ostali elementi finansijskog izveštaja koji su obavezni po profesionalnom regulatornom okviru se mogu uslovno posmatrati kao izvedeni iz prethodna dva odnosno iz glavne knjige finansijskog računovodstva.

Informacije i podaci su u nominalnim iznosima iskazani u finansijskom izveštaju i kao takvi za donošenje zaključaka i odluka nisu uvek podesni. U tu svrhu je još od modernog računovodstva razvijena analiza bilansa.

Činjenica da su se kroz istoriju menjale države, njihova unutrašnja uređenja, zakoni, kodeksi profesionalne etike, forma i suština bilansa prilagođavana po sistemu „kako zakon kaže“ povećavala je potrebu za analizom.

U ovom predgovoru uzimam sebi za pravo da napišem da ova knjiga nastavlja kontinuitet analiza koji su razvijali i objavljivali uvaženi profesori: dr Kosta Vasiljević, Teorija i analiza bilansa, 1965. godine; dr Frano Krajčević, Analiza poslovanja preduzeća, 1971. godine; dr Jovan Ranković, Teorija bilansa, 1971. godine; dr Dragan Krasulja, Finansijska analiza preduzeća, 1973. godine; dr Nikola Stevanović, Obračun troškova-teorija, metodologija i primena, 1987. godine; dr Jovan Rodić, Teorija i analiza bilansa, 1990. godine; dr Jovan Rodić, Poslovne finansije, 1991. godine.

U ovom izdanju Analize finansijskih izveštaja autori dr Dejan Jakšić i dr Bojana Vuković su se potrudili da u odnosu na prethodno izdanje pre svega tekstualna objašnjenja za studente budu prijemčljivija i razgovetnija. Uz sve to izvršene su i određene dopune i unapređenja instrumenata analize i pokazatelja savremenog poslovanja koje su oni u međuvremenu izučavali.

Autor ovog predgovora je uverenja da će ovo izdanje pre svega studentima biti od izuzetne koristi da na jednostavan način prihvate analizu finansijskih izveštaja i sa istom ovladaju kao korisnim alatom koji će u vlastitoj praksi koristiti. Praktičari koji su i do sada koristili prethodna izdanja naći će nešto inovacija koje mogu biti od koristi.

Autori su svesni činjenice da je knjigu teško napisati bez greške. Ako ih ima one su naša odgovornost. Kao i za prethodna izdanja mi očekujemo povratnu informaciju o knjizi kao i predloge i sugestije za poboljšanja u sledećem izdanju.

Zahvaljujemo se Prof. dr Milanu Lakićeviću sa Ekonomskog fakulteta u Podgorici na uloženom trudu, te izdvojenom vremenu za inovativne predloge i unapređenja u ovom izdanju.

Novi Sad, 21.09.2024. godine

dr Mirko Andrić,
profesor u penziji

## SADRŽAJ

**PRVI DEO**
**1 FORMA I SADRŽINA FINANSIJSKIH IZVEŠTAJA ..... 13**
1.1 POJAM I SHVATANJE FINANSIJSKOG IZVEŠTAJA ..... 13
1.2 KORISNICI FINANSIJSKIH IZVEŠTAJA ..... 19
1.3 KVALITATIVNE KARAKTERISTIKE FINANSIJSKIH IZVEŠTAJA ..... 22
1.4 INFORMACIJE KOJE TREBA OBELODANITI U FINANSIJSKOM IZVEŠTAJU ..... 23
1.4.1 U bilansu stanja (Izveštaju o finansijskoj poziciji) ..... 23
1.4.2 U bilansu uspeha ..... 26
1.4.3 U izveštaju o ostalom rezultatu ..... 28
1.4.4 U izveštaju o promenama na kapitalu ..... 28
1.4.5 U izveštaju o novčanim tokovima ..... 29
1.4.6 U napomenama uz finansijske izveštaje ..... 31
1.5 POVEZANOST BILANSA STANJA I BILANSA USPEHA ..... 32
1.6 HARMONIZACIJA I STANDARDIZACIJA FINANSIJSKIH IZVEŠTAJA 36
1.7 FORMA FINANSIJSKIH IZVEŠTAJA U SRBIJI ..... 38
1.8 KLASIFIKACIJA I POREDAK POZICIJA U BILANSU STANJA ..... 55
**2 RAČUNOVODSTVENA NAČELA ..... 61**
2.1 POJAM NAČELA BILANSIRANJA ..... 61
2.2 NAČELO FER VREDNOSTI ..... 64
2.3 NAČELO KONTINUITETA POSLOVANJA ..... 66
2.4 NAČELO OBRAČUNSKE VREDNOSTI ..... 68
2.5 NAČELO KONZISTENTNOSTI ..... 69
2.6 NAČELO OPREZNOSTI ..... 70
2.7 NAČELO MATERIJALNOSTI ..... 72
2.8 NAČELO UZROČNOSTI PRIHODA I RASHODA ..... 73
**3 PROCENJIVANJE BILANSNIH POZICIJA ..... 76**
3.1 NABAVNA CENA KAO OSNOV PROCENJIVANJA ..... 76
3.2 DNEVNA CENA KAO OSNOV PROCENJIVANJA ..... 77
3.3 LIKVIDACIONA CENA KAO OSNOV PROCENJIVANJA ..... 78
3.4 FER VREDNOST KAO OSNOV PROCENJIVANJA ..... 80
3.5 PROCENJIVANJE BILANSNIH POZICIJA ..... 82
3.5.1 Procenjivanje pozicija aktive ..... 84

3.5.2 Procenjivanje pozicija pasive .....103
3.5.3 Procenjivanje pozicija bilansa uspeha .....113
3.5.4 Latentne rezerve i skriveni gubici .....116
**4 VRSTE BILANSA .....123**
4.1 BILANSI PREMA VEZI SA KNJIGOVODSTVENIM RAČUNIMA .....124
4.1.1 Bilans stanja.....124
4.1.2 Bilans uspeha.....125
4.2 BILANSI PREMA SVRSI ISKAZIVANJA .....126
4.2.1 Imovinski bilans .....126
4.2.2 Bilans utvrđivanja uspeha.....126
4.2.3 Bilans kretanja .....127
4.3 BILANSI PREMA PRAVNIM NORMAMA KAO OSNOVAMA BILANSIRANJA .....127
4.3.1 Poslovni bilans.....127
4.3.2 Poreski bilans.....128
4.4 BILANSI PREMA PODRUČJU INFORMISANJA .....128
4.4.1 Interni bilans.....128
4.4.2 Eksterni bilans .....129
4.5 BILANSI PREMA PODACIMA NA OSNOVU KOJIH SU SAČINJENI ....129
4.5.1 Inventarni bilans .....130
4.5.2 Knjigovodstveni bilans .....130
4.5.3 Planski bilans.....130
4.6 BILANSI PREMA DUŽINI BILANSNOG PERIODA .....131
4.6.1 Početni bilans.....131
4.6.2 Međubilans .....131
4.6.3 Godišnji bilans.....132
4.6.4 Totalni bilans .....132
4.7 BILANSI PREMA TEHNICI SASTAVLJANJA .....133
4.7.1 Bruto bilans .....133
4.7.2 Neto bilans.....133
4.8 BILANSI PREMA BROJU UKLJUČENIH BILANSA .....134
4.8.1 Individualni bilans .....134
4.8.2 Zbirni bilans.....134
4.8.3 Konsolidovani bilans .....135

4.9 BILANSI PREMA REDOVNOSTI SASTAVLJANJA ..... 136
4.9.1 Redovni bilans ..... 136
4.9.2 Specijalni bilansi ..... 136
**5 TEORIJA ANALIZE FINANSIJSKIH IZVEŠTAJA ..... 138**
5.1 POJAM ANALIZE BILANSA ..... 138
5.2 SVRHA ANALIZE BILANSA ..... 140
5.2.1 Analiza bilansa u poslovne svrhe ..... 141
5.2.2 Analiza bilansa u naučne svrhe ..... 142
5.3 CILJEVI ANALIZE BILANSA ..... 143
5.4 ZADACI ANALIZE BILANSA ..... 144
5.5 METODE ANALIZE ..... 146
5.5.1 Metod raščlanjivanja ..... 146
5.5.2 Metod izbora jedinice mere ..... 149
5.5.3 Metod upoređivanja ..... 152
5.6 INSTRUMENTI ANALIZE ..... 158
5.6.1 Odnosi veličina ..... 158
5.6.2 Matematičke metode ..... 160
5.7 VRSTE ANALIZE ..... 163
5.7.1 Kvalitativna i kvantitativna analiza ..... 163
5.7.2 Statička i dinamička analiza ..... 167
5.7.3 Kompleksna i parcijalna analiza ..... 168
**DRUGI DEO**
**1 ANALIZA FINANSIJSKIH IZVEŠTAJA ..... 169**
1.1 VERTIKALNA I HORIZONTALNA ANALIZA FINANSIJSKIH IZVEŠTAJA (ANALIZA STRUKTURE I DINAMIKE FINANSIJSKIH IZVEŠTAJA) ..... 173
1.1.1 Vertikalna i horizontalna analiza bilansa stanja preduzeća ..... 176
1.1.2 Vertikalna i horizontalna analiza bilansa uspeha preduzeća ..... 193
1.2 RACIO POKAZATELJI ZA ANALIZU FINANSIJSKIH IZVEŠTAJA ..... 204
1.3 OSTALE TEHNIKE ANALIZE FINANSIJSKIH IZVEŠTAJA ..... 207
**2 ANALIZA PRINOSNOG POLOŽAJA (FINANSIJSKOG REZULTATA) 210**
2.1 ANALIZA STRUKTURE I RASPOREDA PRIHODA ..... 212
2.2 ANALIZA STRUKTURE I RASPOREDA POSLOVNOG PRIHODA ..... 217
2.3 ANALIZA STRUKTURE BRUTO FINANSIJSKOG REZULTATA ..... 222

2.4 ANALIZA RIZIKA OSTVARENjA FINANSIJSKOG REZULTATA I DONjE TAČKE RENTABILNOSTI ..... 228
2.5 ANALIZA FINANSIJSKE MOĆI ..... 237
2.6 ANALIZA RENTABILNOSTI I PROFITABILNOSTI ..... 242
2.7 ANALIZA EKONOMIČNOSTI ..... 257
**3 ANALIZA IMOVINSKOG POLOŽAJA ..... 260**
3.1 ANALIZA STRUKTURE POSLOVNE IMOVINE ..... 260
3.2 ANALIZA FIKSNE IMOVINE ..... 264
3.3 ANALIZA OBRTNE IMOVINE ..... 276
3.3.1 Definicija i pojavni oblici obrtnih sredstava ..... 276
3.3.2 Analiza strukture obrtne imovine ..... 279
3.3.3 Analiza obrta obrtne imovine ..... 284
3.3.4 Analiza promene brzine obrtanja obrtne imovine ..... 294
3.4 ANALIZA EFIKASNOSTI IMOVINE ..... 300
3.5 ANALIZA EFIKASNOSTI UPRAVLJANJA NOVČANIM SREDSTVIMA 302
**4 ANALIZA FINANSIJSKOG POLOŽAJA ..... 307**
4.1 ANALIZA FINANSIJSKE RAVNOTEŽE ..... 308
4.1.1 Pojam finansijske ravnoteže ..... 308
4.1.2 Analiza kratkoročne i dugoročne finansijske ravnoteže ..... 311
4.1.3 Utvrđivanje visine slobodnog i nedostajućeg kapitala preduzeća ..... 334
4.2 ANALIZA ZADUŽENOSTI I SOLVENTNOSTI ..... 337
**5 ANALIZA NOVČANIH TOKOVA ..... 347**
5.1 ANALIZA ODSTUPANJA VISINE DOBITKA OD NETO GOTOVINE ..... 348
5.2 IDENTIFIKACIJA KLJUČNIH POKAZATELJA NOVČANIH TOKOVA KOJI UTIČU NA PERFORMANSE PREDUZEĆA ..... 351
**6 OCENA KREDITNOG BONITETA PREDUZEĆA ..... 356**
6.1 OSNOVNA OBELEŽJA KREDITNOG BONITETA PREDUZEĆA ..... 356
6.2 TRADICIONALNI MODEL OCENE KREDITNOG BONITETA ..... 358
6.2.1 Finansijski položaj preduzeća ..... 358
6.2.2 Imovinski položaj ..... 361
6.2.3 Prinosni položaj ..... 363
6.2.4 Upravljanje ..... 363
6.2.5 Tržišna vrednost akcija ..... 364
6.3 METODOLOGIJA OCENE KREDITNOG BONITETA U SRBIJI ..... 367

**7 POKAZATELJI OPERATIVNIH SPOSOBNOSTI I PROCENE POSLOVNOG NEUSPEHA PREDUZEĆA ..... 373**
**8 MERILA USPEŠNOSTI POSLOVANJA PREDUZEĆA ..... 391**
8.1 RAČUNOVODSTVENA MERILA USPEŠNOSTI POSLOVANJA PREDUZEĆA ZASNOVANA NA KONCEPTU NOVČANIH TOKOVA ..... 392
8.2 TRŽIŠNA MERILA USPEŠNOSTI POSLOVANJA PREDUZEĆA ..... 401
8.3 HIBRIDNA I VREDNOSNA MERILA USPEŠNOSTI POSLOVANJA PREDUZEĆA..... 406
**LITERATURA.....411**

# PRVI DEO

# 1 FORMA I SADRŽINA FINANSIJSKIH IZVEŠTAJA

## 1.1 POJAM I SHVATANJE FINANSIJSKOG IZVEŠTAJA

Upravljanje poslovanjem preduzeća obavlja se donošenjem odluka na različitim organizacionim pozicijama i na različitom nivou odgovornosti. Da bi donesena odluka bila efikasna i efektivna, potrebno je da se zasniva na blagovremenim, relevantnim i pouzdanim informacijama. Najčešći izvor informacija donosiocima odluka potiče iz računovodstvenog informacionog sistema.

Računovodstveni informacioni sistem zadužen je za prikupljanje, obradu i procesiranje podataka, upravljanje bazom podataka i generisanje izveštaja različitih namena. Od informacija iz računovodstvenog informacionog sistema se očekuje da budu relevantne, blagovremene i pouzdane zbog karaktera koje ima knjigovodstvo kao dokumentovana i strogo formalizovana evidencija zasnovana na potpunom i trajnom sakupljanju i sistematskom, hronološkom i stvarnom sređivanju podataka u vezi sa nastalim individualnim poslovnim događajima koji se vrednosno mogu prikazati. Sve promene se beleže hronološkim redom, na osnovu originalnih dokumenata sačinjenih u pismenoj formi u momentu nastanka poslovnog događaja. Iz računovodstvenih dokumenata je vidljivo: između kojih pravnih lica se odvija transakcija, koja odgovorna lica u tome učestvuju, mesto, vreme, sadržaj i vrednost transakcije. Zbog toga, knjigovodstveni dokumenti i podaci imaju karakter dokaznog sredstva, a to nije slučaj sa ostalim evidencijama.

Prezentiranje obrađenih informacija koji pokazuju uspešnost odlučivanja i finansijski položaj preduzeća kao posledicu odlučivanja, računovodstvo vrši u vidu finansijskog izveštaja. Ovaj izveštaj, iako nastaje u računovodstvu, odgovornost je rukovodstva preduzeća.

Zvanična definicija finansijskih izveštaja koja je data u okviru međunarodne računovodstvene regulative je da su to izveštaji opšte namene koji pružaju informacije o finansijskoj poziciji izveštajnog entiteta, odnosno informacije o ekonomskim resursima entiteta i zahtevima drugih strana u odnosu na izveštajni entitet. Finansijski izveštaji takođe pružaju informacije o efektima transakcija i drugih događaja koji menjaju ekonomske resurse entiteta i zahteve drugih strana prema njemu. Obe vrste informacija pružaju korisne inpute za odlučivanje o obezbeđivanju resursa entitetu.[1] Drugim rečima, entitet sastavlja finansijske izveštaje sa ciljem da zainteresovane korisnike informiše o svom trenutnom stanju i rezultatima poslovanja u prethodnom periodu.

Osim termina „finansijski izveštaj“ koji se koristi kao zvaničan termin u međunarodnoj i nacionalnoj regulativi, u praksi se često kao sinonimi koriste i termini: „bilansi“, „računovodstveni izveštaji“, „godišnji obračun“, „završni račun“ i sl.

Najčešće korišćen zamenski termin za finansijski izveštaj je bilans, mada, dosledno govoreći, bilans bi trebalo da bude uži pojam budući da finansijski izveštaj čine i delovi koji nisu bilansi (npr. napomene uz finansijske izveštaje). Reč bilans potiče od italijanske reči bilancio koja ima figurativno značenje krajnjeg ishoda odnosno rezultata nečega. Uobičajeno shvatanje je da bilans ima nekoliko ključnih karakteristika:

1. da se bilansom nešto meri,
2. da se to što se meri posmatra sa dva obeležja (stanje i rezultat),
3. da se ta dva obeležja dovode u ravnotežu tj. da se među njima formira jednakost.

U formalnom smislu bilans se uvek iskazuje u obliku pregleda u kome se iskazuje stanje neke pojave posmatrane sa dva različita aspekta, odnosno obeležja. Prema tome, treba imati u vidu da bilans kao rezultat pojave postoji uvek, postoji i onda kada to nije iskazano u formalnom bilansnom smislu. Osim toga, iskazivanje stanja i rezultata pojave u formalnom smislu ne znači da je dejstvo pojave prestalo, da su njen razvoj i dinamika konačni,

[1] Ministarstvo finansija. (2024). Konceptualni okvir za finansijsko izveštavanje. Preuzeto sa https://www.mfin.gov.rs/dokumenti2/meudjnarodni-racunovodstveni-standardi-i-medjunarodni-standardi-revizije dana 19.08.2024.

pa da se nakon toga iskazuje stanje i rezultat pojave u bilansu. Naprotiv, najčešće se radi o formalnom iskazivanju stanja i rezultata pojave u određenom trenutku, na određen dan, kada je pojava neprekinuta, dakle, još uvek u razvoju. Zbog toga se dan na koji se sačinjava bilans naziva datum bilansa.

U računovodstvu, bilans se koristi kada se iskazuje stanje i rezultat preduzeća, posmatrano preko novčanih jedinica kao opšteg svodnog merila računovodstvenog iskazivanja poslovnog događaja, stanja i rezultata preduzeća. Računovodstvo tradicionalno koristi bilans stanja i bilans uspeha. U osnovi, bilans uspeha vuče koren iz bilansa stanja, dakle, on je samo izvod bilansa stanja, pa se upravo zato često u literaturi i praksi kaže samo bilans pri čemu se misli na bilans stanja. Bilans uspeha je u osnovi analitički račun sopstvenog kapitala preduzeća u kome se iskazuje povećanje (prihodi) i smanjenje (rashodi) sopstvenog kapitala.

U pokušaju rasvetljavanja pojma „finansijskog izveštaja“ potrebno je odgovoriti na nekoliko ključnih pitanja:

1. Iz čega se sastoji, odnosno šta sadrži jedan finansijski izveštaj?
2. Da li postoji samo jedan set finansijskih izveštaja koje sastavljaju svi entiteti (privredna društva, javna preduzeća, finansijske institucije, nevladine organizacije, fondacije, ministarstva…)?
3. Koje finansijske izveštaje sastavljaju pravna lica?
4. Da li sva pravna lica sastavljaju iste finansijske izveštaje?
5. Da li su bilansne šeme propisane?

U idealnom slučaju postojao bi samo jedan set finansijskih izveštaja koji bi bio isti u celom svetu. Tako se, kada se koristi termin finansijski izveštaj, obično misli na standardni izveštaj koji ima sledeće delove:

1. bilans stanja,
2. bilans uspeha,
3. izveštaj o ostalom rezultatu,
4. izveštaj o promenama na kapitalu,
5. izveštaj o novčanim tokovima (tokovima gotovine),
6. napomene uz finansijske izveštaje.

Realnost je ipak da postoje različiti finansijski izveštaji što otežava njihovo određenje. Forma i sadržina finansijskih izveštaja zavisi od računovodstvene regulative i specifičnosti izveštajnog entiteta.

Sadržina finansijskog izveštaja određena je zakonskom i profesionalnom regulativom. Kako u svetu postoji različita računovodstvena regulativa (Međunarodni standardi finansijskog izveštavanja, američki Opšteprihvaćeni računovodstveni principi, Direktive Evropske unije i sl.) tako možemo govoriti o razlikama u setovima finansijskih izveštaja. Treba imati u vidu i da se računovodstvena regulativa delimično uređuje na nacionalnom nivou tako da između država koje primenjuju istu regulativu mogu postojati razlike u zahtevima za finansijskim izveštavanjem.

Osim toga, treba imati u vidu i da li računovodstvena regulativa propisuje obaveznost sadržine finansijskog izveštaja. U jurisdikcijama gde je propisana forma finansijskog izveštaja (npr. Srbija) ima manje varijacija u pogledu forme finansijskog izveštaja. Čak i kada se propiše forma finansijskog izveštaja, ona nije jednako obavezujuća za sve delove finansijskog izveštaja. Tako se susrećemo sa situacijom da su precizno propisani forma bilansa stanja i bilansa uspeha (to znači da ovi bilansi izgledaju potpuno isto za sve izveštajne entitete), ali da forma napomena uz finansijske izveštaje nije niti može biti propisana već se samo određuje njihova sadržina, a izveštajnom entitetu je prepušteno da sam odredi formu kojom će zadovoljiti regulatorne zahteve.

U praksi se neretko dešava da forma finansijskog izveštaja nije propisana već je određena minimalna sadržina finansijskog izveštaja što znači da se susrećemo sa mnogo više varijacija u finansijskom izveštavanju. Tako bilans stanja dva izveštajna entiteta u istoj državi može da izgleda različito iako oni primenjuju istu regulativu.

U računovodstvu preovladava stav da jedan set finansijskih izveštaja ne može biti podesan za sve vrste izveštajnih entiteta. Korisnici budžetskih sredstava osnovani su sa ciljem da realizuju neku društveno korisnu funkciju i finansirani su od strane države. Njihovi finansijski izveštaji stoga se fokusiraju na izvore dodeljenih sredstava (budžet) i načine trošenja. Sa druge strane, privredna društva imaju za cilj ostvarivanje dobiti za svoje

vlasnike i sadržina finansijskog izveštaja je tome prilagođena. Treće, finansijske institucije imaju specifične resurse kojima raspolažu (depoziti po viđenju, štednja, krediti, finansijska ulaganja i sl.) što rezultira time da se finansijski izveštaj banke može i treba razlikovati od finansijskog izveštaja kompanija koje nisu u finansijskom sektoru. Čak i kada dva entiteta, na primer osiguravajuća organizacija i srednja škola, imaju propisanu obavezu da sastave bilans stanja, to ne znači da su u bilansu stanja iste pozicije i da govorimo o istom bilansu stanja.

Sadržina i obim finansijskog izveštaja određeni su informacionim potrebama korisnika tih izveštaja. Jedno vreme je obim finansijskog izveštavanja bio isti za sve izveštajne entitete bez obzira na njihovu veličinu, ali se došlo do zaključka da korisnici finansijskih izveštaja manjih entiteta imaju manje informacione potrebe i da manje entitete ne treba opterećivati nerealnim zahtevima finansijskog izveštavanja koji rezultiraju većim troškovima bez jasne koristi. Zbog toga je preovladalo stanovište da manji entiteti ne treba da sastavljaju kompletan set finansijskog izveštaja već samo neke delove (npr. samo bilans stanja i bilans uspeha). To znači da u istoj državi gde sva preduzeća primenjuju istu regulativu, dva preduzeća koja se bave istom delatnošću mogu obelodanjivati različite finansijske izveštaje samo na osnovu njihove veličine. Ovde dodatno treba imati u vidu i da preduzeća različite veličine mogu primenjivati različitu računovodstvenu regulativu (npr. velika preduzeća primenjuju kompletne Međunarodne standarde finansijskog izveštavanja, a mala preduzeća Međunarodni standard finansijskog izveštavanja za mala i srednja preduzeća). To znači da sadržina pojedinačne bilansne pozicije čak i kada se ona isto zove i unosi se u istu bilansnu šemu neće biti ista budući da je nastala na osnovu različitih pravila računovodstvenog evidentiranja. Drugim rečima, bilansna pozicija je formalno ista, ali se sadržinski može značajno razlikovati.

Dakle, imajući sve ovo u vidu, možemo zaključiti da treba biti veoma oprezan prilikom generalizacije termina finansijskog izveštavanja. Razlike u finansijskom izveštavanju koje proističu iz računovodstvene regulative, nacionalnih računovodstvenih zahteva, specifičnosti delatnosti i veličine izveštajnog entiteta značajno utiču na uporedivost finansijskih izveštaja i posredno na odluke koje se na osnovu finansijskih izveštaja donose. Analizi

finansijskih izveštaja stoga se ne može pristupiti mehanički, već pre toga treba sagledati sve okolnosti u kojima se kreiraju određeni finansijski izveštaji kako bi odluke koje se na bazi njih donose bile adekvatne.

Obaveza finansijskog izveštavanja privrednih društava u Srbiji određena je Zakonom o računovodstvu.[2] Ovaj Zakon je datu obavezu definisao na sledeći način:[3]

Redovan godišnji finansijski izveštaj velikih pravnih lica, srednjih pravnih lica, pravnih lica koja imaju obavezu sastavljanja konsolidovanih godišnjih finansijskih izveštaja (matična pravna lica), javnih društava, odnosno društava koja se pripremaju da postanu javna, u skladu sa zakonom kojim se uređuje tržište kapitala, nezavisno od veličine obuhvata:

1. Bilans stanja,
2. Bilans uspeha,
3. Izveštaj o ostalom rezultatu,
4. Izveštaj o promenama na kapitalu,
5. Izveštaj o tokovima gotovine i
6. Napomene uz finansijske izveštaje.

Redovan godišnji finansijski izveštaj pravnih lica i preduzetnika, osim za prethodna i mikro pravna lica obuhvata:

1. Bilans stanja,
2. Bilans uspeha i
3. Napomene uz finansijske izveštaje.

Redovan godišnji finansijski izveštaj preduzetnika i drugih pravnih lica razvrstanih kao mikro pravna lica obuhvata:

1. Bilans stanja i
2. Bilans uspeha.

[2] Službeni glasnik. (2019). *Zakon o računovodstvu*. Službeni glasnik Republike Srbije, br. 73/2019 i 44/2021 - dr. Zakon

[3] Službeni glasnik. (2019). Zakon o računovodstvu. Službeni glasnik Republike Srbije, br. 73/2019 i 44/2021 - dr. Zakon, članovi 29. i 30

Pravna lica čije je poslovanje uređeno drugim propisima na osnovu kojih je organ, odnosno organizacija nadležna za obavljanje nadzora nad njihovim poslovanjem propisala sadržaj i strukturu godišnjih finansijskih izveštaja, dužna su da sastavljaju godišnje finansijske izveštaje saglasno ovom zakonu i tim propisima.

Ministar nadležan za poslove finansija propisuje sadržinu i formu obrazaca finansijskih izveštaja.

## 1.2 KORISNICI FINANSIJSKIH IZVEŠTAJA

Računovodstvo predstavlja centralni izvor informacija za poslovno odlučivanje. Od računovodstva se očekuje da zadovoljava različite informacione potrebe. Polazeći od specifičnosti zahteva za odlučivanjem, korisnici računovodstvenih informacija se dele na interne i eksterne.

Interne korisnike računovodstvenih informacija čini menadžment različitog nivoa. Zaposleni koriste računovodstvene informacije preduzeća u domenu svoje nadležnosti. Tako magacioneru trebaju informacije o robi koja se nalazi pod njegovom kontrolom, komercijalisti informacije o dužnicima i rokovima plaćanja, a finansijskom direktoru informacije o stanju na tekućem računu i očekivanim prilivima i odlivima finansijskih sredstava. Dobar računovodstveni informacioni sistem treba svim ovim licima da omogući pristup podacima kroz unapred definisane ili ad-hok interne izveštaje iz sistema. Ove informacije često sadrže i poslovne tajne i pristup njima je ograničen u skladu sa delokrugom rada i sistematizacijom radnih mesta.

Eksterni korisnici računovodstvenih informacija imaju drugačije informacione potrebe. Njima nisu potrebne detaljne informacije (npr. lager liste robe u magacinu i pregled svih dužnika), već agregirane informacije na osnovu kojih mogu da ocene poslovne performanse jednog entiteta. Tako na primer banku koja treba da odobri kredit klijentu interesuje profitabilnost klijenta, nivo zaduženosti i likvidnosti, kao i vrednost nekretnina koje mogu biti stavljene pod hipoteku. Polazeći od specifičnosti informacionih zahteva,

za ovaj krug korisnika se kreiraju posebni izveštaji. To su finansijski izveštaji opšte namene.

Finansijski izveštaj je integralni obuhvat svih poslovnih aktivnosti. Kao takav, vekovima je nezamenljiv u izveštavanju o stvarnom stanju na određeni dan. Finansijsko izveštavanje o stanju preduzeća je od javnog interesa koji čine postojeći i potencijalni investitori, poverioci, davaoci kredita, menadžeri i zaposleni.
Korisnici finansijskih izveštaja na osnovu informacija obelodanjenih u njima mogu da donose poslovne i druge odluke. Svako iz svog interesa:

**Vlasnici**, koji donose odluku o raspodeli dividendi, nagrađivanju menadžmenta kroz bonuse i stimulacije, dodatnoj emisiji vlasničkih instrumenata i sl.

**Investitori**, radi donošenja odluka o prodaji, zadržavanju ili prodaji akcija i proceni sposobnosti preduzeća da isplati dividendu. Investitorima su potrebne informacije iz finansijskog izveštaja da bi mogli proceniti sadašnju i očekivanu finansijsku poziciju preduzeća.

**Zajmodavci**, odnosno kreditori radi informacija na osnovu kojih će proceniti rizik da li će krediti biti blagovremeno vraćeni i sa pripadajućim kamatama. Kreditori koji plasiraju kratkoročno vezana sredstva procenjuju likvidnost preduzeća i mogućnost kreiranja novčanog toka. Kreditori koji plasiraju sredstva na dugi rok radije procenjuju profitabilnost u budućnosti i sposobnost generisanja novčanog toka u budućnosti.

**Dobavljači i drugi poslovni poverioci**, radi informacija na osnovu kojih će proceniti kvalitet poslovnog partnera i njegove mogućnosti da plaća dospele obaveze. Svako je zainteresovan da posluje sa dobrim klijentom.

**Kupci**, radi informacija na osnovu kojih će proceniti mogućnosti dugoročne saradnje i pouzdanih dobavljača.

**Vlada, njene agencije i regulatorna tela** određuju „pravila igre" i zainteresovani su za što kvalitetnija pravila kojima se usmerava ekonomski i društveni razvoj. Finansijski izveštaji mogu biti test za usvojena „pravila

igre". Regulatorna tela utiču na raspodelu resursa, regulisanje poslovanja, monetarnu politiku, poresku politiku, politiku zapošljavanja.

**Javnost**, kao što je lokalna samouprava radi informacija na osnovu kojih će planirati i analizirati zaposlenost stanovništva i projektovanje trendova razvoja okruženja.

Imajući u vidu da krug korisnika finansijskih izveštaja obuhvata lica koja nisu u mogućnosti da pristupe internim računovodstvenim informacijama, finansijski izveštaji predstavljaju javne isprave. To znači da bi oni trebalo da budu dostupni svim korisnicima, čak i onima koji su nepoznati u momentu sastavljanja finansijskih izveštaja. Tako korisnici finansijskih izveštaja mogu biti svi akteri na finansijskim tržištima koji žele da kupe vlasničke udele u datom preduzeću. U Srbiji postoji obaveza dostavljanja finansijskih izveštaja Agenciji za privredne registre koja na svom sajtu omogućuje pristup svim zainteresovanim korisnicima.[4]

Bez obzira na sve pozitivne karakteristike koje smo naveli, finansijski izveštaji nemaju obeležja savršenih izveštaja. Način početnog priznavanja i procenjivanja pozicija u njemu, može generisati skrivene gubitke i latentne rezerve. Poslovni svet nije imun na lažne finansijske izveštaje koji se nazivaju „kreativni izveštaji". Izveštaji su kreirani sa namerom obmanjivanja ili lažnog prikazivanja stanja i rezultata, radi ostvarivanja nekog skrivenog cilja. Lažni finansijski izveštaji sačinjavaju se tako što se ne poštuju načela bilansiranja, računovodstveni standardi i falsifikovanjem. Takvi izveštaji su štetni za sve korisnike finansijskih izveštaja.

Zbog toga je u poslovnu praksu uveden institut revizije finansijskih izveštaja. Revizija ima karakter verifikacije kvaliteta finansijskog izveštavanja. Njen zadatak je da proveri istinitost i objektivnost finansijskih izveštaja i da o tome izvesti korisnike finansijskih izveštaja. Pravna lica čiji su finansijski izveštaji bili predmet revizije obelodanjuju finansijske izveštaje zajedno sa revizorskim izveštajem. Od savesnih korisnika finansijskih izveštaja se očekuje da prvo pogledaju revizorski izveštaj kako bi utvrdili da li mogu da se pouzdaju u informacije prezentovane u

[4] Agencija za privredne registre. (2024). Preuzeto sa https://fin.apr.gov.rs/JavnaPretraga dana 19.08.2024.

finansijskom izveštaju. Ako je mišljenje revizora negativno, onda svaka dalja analiza finansijskog izveštaja i njegovo korišćenje u procesu odlučivanja postaje bespredmetno.

## 1.3 KVALITATIVNE KARAKTERISTIKE FINANSIJSKIH IZVEŠTAJA

Finansijski izveštaj sačinjava se na osnovu računovodstvenog procesiranja poslovnih transakcija uz poštovanje pravila bilansiranja. Sve to je dosta složena materija i poznata je profesionalnim računovođama. Finansijski izveštaj sadrži određen broj agregiranih numeričkih podataka koji su međusobno povezani, a nekad i uslovljeni, pa ih shodno nastanku i složenosti postupka procesiranja ne razume veliki broj korisnika. Pošto je finansijski izveštaj od javnog značaja potrebno je da ispunjava kvalitativne karakteristike koje će korisnicima biti od koristi radi lakšeg razumevanja.

Finansijski izveštaj u suštini je nosilac informacija. Da bi informacija bila od koristi treba da sadrži poruku koja je istinita i potpuna (sintaktički aspekt), da je zapisana odgovarajućom terminologijom koja je jasna i razumljiva za korisnike (semantički aspekt), da teži zadovoljenju potreba korisnika i da smanji neizvesnost (pragmatički aspekt).

Da bi informacije sadržane u finansijskom izveštaju zadovoljile navedena očekivanja korisnika, finansijski izveštaji treba da imaju sledeća obeležja:

**Razumljivost.** Informacija obelodanjena u finansijskim izveštajima korisnicima je odmah razumljiva.

**Relevantnost.** Da bi informacija bila od koristi mora da bude relevantna. Informacija je relevantna kada utiče na ekonomske odluke korisnika tako što mu pomaže da proceni prošle, sadašnje ili buduće poslovne događaje ili tako što ispravlja ili potvrđuje prethodne procene.

**Važnost (značajnost-materijalnost).** Informacija je materijalno značajna ako njeno izostavljanje ili pogrešno prikazivanje može uticati na ekonomske odluke korisnika donete na osnovu finansijskih izveštaja. Materijalnost

obezbeđuje prag ili tačku razgraničenja pre nego što predstavlja primarnu kvalitativnu karakteristiku koju informacija mora da ima da bi bila korisna.

**Pouzdanost.** Informacija je pouzdana kada ne sadrži materijalno značajne greške i predrasude i kada se na nju može osloniti. Informacija može biti relevantna, ali nepouzdana pa može navesti na pogrešan zaključak.
Informacija je pouzdana ako je:

1. verno predstavila transakcije,
2. suština značajnija od forme (suštinska i ekonomska realnost),
3. neutralna (oslobođena predrasuda) tj. ne utiče na postizanje unapred zamišljenog rezultata,
4. oprezna (oslobođena neizvesnosti, ne preuveličava ili ne umanjuje, ne skriva rezerve ili latentne dobitke),
5. potpuna, u okviru granica materijalnosti i troškova,
6. kompletna.

**Uporedivost.** Informacija je uporediva u vremenu i prostoru ako je sačinjena na osnovu istih načela i za jednak vremenski period. Da bi informacija bila uporediva treba da je pravovremena, da odražava ravnotežu između koristi i troškova i da ima istovetna kvalitativna obeležja.

**Istinito i objektivno predstavljanje.** Informacije u finansijskom izveštaju su istinito i fer predstavljene, ako su prilikom sastavljanja finansijskog izveštaja ispoštovana načela bilansiranja, usvojene računovodstvene politike, regulatorni okvir i kvalitativna obeležja informacija.

## 1.4 INFORMACIJE KOJE TREBA OBELODANITI U FINANSIJSKOM IZVEŠTAJU

### 1.4.1 U bilansu stanja (Izveštaju o finansijskoj poziciji)

U bilansu stanja (Izveštaju o finansijskoj poziciji) obelodanjuju se informacije koje ukazuju na finansijsku poziciju preduzeća. Kao minimum, u bilansu stanja treba iskazati iznose o sledećem:[5]

[5] Ministarstvo finansija. (2024). *Međunarodni računovodstveni standard 1- Prezentacija finansijskih izveštaja*. Preuzeto sa https://www.mfin.gov.rs/dokumenti2/meudjnarodni-

1. nekretninama, postrojenjima i opremi,
2. investicionim nekretninama,
3. nematerijalnoj imovini,
4. finansijskim sredstvima koja imaju dugoročno obeležje,
5. finansijskim plasmanima koji se vrednuju metodom udela,
6. biološkim sredstvima,
7. zalihama,
8. potraživanjima od kupaca i drugim potraživanjima,
9. gotovini i gotovinskim ekvivalentima,
10. imovini koja se drži radi prodaje,
11. obavezama prema dobavljačima i ostalim obavezama,
12. rezervisanjima,
13. finansijskim obavezama,
14. tekućim poreskim obavezama i tekućim poreskim sredstvima,
15. odloženim poreskim obavezama i odloženim poreskim sredstvima,
16. obavezama uključenim u grupu za otuđenje,
17. učešćima bez prava kontrole iskazanim u okviru kapitala i
18. emitovanom kapitalu i rezervama koji se mogu pripisati vlasnicima matičnog preduzeća.

Međunarodnim računovodstvenim standardima i Međunarodnim standardima finansijskog izveštavanja nije propisan oblik ili redosled iskazivanja pozicija nego je preporučena lista stavki koje se po svojoj prirodi i funkciji dovoljno razlikuju da ih je potrebno posebno iskazati u finansijskom izveštaju.
U bilansu stanja iskazuju se stalna i obrtna imovina, kapital, dugoročne i kratkoročne obaveze kao zasebne pozicije, osim ako se imovina i obaveze iskazuju prema stepenu likvidnosti.

Iako bilans stanja iskazuje imovinu, kapital i obaveze na dan bilansiranja, bilansna imovina ne može se uvek izjednačiti sa imovinom preduzeća niti se bilansni kapital i obaveze mogu izjednačiti sa sopstvenim i pozajmljenim kapitalom. Zato je nužno razlikovati: bruto imovinu, čistu imovinu, bilansnu imovinu i imovinu preduzeća.

racunovodstveni-standardi-i-medjunarodni-standardi-revizije dana 02.04.2024.

**Bruto imovina**. Bruto imovina je zbir imovinskih delova iskazanih na strani aktive. Ona je manja od zbira aktive za iznos pozicija aktive koje predstavljaju korekturu pasive i za iznos pozicija pasive koje predstavljaju korekturu aktive.

**Čista imovina**. Čista imovina, ili neto imovina (često se naziva i neto aktiva) jeste razlika između bruto imovine, očišćene pomenutim korekturama, i obaveza. Ta razlika je jednaka sopstvenom kapitalu.

**Bilansna imovina**. Bilansna imovina jednaka je bruto imovini preduzeća.

**Imovina preduzeća**. Imovina preduzeća je jednaka bruto imovini uvećanoj za latentne rezerve i umanjenoj za skrivene gubitke.

Iz svega što je rečeno može se zaključiti da bilans stanja predstavlja pregled sučeljenih i u vrednosnom izrazu izravnatih, bilansne imovine (aktive) i bilansnog kapitala i obaveza (pasive). Međutim, pojam bilansa stanja se ne može razumeti samo na osnovu ove definicije već se mora uzeti u obzir njegova sadržina.

Da li će bilans stanja iskazivati bilansnu imovinu ili imovinu preduzeća zavisi od načina procenjivanja (vrednovanja) bilansnih pozicija, a vrednovanje bilansnih pozicija uslovljeno je shvatanjem i ciljem bilansa. Ako je cilj bilansa da pruži informaciju o pokriću dugova (obaveza), što odgovara statičkom shvatanju bilansa, bilans stanja će iskazivati imovinu preduzeća, što znači da će se procenjivanje bilansnih pozicija na strani aktive vršiti po vladajućim cenama na tržištu na dan bilansa, a obaveze na strani pasive će se iskazivati u iznosu u kome će se one isplatiti. Sučeljavanjem imovine i obaveza (dugova) dolazi se do saznanja o pokriću dugova imovinom i što je odnos imovine i dugova više pomeren u korist imovine to je veće pokriće dugova, a time i veća zaštićenost poverilaca od eventualnih gubitaka, odnosno veća je sigurnost poverilaca da će svoja potraživanja moći naplatiti.

Ako je cilj bilansa utvrđivanje periodičnih, međusobno uporedivih, finansijskih rezultata pažnja bilansiranja se okreće procenjivanju prihoda i rashoda koji pripadaju obračunskom periodu, dok bilans stanja u tome ima

karakter računa izravnanja, što odgovara dinamičkom shvatanju bilansa, iskazana bilansna imovina biće, po pravilu niža od imovine preduzeća. Ovo zato što će se u tom slučaju u bilansu stanja realna dobra (osnovna sredstva i zalihe) tretirati kao budući rashodi, narednih obračunskih perioda, i s tim u vezi procenjivaće se po nabavnoj ceni, uz uslov da je nabavna cena niža od vladajuće tržišne (dnevne) cene. Nasuprot tome, obaveze na strani pasive, kao buduća izdavanja, procenjivaće se radi opreznosti po višoj vrednosti. Jasno je da dinamičko shvatanje bilansa teži da imovinu procenjuje na niže, a obaveze na više, zbog čega se bilansna imovina udaljuje od imovine preduzeća, a kao posledica toga u bilansu uspeha rashodi su viši, a prihodi niži što odgovara opreznom iskazivanju tekućeg periodičnog finansijskog rezultata.

### 1.4.2 U bilansu uspeha

Kao minimum informacija koje treba obelodaniti u bilansu uspeha (ili računu dobitka i gubitka) za određeni period navode se:

1. sve vrste prihoda,
2. sve vrste rashoda,
3. udeo u dobitku ili gubitku zavisnih entiteta koji se računa metodom udela,
4. poreski rashodi,
5. dobitak ili gubitak poslovanja koje se obustavlja,
6. dobitak ili gubitak,
7. svaka komponenta ostalog rezultata klasifikovana po prirodi,
8. udeo u rezultatu zavisnih entiteta,
9. ukupni zbirni rezultat.

Informacije koje su vezane za raspodelu za izveštajni period se obelodanjuju na sledeći način:

1. dobitak ili gubitak koji se može pripisivati vlasnicima matičnog preduzeća i učešćima bez prava kontrole,
2. ukupan zbirni rezultat koji se može pripisati učešćima bez prava kontrole i vlasnicima matičnog preduzeća.

Standard ne propisuje formu bilansa uspeha nego upućuje na osnovne stavke koje je potrebno obelodaniti radi lakšeg razumevanja rezultata i osnova po kojoj je rezultat ostvaren.

Preduzeća mogu rashode prikazati koristeći klasifikaciju zasnovanu na prirodi ili funkciji u okviru preduzeća. Za koji način iskazivanja će se preduzeće opredeliti zavisi od toga koji od njih obezbeđuje pouzdanije i relevantnije informacije, ali i od opredeljenja regulatornih organa.

Ako se klasifikacija rashoda vrši po metodi prirode, rashodi se grupišu po svojoj prirodi, npr. amortizacija, troškovi materijala sl. i ne raspoređuju se na različite funkcije u okviru preduzeća. Ovaj metod je jednostavan za primenu jer nije potrebno raspoređivati troškove prema funkcijama. Po ovom metodu imamo:

1. prihode
2. ostale prihode
3. promene vrednosti zaliha i nedovršene proizvodnje
4. svega (1+2+3)
5. troškove sirovina i materijala
6. troškove zaposlenih
7. troškove amortizacije
8. ostale rashode
9. ukupne rashode (5+6+7+8)
10. dobitak pre oporezivanja (4-9)

Drugi način klasifikacije je po funkciji rashoda ili po metodi „troškova prodaje" kada se rashodi klasifikuju po njihovoj funkciji kao deo troškova prodaje ili troškova administracije. Primena ovog metoda može obezbediti relevantnije informacije za korisnike. Njegova primena je upitna zbog zahteva za stalnim procenjivanjem što može dovesti do proizvoljnosti pa prema tome i do nerelevantnosti. Klasifikacija po ovom metodu izgleda ovako:

1. prihodi
2. troškovi prodaje
3. bruto dobitak (1-2)
4. ostali prihodi
5. administrativni troškovi
6. ostali rashodi
7. dobitak pre oporezivanja (1+4-5-6=7)

Kada se rashodi klasifikuju prema funkciji potrebno je obelodaniti dodatne informacije o prirodi rashoda, uključujući troškove amortizacije i troškove primanja zaposlenih.

### 1.4.3 U izveštaju o ostalom rezultatu

Ukupan ostali rezultat čine stavke prihoda i rashoda koje nisu priznate u dobitku/gubitku ili bilansu uspeha kako se zahteva ili dozvoljava prema drugim MSFI. Komponente ukupnog ostalog rezultata obuhvataju:

1. promene revalorizacionih rezervi,
2. aktuarske dobitke ili gubitke od planova definisanih primanja priznatih u skladu sa zahtevima MRS 19-Primanja zaposlenih,
3. dobitke i gubitke koji nastaju od prevođenja finansijskih izveštaja inostranog poslovanja u skladu sa zahtevima MRS 21-Efekti promena deviznih kurseva,
4. dobitke i gubitke od ponovnog odmeravanja finansijskih sredstava raspoloživih za prodaju (MRS 39-Finansijski instrumenti-Priznavanje i odmeravanje),
5. efektivni deo dobitka i gubitka od instrumenata hedžinga u hedžingu tokova gotovine (MRS 39-Finansijski instrumenti-Priznavanje i odmeravanje).

### 1.4.4 U izveštaju o promenama na kapitalu

Izveštaj o promenama na kapitalu kao sastavni deo kompletnog seta finansijskih izveštaja pokazuje promene koje su se dogodile na kapitalu od početka do kraja obračunskog perioda. U izveštaju o promenama na kapitalu u skladu sa Međunarodnim računovodstvenim standardima se iskazuju:

1. ukupan zbirni rezultat za period, posebno prikazujući ukupne iznose koji se mogu pripisati vlasnicima matičnog preduzeća i učešćima bez prava kontrole,
2. za svaku komponentu kapitala, efekte retrospektivne primene računovodstvene politike,
3. za svaku komponentu kapitala, sravnjenje knjigovodstvene vrednosti na početku i na kraju perioda, posebno obelodanjujući promene koje su rezultat: dobitka ili gubitka, svake stavke ukupnog ostalog

rezultata, transakcije vlasnicima kao što su ulaganja vlasnika, raspodele vlasnicima i promene vlasničkih interesa,
4. izveštaj o promenama na kapitalu povezan je sa bilansom stanja i bilansom uspeha. Forma izveštaja o promenama na kapitalu propisana je od strane regulatornih tela.

### 1.4.5 U izveštaju o novčanim tokovima

Izveštaj o novčanom toku sadrži podatke o primicima i izdacima novca. Informacije o tokovima gotovine su korisne radi procene sposobnosti preduzeća da generiše gotovinu. Informacije iz toka gotovine povećavaju uporedivost izveštaja o poslovnoj uspešnosti različitih preduzeća, jer eliminišu efekte korišćenja različitih računovodstvenih postupaka za iste transakcije.
U izveštaju o tokovima gotovine prema MRS 7- Izveštaj o tokovima gotovine obelodanjuju se sledeće informacije:[6]

1. gotovina koja obuhvata gotovinu i depozite po viđenju,
2. ekvivalenti gotovine koji obuhvataju kratkoročne hartije od vrednosti koje se mogu brzo pretvoriti u novac bez gubitka vrednosti,
3. tokovi gotovine koji obuhvataju prilive i odlive gotovine i ekvivalenata gotovine,
4. poslovne aktivnosti koje predstavljaju glavne transakcije koje stvaraju prihode preduzeća,
5. investicione aktivnosti koje predstavljaju sticanje i otuđivanje dugoročnih sredstava,
6. aktivnosti finansiranja koje predstavljaju aktivnosti vezane za finansijsko poslovanje, a koje rezultiraju promenama veličine kapitala i obaveza.

U finansijskom toku, primici i izdaci novca se klasifikuju na:

1. poslovne,
2. investicione,
3. finansijske aktivnosti.

[6] Ministarstvo finansija. (2024). *Međunarodni računovodstveni standard 7- Izveštaj o tokovima gotovine*. Preuzeto sa https://www.mfin.gov.rs/dokumenti2/meudjnarodni-racunovodstveni-standardi-i-medjunarodni-standardi-revizije dana 02.04.2024.

Na nivou svake aktivnosti iskazuju se ukupni primici i ukupni izdaci i njihova razlika koja se naziva neto novčani tok. Ovakvo iskazivanje pokazuje iz kojih aktivnosti se prima i troši više novca.

Tokovi gotovine iz poslovnih aktivnosti nastaju iz osnovne aktivnosti preduzeća. To su transakcije koje bitno utiču na ostvarivanje dobitka ili gubitka. Tokovi gotovine iz poslovnih aktivnosti su:

1. novčana primanja od prodatih proizvoda ili usluga,
2. novčana primanja od tantijema, naknada, provizija i drugih prihoda,
3. novčane isplate dobavljačima,
4. novčane isplate zaposlenima,
5. novčana primanja ili izdavanja osiguravajućim društvima,
6. novčana plaćanja i povraćaj poreza,
7. novčana primanja ili isplate po stvarima koje se drže radi prodaje.

Tokovi gotovine iz investicionih aktivnosti posebno se prikazuju, jer prikazuju meru izdataka za resurse od kojih se očekuje stvaranje budućih prihoda i tokova gotovine. Ovi tokovi najčešće obuhvataju:

1. isplate za nabavku nekretnina, postrojenja i opreme,
2. primanja od prodaje nekretnina, postrojenja i opreme,
3. isplate za sticanje učešća u zajedničkim poduhvatima,
4. primanja od prodaje učešća u zajedničkim poduhvatima,
5. date avanse,
6. gotovinske isplate za terminske ugovore,
7. gotovinska primanja od fjučersa.

Aktivnostima ulaganja finansijskih sredstava u kupovinu stalnih i obrtnih sredstava, preduzeća se osposobljavaju za osnovnu delatnost, odnosno proširenje postojeće delatnosti.

Tokovi gotovine po osnovu aktivnosti finansiranja se posebno obelodanjuju jer je to korisno za predviđanje prava na buduće tokove gotovine strana od kojih preduzeća pribavljaju kapital. Tokove gotovine iz aktivnosti finansiranja predstavljaju:

1. prilivi gotovine od emitovanja akcija,
2. gotovinske isplate vlasnicima akcija,

3. prilivi gotovine od emitovanja kratkoročnih i dugoročnih hartija od vrednosti,
4. gotovinske otplate pozajmljenih sredstava,
5. gotovinske isplate za izmirivanje obaveza po lizingu.

Aktivnostima finansiranja determinisan je odnos preduzeća sa vlasnicima i postojećim poveriocima. Tu se pre svega, misli na pribavljanje kapitala iz sopstvenih i pozajmljenih izvora i izmirivanje obaveza po tom osnovu.

Izveštaj o tokovima gotovine može biti sastavljen na osnovu dva metoda i to:

1. direktan metod,
2. indirektan metod.

Po direktnom metodu, ukupni primici i ukupni izdaci klasifikuju se na poslovne, investicione i finansijske aktivnosti.

Po indirektnom metodu, neto tokovi gotovine iz poslovnih aktivnosti utvrđuju se korigovanjem neto dobitka ili neto gubitka za efekte promena zaliha, potraživanja i obaveza tokom perioda, negotovinskih stavki (amortizacija, rezervisanja, odloženi porezi) i svih drugih aktivnosti koje uzrokuju tokove gotovine iz investicionih i aktivnosti finansiranja.

Tokovi gotovine sačinjeni po direktnom metodu pružaju pouzdanije informacije i za korisnike su razumljiviji. Zbog toga se direktni metod preporučuje za primenu.

### 1.4.6 U napomenama uz finansijske izveštaje

Napomene uz finansijske izveštaje predstavljaju dodatni iskaz, a imaju za cilj da pojasne strukturu, vrednost i obeležja pozicija obelodanjenih u bilansu stanja i bilansu uspeha. Napomene sadrže informacije koje se direktno ne mogu videti iz finansijskog izveštaja, a potrebne su za njegovo potpuno razumevanje. Napomene sadrže narativne opise ili raščlanjavanja stavki obelodanjenih u ovim izveštajima, kao i informacije o stavkama koje se nisu kvalifikovale za priznavanje u ovim izveštajima.

Prema MRS 1- Prezentacija finansijskih izveštaja, Napomene uz finansijske izveštaje treba da:[7]

1. pruže informacije o osnovama za sastavljanje finansijskih izveštaja,
2. obelodane informacije koje se zahtevaju prema MRS i MSFI,
3. pruže dodatne informacije koje nisu prikazane, a relevantne su za razumevanje finansijskih izveštaja.

Napomene se prikazuju na sistematizovan način i imaju oznaku šta objašnjavaju. U napomenama uz finansijske izveštaje, pored informacija obelodanjenih u bilansu stanja i bilansu uspeha, izveštava se i o primenjenim računovodstvenim politikama, potencijalnim obavezama, nepriznatim obavezama, hipotekama, sudskim sporovima.

U Napomenama uz finansijske izveštaje preduzeće obelodanjuje računovodstvene politike koje predstavljaju specifične principe, osnove, konvencije i pravila koje entitet primenjuje pri sastavljanju i prezentaciji finansijskih izveštaja i koje su nastale na osnovu Međunarodnih standarda finansijskog izveštavanja.

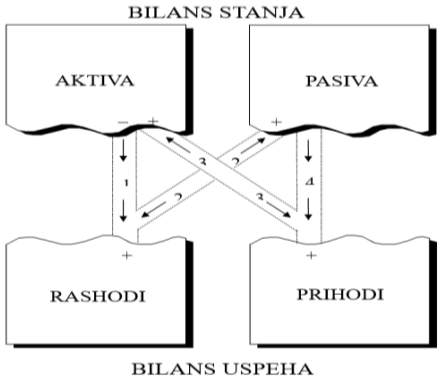
## 1.5 POVEZANOST BILANSA STANJA I BILANSA USPEHA

Povezanost bilansa stanja i bilansa uspeha odvija se u dva procesa– u procesu nastanka prihoda i rashoda i u procesu bilansiranja. U procesu nastanka prihoda i rashoda u toku obračunskog perioda povezanost bilansa stanja i bilansa uspeha predstavljeno je prikazanom slikom 1 koja pokazuje:

1. da rashodi nastaju ili smanjenjem imovine (na slici kanal 1), uz uslov da to smanjenje imovine nije izazvalo smanjenje obaveza, ili povećanjem obaveza (kanal 2), uz uslov da to povećanje obaveza nije izazvalo povećanje imovine i
2. da prihodi nastaju ili povećanjem imovine (kanal 3), uz uslov da to povećanje imovine nije nastalo povećanjem obaveza, ili smanjenjem

[7] Ministarstvo finansija. (2024). *Međunarodni računovodstveni standard 1- Prezentacija finansijskih izveštaja.* Preuzeto sa https://www.mfin.gov.rs/dokumenti2/meudjnarodni-racunovodstveni-standardi-i-medjunarodni-standardi-revizije dana 02.04.2024.

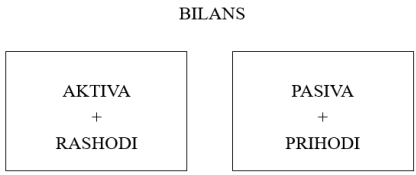
obaveza (kanal 4), uz uslov da to smanjenje nije prouzrokovano smanjenjem imovine.




Prikaz 1

Dakle bilans stanja uslovno rečeno liferuje bilansu uspeha: rashode – kad god se imovina smanji, a obaveze ostanu nepromenjene ili kad god se obaveze povećaju a imovina ostane nepromenjena – i prihode – kad god se imovina poveća a obaveze ostanu nepromenjene ili kad god se obaveze smanje, a imovina ostane nepromenjena. To je suštinska povezanost, međuzavisnost, bilansa stanja i bilansa uspeha u procesu nastajanja prihoda i rashoda.

Bilans stanja i bilans uspeha postoje u svakom trenutku, oni su do momenta bilansiranja formalno nevidljivi, spojeni u jedan bilans, a stvarno iskazani na knjigovodstvenim računima. Otuda se i kaže da je knjigovodstvo bilans u pokretu. Bilans u pokretu grafički izgleda ovako:

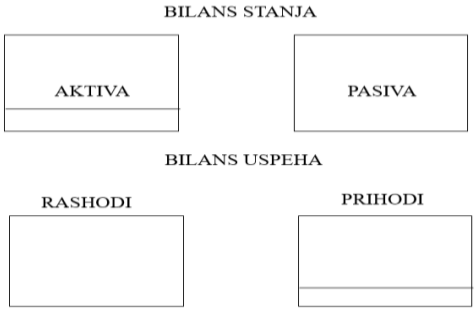



Prikaz 2

U momentu bilansiranja dolazi do razdvajanja knjigovodstvenih računa na račune stanja i račune uspeha. Tada dolazi do bilansne neravnoteže i u

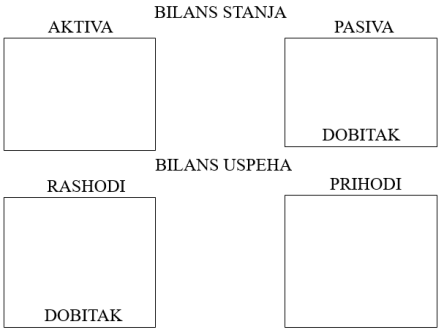
bilansu stanja i u bilansu uspeha zbog finansijskog rezultata. Da bi se uspostavila bilansna ravnoteža finansijski rezultat iskazuje se na manjoj strani bilansa uspeha i uključuje u bilans stanja, ali uvek na suprotnu stranu, i to je suština povezivanja ova dva bilansa u momentu bilansiranja.

Pod pretpostavkom da je ostvaren pozitivan finansijski rezultat (dobitak), grafički predstavljen, pre uključivanja dobitka u bilans stanja, bilans stanja i bilans uspeha izgledaju ovako:




Prikaz 3

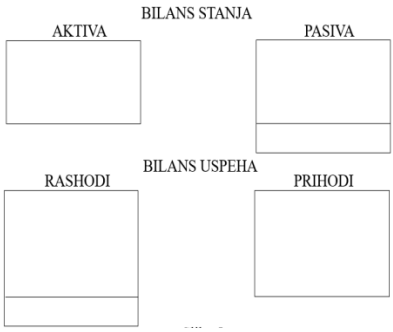
Prikaz 3 pokazuje da su u bilansu uspeha prihodi veći od rashoda tačno onoliko koliko je aktiva veća od pasive u bilansu stanja. Naravno, zbog toga, u oba bilansa postoji bilansna neravnoteža za iznos dobitka. Uključivanjem dobitka u bilans stanja dolazi do bilansne ravnoteže i u bilansu stanja i u bilansu uspeha što pokazuje slika 4.




Prikaz 4

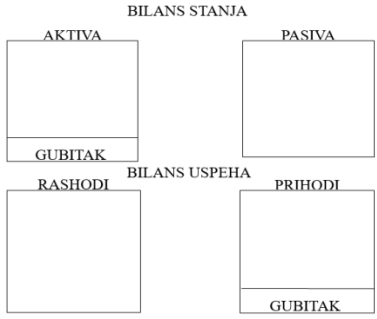
Prikaz 4 pokazuje da je bilansna ravnoteža uspostavljena unošenjem dobitka na stranu rashoda u bilansu uspeha i na stranu pasive u bilansu stanja.

Pod pretpostavkom da je ostvaren negativni finansijski rezultat (gubitak), grafički predstavljen, pre uključivanja gubitka u bilans stanja, bilans stanja i bilans uspeha izgledaju ovako:




Prikaz 5

Prikaz 5 pokazuje da su u bilansu uspeha rashodi veći od prihoda tačno onoliko koliko je u bilansu stanja pasiva veća od aktive. Zbog toga, u oba bilansa postoji bilansna neravnoteža za iznos gubitka.




Prikaz 6

Prikaz 6 pokazuje da je bilansna ravnoteža uspostavljena unošenjem gubitka na stranu prihoda u bilansu uspeha i na stranu aktive u bilansu stanja.

U skladu sa rečima na početku ovog poglavlja, da bilans uvek iskazuje stanje neke pojave posmatrane sa dva različita aspekta i rezultat te pojave, iz izloženog jasno je:

1. da bilans uspeha iskazuje pojavu ukupnog povećanja sopstvenog kapitala (prihodi) i ukupnog smanjenja sopstvenog kapitala (rashodi) u toku obračunskog perioda, a razlika među njima je finansijski rezultat koji se uključuje u bilans stanja ili kao neto povećanje sopstvenog kapitala (dobitak), ili pak, kao neto smanjenje sopstvenog kapitala (gubitak) i
2. da bilans stanja iskazuje pojavu stanja imovine, kapitala i obaveza na dan bilansiranja, pri čemu dobitak predstavlja uvećanje imovine i sopstvenog kapitala, a gubitak predstavlja smanjenje imovine i sopstvenog kapitala.

## 1.6 HARMONIZACIJA I STANDARDIZACIJA FINANSIJSKIH IZVE ŠTAJA

Harmonizacija računovodstvenog obuhvatanja i procesiranja poslovnih događaja i transakcija, pa shodno tome i finansijskih izveštaja, predstavlja ujednačavanje „pravila igre" sa ciljem da se poveća nivo njihove uporedivosti. Uopšteno gledajući, cilj harmonizacije je da se donosiocima poslovnih odluka obezbede finansijski izveštaji koji po sadržini i formi prevazilazi okvire državnih granica i lokalnih propisa.

Međunarodne profesionalne računovodstvene organizacije, pod uticajem najbolje prakse razvijenih ekonomija u svetu, razvile su instrumente harmonizacije u vidu Međunarodnih računovodstvenih standarda i Međunarodnih standarda finansijskog izveštavanja. Karakteristika ovih standarda je da se oni mogu direktno primenjivati (što je slučaj u Srbiji) ili da se na osnovu njih mogu usvajati domicilni računovodstveni standardi.

Veliki broj zemalja, pogotovo onih koje imaju dugogodišnju računovodstvenu praksu, usvajaju domicilne računovodstvene standarde. Na taj način, one usklađuju sopstvenu računovodstvenu praksu sa MRS i MSFI i u njih ugrađuju karakteristike sopstvene ekonomije, odredbe domaćeg zakonodavstva, kulture i običaja. Na taj način, standardizacijom domaćih

finansijskih izveštaja utiču na komparabilnost finansijskih izveštaja na međunarodnom nivou. MRS i MSFI ipak predstavljaju najznačajniji faktor harmonizacije finansijskog izveštavanja, bez obzira na nedostatke te standardizacije.

Prednosti standardizacije ogledaju se u sledećem:

1. transparentnost finansijskih izveštaja,
2. olakšavanje praćenja poslovanja kompanija koje imaju filijale u drugim državama,
3. podsticaj povezivanja tržišta,
4. obezbeđivanje pouzdanijih informacija u vezi donošenja odluka o investiranju.

Nedostaci standardizacije se ogledaju u sledećem:

1. teškoćama ugradnje standarda u domicilnu regulativu, pojednostavljena ili složena rešenja iz standarda za neke situacije su neprimerena,
2. uticaj domicilnih poreskih propisa,
3. česte izmene i dopune standarda,
4. problemi sa interpretacijom (tumačenjem) standarda,
5. spore ili nikakve promene kulture pojedinih zemalja, česte izmene su povezane sa teškoćama primene, pitanje da li svi subjekti bez obzira na organizaciju i veličinu trebaju primenjivati standarde.

Harmonizacija finansijskog izveštavanja na svetskom nivou postigla je određeni uspeh. Proces harmonizacije objektivno usporavaju: domicilni zakonski propisi, dostignuti nivo ekonomskog razvoja, transformacije privrede i njenih subjekata, propisana ili nepropisana forma finansijskih izveštaja, rokovi čuvanja izveštaja, način i forme obelodanjivanja uz finansijske izveštaje, pravila tržišta kapitala, poreski propisi, različite valute izveštavanja, jezik izveštavanja.

Doprinos Evropske unije harmonizaciji finansijskih izveštaja ogleda se u usvojenim i preporučenim Direktivama. Direktive Evropske unije nemaju obavezujući karakter nego se njihov sadržaj po potrebi implementira u nacionalno zakonodavstvo. Direktive ne definišu standarde nego opšta pravila kojima će se usaglašavati finansijski izveštaji. Uprkos kvalitetu

Direktiva i preporukama, one nisu u Evropskoj uniji doprinele željenom nivou uporedivosti i transparentnosti finansijskih izveštaja.

## 1.7 FORMA FINANSIJSKIH IZVEŠTAJA U SRBIJI

Karakteristika finansijskog izveštavanja u Republici Srbiji je da država propisuje formu i sadržinu finansijskih izveštaja. Aktuelna bilansna šema propisana je posebnim pravilnikom.[8] Ovim pravilnikom uređuje se forma obrazaca finansijskih izveštaja i sadržina pozicija prezentiranih u tim obrascima. U zaglavlju obrazaca finansijskih izveštaja navodi se matični broj, šifra delatnosti, naziv, poreski identifikacioni broj (PIB) i sedište izveštajnog entiteta. Potom sledi tabelarni deo izveštaja sa računovodstvenim podacima.

**BILANS STANJA**
na dan 31.12.20x4. godine

U hiljadama dinara

| Grupa računa, račun | POZICIJA | Napomena broj | Tekuća godina | Krajnje stanje 31.12.20__. | Početno stanje 01.01.20__. |
|---|---|---|---|---|---|
| | AKTIVA | | | | |
| 00 | A. UPISANI A NEUPLAĆENI KAPITAL | | | | |
| | B. STALNA IMOVINA (0003 + 0009 + 0017 + 0018 + 0028) | | | | |
| 01 | I. NEMATERIJALNA IMOVINA (0004 + 0005 + 0006 + 0007 + 0008) | | | | |
| 010 | 1. Ulaganja u razvoj | | | | |
| 011, 012 i 014 | 2. Koncesije, patenti, licence, robne i uslužne marke, softver i ostala nematerijalna imovina | | | | |
| 013 | 3. Gudvil | | | | |
| 015 i 016 | 4. Nematerijalna imovina uzeta u lizing i nematerijalna imovina u pripremi | | | | |

[8] Službeni glasnik Republike Srbije. (2020). *Pravilnik o sadržini i formi obrazaca finansijskih izveštaja i sadržini i formi obrasca statističkog izveštaja za privredna društva, zadruge i preduzetnike*. Službeni glasnik Republike Srbije 89/2020

| | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|
| 017 | 5. Avansi za nematerijalnu imovinu | | | | |
| 02 | II. NEKRETNINE, POSTROJENJA I OPREMA (0010 + 0011 + 0012 + 0013 + 0014 + 0015 + 0016) | | | | |
| 020, 021 i 022 | 1. Zemljište i građevinski objekti | | | | |
| 023 | 2. Postrojenja i oprema | | | | |
| 024 | 3. Investicione nekretnine | | | | |
| 025 i 027 | 4. Nekretnine, postrojenja i oprema uzeti u lizing i nekretnine, postrojenja i oprema u pripremi | | | | |
| 026 i 028 | 5. Ostale nekretnine, postrojenja i oprema i ulaganja na tuđim nekretninama, postrojenjima i opremi | | | | |
| 029 (deo) | 6. Avansi za nekretnine, postrojenja i opremu u zemlji | | | | |
| 029 (deo) | 7. Avansi za nekretnine, postrojenja i opremu u inostranstvu | | | | |
| 03 | III. BIOLOŠKA SREDSTVA | | | | |
| 04 i 05 | IV. DUGOROČNI FINANSIJSKI PLASMANI I DUGOROČNA POTRAŽIVANJA (0019 + 0020 + 0021 + 0022 + 0023 + 0024 + 0025 + 0026 + 0027) | | | | |
| 040 (deo), 041 (deo) i 042 (deo) | 1. Učešća u kapitalu pravnih lica (osim učešća u kapitalu koja se vrednuju metodom učešća) | | | | |
| 040 (deo), 041 (deo), 042 (deo) | 2. Učešća u kapitalu koja se vrednuju metodom učešća | | | | |
| 043, 050 (deo) i 051 (deo) | 3. Dugoročni plasmani matičnom, zavisnim i ostalim povezanim licima i dugoročna potraživanja od tih lica u zemlji | | | | |

| | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|
| 044, 050 (deo), 051 (deo) | 4. Dugoročni plasmani matičnom, zavisnim i ostalim povezanim licima i dugoročna potraživanja od tih lica u inostranstvu | | | | |
| 045 (deo) i 053 (deo) | 5. Dugoročni plasmani (dati krediti i zajmovi) u zemlji | | | | |
| 045 (deo) i 053 (deo) | 6. Dugoročni plasmani (dati krediti i zajmovi) u inostranstvu | | | | |
| 046 | 7. Dugoročna finansijska ulaganja (hartije od vrednosti koje se vrednuju po amortizovanoj vrednosti) | | | | |
| 047 | 8. Otkupljene sopstvene akcije i otkupljeni sopstveni udeli | | | | |
| 048, 052, 054, 055 i 056 | 9. Ostali dugoročni finansijski plasmani i ostala dugoročna potraživanja | | | | |
| 28 (deo), osim 288 | V. DUGOROČNA AKTIVNA VREMENSKA RAZGRANIČENJA | | | | |
| 288 | V. ODLOŽENA PORESKA SREDSTVA | | | | |
| | G. OBRTNA IMOVINA (0031 + 0037 + 0038 + 0044 + 0048 + 0057+ 0058) | | | | |
| Klasa 1, osim grupe računa 14 | I. ZALIHE (0032 + 0033 + 0034 + 0035 + 0036) | | | | |
| 10 | 1. Materijal, rezervni delovi, alat i sitan inventar | | | | |
| 11 i 12 | 2. Nedovršena proizvodnja i gotovi proizvodi | | | | |
| 13 | 3. Roba | | | | |
| 150, 152 i 154 | 4. Plaćeni avansi za zalihe i usluge u zemlji | | | | |
| 151, 153 i | 5. Plaćeni avansi za zalihe i usluge u inostranstvu | | | | |

| | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|
| 155 | | | | | |
| 14 | II. STALNA IMOVINA KOJA SE DRŽI ZA PRODAJU I PRESTANAK POSLOVANJA | | | | |
| 20 | III. POTRAŽIVANJA PO OSNOVU PRODAJE (0039 + 0040 + 0041 + 0042 + 0043) | | | | |
| 204 | 1. Potraživanja od kupaca u zemlji | | | | |
| 205 | 2. Potraživanja od kupaca u inostranstvu | | | | |
| 200 i 202 | 3. Potraživanja od matičnog, zavisnih i ostalih povezanih lica u zemlji | | | | |
| 201 i 203 | 4. Potraživanja od matičnog, zavisnih i ostalih povezanih lica u inostranstvu | | | | |
| 206 | 5. Ostala potraživanja po osnovu prodaje | | | | |
| 21, 22 i 27 | IV. OSTALA KRATKOROČNA POTRAŽIVANJA (0045 + 0046 + 0047) | | | | |
| 21, 22 osim 223 i 224, i 27 | 1. Ostala potraživanja | | | | |
| 223 | 2. Potraživanja za više plaćen porez na dobitak | | | | |
| 224 | 3. Potraživanja po osnovu preplaćenih ostalih poreza i doprinosa | | | | |
| 23 | V. KRATKOROČNI FINANSIJSKI PLASMANI (0049 + 0050 + 0051 + 0052 + 0053 + 0054 + 0055 + 0056) | | | | |
| 230 | 1. Kratkoročni krediti i plasmani -matično i zavisna pravna lica | | | | |
| 231 | 2. Kratkoročni krediti i plasmani -ostala povezana lica | | | | |
| 232, 234 (deo) | 3. Kratkoročni krediti, zajmovi i plasmani u zemlji | | | | |
| 233, 234 (deo) | 4. Kratkoročni krediti, zajmovi i plasmani u inostranstvu | | | | |

| | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|
| 235 | 5. Hartije od vrednosti koje se vrednuju po amortizovanoj vrednosti | | | | |
| 236 (deo) | 6. Finansijska sredstva koja se vrednuju po fer vrednosti kroz bilans uspeha | | | | |
| 237 | 7. Otkupljene sopstvene akcije i otkupljeni sopstveni udeli | | | | |
| 236 (deo), 238 i 239 | 8. Ostali kratkoročni finansijski plasmani | | | | |
| 24 | VI. GOTOVINA I GOTOVINSKI EKVIVALENTI | | | | |
| 28 (deo), osim 288 | VII. KRATKOROČNA AKTIVNA VREMENSKA RAZGRANIČENJA | | | | |
| | D. UKUPNA AKTIVA = POSLOVNA IMOVINA (0001 + 0002 + 0029 + 0030) | | | | |
| 88 | Đ. VANBILANSNA AKTIVA | | | | |
| | PASIVA | | | | |
| | A. KAPITAL (0402 + 0403 + 0404 + 0405 + 0406 - 0407 + 0408 + 0411 - 0412) ≥ 0 | | | | |
| 30, osim 306 | I. OSNOVNI KAPITAL | | | | |
| 31 | II. UPISANI A NEUPLAĆENI KAPITAL | | | | |
| 306 | III. EMISIONA PREMIJA | | | | |
| 32 | IV. REZERVE | | | | |
| 330 i potražni saldo računa 331,332, 333, 334, 335, 336 i 337 | V. POZITIVNE REVALORIZACIONE REZERVE I NEREALIZOVANI DOBICI PO OSNOVU FINANSIJSKIH SREDSTAVA I DRUGIH KOMPONENTI OSTALOG SVEOBUHVATNOG REZULTATA | | | | |
| dugovni saldo | VI. NEREALIZOVANI GUBICI PO OSNOVU | | | | |

| | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|
| računa 331, 332, 333, 334, 335, 336 i 337 | FINANSIJSKIH SREDSTAVA I DRUGIH KOMPONENTI OSTALOG SVEOBUHVATNOG REZULTATA | | | | |
| 34 | VII. NERASPOREĐENI DOBITAK (0409 + 0410) | | | | |
| 340 | 1. Neraspoređeni dobitak ranijih godina | | | | |
| 341 | 2. Neraspoređeni dobitak tekuće godine | | | | |
| | VIII. UČEŠĆE BEZ PRAVA KONTROLE | | | | |
| 35 | IX. GUBITAK (0413 + 0414) | | | | |
| 350 | 1. Gubitak ranijih godina | | | | |
| 351 | 2. Gubitak tekuće godine | | | | |
| | B. DUGOROČNA REZERVISANJA I DUGOROČNE OBAVEZE (0416 + 0420 + 0428) | | | | |
| 40 | I. DUGOROČNA REZERVISANJA (0417+0418+0419) | | | | |
| 404 | 1. Rezervisanja za naknade i druge beneficije zaposlenih | | | | |
| 400 | 2. Rezervisanja za troškove u garantnom roku | | | | |
| 40, osim 400 i 404 | 3. Ostala dugoročna rezervisanja | | | | |
| 41 | II. DUGOROČNE OBAVEZE (0421 + 0422 + 0423 + 0424 + 0425 + 0426 + 0427) | | | | |
| 410 | 1. Obaveze koje se mogu konvertovati u kapital | | | | |
| 411 (deo) i 412 (deo) | 2. Dugoročni krediti i ostale dugoročne obaveze prema matičnom, zavisnim i ostalim povezanim licima u zemlji | | | | |
| 411 (deo) i 412 (deo) | 3. Dugoročni krediti i ostale dugoročne obaveze prema matičnom, zavisnim i ostalim povezanim licima u inostranstvu | | | | |

| | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|
| 414 i 416 (deo) | 4. Dugoročni krediti, zajmovi i obaveze po osnovu lizinga u zemlji | | | | |
| 415 i 416 (deo) | 5. Dugoročni krediti, zajmovi i obaveze po osnovu lizinga u inostranstvu | | | | |
| 413 | 6. Obaveze po emitovanim hartijama od vrednosti | | | | |
| 419 | 7. Ostale dugoročne obaveze | | | | |
| 49 (deo), osim 498 i 495 (deo) | III. DUGOROČNA PASIVNA VREMENSKA RAZGRANIČENJA | | | | |
| 498 | V. ODLOŽENE PORESKE OBAVEZE | | | | |
| 495 (deo) | G. DUGOROČNI ODLOŽENI PRIHODI I PRIMLJENE DONACIJE | | | | |
| | D. KRATKOROČNA REZERVISANJA I KRATKOROČNE OBAVEZE (0432 + 0433 + 0441 + 0442 + 0449 + 0453 + 0454) | | | | |
| 467 | I. KRATKOROČNA REZERVISANJA | | | | |
| 42, osim 427 | II. KRATKOROČNE FINANSIJSKE OBAVEZE (0434 + 0435 + 0436 + 0437 + 0438 + 0439 + 0440) | | | | |
| 420 (deo) i 421 (deo) | 1. Obaveze po osnovu kredita prema matičnom, zavisnim i ostalim povezanim licima u zemlji | | | | |
| 420 (deo) i 421 (deo) | 2. Obaveze po osnovu kredita prema matičnom, zavisnim i ostalim povezanim licima u inostranstvu | | | | |
| 422 (deo), 424 (deo), 425 (deo), i 429 (deo) | 3. Obaveze po osnovu kredita i zajmova od lica koja nisu domaće banke | | | | |

| | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|
| 422 (deo), 424 (deo), 425 (deo) i 429 (deo) | 4. Obaveze po osnovu kredita od domaćih banaka | | | | |
| 423, 424 (deo), 425 (deo) i 429 (deo) | 5. Krediti, zajmovi i obaveze iz inostranstva | | | | |
| 426 | 6. Obaveze po kratkoročnim hartijama od vrednosti | | | | |
| 428 | 7. Obaveze po osnovu finansijskih derivata | | | | |
| 430 | III. PRIMLJENI AVANSI, DEPOZITI I KAUCIJE | | | | |
| 43, osim 430 | IV. OBAVEZE IZ POSLOVANJA (0443 + 0444 + 0445 + 0446 + 0447 + 0448) | | | | |
| 431 i 433 | 1. Obaveze prema dobavljačima -matična, zavisna pravna lica i ostala povezana lica u zemlji | | | | |
| 432 i 434 | 2. Obaveze prema dobavljačima -matična, zavisna pravna lica i ostala povezana lica u inostranstvu | | | | |
| 435 | 3. Obaveze prema dobavljačima u zemlji | | | | |
| 436 | 4. Obaveze prema dobavljačima u inostranstvu | | | | |
| 439 (deo) | 5. Obaveze po menicama | | | | |
| 439 (deo) | 6. Ostale obaveze iz poslovanja | | | | |
| 44,45,46, osim 467, 47 i 48 | V. OSTALE KRATKOROČNE OBAVEZE (0450 + 0451 + 0452) | | | | |
| 44, 45 i 46 osim 467 | 1. Ostale kratkoročne obaveze | | | | |
| 47,48 osim | 2. Obaveze po osnovu poreza na dodatu vrednost i ostalih | | | | |

| | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|
| 481 | javnih prihoda | | | | |
| 481 | 3. Obaveze po osnovu poreza na dobitak | | | | |
| 427 | VI. OBAVEZE PO OSNOVU SREDSTAVA NAMENJENIH PRODAJI I SREDSTAVA POSLOVANJA KOJE JE OBUSTAVLJENO | | | | |
| 49 (deo) osim 498 | VII. KRATKOROČNA PASIVNA VREMENSKA RAZGRANIČENJA | | | | |
| | Đ. GUBITAK IZNAD VISINE KAPITALA (0415 + 0429 + 0430 + 0431 - 0059) ≥ 0 = (0407 + 0412 -0402 - 0403 - 0404 - 0405 - 0406 -0408 - 0411) ≥ 0 | | | | |
| | E. UKUPNA PASIVA (0401 + 0415 + 0429 + 0430 + 0431 - 0455) | | | | |
| 89 | Ž. VANBILANSNA PASIVA | | | | |

## BILANS USPEHA

za period od 01.01.20x4. do 31.12.20x4. godine

U hiljadama dinara

| Grupa računa, račun | POZICIJA | Napomena broj | Tekuća godina | Prethodna godina |
|---|---|---|---|---|
| | A. POSLOVNI PRIHODI (1002 + 1005 + 1008 + 1009 - 1010 + 1011 + 1012) | | | |
| 60 | I. PRIHODI OD PRODAJE ROBE (1003 + 1004) | | | |
| 600, 602 i 604 | 1. Prihodi od prodaje robe na domaćem tržištu | | | |
| 601, 603 i 605 | 2. Prihodi od prodaje robe na inostranom tržištu | | | |
| 61 | II. PRIHODI OD PRODAJE PROIZVODA I USLUGA (1006 + 1007) | | | |
| 610, 612 i 614 | 1. Prihodi od prodaje proizvoda i usluga na domaćem tržištu | | | |
| 611, 613 i | 2. Prihodi od prodaje proizvoda i usluga na inostranom tržištu | | | |

| | | | | |
|---|---|---|---|---|
| 615 | | | | |
| 62 | III. PRIHODI OD AKTIVIRANJA UČINAKA I ROBE | | | |
| 630 | IV. POVEĆANJE VREDNOSTI ZALIHA NEDOVRŠENIH I GOTOVIH PROIZVODA | | | |
| 631 | V. SMANJENJE VREDNOSTI ZALIHA NEDOVRŠENIH I GOTOVIH PROIZVODA | | | |
| 64 i 65 | VI. OSTALI POSLOVNI PRIHODI | | | |
| 68, osim 683, 685 i 686 | VII. PRIHODI OD USKLAĐIVANJA VREDNOSTI IMOVINE (OSIM FINANSIJSKE) | | | |
| | B. POSLOVNI RASHODI (1014 + 1015 + 1016 + 1020 + 1021 + 1022 + 1023 + 1024) | | | |
| 50 | I. NABAVNA VREDNOST PRODATE ROBE | | | |
| 51 | II. TROŠKOVI MATERIJALA, GORIVA I ENERGIJE | | | |
| 52 | III. TROŠKOVI ZARADA, NAKNADA ZARADA I OSTALI LIČNI RASHODI (1017 + 1018 + 1019) | | | |
| 520 | 1. Troškovi zarada i naknada zarada | | | |
| 521 | 2. Troškovi poreza i doprinosa na zarade i naknade zarada | | | |
| 52 osim 520 i 521 | 3. Ostali lični rashodi i naknade | | | |
| 540 | IV. TROŠKOVI AMORTIZACIJE | | | |
| 58, osim 583, 585 i 586 | V. RASHODI OD USKLAĐIVANJA VREDNOSTI IMOVINE (OSIM FINANSIJSKE) | | | |
| 53 | VI. TROŠKOVI PROIZVODNIH USLUGA | | | |
| 54, osim 540 | VII. TROŠKOVI REZERVISANJA | | | |
| 55 | VIII. NEMATERIJALNI TROŠKOVI | | | |
| | V. POSLOVNI DOBITAK (1001 - 1013) ≥ 0 | | | |
| | G. POSLOVNI GUBITAK (1013 - 1001) ≥ 0 | | | |
| | D. FINANSIJSKI PRIHODI (1028 + 1029 + 1030 + 1031) | | | |
| 660 i 661 | I. FINANSIJSKI PRIHODI IZ ODNOSA SA MATIČNIM, ZAVISNIM I OSTALIM POVEZANIM LICIMA | | | |
| 662 | II. PRIHODI OD KAMATA | | | |

| | | | | |
|---|---|---|---|---|
| 663 i 664 | III. POZITIVNE KURSNE RAZLIKE I POZITIVNI EFEKTI VALUTNE KLAUZULE | | | |
| 665 i 669 | IV. OSTALI FINANSIJSKI PRIHODI | | | |
| | Đ. FINANSIJSKI RASHODI (1033 + 1034 + 1035 + 1036) | | | |
| 560 i 561 | I. FINANSIJSKI RASHODI IZ ODNOSA SA MATIČNIM, ZAVISNIM I OSTALIM POVEZANIM LICIMA | | | |
| 562 | II. RASHODI KAMATA | | | |
| 563 i 564 | III. NEGATIVNE KURSNE RAZLIKE I NEGATIVNI EFEKTI VALUTNE KLAUZULE | | | |
| 565 i 569 | IV. OSTALI FINANSIJSKI RASHODI | | | |
| | E. DOBITAK IZ FINANSIRANJA (1027 - 1032) ≥ 0 | | | |
| | Ž. GUBITAK IZ FINANSIRANJA (1032 - 1027) ≥ 0 | | | |
| 683, 685 i 686 | Z. PRIHODI OD USKLAĐIVANJA VREDNOSTI FINANSIJSKE IMOVINE KOJA SE ISKAZUJE PO FER VREDNOSTI KROZ BILANS USPEHA | | | |
| 583, 585 i 586 | I. RASHODI OD USKLAĐIVANJA VREDNOSTI FINANSIJSKE IMOVINE KOJA SE ISKAZUJE PO FER VREDNOSTI KROZ BILANS USPEHA | | | |
| 67 | J. OSTALI PRIHODI | | | |
| 57 | K. OSTALI RASHODI | | | |
| | L. UKUPNI PRIHODI (1001 + 1027 + 1039 + 1041) | | | |
| | Lj. UKUPNI RASHODI (1013 + 1032 + 1040 + 1042) | | | |
| | M. DOBITAK IZ REDOVNOG POSLOVANJA PRE OPOREZIVANJA (1043 - 1044) ≥ 0 | | | |
| | N. GUBITAK IZ REDOVNOG POSLOVANJA PRE OPOREZIVANJA (1044 - 1043) ≥ 0 | | | |
| 69-59 | Nj. POZITIVAN NETO EFEKAT NA REZULTAT PO OSNOVU DOBITKA POSLOVANJA KOJE SE OBUSTAVLJA, PROMENA RAČUNOVODSTVENIH POLITIKA I ISPRAVKI GREŠAKA IZ RANIJIH PERIODA | | | |
| 59- 69 | O. NEGATIVAN NETO EFEKAT NA REZULTAT PO OSNOVU GUBITKA POSLOVANJA KOJE SE OBUSTAVLJA, PROMENA RAČUNOVODSTVENIH | | | |

| | | | | |
|---|---|---|---|---|
| | POLITIKA I ISPRAVKI GREŠAKA IZ RANIJIH PERIODA | | | |
| | P. DOBITAK PRE OPOREZIVANJA (1045 - 1046 + 1047 - 1048) ≥ 0 | | | |
| | R. GUBITAK PRE OPOREZIVANJA (1046 - 1045 + 1048 - 1047) ≥ 0 | | | |
| | S. POREZ NA DOBITAK | | | |
| 721 | I. PORESKI RASHOD PERIODA | | | |
| 722 dug. saldo | II. ODLOŽENI PORESKI RASHODI PERIODA | | | |
| 722 pot. saldo | III. ODLOŽENI PORESKI PRIHODI PERIODA | | 4.359 | 826 |
| 723 | T. ISPLAĆENA LIČNA PRIMANJA POSLODAVCA | | | |
| | Ć. NETO DOBITAK (1049 - 1050 -1051 - 1052 + 1053 - 1054) ≥ 0 | | 518.153 | 397.573 |
| | U. NETO GUBITAK (1050 - 1049 + 1051 + 1052 -1053 + 1054) ≥ 0 | | | |
| | I. NETO DOBITAK KOJI PRIPADA UČEŠĆIMA BEZ PRAVA KONTROLE | | | |
| | II. NETO DOBITAK KOJI PRIPADA MATIČNOM PRAVNOM LICU | | | |
| | III. NETO GUBITAK KOJI PRIPADA UČEŠĆIMA BEZ PRAVA KONTROLE | | | |
| | IV. NETO GUBITAK KOJI PRIPADA MATIČNOM PRAVNOM LICU | | | |
| | V. ZARADA PO AKCIJI | | | |
| | 1. Osnovna zarada po akciji | | | |
| | 2. Umanjena (razvodnjena) zarada po akciji | | | |

## IZVEŠTAJ O OSTALOM REZULTATU

za period od 01.01.20x4. do 31.12.20x4. godine

U hiljadama dinara

| Grupa računa, račun | POZICIJA | Napomena broj | Tekuća godina | Prethodna godina |
|---|---|---|---|---|
| | A. NETO REZULTAT IZ POSLOVANJA | | | |
| | I. NETO DOBITAK (AOP 1055) | | | |
| | II. NETO GUBITAK (AOP 1056) | | | |
| | B. OSTALI SVEOBUHVATNI DOBITAK ILI | | | |

| | | | | |
|---|---|---|---|---|
| | GUBITAK | | | |
| | a) Stavke koje neće biti reklasifikovane u Bilans uspeha u budućim periodima | | | |
| 330 | 1. Promene revalorizacije nematerijalne imovine, nekretnina, postrojenja i opreme | | | |
| | a) povećanje revalorizacionih rezervi | | | |
| | b) smanjenje revalorizacionih rezervi | | | |
| 331 | 2. Aktuarski dobici ili gubici po osnovu planova definisanih primanja | | | |
| | a) dobici | | | |
| | b) gubici | | | |
| 333 | 3. Dobici ili gubici po osnovu udela u ostalom sveobuhvatnom dobitku ili gubitku pridruženih društava | | | |
| | a) dobici | | | |
| | b) gubici | | | |
| | b) Stavke koje naknadno mogu biti reklasifikovane u Bilans uspeha u budućim periodima | | | |
| 332 | 1. Dobici ili gubici po osnovu ulaganja u vlasničke instrumente kapitala | | | |
| | a) dobici | | | |
| | b) gubici | | | |
| 334 | 2. Dobici ili gubici po osnovu preračuna finansijskih izveštaja inostranog poslovanja | | | |
| | a) dobici | | | |
| | b) gubici | | | |
| 335 | 3. Dobici ili gubici od instrumenata zaštite neto ulaganja u inostrano poslovanje | | | |
| | a) dobici | | | |
| | b) gubici | | | |
| 336 | 4. Dobici ili gubici po osnovu instrumenata zaštite rizika (hedžinga) novčanog toka | | | |
| | a) dobici | | | |
| | b) gubici | | | |
| 337 | 5. Dobici ili gubici po osnovu hartija od vrednosti koje se vrednuju po fer vrednosti kroz ostali ukupan rezultat | | | |
| | a) dobici | | | |
| | b) gubici | | | |
| | I. OSTALI BRUTO SVEOBUHVATNI DOBITAK (2003 + 2005 + 2007 + 2009 + 2011 + 2013 + 2015 + 2017) -(2004 + 2006 + 2008 + 2010 + 2012 + 2014 + 2016 + 2018) ≥ 0 | | | |
| | II. OSTALI BRUTO SVEOBUHVATNI GUBITAK (2004 + 2006 + 2008 + 2010 + 2012 + 2014 + 2016 + 2018) -(2003 + 2005 + 2007 + | | | |

| | | | | |
|---|---|---|---|---|
| | 2009 + 2011 + 2013 + 2015 + 2017) ≥ 0 | | | |
| | III. ODLOŽENI PORESKI RASHOD NA OSTALI SVEOBUHVATNI DOBITAK ILI GUBITAK PERIODA | | | |
| | IV. ODLOŽENI PORESKI PRIHOD NA OSTALI SVEOBUHVATNI DOBITAK ILI GUBITAK PERIODA | | | |
| | V. NETO OSTALI SVEOBUHVATNI DOBITAK (2019 -2020 - 2021 + 2022) ≥ 0 | | | |
| | VI. NETO OSTALI SVEOBUHVATNI GUBITAK (2020 -2019 + 2021 - 2022) ≥ 0 | | | |
| | V. UKUPAN NETO SVEOBUHVATNI REZULTAT PERIODA | | | |
| | I. UKUPAN NETO SVEOBUHVATNI DOBITAK (2001 -2002 + 2023 - 2024) ≥ 0 | | | |
| | II. UKUPAN NETO SVEOBUHVATNI GUBITAK (2002 -2001 + 2024 - 2023) ≥ 0 | | | |
| | G. UKUPAN NETO SVEOBUHVATNI DOBITAK ILI GUBITAK (2028 + 2029) = AOP 2025 ≥ 0 ili AOP 2026 > 0 | | | |
| | 1. Pripisan matičnom pravnom licu | | | |
| | 2. Pripisan učešćima bez prava kontrole | | | |

## IZVEŠTAJ O TOKOVIMA GOTOVINE

u periodu od 01.01.20x4. do 31.12.20x4. godine

U hiljadama dinara

| A. TOKOVI GOTOVINE IZ POSLOVNIH AKTIVNOSTI | AOP | Tekuća godina | Prethodna godina |
|---|---|---|---|
| I. Prilivi gotovine iz poslovnih aktivnosti (1 do 4) | 3001 | | |
| 1. Prodaja i primljeni avansi u zemlji | 3002 | | |
| 2. Prodaja i primljeni avansi u inostranstvu | 3003 | | |
| 3. Primljene kamate iz poslovnih aktivnosti | 3004 | | |
| 4. Ostali prilivi iz redovnog poslovanja | 3005 | | |
| II. Odlivi gotovine iz poslovnih aktivnosti (1 do 8) | 3006 | | |
| 1. Isplate dobavljačima i dati avansi u zemlji | 3007 | | |
| 2. Isplate dobavljačima i dati avansi u inostranstvu | 3008 | | |
| 3. Zarade, naknade zarada i ostali lični rashodi | 3009 | | |
| 4. Plaćene kamate u zemlji | 3010 | | |
| 5. Plaćene kamate u inostranstvu | 3011 | | |
| 6. Porez na dobitak | 3012 | | |

| | | | |
|---|---|---|---|
| 7. Odlivi po osnovu ostalih javnih prihoda | 3013 | | |
| 8. Ostali odlivi iz poslovnih aktivnosti | 3014 | | |
| III. Neto priliv gotovine iz poslovnih aktivnosti (I - II) | 3015 | | |
| IV. Neto odliv gotovine iz poslovnih aktivnosti (II - I) | 3016 | | |
| B. TOKOVI GOTOVINE IZ AKTIVNOSTI INVESTIRANJA | | | |
| I. Prilivi gotovine iz aktivnosti investiranja (1 do 5) | 3017 | | |
| 1. Prodaja akcija i udela | 3018 | | |
| 2. Prodaja nematerijalne imovine, nekretnina, postrojenja, opreme i bioloških sredstava | 3019 | | |
| 3. Ostali finansijski plasmani | 3020 | | |
| 4. Primljene kamate iz aktivnosti investiranja | 3021 | | |
| 5. Primljene dividende | 3022 | | |
| II. Odlivi gotovine iz aktivnosti investiranja (1 do 3) | 3023 | | |
| 1. Kupovina akcija i udela | 3024 | | |
| 2. Kupovina nematerijalne imovine, nekretnina, postrojenja, opreme i bioloških sredstava | 3025 | | |
| 3. Ostali finansijski plasmani | 3026 | | |
| III. Neto priliv gotovine iz aktivnosti investiranja (I - II) | 3027 | | |
| IV. Neto odliv gotovine iz aktivnosti investiranja (II - I) | 3028 | | |
| V. TOKOVI GOTOVINE IZ AKTIVNOSTI FINANSIRANJA | | | |
| I. Prilivi gotovine iz aktivnosti finansiranja (1 do 7) | 3029 | | |
| 1. Uvećanje osnovnog kapitala | 3030 | | |
| 2. Dugoročni krediti u zemlji | 3031 | | |
| 3. Dugoročni krediti u inostranstvu | 3032 | | |
| 4. Kratkoročni krediti u zemlji | 3033 | | |
| 5. Kratkoročni krediti u inostranstvu | 3034 | | |
| 6. Ostale dugoročne obaveze | 3035 | | |
| 7. Ostale kratkoročne obaveze | 3036 | | |
| II. Odlivi gotovine iz aktivnosti finansiranja (1 do 8) | 3037 | | |
| 1. Otkup sopstvenih akcija i udela | 3038 | | |
| 2. Dugoročni krediti u zemlji | 3039 | | |
| 3. Dugoročni krediti u inostranstvu | 3040 | | |

| | | | |
|---|---|---|---|
| 4. Kratkoročni krediti u zemlji | 3041 | | |
| 5. Kratkoročni krediti u inostranstvu | 3042 | | |
| 6. Ostale obaveze | 3043 | | |
| 7. Finansijski lizing | 3044 | | |
| 8. Isplaćene dividende | 3045 | | |
| III. Neto priliv gotovine iz aktivnosti finansiranja (I - II) | 3046 | | |
| IV. Neto odliv gotovine iz aktivnosti finansiranja (II - I) | 3047 | | |
| G. SVEGA PRILIV GOTOVINE (3001 + 3017 + 3029) | 3048 | | |
| D. SVEGA ODLIV GOTOVINE (3006 + 3023 + 3037) | 3049 | | |
| Đ. NETO PRILIV GOTOVINE (3048 - 3049) ≥ 0 | 3050 | | |
| E. NETO ODLIV GOTOVINE (3049 - 3048) ≥ 0 | 3051 | | |
| Ž. GOTOVINA NA POČETKU OBRAČUNSKOG PERIODA | 3052 | | |
| Z. POZITIVNE KURSNE RAZLIKE PO OSNOVU PRERAČUNA GOTOVINE | 3053 | | |
| I. NEGATIVNE KURSNE RAZLIKE PO OSNOVU PRERAČUNA GOTOVINE | 3054 | | |
| J. GOTOVINA NA KRAJU OBRAČUNSKOG PERIODA (3050 - 3051 + 3052 + 3053 - 3054) | 3055 | | |

## IZVEŠTAJ O PROMENAMA NA KAPITALU

za period od 01.01.20x4. do 31.12.20x4. godine

| Pozicija/ Opis | Osnovni kapital | Ostali osnovni kapital | Upisani a neuplaće ni kapital | Emisiona premija i rezerve | Rev. rez. i ner. dob. i gub. | Neraspor eđeni dobitak | Gubitak | Učešće bez prava kontrole | Ukupno | Gubitak iznad visine kapitala |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| **Stanje na dan 01.01.__ godine** | | | | | | | | | | |
| **Efekti retroaktivne ispravke materijalno značajnih grešaka i promena računovodst venih politika** | | | | | | | | | | |
| **Korigovano početno stanje na dan 01.01. godine (r.br. 1+2)** | | | | | | | | | | |
| **Neto promene u godini** | | | | | | | | | | |
| **Stanje na dan 31.12.** | | | | | | | | | | |

| | | | | | | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| **godine (r.br. 3+4)** | | | | | | | | | | |
| **Efekti retroaktivne ispr. mat. značajnih grešaka i promena rač. politika** | | | | | | | | | | |
| **Korigovano početno stanje na dan 01.01.____ godine (r.br. 5+6)** | | | | | | | | | | |
| **Neto promene u godini** | | | | | | | | | | |
| **Stanje na dan 31.12. godine (r.br. 7+8)** | | | | | | | | | | |

## 1.8 KLASIFIKACIJA I POREDAK POZICIJA U BILANSU STANJA

Klasifikacija pozicija aktive predstavlja razvrstavanje, a potom grupisanje sredstava po određenom kriterijumu odnosno principu i iskazivanje u bilansu stanja. Kriterijumi odnosno principi za klasifikaciju i grupisanje sredstava mogu da budu različiti, a najčešće su: funkcionalnost, rok vezanosti, pojavni oblik, stepen likvidnosti, pravno-ekonomski odnos s dužnikom i lokacija dužnika.

***Funkcionalnost***. Po kriterijumu funkcionalnosti sredstva se grupišu prema funkciji koju imaju u procesu reprodukcije, a to su: operativna sredstva (aktiva), investiciona sredstva (aktiva) i neposlovna sredstva (aktiva). Operativnu aktivu čine osnovna i obrtna sredstva koja su zaista nužna za obavljanje poslovanja preduzeća u njegovoj delatnosti (branši). Investicionu aktivu predstavljaju dugoročna finansijska ulaganja (potraživanja). Neposlovnu aktivu čine sva suvišna (nepotrebna) osnovna i obrtna sredstva za obavljanje privredne aktivnosti preduzeća u svojoj branši kao i stanovi i stambene kuće koje je preduzeće pribavilo za svoje radnike, radnički restorani, odmarališta i drugi objekti za rekreaciju i odmor radnika.

***Rok vezanosti***. Po ovom kriterijumu sredstva se razvrstavaju u tri grupe: dugoročno vezana sredstva, kratkoročno vezana sredstva i likvidna sredstva. Dugoročno vezana sredstva obuhvataju osnovna sredstva, dugoročne finansijske plasmane, stalne zalihe i gubitak iskazan u aktivi, mada gubitak nije sredstvo već smanjenje sredstava. Stalne zalihe su one zalihe koje omogućuju iskorišćenje kapaciteta i odvijanje procesa proizvodnje i prodaje bez ograničenja i zastoja. Stalne zalihe, mada se u fizičkom smislu stalno kreću, jedne odlaze a druge dolaze, u finansijskom izrazu se stalno drže na nivou koji omogućuje iskorišćenje kapaciteta i odvijanje procesa proizvodnje i prodaje bez ograničenja i zastoja i upravo je to razlog što se one smatraju dugoročno vezanim sredstvima. Kratkoročno vezana sredstva obuhvataju sezonske zalihe, kratkoročna potraživanja i hartije od vrednosti. Sezonske zalihe (često se nazivaju i povremene zalihe) su zalihe koje prelaze nivo stalnih zaliha. Njihova je karakteristika u tome da nisu stalno prisutne, javljaju se povremeno kod preduzeća koja imaju sezonsku proizvodnju ili sezonsku prodaju. Pojedine hartije od vrednosti

mogu da dospeju za unovčenje u dugom roku, pa i takve hartije od vrednosti spadaju u kratkoročno vezana sredstva pod uslovom da se u svakom momentu mogu unovčiti ili putem eskonta ili putem prodaje na tržištu hartija od vrednosti (berzi). Ako taj uslov nije zadovoljen hartije od vrednosti sa dugim rokom unovčenja smatraju se dugoročno vezanim sredstvima. Likvidna sredstva su gotovina u blagajni ili na depozitnom računu po viđenju u banci.

***Pojavni oblik sredstava***. Po ovom kriterijumu sva sredstva se grupišu u tri grupe: realna sredstva, monetarna sredstva i izgubljena sredstva. Realna sredstva (realiteti) obuhvataju osnovna sredstva i sve vrste zaliha. Monetarna sredstva (monetarna aktiva) obuhvataju sva potraživanja, hartije od vrednosti i gotovinu. Izgubljena sredstva su, u stvari, gubitak iskazan u aktivi.

***Stepen likvidnosti***. Po ovom kriterijumu sredstva se grupišu prema rokovima transformacije sredstava u novčani oblik, pri čemu se konvencionalno utvrđuje nekoliko različitih rokova unovčenja sredstava i istovremeno predstavlja stepen njihove likvidnosti. Primera radi: gotovina i hartije od vrednosti koje se kotiraju na berzi imaju prvi stepen likvidnosti jer su likvidna, potraživanja od kupca su drugog stepena likvidnosti jer će se naplatiti u vrlo kratkim rokovima od nekoliko dana, potraživanja po osnovu kratkoročnih kredita su trećeg stepena likvidnosti, gotovi proizvodi i trgovačka roba su četvrtog stepena likvidnosti, nezavršena proizvodnja je petog stepena likvidnosti, zalihe materijala su šestog stepena likvidnosti, dugoročna potraživanja i osnovna sredstva su sedmog stepena likvidnosti.

***Pravno-ekonomski odnos sa dužnikom***. Ako je preduzeće povezano s drugim preduzećima na dug, po pravilu, neodređen rok u smislu zajedničke proizvodnje ili zajedničke prodaje ili, pak, finansiranja, sva potraživanja, bilo da su dugoročna ili kratkoročna, grupišu se i iskazuju na posebnoj poziciji – potraživanja od povezanih preduzeća – s ciljem da se omogući sastavljanje konsolidovanog bilansa stanja povezanih preduzeća.

***Lokacija dužnika***. Po ovom kriterijumu sva potraživanja se razvrstavaju u dve grupe – potraživanja od domaćih dužnika i potraživanja od inostranih dužnika.

U realnom životu, po pravilu, nikad se klasifikacija i grupisanje pozicija aktive ne vrši samo po jednom kriterijumu, obično se uzima dva-tri kriterijuma.

Klasifikacija pozicija pasive predstavlja razvrstavanje a potom grupisanje izvora finansiranja po određenom kriterijumu odnosno principu. Kriterijumi, odnosno principi mogu da budu različiti, a najčešće su: vlasništvo, ročnost, osnov nastanka, pravno-ekonomski odnos sa poveriocima i lokacija poverioca.

***Vlasništvo***. Po kriterijumu vlasništva izvori finansiranja se dele u dve grupe: sopstveni i tuđi (pozajmljeni). U sopstvene izvore finansiranja spada: osnovni kapital (u okviru koga je: akcionarski kapital, udeli društva sa ograničenom odgovornošću, ulozi inokosnih vlasnika, državni kapital, društveni kapital, emisiona premija, rezerve (revalorizacione rezerve, državne rezerve, statutarne rezerve) i neraspoređeni dobitak. U tuđe (pozajmljene) izvore spadaju sve obaveze.

***Ročnost***. Po ovom kriterijumu izvori finansiranja se klasifikuju u tri grupe: trajni, dugoročni i kratkoročni. Trajne izvore čini osnovni kapital i rezerve. U dugoročne izvore finansiranja spadaju dugoročna rezervisanja i dugoročne obaveze po osnovu zajmova i emisije dugoročnih obveznica. U kratkoročne izvore finansiranja spadaju kratkoročni zajmovi i obaveze iz poslovanja. Kratkoročne obaveze mogu se dalje klasifikovati na obaveze koje dospevaju za plaćanje u relativno dužem roku (primera radi kratkoročni zajmovi koji dospevaju za plaćanje za nekoliko meseci) i kratkoročne obaveze koje dospevaju u promptnom roku (za nekoliko dana, primera radi obaveze prema dobavljačima).

***Osnov nastanka izvora finansiranja***. Po kriterijumu osnova nastanka izvora finansiranja u okviru sopstvenih izvora finansiranja izvori se klasifikuju na početni kapital, kapital iz finansijskog rezultata i kapital po osnovu revalorizacije. U okviru pozajmljenih (tuđih) izvora finansiranja klasifikacija se vrši prema pravnom osnovu nastanka obaveze – finansijski zajmovi, robni zajmovi, emisija obveznica, obaveze po osnovu nabavke robe (dobavljači), obaveze po avansima kupaca, obaveze po platama,

obaveze po porezima, obaveze po doprinosima, obaveze po carinama i drugim dažbinama i sl.

***Pravno-ekonomski odnos sa poveriocem***. Ako je preduzeće povezano sa drugim preduzećima po osnovu zajedničke proizvodnje ili prodaje ili, pak finansiranja, obaveze prema tim preduzećima iskazuju se na posebnoj poziciji pasive – obaveze prema povezanim preduzećima – s ciljem da se može vršiti konsolidacija njihovih bilansa stanja.

***Lokacija poverioca***. Po ovom kriterijumu sve obaveze klasifikuju se u dve grupe – obaveze prema domaćim poveriocima i obaveze prema inostranim poveriocima.

Klasifikacija pozicija pasive uvek se vrši po kriterijumu vlasništva, a koji će još kriterijum biti primenjen zavisi u dobroj meri od klasifikacija pozicija aktive. Ako je klasifikacija pozicija aktive izvršena po kriterijumu vezanosti odnosno stepenu likvidnosti, klasifikacija pozicija pasive mora da bude izvršena po ročnosti, kako bi bilans iskazivao relacije između vezanih sredstava na pojedine rokove i izvore finansiranja raspoložive u tim rokovima. Ako se u aktivi iskazuju potraživanja od povezanih preduzeća, u pasivi se moraju iskazati obaveze prema povezanim preduzećima, kako bi se mogao sastaviti konsolidovani bilans stanja povezanih preduzeća.

***Poredak pozicija u bilansu***. Bilans stanja je osnova za ocenu finansijske situacije koja se zasniva na relacijama pojedinih delova aktive sa stanovišta roka vezanosti i pojedinih delova pasive sa stanovišta roka raspoloživosti i na strukturu pasive sa stanovišta vlasništva. S tim u vezi postavljeni su principi poretka pozicija u aktivi i pasivi koji zadovoljavaju zahteve ocene finansijske situacije. Poredak pozicija u aktivi može da bude izvršen ili po principu rastuće likvidnosti ili po principu opadajuće likvidnosti, a poredak pozicija u pasivi može da bude izvršen ili po principu opadajuće dospelosti (ročnosti) ili po principu rastuće dospelosti (ročnosti).

Poretku pozicija u aktivi po principu rastuće likvidnosti odgovara (kompatibilna je) poretku pozicija u pasivi po principu opadajuće ročnosti. Drugim rečima, u aktivi se na prvom mestu upisuju sredstva najnelikvidnijeg stepena (osnovna sredstva i dugoročni finansijski

plasmani) a naspram njih u pasivi stoje najdugoročniji izvori finansiranja (trajni odnosno sopstveni kapital); potom se u aktivi upisuju sredstva likvidnijeg oblika (zalihe, na primer) a naspram njih u pasivi se upisuju obaveze koje dospevaju za plaćanje u dugom roku (dugoročni zajmovi, na primer), potom se u aktivi upisuju sredstva još višeg stepena likvidnosti (kratkoročna potraživanja, na primer) a naspram njih u pasivi se upisuju obaveze koje dospevaju za plaćanje u kratkom roku (kratkoročni zajmovi, na primer) i najzad na poslednjoj poziciji aktive upisuju se likvidna sredstva a naspram njih u pasivi upisuju se obaveze koje dospevaju promptno (obaveze prema dobavljačima, na primer). Gruba slika bilansa stanja u kome je poredak pozicija izvršen u aktivi po principu rastuće likvidnosti, a u pasivi po principu opadajuće ročnosti izgleda ovako:

| **AKTIVA** | **PASIVA** |
|---|---|
| Stalna imovina | Kapital |
| Osnovna sredstva | |
| Dugoročni finansijski plasmani | |
| Zalihe | Dugoročna rezervisanja |
| Kratkoročni krediti | Dugoročni zajmovi |
| Potraživanja od kupca i ostala potraživanja | Kratkoročni zajmovi |
| Hartije od vrednosti | |
| Gotovina | Obaveze prema dobavljačima i ostale obaveze |

Tabela 1: Bilans stanja po principu rastuće likvidnosti i opadajuće dospelosti

Horizontalnim čitanjem ovog bilansa lako se uočava stanje pojedinih relacija posmatranih u aktivi sa stanovišta roka vezanosti, a u pasivi sa stanovišta roka raspoloživosti. Primera radi, lako se uočava stanje relacija između stalnih sredstava i zaliha, kao dugoročno vezanih sredstava, i trajnih izvora, dugoročnih rezervisanja i dugoročnih zajmova, kao trajno, odnosno dugoročno raspoloživih izvora. Ovakav poredak pozicija u bilansu stanja u prvi plan stavlja pokrivenost dugoročno vezanih sredstava sa trajnim i dugoročnim izvorima finansiranja. S druge strane, vertikalnim čitanjem pasive lako se uočava njena struktura sa stanovišta vlasništva.

Poretku pozicija u aktivi po principu opadajuće likvidnosti odgovara (kompatibilan je) poredak pozicija u pasivi po principu rastuće dospelosti

(ročnosti). Prema tome, u aktivi će na prvom mestu biti likvidna sredstva (gotovina i hartije od vrednosti), a naspram njih u pasivi će biti obaveze koje dospevaju u vrlo kratkom roku ili su već dospele (obaveze prema dobavljačima, na primer). U aktivi potom slede pozicije manjeg stepena likvidnosti da bi na poslednjoj poziciji bila iskazana najnelikvidnija sredstva (osnovna sredstva), a naspram njih u pasivi će biti iskazane obaveze dužeg roka dospeća, da bi na poslednjem mestu bili iskazani izvori neograničenog roka raspoloživosti (trajni izvori). Gruba slika bilansa stanja u kome je izvršen poredak pozicija u aktivi po principu opadajuće likvidnosti, a pasivi po principu rastuće dospelosti (ročnosti) izgleda ovako:

| **AKTIVA** | **PASIVA** |
|---|---|
| Gotovina | Obaveze prema dobavljačima i ostale obaveze |
| Hartije od vrednosti | Kratkoročni zajmovi |
| Potraživanja od kupaca i ostala potraživanja | Dugoročni zajmovi |
| Kratkoročni krediti | Dugoročna rezervisanja |
| Zalihe | Kapital |
| Stalna imovina | |
| Dugoročni finansijski plasmani | |
| Osnovna sredstva | |

Tabela 2: Bilans stanja po principu opadajuće likvidnosti i rastuće dospelosti

Ovaj bilans stavlja u prvi plan likvidnost. Pri horizontalnom čitanju lako se uočava relacija između likvidnih i relativno likvidnih sredstava (hartije od vrednosti i potraživanja od kupaca), s jedne, i dospelih obaveza odnosno obaveza koje dospevaju u vrlo kratkom roku (obaveze prema dobavljačima i ostale obaveze), s druge strane. Osim toga vertikalnim čitanjem pasive lako se uočava njena struktura sa stanovišta vlasništva.

# 2 RAČUNOVODSTVENA NAČELA

## 2.1 POJAM NAČELA BILANSIRANJA

Računovodstvena načela (računovodstveni principi, načela bilansiranja) predstavljaju temeljnu komponentu računovodstvene prakse i služe kao okosnica za izradu finansijskih izveštaja koji su ključni za poslovno odlučivanje. Ova načela nisu samo skup pravila; ona reflektuju osnovne ekonomske realnosti i logiku koja se primenjuje prilikom evidentiranja, klasifikacije i prezentacije poslovnih transakcija.

Primarni smisao računovodstvenih načela jeste da osiguraju konzistentnost, transparentnost i integritet finansijskih informacija. U svetu koji je sve više povezan sa kompanijama koje posluju na globalnom nivou, neophodno je imati univerzalni jezik poslovanja koji će omogućiti uporedivost finansijskih izveštaja između različitih organizacija, industrija i država. Računovodstvena načela omogućavaju upravo to – postavljanjem zajedničkih smernica, oni osiguravaju da se finansijske informacije interpretiraju na sličan način bez obzira na geografske i poslovne razlike.

Računovodstvena načela takođe služe da obezbede realno i pošteno prikazivanje poslovnih aktivnosti. Poslovni subjekti donose hiljade odluka koje utiču na njihove finansijske izveštaje, a računovodstvena načela pomažu u tome da te odluke budu zasnovane na objektivnim kriterijumima. To je važno ne samo za menadžment preduzeća, već i za druge zainteresovane stejkholdere, uključujući investitore, kredite, poreske organe i druge interesne strane koje se oslanjaju na ove izveštaje pri donošenju svojih odluka.

Postojanje računovodstvenih načela je rezultat potrebe za standardizacijom i regulacijom u oblasti finansijskog izveštavanja. U nedostatku jasno definisanih pravila, svaki poslovni subjekt bi mogao da koristi sopstvene metode za evidentiranje i izveštavanje o finansijskim transakcijama, što bi dovelo do haosa i otežalo ili onemogućilo uporedivost finansijskih podataka.

U takvoj situaciji, poverenje u finansijske izveštaje bi bilo ozbiljno narušeno, a tržišta bi postala neefikasna i podložna manipulacijama.

Računovodstvena načela postoje kako bi se uveo red u ovaj proces. Ona postavljaju standarde koji obavezuju preduzeća da svoje finansijske izveštaje pripremaju na način koji je dosledan, razumljiv i relevantan za sve korisnike. Time se smanjuje rizik od manipulacije finansijskim informacijama i obezbeđuje se da svi učesnici na tržištu imaju pristup istinitim i uporedivim podacima.

Osim toga, računovodstvena načela pomažu u zaštiti interesa svih učesnika u poslovnom procesu. Menadžment kompanija može biti pod pritiskom da prikaže finansijske rezultate u što boljem svetlu, što bi moglo dovesti do prakse kao što su „ulepšavanje bilansa“ ili prekomerno optimističnih projekcija. Računovodstvena načela, međutim, postavljaju ograničenja koja sprečavaju takvo ponašanje, zahtevajući da se prihod priznaje tek kada je ostvarljiv, a troškovi se knjiže kada su nastali. Na taj način se osigurava da finansijski izveštaji pružaju realan prikaz stanja u kompaniji.

Računovodstvenim načelima uređuje se čitav proces evidentiranja, obračuna i izveštavanja o finansijskim transakcijama. Konkretno, računovodstvena načela uređuju sledeće aspekte poslovanja:

1. **Prepoznavanje prihoda i rashoda**: Načela definišu trenutak u kojem prihodi i rashodi treba da budu evidentirani u poslovnim knjigama. To obezbeđuje da se poslovne performanse pravilno odražavaju u finansijskim izveštajima.
2. **Vrednovanje imovine i obaveza**: Računovodstvena načela propisuju metode za vrednovanje imovine i obaveza, uključujući zalihe, nekretnine, dugove i kapital. Time se osigurava da bilans stanja realno odražava finansijsku poziciju preduzeća.
3. **Objavljivanje informacija**: Ova načela postavljaju standarde za to koje informacije treba da budu objavljene u finansijskim izveštajima i na koji način. Na primer, značajne obaveze ili rizici moraju biti jasno naznačeni kako bi korisnici izveštaja bili u potpunosti informisani.
4. **Konzistentnost u izveštavanju**: Uvođenjem načela konzistentnosti osigurava se da kompanije primenjuju iste računovodstvene metode iz godine u godinu, što omogućava lakše poređenje finansijskih izveštaja kroz vreme.

Kroz primenu ovih i drugih principa, računovodstvena načela omogućavaju ne samo stvaranje tačnih i pouzdanih finansijskih izveštaja, već i očuvanje poverenja u tržišta kapitala. Kada korisnici finansijskih izveštaja – bilo da su to investitori, kreditori, zaposleni ili regulatori – veruju u tačnost i integritet tih izveštaja, oni su spremniji da donose odluke koje podupiru rast i razvoj ekonomije u celini.

Računovodstvena načela su mnogo više od tehničkih pravila. Ona su ključna za osiguranje transparentnosti, pravičnosti i efikasnosti u poslovnom svetu. Njihova primena doprinosi stabilnosti finansijskih tržišta i omogućava korisnicima finansijskih izveštaja da donose informisane i racionalne odluke. Kroz njihovu doslednu i pažljivu primenu, računovodstveni stručnjaci pomažu u izgradnji poverenja u finansijski sistem kao celinu, što je od suštinske važnosti za funkcionisanje savremenih ekonomija.

Globalno gledano, računovodstvena načela se razlikuju u zavisnosti od primenjenih računovodstvenih standarda. Iako postoje značajni napori da se postigne harmonizacija između različitih sistema, razlike i dalje postoje, što može uticati na način na koji se finansijski izveštaji interpretiraju i koriste u različitim delovima sveta. Za kompanije koje posluju globalno, razumevanje ovih razlika je ključno za tačno i dosledno finansijsko izveštavanje.

Računovodstvena načela koja su usklađena sa Međunarodnim standardima finansijskog izveštavanja (MSFI) odnose se na osnovne principe i koncepte koji obezbeđuju konzistentnost i transparentnost u finansijskom izveštavanju širom sveta. Ova načela su ključna za osiguranje da finansijski izveštaji pružaju tačan i fer prikaz finansijskog stanja, performansi i promena u finansijskom položaju preduzeća.

Ključna računovodstvena načela usklađena sa zahtevima Međunarodnih standarda finansijskog izveštavanja su sledeća:

1. **Načelo fer vrednosti**: MSFI često koriste fer vrednost za vrednovanje imovine i obaveza, što omogućava da se u finansijskim izveštajima prikaže trenutna tržišna vrednost sredstava, umesto njihove istorijske nabavne cene.

2. **Načelo kontinuiteta poslovanja**: Pretpostavka da će preduzeće nastaviti sa poslovanjem u doglednoj budućnosti je osnov za vrednovanje imovine i obaveza. Ovaj princip je ključan za pravilan prikaz finansijskih izveštaja.
3. **Načelo obračunske vrednosti**: Ovo načelo nalaže da se transakcije priznaju kada se dogode, a ne kada dođe do stvarne naplate ili plaćanja. Time se osigurava da prihodi i rashodi budu tačno raspoređeni po periodima na koje se odnose.
4. **Načelo konzistentnosti**: MSFI zahteva doslednu primenu računovodstvenih politika iz godine u godinu, osim ako promena nije neophodna da bi se obezbedila tačnija i relevantnija prezentacija finansijskih podataka.
5. **Načelo opreznosti**: Ovaj princip podrazumeva da se pri izradi finansijskih izveštaja mora biti oprezan u priznavanju prihoda i vrednovanju imovine kako bi se izbeglo precenjivanje finansijskog stanja preduzeća.
6. **Načelo materijalnosti**: Prema MSFI, sve informacije koje bi mogle da utiču na odluke korisnika finansijskih izveštaja moraju biti prikazane. Ovo načelo obezbeđuje relevantnost informacija koje se objavljuju u finansijskim izveštajima.
7. **Načelo uzročnosti prihoda i rashoda**: Rashodi se priznaju u istom periodu kao i prihodi koji su rezultat tih rashoda, kako bi se finansijski rezultati tačno prikazali.

## 2.2 NAČELO FER VREDNOSTI

Načelo fer vrednosti predstavlja jedan od temeljnih koncepata u računovodstvu, koji igra ključnu ulogu u prikazivanju realne ekonomske slike kompanije. Ovaj koncept, koji se sve više koristi u savremenom računovodstvu, omogućava da se imovina, obaveze i drugi elementi finansijskih izveštaja vrednuju po vrednosti koja odražava trenutne tržišne uslove, umesto da se oslanja na istorijski trošak, koji može biti značajno različit od stvarne vrednosti na tržištu.

Razlog postojanja ovog načela je da omogući verodostojniju prezentaciju finansijskih podataka korisnicima finansijskih izveštaja. Kada kompanija koristi istorijski trošak za vrednovanje svoje imovine, postoji rizik da će

imovina biti precenjena ili potcenjena u odnosu na njenu trenutnu tržišnu vrednost.

Na primer, nekretnina kupljena pre nekoliko decenija po niskoj ceni može danas vredeti znatno više, ali ako se vrednuje po istorijskom trošku, njena knjigovodstvena vrednost neće odražavati stvarnu vrednost te imovine u sadašnjim uslovima. S druge strane, imovina koja je tokom vremena izgubila na vrednosti, kao što su zastarela tehnologija ili oprema, može ostati precenjena ako se vrednuje po originalnoj nabavnoj ceni.

Fer vrednost omogućava korisnicima finansijskih izveštaja, kao što su investitori, kreditori i drugi zainteresovani subjekti, da dobiju jasniju sliku o trenutnom finansijskom stanju preduzeća. Na primer, ako kompanija poseduje veliku količinu akcija ili drugih finansijskih instrumenata, njihova vrednost na tržištu može se značajno menjati usled fluktuacija na tržištu kapitala. Korišćenje fer vrednosti za vrednovanje tih instrumenata omogućava da se u finansijskim izveštajima prikaže njihova prava tržišna vrednost na datum bilansa, što pruža relevantnije informacije za donošenje odluka.

U poslovnim kombinacijama, gde jedna kompanija preuzima drugu, načelo fer vrednosti je od suštinske važnosti. Kada kompanija preuzima drugu, sva identifikovana imovina i obaveze preuzete kompanije vrednuju se po fer vrednosti na datum preuzimanja. Ovo osigurava da se u konsolidovanim finansijskim izveštajima prikaže tačna vrednost preuzete imovine i obaveza, što je ključno za razumevanje finansijskog uticaja poslovne kombinacije na preuzimatelja.

Pored toga, u situacijama kada se kompanija suočava sa prodajom dela svoje imovine, poput nekretnina ili mašina, vrednovanje po fer vrednosti omogućava da se u finansijskim izveštajima prikaže iznos koji bi kompanija mogla očekivati da dobije od te prodaje u trenutnim tržišnim uslovima. Ovo je posebno važno za investitore koji žele da razumeju koliko bi kompanija mogla ostvariti u slučaju likvidacije ili restrukturiranja.

Primena načela fer vrednosti doprinosi stvaranju finansijskih izveštaja koji su relevantniji i korisniji za sve zainteresovane strane. Korisnici ovih izveštaja mogu donositi bolje odluke jer imaju pristup informacijama koje tačno odražavaju ekonomske realnosti sa kojima se kompanija suočava. Iako vrednovanje po fer vrednosti može zahtevati složenije procene i često uključuje subjektivne elemente, koristi koje donosi u pogledu transparentnosti i relevantnosti čine ovo načelo ključnim u savremenom računovodstvu.

## 2.3 NAČELO KONTINUITETA POSLOVANJA

Načelo kontinuiteta poslovanja (going concern) jedno je od osnovnih računovodstvenih načela koje osigurava da se finansijski izveštaji pripremaju na pretpostavci da će preduzeće nastaviti svoje poslovanje u doglednoj budućnosti. Ova pretpostavka je ključna jer omogućava da se imovina i obaveze preduzeća vrednuju na način koji odražava dugoročne planove i strategije kompanije, a ne na osnovu kratkoročnih očekivanja ili mogućnosti likvidacije.

Razlog postojanja načela kontinuiteta poslovanja leži u potrebi za stabilnošću i dugoročnom perspektivom u finansijskom izveštavanju. Kada se pretpostavlja da će preduzeće nastaviti sa poslovanjem, imovina kao što su nekretnine, postrojenja i oprema, može se voditi po vrednosti koja odražava njihovu korisnost u dužem vremenskom periodu, umesto da se vrednuje po likvidacionoj vrednosti, koja bi bila primenjena ako se očekuje da će preduzeće prestati sa radom. Ovaj pristup omogućava da se finansijski izveštaji fokusiraju na operativnu efikasnost i dugoročni povrat na ulaganja, umesto na kratkoročne finansijske poteze.

Načelo kontinuiteta poslovanja ima značajnu ulogu u obezbeđivanju poverenja korisnika finansijskih izveštaja. Investitori, kreditori i drugi zainteresovani subjekti oslanjaju se na informacije koje proizilaze iz ove pretpostavke kada procenjuju sposobnost preduzeća da nastavi sa ostvarivanjem prihoda i ispunjavanjem svojih obaveza. Na primer, ako preduzeće izdaje obveznice ili uzima dugoročne kredite, poverioci očekuju da će kompanija biti sposobna da generiše dovoljan novčani tok u

budućnosti kako bi servisirala te dugove. Pretpostavka kontinuiteta poslovanja omogućava da se ti dugovi vrednuju i prikazuju na način koji odražava stvarne mogućnosti otplate, a ne na osnovu scenarija prestanka poslovanja.

U situacijama kada se pojave indikatori koji dovode u pitanje kontinuitet poslovanja, kao što su dugoročni gubici, problemi s likvidnošću ili pravni sporovi, računovođe i menadžment moraju pažljivo proceniti da li je opravdano nastaviti sa primenom ovog načela. Ako se utvrdi da postoji značajna neizvesnost u pogledu sposobnosti preduzeća da nastavi sa poslovanjem, potrebno je to obelodaniti u finansijskim izveštajima, a vrednovanje imovine i obaveza može zahtevati prilagođavanje kako bi se odrazila mogućnost likvidacije ili restrukturiranja preduzeća.

Na primer, u slučaju kompanije koja se suočava sa dugotrajnim finansijskim teškoćama, može postojati potreba da se imovina proceni po vrednostima koje bi se ostvarile u slučaju prodaje, što može značajno smanjiti knjigovodstvene vrednosti u odnosu na one koje bi bile primenjene pod pretpostavkom nastavka poslovanja. Slično tome, obaveze se mogu tretirati na način koji odražava potrebu za hitnim namirenjem dugova, što može dovesti do drugačijeg prikaza u bilansu stanja nego kada bi se očekivao redovan tok otplate.

Načelo kontinuiteta poslovanja je suštinsko za integritet finansijskog izveštavanja, jer osigurava da se finansijski rezultati i pozicija preduzeća prikazuju na način koji je u skladu sa dugoročnim strategijama i ciljevima. Ovo načelo omogućava da finansijski izveštaji pruže realnu osnovu za donošenje odluka i planiranje, čime se podržava stabilnost i poverenje u poslovni sektor. Iako postoje situacije koje zahtevaju preispitivanje ove pretpostavke, njen značaj u svakodnevnom poslovanju ostaje nesporan, obezbeđujući da korisnici finansijskih informacija imaju uvid u pravu sliku poslovanja, zasnovanu na kontinuiranom poslovanju preduzeća.

## 2.4 NAČELO OBRAČUNSKE VREDNOSTI

Načelo obračunske vrednosti jedno je od ključnih računovodstvenih načela koje omogućava tačno i dosledno prikazivanje finansijskih rezultata preduzeća kroz vreme. Ovo načelo zasniva se na ideji da se transakcije priznaju u onom periodu u kojem su ostvarene, bez obzira na trenutak kada su novčana sredstva stvarno primljena ili isplaćena.

Primena ovog načela je suštinska za obezbeđivanje istinitosti i objektivnosti finansijskih izveštaja, jer omogućava da prihodi i rashodi budu priznati u periodima na koje se zaista odnose. Na primer, prihodi od prodaje robe ili usluga priznaju se u trenutku kada je roba isporučena ili usluga pružena, čak i ako će novac za tu transakciju biti primljen u nekom kasnijem periodu. Na sličan način, rashodi se priznaju u trenutku kada su nastali, bez obzira na to kada su sredstva za njihovu isplatu zaista isplaćena.

Razlog postojanja načela vremenskog razgraničenja leži u potrebi za prikazivanjem realnih performansi preduzeća u određenom periodu. Bez ovog načela, finansijski izveštaji bi mogli da pruže iskrivljenu sliku poslovanja, jer bi se prihodi mogli prepoznati samo kada je novac primljen, a rashodi samo kada su plaćeni. To bi dovelo do situacija u kojima bi se veliki prihodi i rashodi koncentrisali u određenim periodima, što ne bi odražavalo stvarno poslovanje kompanije.

Ovo načelo je posebno važno u situacijama kada se kompanija bavi dugoročnim projektima ili ugovorima. Na primer, građevinska kompanija koja gradi zgradu tokom više godina treba da prizna prihod kako radovi napreduju, a ne tek kada zgrada bude završena i kupac plati celokupnu cenu. Slično tome, troškovi materijala i rada se priznaju tokom trajanja projekta, čak i ako će isplate za te troškove biti izvršene kasnije.

Načelo obračunske vrednosti osigurava da finansijski izveštaji pružaju korisnicima realnu sliku o finansijskim rezultatima kompanije u svakom trenutku. Ovo je posebno važno za investitore, kreditore i druge zainteresovane strane koji donose odluke na osnovu tih izveštaja. Ako bi se finansijski rezultati priznavali samo na osnovu novčanih tokova, moglo bi

doći do situacije u kojoj bi finansijski izveštaji bili podložni velikim oscilacijama, što bi otežalo donošenje odluka.

Načelo obračunske vrednosti omogućava stabilnost i predvidljivost u finansijskom izveštavanju, čime se podržava poverenje u računovodstvene informacije i olakšava uporedivost finansijskih izveštaja kroz različite periode. Upravo zbog toga ovo načelo igra ključnu ulogu u modernom računovodstvu, osiguravajući da finansijski izveštaji tačno odražavaju poslovne aktivnosti i rezultate preduzeća u vremenskom kontekstu u kojem su nastali.

## 2.5 NAČELO KONZISTENTNOSTI

Načelo konzistentnosti je jedno od ključnih računovodstvenih načela koje osigurava da se finansijski izveštaji preduzeća pripremaju na način koji omogućava uporedivost kroz vreme. Ovo načelo podrazumeva da kompanija treba da primenjuje iste računovodstvene metode, politike i prakse iz jednog perioda u drugi, osim ako ne postoji opravdan razlog za promenu. Na taj način, korisnici finansijskih izveštaja mogu da vrše praćenje finansijskih rezultata kroz uzastopne periode, čime se omogućava preciznije procenjivanje trendova i performansi preduzeća.

Razlog postojanja načela konzistentnosti je obezbeđivanje stabilnosti i predvidljivosti u finansijskom izveštavanju. Kada se primenjuju dosledne metode, korisnici finansijskih izveštaja mogu da se pouzdaju u to da su promene u finansijskim pokazateljima rezultat stvarnih promena u poslovanju preduzeća, a ne posledica promena u načinu na koji se podaci računovodstveno obrađuju. Na primer, ako kompanija svake godine koristi istu metodu obračuna amortizacije za opremu, korisnici finansijskih izveštaja mogu biti sigurni da svaka promena u troškovima amortizacije odražava promene u imovini preduzeća, a ne promenjeni način obračuna.

U slučaju da preduzeće odluči da promeni računovodstvenu politiku, na primer prelaskom sa jedne metode vrednovanja zaliha na drugu, načelo konzistentnosti zahteva da se ta promena u potpunosti objasni u napomenama uz finansijske izveštaje. Takođe, efekti te promene moraju biti

jasno kvantifikovani, kako bi korisnici izveštaja mogli da razumeju uticaj te promene na finansijske rezultate preduzeća. Ovo obezbeđuje da svaka promena bude transparentna i da korisnici mogu doneti informisane odluke.

Jedan od najvažnijih aspekata načela konzistentnosti jeste njegova uloga u dugoročnom planiranju i prognoziranju. Kada se računovodstvene metode ne menjaju, kompanije mogu tačnije projektovati svoje buduće finansijske performanse, a investitori mogu bolje proceniti vrednost i rizike povezane sa svojim ulaganjima. To je posebno važno za kompanije sa stabilnim operacijama i predvidivim prihodima, gde se promene u računovodstvenim politikama mogu značajno odraziti na percepciju rizika i stabilnosti preduzeća.

U suštini, načelo konzistentnosti predstavlja temelj poverenja u finansijske izveštaje. Kroz doslednu primenu računovodstvenih metoda i politika, preduzeća ne samo da obezbeđuju uporedivost finansijskih izveštaja, već i stvaraju stabilan okvir unutar kojeg korisnici tih izveštaja mogu donositi dugoročne odluke. Iako promene u metodama mogu biti potrebne u određenim situacijama, osnovni cilj načela konzistentnosti ostaje obezbeđivanje kontinuiteta i pouzdanosti u finansijskom izveštavanju, što je ključno za održavanje poverenja u finansijski sistem.

## 2.6 NAČELO OPREZNOSTI

Načelo opreznosti, poznato i kao konzervativnost, jedno je od osnovnih načela u računovodstvu koje ima za cilj da obezbedi da finansijski izveštaji preduzeća odražavaju realno i pošteno stanje poslovanja, bez preteranog optimizma ili precenjivanja vrednosti imovine i prihoda. Ovo načelo nalaže da se prihodi i dobit priznaju samo kada su izvesni, dok se gubici i troškovi priznaju čim postanu verovatni. Na taj način, načelo opreznosti osigurava da finansijski izveštaji pružaju objektivan prikaz finansijskog stanja preduzeća.

Razlog postojanja ovog načela leži u potrebi da se izbegne precenjivanje finansijskih rezultata i imovine, što bi moglo dovesti do lažnog osećaja sigurnosti među investitorima, kreditorima i drugim zainteresovanim

stranama. Na primer, ako preduzeće prizna prihod pre nego što je zaista ostvarilo zaradu ili kada postoji značajan rizik da prihod neće biti naplaćen, to može stvoriti nerealnu sliku o finansijskom zdravlju preduzeća. S druge strane, priznavanje gubitaka čim postanu verovatni, čak i pre nego što su se realizovali, omogućava korisnicima finansijskih izveštaja da budu svesni potencijalnih rizika s kojima se preduzeće suočava.

Funkcija načela opreznosti je, dakle, da obezbedi stabilnost i pouzdanost finansijskih izveštaja. Ovo načelo se posebno primenjuje u proceni vrednosti zaliha, gde se one vrednuju po nižoj od nabavne ili trenutne tržišne cene, kako bi se izbeglo njihovo precenjivanje. Takođe, u slučaju dugoročne imovine, ako postoji indikacija da je vrednost imovine pala ispod njene knjigovodstvene vrednosti, preduzeće treba da prizna umanjenje vrednosti, čak i ako ta imovina još uvek nije prodata ili povučena iz upotrebe.

Načelo opreznosti igra ključnu ulogu u situacijama kada preduzeće ima pravne sporove ili dugoročne ugovore s neizvesnim ishodom. U tim slučajevima, moguće obaveze koje proizlaze iz tih sporova ili ugovora priznaju se kao trošak čim postoji verovatnoća da će preduzeće pretrpeti gubitak, iako tačan iznos gubitka još uvek nije poznat. Na ovaj način, finansijski izveštaji pružaju korisnicima informacije o potencijalnim rizicima i obavezama s kojima se preduzeće suočava, čak i ako ti rizici još nisu materijalizovani.

U suštini, načelo opreznosti osigurava da se u finansijskim izveštajima preduzeća ne prikazuje nerealno optimistična slika poslovanja. To doprinosi zaštiti interesa korisnika finansijskih izveštaja, omogućavajući im da donose odluke zasnovane na realističnom prikazu finansijskog stanja preduzeća. Iako može delovati kao konzervativan pristup, načelo opreznosti je ključna komponenta odgovornog i etičkog računovodstva, koja pomaže u održavanju poverenja u finansijske izveštaje i, samim tim, u finansijski sistem u celini.

## 2.7 NAČELO MATERIJALNOSTI

Načelo materijalnosti određuje koje informacije i transakcije treba da budu uključene u finansijske izveštaje preduzeća. Materijalnost se odnosi na značajnost određene informacije u kontekstu celokupnog finansijskog izveštaja, tj. na to koliko ta informacija može uticati na odluke korisnika izveštaja. Prema ovom načelu, sve informacije koje su dovoljno značajne da bi mogle uticati na donošenje odluka treba da budu prikazane u finansijskim izveštajima, dok manje značajne informacije mogu biti izostavljene ili grupisane sa drugim stavkama.

Načelo materijalnosti postoji kako bi se obezbedilo da finansijski izveštaji budu fokusirani na informacije koje su relevantne za korisnike. Bez ovog načela, finansijski izveštaji bi mogli postati pretrpani sitnim detaljima koji ne dodaju značajnu vrednost prilikom analize i donošenja odluka. Na primer, u velikom preduzeću, mala greška u obračunu jednog troška možda neće imati materijalan uticaj na ukupne finansijske rezultate, pa stoga ne mora biti istaknuta u izveštajima. Međutim, značajniji događaji, kao što su promene u proceni vrednosti imovine ili obaveza, moraju biti jasno objavljeni, jer mogu imati veliki uticaj na celokupnu finansijsku sliku preduzeća.

Funkcija načela materijalnosti je da pomogne u postizanju ravnoteže između preciznosti i praktičnosti u računovodstvu. Dok preciznost u izveštavanju zahteva da sve transakcije budu evidentirane, praktičnost nalaže da se fokusiramo na one koje zaista mogu promeniti percepciju korisnika o finansijskom stanju i performansama preduzeća. To znači da računovođe i menadžment preduzeća moraju proceniti koje su informacije dovoljno značajne da bi ih trebalo uključiti u izveštaje, a koje nisu. Ova procena je često subjektivna i zavisi od specifičnog konteksta preduzeća, delatnosti u kojoj posluje i očekivanja korisnika izveštaja.

Jedan od glavnih izazova u primeni načela materijalnosti je upravo subjektivnost u proceni šta je materijalno, a šta nije. Na primer, za manju kompaniju, određena suma novca može biti izuzetno značajna, dok za veliku multinacionalnu kompaniju ista ta suma može biti relativno

beznačajna. Takođe, različiti korisnici finansijskih izveštaja mogu imati različite perspektive o tome šta je materijalno, pa je važno da preduzeće uzme u obzir interese svojih glavnih interesnih grupa prilikom odlučivanja o tome koje informacije treba obelodaniti.

Načelo materijalnosti igra ključnu ulogu i u regulatornom okruženju. Regulatori često postavljaju pragove materijalnosti za različite vrste informacija, kako bi osigurali da kompanije ne prikrivaju važne podatke, ali da istovremeno ne preopterećuju izveštaje nepotrebnim informacijama. Na primer, regulatorna tela mogu zahtevati da kompanije obelodane sve transakcije sa povezanim licima koje prelaze određeni iznos, kako bi se osigurala transparentnost u poslovanju.

## 2.8 NAČELO UZROČNOSTI PRIHODA I RASHODA

Načelo uzročnosti prihoda i rashoda, poznato i kao načelo korelacije, jedno je od temeljnih računovodstvenih načela koje osigurava da se rashodi priznaju u istom periodu kao i prihodi koje ti troškovi pomažu da se generišu. Ovo načelo je ključno za prikazivanje tačne slike o finansijskim performansama preduzeća u datom periodu, jer omogućava da se jasno vidi odnos između prihoda i rashoda koji su direktno povezani sa tim prihodima. Suština ovog načela je u tome da se prihod priznaje kada je ostvaren, a rashodi povezani s ostvarivanjem tog prihoda priznaju se u istom računovodstvenom periodu. Na taj način, finansijski izveštaji prikazuju realan dobitak ili gubitak preduzeća u određenom periodu.

Na primer, ako kompanija proizvodi i prodaje gotove proizvode, prihodi od prodaje priznaju se kada se gotovi proizvodi isporuče kupcu i kada su svi uslovi prodaje ispunjeni. Rashodi koji su nastali u vezi s proizvodnjom datih proizvoda, kao što su troškovi materijala, rada i proizvodnog procesa, treba da budu priznati u istom periodu kada je priznat i prihod od prodaje tih proizvoda. Ovo omogućava da se u bilansu uspeha prikaže realan profit, jer su svi rashodi koji su doprineli stvaranju prihoda uzeti u obzir.

Načelo uzročnosti prihoda i rashoda postoji kako bi se obezbedila doslednost u prikazivanju finansijskih rezultata. Bez ovog načela, moglo bi

doći do situacije u kojoj bi prihodi bili priznati u jednom periodu, dok bi povezani rashodi bili priznati u drugom periodu, što bi dovelo do iskrivljene slike o finansijskom stanju preduzeća. To bi moglo navesti korisnike finansijskih izveštaja na pogrešne zaključke o tome koliko je preduzeće profitabilno ili efikasno u poslovanju.

Jedna od ključnih funkcija ovog načela je da obezbedi pravednost i transparentnost u finansijskim izveštajima. Kada su prihodi i rashodi pravilno usklađeni, korisnici izveštaja mogu imati poverenje u to da su predstavljeni rezultati stvarni i da odražavaju realne poslovne aktivnosti preduzeća u određenom periodu. To je od posebne važnosti za investitore i kreditore, koji na osnovu ovih izveštaja donose odluke o ulaganju ili finansiranju preduzeća.

Načelo uzročnosti prihoda i rashoda takođe igra ključnu ulogu u proceni performansi menadžmenta. Kada su prihodi i rashodi pravilno usklađeni, lakše je proceniti efikasnost menadžmenta u kontroli troškova i maksimizaciji prihoda. Na primer, u projektima koji se prostiru kroz više računovodstvenih perioda, kao što su građevinski projekti, ključno je pravilno raspodeliti rashode i prihode tokom celog trajanja projekta kako bi se dobila tačna slika o profitabilnosti svakog perioda.

Računovodstvena načela predstavljaju osnovu računovodstvene prakse, usmeravajući način na koji se finansijski izveštaji pripremaju, vrednuju i prezentuju. Ova načela obezbeđuju konzistentnost, tačnost i pouzdanost u prikazivanju finansijskih informacija, što je ključno za sve učesnike u ekonomskom sistemu, uključujući investitore, kreditore, menadžere i regulatore. Kroz primenu računovodstvenih načela, računovodstveni stručnjaci mogu osigurati da finansijski izveštaji odražavaju realno stanje preduzeća, omogućavajući korisnicima da donose informisane odluke.

Međutim, računovodstvena načela nisu bez izazova i potencijalnih konflikata. Jedan od ključnih izazova u primeni računovodstvenih načela jeste balansiranje između različitih načela koja mogu biti u konfliktu. Jedan od uobičajenih konflikata u računovodstvu jeste onaj između načela fer vrednosti i načela kontinuiteta poslovanja. Načelo fer vrednosti zahteva da se imovina i obaveze vrednuju po trenutnoj tržišnoj vrednosti, što može

dovesti do značajnih oscilacija u vrednostima tokom vremena. S druge strane, načelo kontinuiteta poslovanja podrazumeva da će preduzeće nastaviti sa poslovanjem u doglednoj budućnosti, te se imovina vrednuje na osnovu njene korisnosti u dugoročnom periodu, a ne na osnovu njene trenutne prodajne vrednosti. Ove razlike u vrednovanju mogu stvoriti različite slike o finansijskom stanju preduzeća, u zavisnosti od toga koje načelo se primenjuje.

Razlike u računovodstvenim načelima takođe se mogu pojaviti na međunarodnom nivou, gde različite zemlje primenjuju različite računovodstvene standarde. Na primer, Međunarodni standardi finansijskog izveštavanja često preferiraju primenu fer vrednosti, dok američki Opšteprihvaćeni računovodstveni principi često koriste istorijski trošak. Ove razlike mogu dovesti do toga da preduzeća sa sličnim poslovanjem prikazuju različite finansijske rezultate, što otežava uporedivost finansijskih izveštaja na globalnom nivou.

Računovodstvena načela igraju ključnu ulogu u obezbeđivanju transparentnosti i poverenja u finansijsko izveštavanje. Iako postoje izazovi u njihovoj primeni, kroz pažljivu procenu, obelodanjivanje i globalnu saradnju, moguće je prevazići ove konflikte i obezbediti da finansijski izveštaji ostanu relevantni i korisni za sve učesnike na tržištu. Jedan od načina prevazilaženja ovih izazova je kroz obelodanjivanje informacija u napomenama uz finansijske izveštaje, gde se korisnicima pružaju dodatne informacije o tome kako su određene stavke vrednovane i koje su računovodstvene politike primenjene. Takođe, ključne računovodstvene profesionalne organizacije kao što su Međunarodni odbor za računovodstvene standarde (IASB) i američki Odbor za standarde finansijskog računovodstva (FASB) sarađuju na projektima harmonizacije standarda, kako bi smanjile razlike između međunarodnih i američkih računovodstvenih standarda.

# 3 PROCENJIVANJE BILANSNIH POZICIJA

Procenjivanje bilansnih pozicija je, zapravo, utvrđivanje njihove vrednosti. Imovina preduzeća se u biti sastoji od realnih dobara (materijalnih sredstava i zaliha), potraživanja (koja mogu biti u domaćoj i stranoj valuti), hartija od vrednosti (koje, takođe, mogu da budu u domaćoj i stranoj valuti, a uz to neke hartije od vrednosti se kupuju i prodaju na finansijskom tržištu) i od gotovine (koja opet u načelu može da bude u domaćoj i stranoj valuti). Na strani pasive se nalazi sopstveni kapital i obaveze. Obaveze preduzeća mogu da budu u domaćoj i stranoj valuti. S obzirom na povezanost bilansa stanja i bilansa uspeha procenjivanje aktive i obaveza ima ne samo odraz na bilans stanja već i na bilans uspeha. Otuda, za procenjivanje nije samo bitan izbor osnova za procenjivanje – nabavna ili dnevna cena ili likvidaciona cena – već i način otpisivanja, obračuna utroška materijala i utvrđivanja cene koštanja.

## 3.1 NABAVNA CENA KAO OSNOV PROCENJIVANJA

Pod nabavnom cenom se, u stvari, podrazumeva ono što je prethodno izdato za nabavku realnih dobara, kupovinu hartija od vrednosti ili kupovinu deviza. Po strukturi nabavna cena sadrži fakturisanu vrednost i sve direktne izdatke povezane sa konkretnom pojedinačnom nabavkom (transportni troškovi, carine, takse i druge dažbine). Struktura nabavne cene jedino je sporna kod materijala i trgovačke robe. Saglasno načelu uzročnosti, nabavna cena materijala i trgovačke robe trebalo bi da obuhvati pored navedenih i interne transportne troškove, troškove lagerovanja i troškove nabavne funkcije. Problem obuhvatanja ovih troškova nabavnom cenom dolazi otuda što se ti troškovi, izuzev troškova internog transporta, ne javljaju odvojeno po svakoj nabavci, već teku u kontinuitetu ili se javljaju povremeno, pa ih je zbog toga teško alocirati na pojedinačne nabavke i uključiti u nabavnu cenu konkretne nabavke, koja se formira pri svakoj pojedinačnoj nabavci. Zbog toga se u praksi ovi troškovi tretiraju kao troškovi proizvodnje, što znači da se ne uključuju u nabavnu cenu. Takvo rešenje sa aspekta korelacije prihoda i rashoda nije sasvim prihvatljivo budući da se zalihe materijala i trgovačke robe najčešće u fizičkom smislu

drže uvek na približno istom nivou, što znači i da bi pomenuti troškovi, ako bi bili uključeni u nabavnu cenu, bili uvek alocirani na zalihe na približno istom nivou. S druge strane, ne uključivanjem ovih troškova u nabavnu cenu čini nabavnu cenu nižom što odgovara načelu opreznosti.

U smislu procenjivanja sa nabavnom cenom izjednačuje se cena koštanja za procenjivanje osnovnih sredstava, alata i sitnog inventara proizvedenih u sopstvenoj režiji i za procenjivanje zaliha nezavršene proizvodnje, poluproizvoda i gotovih proizvoda. Procenjivanje po nabavnoj ceni smatra se pouzdanim zato što se ona može lako kontrolisati, što znači da je isključena proizvoljnost u procenjivanju, a osim toga, bilansne pozicije osnovnih sredstava i zaliha iskazuju neutrošenu snagu koja će kasnije doći do izražaja.[9]

## 3.2 DNEVNA CENA KAO OSNOV PROCENJIVANJA

U računovodstvenoj literaturi dnevna cena se različito shvata, najčešće se javljaju tri shvatanja pojma dnevne cene:

1. dnevna cena je vladajuća tržišna cena na dan bilansiranja;
2. dnevna cena je vladajuća nabavna cena na dan ponovne nabavke materijala i osnovnih sredstava koja se vrši radi zamene utrošenog materijala i dotrajalih osnovnih sredstava (u literaturi ova cena je poznata pod nazivom – ponovna nabavna cena) i
3. dnevna cena je vladajuća tržišna cena na dan prodaje.

Dnevna cena na dan bilansiranja može se primenjivati za procenjivanje osnovnih sredstava, zaliha, hartija od vrednosti, potraživanja u stranoj valuti, gotovine u stranoj valuti i obaveza u stranoj valuti ako se bilansom želi iskazati imovina preduzeća (imovinsko shvatanje bilansa). Problem je u primeni dnevne cene na dan bilansiranja u tome što preduzeće, po pravilu, raspolaže sa velikim brojem različitih vrsta i kvaliteta osnovnih sredstava i zaliha pa je stoga teško utvrditi dnevnu cenu na dan bilansiranja, za svaku tu pojedinačnu vrstu; odnosno teško je izbeći samovolju i subjektivizam u primeni dnevne cene na dan bilansiranja. Zbog toga pri redovnom

[9] Vasiljević, K. (1965). *Teorija i analiza bilansa*. Beograd: Savremena administracija, str. 259

bilansiranju, kao i zbog dinamičkog shvatanja bilansa, prema kome je bilans stanja, u stvari, račun izravnanja koji treba da prihvati pored gotovine i sopstvenog kapitala, pozicije budućih rashoda, budućih primanja, budućih prihoda i budućih izdavanja, kako bi u bilansu uspeha bili iskazani samo oni rashodi i prihodi koji pripadaju tekućem obračunskom pesriodu, odnosno kako bi se utvrdio uporediv finansijski rezultat, što i jeste cilj bilansa po dinamičkoj teoriji bilansa, primenjuje se nabavna cena. Uprkos tome, dnevna cena na dan bilansiranja se ne može uvek izbeći. Ona se za procenjivanje potraživanja i obaveza u stranoj valuti i gotovine u stranoj valuti primenjuje na bazi kursa strane prema domaćoj valuti, a kod hartija od vrednosti na bazi berzanske cene, kursa hartije od vrednosti, dok se kod realiteta – osnovnih sredstava i zaliha – u uslovima inflacije prvobitna procena po nabavnim cenama preračuna na dnevnu cenu na dan bilansiranja uz pomoć indeksa cena.

Dnevna cena na dan ponovne nabavke (ponovna nabavna cena) odgovara organskoj teoriji bilansa. Problem njene primene jeste u tome što je ponovna nabavna cena često nepoznata u momentu bilansiranja.

Dnevna cena na dan prodaje primenjuje se za vrednovanje rashoda u uslovima inflacije s ciljem da rashodi i prihodi budu iskazani novčanim jedinicama iste vrednosti, iste kupovne moći, kako bi finansijski rezultat, kao razlika između prihoda i rashoda bio realan, odnosno kako ne bi bio pod uticajem obezvređenja novčane jedinice. Budući da se prodaja, po pravilu, odvija kontinuirano, svakodnevno, nije moguće rashode pri svakodnevnoj prodaji utvrđivati na bazi nabavne cene na dan prodaje, zato se dnevna cena na dan prodaje i ne primenjuje u izvornom značenju. Njena primena se vrši u inflatornim uslovima tako što se rashodi najpre obračunavaju po nabavnim cenama, a potom se uz pomoć indeksa cena i prosečnog vremena od momenta nabavke do momenta prodaje preračunavaju (revalorizuju) na vrednosti na dan prodaje.

## 3.3 LIKVIDACIONA CENA KAO OSNOV PROCENJIVANJA

Likvidaciona cena je, zapravo, tržišna cena imovinskih delova ili čitavog preduzeća koje se likvidira. Ako preduzeće nema tržišnu perspektivu, zbog

čega i ide u likvidaciju, izlaže javnoj prodaji pojedinačna realna dobra (osnovna sredstva i zalihe) i hartije od vrednosti koje se kotiraju na tržištu (kupljene akcije od drugih preduzeća, na primer). Tada se formira pojedinačna likvidaciona cena realnih dobara i hartija od vrednosti po kojoj se unovčavaju realna dobra i hartije od vrednosti, što zajedno sa naplatom potraživanja čini likvidacionu masu kojom se isplaćuju obaveze prema poveriocima. Time preduzeće prestaje da postoji. Pojedinačne likvidacione cene realnih dobara su, po pravilu, niže od vladajućih tržišnih cena istih dobara iz prostog razloga što potencijalni kupci znaju da je preduzeće u likvidaciji i zbog toga mora prodati nudeći nižu cenu. Uz to, cilj mu je da se likvidacija završi što pre, da bi troškovi likvidacije bili manji, što podstiče na ubrzanje prodaje realnih dobara, a to se postiže, dakako, nižim cenama.

Ako preduzeće ima tržišnu perspektivu (a u likvidaciju ide zbog finansijskih teškoća) po pravilu, vrši se javna prodaja čitavog preduzeća i tada se formira likvidaciona cena čitavog preduzeća. Naplatom likvidacione cene čitavog preduzeća formira se likvidaciona masa iz koje se isplaćuju obaveze prema poveriocima, a preduzeće i dalje ostaje s tim što je promenilo vlasnika. Likvidaciona masa čitavog preduzeća je, po pravilu, niža od vrednosti imovine preduzeća iskazane u bilansu. I upravo zahvaljujući tome sa prodajom preduzeća ono postaje i finansijski sanirano – troškovi po osnovu amortizacije biće manji, zaduženost će biti smanjena (ako kupac kupuje preduzeće sopstvenim ili pozajmljenim sredstvima) ili sasvim ukinuta (ako kupac kupuje preduzeće isključivo sopstvenim sredstvima) a time će i troškovi finansiranja biti manji, a jedno i drugo povećava finansijski rezultat. Uz to, po pravilu, uspostavlja se i finansijska ravnoteža, što omogućuje održavanje likvidnosti.

Samim tim što se likvidaciona cena formira u momentu javne prodaje, njenu visinu je veoma teško unapred dokučiti (proceniti). U tom procenjivanju treba imati u vidu da je gotovo uvek sigurno da je pojedinačna likvidaciona cena realnih dobara i hartija od vrednosti niža od vladajućih tržišnih cena istih dobara i hartija od vrednosti, odnosno da je likvidaciona cena čitavog preduzeća niža od vrednosti imovine iskazane u bilansu.

## 3.4 FER VREDNOST KAO OSNOV PROCENJIVANJA

Sa procesom harmonizacije finansijskih izveštaja i dominantne uloge Međunarodnih standarda finansijskog izveštavanja i Međunarodnih računovodstvenih standarda u računovodstvenoj praksi pojavila se fer vrednost. Shodno zahtevima MSFI 13-Merenje fer vrednosti, fer vrednost predstavlja cenu koja bi se postigla prilikom prodaje imovine ili plaćanja za prenos obaveze u uobičajenoj transakciji među učesnicima na tržištu na tačno određeni datum.[10]

Potreba za procenom fer vrednosti objašnjava se nekom od sledećih situacija: npr. nekretnine i oprema prilikom nabavke procenjuju se po nabavnoj vrednosti ili po ceni koštanja (početno priznavanje). Za ova sredstva prilikom stavljanja u upotrebu određuje se koristan vek upotrebe, na osnovu čega se utvrđuje stopa amortizacije po kojoj se obračunava godišnji trošak amortizacije. Kumulirana amortizacija predstavlja ispravku vrednosti sredstava. Nakon isteka predviđenog veka trajanja, sredstvo je amortizovano, što znači da su nabavna i ispravka vrednosti izjednačene, odnosno sredstvo je postepeno prenelo svoju vrednost na proizvode ili usluge koje je produkovalo. Otpisano sredstvo može i dalje biti u funkciji pa je potrebno utvrditi njegovu vrednost u tom momentu i vek u kome se može koristiti. Utvrđivanje nove vrednosti je procena fer vrednosti. Kod nekih resursa (kao što su investicione nekretnine), MRS zahtevaju procenu fer vrednosti na svaki dan bilansa. Kod zaliha postoje slučajevi da iste zbog stajanja ili nekog drugog razloga gube vrednost (njihova vrednost iskazuje se po ceni koštanja) pa je važno utvrditi njihovu novu vrednost. Procenu fer vrednosti često uslovljavaju kretanja na tržištu, inflacija i sl.

Procenjivanje fer vrednosti zahteva sprovođenje odgovarajućih postupaka i procedura kao i iskazivanje efekata procene. Procena fer vrednosti nekretnina i opreme se vrši pojedinačno, ali ne samo za jedno sredstvo nego najmanje za grupu. Procenjena fer vrednost se može evidentirati kao nova

[10] Videti više: Ministarstvo finansija. (2024). *MSFI 13-Odmeravanje fer vrednosti, paragraf 9*. Preuzeto sa https://www.mfin.gov.rs/dokumenti2/meudjnarodni-racunovodstveni-standardi-i-medjunarodni-standardi-revizije dana 02.04.2024.

nabavna vrednost ili korekcijama nabavne, ispravke i sadašnje vrednosti. Efekat procene se iskazuje kao revalorizaciona rezerva u okviru kapitala ili kao obezvređenje (ostali rashodi perioda). Kod obrtnih sredstava razlika utvrđena procenom fer vrednosti se iskazuje kao prihod ili rashod po osnovu procene.

Shodno zahtevima MSFI 13-Merenje fer vrednosti, za ispravno određivanje fer vrednosti subjekti su dužni utvrditi:[11]

1. imovinu, odnosno obavezu koja se meri, u skladu sa obračunskim jedinicama,
2. glavno ili najpovoljnije tržište za transakciju tom imovinom odnosno obavezom, kod nefinansijske imovine, maksimalnu, odnosno najbolju moguću upotrebu imovine, te da li se imovina koristi u kombinaciji sa nekom drugom imovinom ili je u pitanju samostalno primerena tehnika merenja fer vrednosti, uz naglasak na ulazne podatke koje bi tržišni učesnici razmatrali kod utvrđivanja cene imovine, odnosno obaveze,
3. pretpostavke koje bi tržišni učesnici koristili u utvrđivanju fer vrednosti.

Shodno zahtevima MSFI 13-Merenje fer vrednosti, postoje tri načina utvrđivanja fer vrednosti: tržišni, troškovni i prinosni pristup. Njihovo utvrđivanje se vrši u skladu sa odredbama Međunarodnih standarda vrednovanja.

Praktična iskustva pokazuju da se utvrđivanje fer vrednosti najčešće vrši samo primenom troškovnog pristupa. Kao razlog izbegavanja tržišnog pristupa navodi se nepostojanje adekvatnog aktivnog tržišta. Ograničavajuće okolnosti primene prinosnog pristupa ogledaju se u poteškoćama koje ovlašćeni procenjivač ima u utvrđivanju izvora informacija koji su neophodni za procenu cene kapitala. U slučaju da nije moguće fer vrednost nekretnina, postrojenja i opreme proceniti na osnovu tržišnog pristupa, njeno utvrđivanje je potrebno izvršiti kombinacijom troškovnog i prinosnog pristupa.

[11] Videti više: Deloitte (2015). *MSFI 13-Merenje fer vrednosti*. Preuzeto sa https://www.deloitte.com/ce/en.html dana 05.04.2015.

Procenjivanje fer vrednosti se uvek opravdava potrebom koju generiše istinitost i objektivnost finansijskih izveštaja. Finansijski izveštaj se smatra istinitim i objektivnim ako se u njegovom pripremanju i obelodanjivanju adekvatno primenjuju računovodstvene politike sačinjene na osnovu MRS i MSFI.

## 3.5 PROCENJIVANJE BILANSNIH POZICIJA

Sadržina pozicija koje se obelodanjuju u finansijskom izveštaju biće opisana samo u obimu koji obezbeđuje razumevanje neke pozicije radi razumnog zaključivanja u postupku analize finansijskih izveštaja. Početno priznavanje vrednosti ili procenjivanje vrednosti neke finansijske pozicije tumačeno je shodno zahtevima Međunarodnih računovodstvenih standarda, Međunarodnih standarda finansijskog izveštavanja, Međunarodnih standarda finansijskog izveštavanja za mala i srednja pravna lica i Pravilnika o načinu priznavanja, vrednovanja, prezentacije i obelodanjivanja pozicija u pojedinačnim finansijskim izveštajima mikro i drugih pravnih lica. Međunarodni računovodstveni standardi i Međunarodni standardi finansijskog izveštavanja objavljeni su i prevedeni u Srbiji 5. oktobra 2010. godine.[12] Prva primena Međunarodnih standarda finansijskog izveštavanja za mala i srednja pravna lica u Srbiji je počela 2014. godine.

Osnovni kriterijumi za klasifikaciju preduzeća determinisani su članom 6. Zakona o računovodstvu ("Sl. glasnik RS", br. 73/2019 i 44/2021 - dr. zakon), te prema tom osnovu postoje mikro, mala, srednja i velika preduzeća. Kriterijumi klasifikacije preduzeća sa aspekta prosečnog broja zaposlenih, poslovnog prihoda tokom poslovne godine i vrednosti ukupne

[12] Izmene i dopune Međunarodnih računovodstvenih standarda i Međunarodnih standarda finansijskog izveštavanja prevodi Ministarstvo finansija na srpski jezik, a nakon njihove službene objave dozvoljava njihovu primenu. Poslednja izmena ovih standarda objavljena je 2020. godine usvajanjem Rešenja o utvrđivanju prevoda Međunarodnih standarda finansijskog izveštavanja (MSFI) broj: 401-00-4351/2020-16 od 10. septembra 2020. godine („Službeni glasnik RS“, br. 123/2020 i 125/2020). Prema Rešenju, osnovni tekstovi Međunarodnih računovodstvenih standarda, poznatih i kao Međunarodni standardi finansijskog izveštavanja (MRS/MSFI), moraju biti primenjeni u finansijskim izveštajima koji se sastavljaju počev od datuma 31. decembra 2021. godine.

aktive utvrđene na datum sastavljanja redovnog godišnjeg finansijskog izveštaja, prikazani su u sledećoj tabeli:

| R.br. | Preduzeća | Prosečan broj zaposlenih | Poslovni prihodi (eur) | Ukupna aktiva (eur) |
|---|---|---|---|---|
| 1 | Mikro preduzeća | 10 | 700.000,00 | 350.000,00 |
| 2 | Mala preduzeća | 50 | 8.000.000,00 | 4.000.000,00 |
| 3 | Srednja preduzeća | 250 | 40.000.000,00 | 20.000.000,00 |
| 4 | Velika preduzeća | Velika pravna lica uključuju pravna lica i preduzetnike koji na dan bilansa prelaze granične vrednosti dva od navedenih kriterijuma za srednja pravna lica. | | |

Tabela 3: Kriterijumi za razvrstavanje preduzeća

Mikro, mala i srednja pravna lica obuhvataju ona pravna lica i preduzetnike koji na datum bilansa ne premašuju granične vrednosti dva od navedenih kriterijuma za mikro, mala i srednja pravna lica.

Prema zahtevima Zakona o računovodstvu ("Sl. glasnik RS", br. 73/2019 i 44/2021 - dr. zakon), mala i srednja pravna lica (preduzeća) mogu da izaberu između primene Međunarodnih standarda finansijskog izveštavanja za mala i srednja pravna lica i potpunih Međunarodnih standarda finansijskog izveštavanja. Mikro i druga pravna lica mogu da izaberu između primene Međunarodnih standarda finansijskog izveštavanja, Međunarodnih standarda finansijskog izveštavanja za mala i srednja pravna lica i Pravilnika o načinu priznavanja, vrednovanja, prezentacije i obelodanjivanja pozicija u pojedinačnim finansijskim izveštajima mikro i drugih pravnih lica („Službeni glasnik RS” br. 89/2020). Pravna lica (preduzeća) koja su razvrstana u velika dužna su da primenjuju pune Međunarodne standarde finansijskog izveštavanja.

### 3.5.1 Procenjivanje pozicija aktive

Svaka bilansna pozicija aktive i pasive se početno priznaje i naknadno vrednuje na dan bilansa.

**Neuplaćeni upisani kapital**

Neuplaćeni upisani kapital predstavlja iznos upisanih, a neuplaćenih akcija ili udela. Reč je o potraživanju preduzeća prema osnivačima koji nisu uplatili ovaj iznos kapitala. Obično se deo uloga plati do registracije preduzeća, dok se druga polovina uplaćuje u roku od dve godine od dana upisa u registar privrednih subjekata.

Neuplaćeni upisani kapital se procenjuje po nominalnoj vrednosti. Njegovo iskazivanje po istom principu vrši se na pozicijama pasive kao potraživanja po osnovu upisanog neuplaćenog kapitala. Neuplaćeni upisani kapital je predmet popisa shodno članu 2 Pravilnika o načinu i rokovima vršenja popisa i usklađivanja knjigovodstvenog sa stvarnim stanjem ("Sl. glasnik RS", br. 89/2020). U okolnostima kada svi članovi preduzeća izmire svoje obaveze uplate ili unosa uloga u društvo, saldo na ovim računima će biti nula, što znači da oni neće biti obuhvaćeni popisom.

**Nematerijalna imovina i gudvil (*Goodwill*)**

Nematerijalna ulaganja, zbog načina priznavanja i kriterijuma za priznavanje, klasifikuju se kao Nematerijalna imovina i goodwill. Nematerijalna ulaganja prema odredbama MRS 38-Nematerijalna ulaganja, predstavljaju nemonetarno sredstvo bez fizičke suštine koje se može identifikovati, a sredstvo je resurs koji entitet kontroliše kao rezultat prošlih događaja, i od koga se očekuje priliv budućih ekonomskih koristi u entitetu.[13]

[13] Ministarstvo finansija. (2020). M*eđunarodni računovodstveni standard 38 (IAS 38)-Nematerijalna imovina, paragraf 8.* Preuzeto sa https://www.mfin.gov.rs/dokumenti2/meudjnarodni-racunovodstveni-standardi-i-medjunarodni-standardi-revizije dana 02.02.2024.

Nematerijalna ulaganja se priznaju ako su ispunjeni sledeći uslovi:[14]

1. ulaganje je moguće identifikovati,
2. postoji kontrola (ograničen pristup drugima)
3. očekivane buduće koristi od ulaganja.

Ako nisu ispunjeni navedeni uslovi, izdaci za njeno sticanje priznaju se kao rashod kada nastanu (rashod perioda).

Nematerijalna ulaganja se priznaju u okolnostima u kojima entitet očekuje buduće ekonomske koristi od ulaganja, te ako se nabavna vrednost imovine može pouzdano utvrditi. Nematerijalna ulaganja obuhvataju osnivačka ulaganja, ulaganja u istraživanje i razvoj, koncesije, patente, licence, ulaganja u probnu proizvodnju, kao i kupovinom stečeni goodwill.
Procenjivanje nematerijalnih ulaganja vrši se na dva načina.

Po modelu nabavne vrednosti, nematerijalna imovina početno se odmerava po nabavnoj vrednosti ili ceni koštanja. Nematerijalna imovina, nakon početnog priznavanja, knjiži se po nabavnoj vrednosti (ceni koštanja) umanjenoj za eventualnu akumuliranu amortizaciju i akumulirane gubitke od umanjenja vrednosti.

Nematerijalna imovina, izuzev gudvila i nematerijalne imovine čiji je korisni vek[15] neograničen podležu obračunu amortizacije, koja se vrši pravolinijskim (linearnim) metodama.

Po modelu revalorizacije, nematerijalna imovina nakon početnog priznavanja se knjiži po revalorizovanoj vrednosti (fer vrednost na dan revalorizacije umanjena za akumuliranu amortizaciju koja je naknadno usledila i bilo kakve naknadne akumulirane gubitke od umanjenja vrednosti). Fer vrednost se određuje putem aktivnog tržišta, a revalorizacija se redovno vrši kako bi se osiguralo da knjigovodstvena

[14] Ibidem, paragraf 10
[15] Korisni vek determiniše vremenski period za koji se očekuje da će neko sredstvo biti upotrebljivo ili da će entitet proizvesti određeni broj proizvodnih ili sličnih jedinica koristeći to sredstvo.

vrednost[16] imovine na kraju izveštajnog perioda ne odstupa značajnije od njene fer vrednosti.

Revalorizacija nematerijalne imovine vrši se na kraju svake druge godine.

Izbor između modela nabavne vrednosti i modela revalorizacije pri naknadnom vrednovanju nematerijalne imovine imaju preduzeća koja primenjuju Međunarodne računovodstvene standarde/Međunarodne standarde finansijskog izveštavanja i Pravilnik o načinu priznavanja, vrednovanja, prezentacije i obelodanjivanja pozicija u pojedinačnim finansijskim izveštajima mikro i drugih pravnih lica („Sl. glasnik RS", br. 89/2020). Sa druge strane, preduzeća koja se oslanjaju na Međunarodne standarde finansijskog izveštavanja za male i srednje entitete prilikom naknadnog vrednovanja nematerijalne imovine primenjuju model nabavne vrednosti.

Vrednosno usklađivanje, odnosno svođenje iskazane vrednosti nematerijalne imovine na revalorizovanu (fer) vrednost vrši se srazmernom korekcijom nabavne i ispravke vrednosti. Svođenje na fer vrednost može se sprovoditi samo korekcijom ispravke vrednosti.

Entitet treba da oceni da li je korisni vek nematerijalne imovine ograničen ili neograničen. Nematerijalna imovina ima neograničen korisni vek ako analiza svih relevantnih faktora ne omogućuje predviđanje završetka perioda tokom kojeg će generisati prilive neto gotovinskih tokova u entitet.

Sa druge strane, MSFI za MSP smatraju da nematerijalna imovina ne može imati neograničen korisni vek trajanja u okolnostima u kojima postoji problem njegove procene tako da se amortizacija nematerijalne imovine vrši u vremenskom periodu od deset godina. U tom pravcu, članom 11. Pravilnika o načinu priznavanja, vrednovanja, prezentacije i obelodanjivanja pozicija u pojedinačnim finansijskim izveštajima mikro i

[16] Knjigovodstvena vrednost predstavlja iznos po kom se imovina vrednuje nakon oduzimanja akumulirane amortizacije i akumuliranih gubitaka po osnovu umanjenja vrednosti.

drugih pravnih lica definisano je da nematerijalna imovina ima ograničen korisni vek trajanja, te da, ako korisni vek ne može pouzdano da se utvrdi, treba konsultovati najbolju procenu rukovodstva, vodeći računa da korisni vek ne bude duži od deset godina.

Sa aspekta obračuna amortizacije, nematerijalna imovina može da se otpisuje degresivnom metodom (a moguće je primeniti i funkcionalni metod).

Nematerijalna imovina sa neograničenim vekom trajanja nije podložna amortizaciji, ali se redovno procenjuje da li je njena vrednost potencijalno umanjena, kako godišnje tako i u periodima kada se ukaže potreba za takvom procenom.

Priznavanje nematerijalne imovine prestaje po otuđenju ili kada se od nje više ne očekuju buduće ekonomske koristi. Ostvareni dobitak ili gubitak po tom osnovu se priznaje u bilansu uspeha.

Gudvil (*Goodwill*) predstavlja razliku između fer vrednosti identifikovanih sredstava i obaveza sa jedne strane, odnosno fer iznosa nadoknade za sticanje koje su činile ukupne troškove akvizicije sa druge strane. Gudvil je nastajao kao pozitivna razlika ukupnih troškova akvizicije, kada je preduzeće koje je vršilo sticanje plaćalo ne samo cenu za tekuću zarađivačku sposobnost preduzeća koje stiče, već i premiju za merljive i očekivane sinergetske efekte u budućnosti, zajedno sa vrednošću neopipljive imovine koju nije bilo moguće proceniti u bilansu preduzeća koje se stiče. Pozitivna razlika ukupnih troškova preuzimanja uvećanih za fer vrednost učešća bez prava kontrole i fer vrednost identifikovanih sredstava i obaveza stečenog preduzeća predstavljala je gudvil koji je kapitalizovan i priznat kao neopipljiva imovina u bilansu stanja.

Gudvil koji se stekne u poslovnoj kombinaciji ne podleže amortizaciji, ali se zahteva redovno testiranje na potencijalno umanjenje njegove vrednosti, najmanje jednom godišnje u skladu sa zahtevima MRS 36- Umanjenje vrednosti imovine („Sl. glasnik RS”, br. 123/2020).

## Nekretnine, postrojenja, oprema

Materijalna ulaganja (osnovna sredstva ili nekretnine, postrojenja, oprema) su deo poslovnih sredstava koja svoju vrednost prenose na proizvod nove upotrebne vrednosti u toku više ciklusa. Upotrebna vrednost predstavlja sadašnju vrednost pretpostavljenih tokova gotovine u budućnosti, koji se očekuju od konstantnog korišćenja sredstva i od prodaje sredstva na kraju korisnog veka trajanja.[17]

Nekretnine, postrojenja, oprema prema MRS 16-Nekretnine, postrojenja, oprema predstavljaju:[18]

1. materijalne stavke koje se drže za korišćenje u proizvodnji proizvoda ili pružanju usluga, koje služe za iznajmljivanje ili se koriste u administrativne svrhe,
2. materijalne stavke za koje se očekuje da će biti u upotrebi duže od jednog obračunskog perioda.

Ako je preduzeće materijalnu imovinu steklo na tržištu, onda se iskazuje po nabavnoj vrednosti. Ako je pak, napravilo za sopstvene potrebe, onda se iskazuje po ceni koštanja.

Početno priznavanje (u momentu nabavke) imovine se vrši po nabavnoj vrednosti[19] (ceni koštanja) koja obuhvata:[20]

[17] Ministarstvo finansija. (2024). *Međunarodni računovodstveni standard MRS 36 (IAS 36)- Umanjenje vrednosti imovine, paragraf 6*. Preuzeto sa https://www.mfin.gov.rs/dokumenti2/meudjnarodni-racunovodstveni-standardi-i-medjunarodni-standardi-revizije dana 02.02.2024.

[18] Ministarstvo finansija. (2024). *Međunarodni računovodstveni standard 16 (IAS 16)- Nekretnine, postrojenja i oprema, paragraf 6*. Preuzeto sa https://www.mfin.gov.rs/dokumenti2/meudjnarodni-racunovodstveni-standardi-i-medjunarodni-standardi-revizije dana 02.02.2024.

[19] Pojedinačna nabavna cena osnovnih sredstava u vreme nabavke sredstava treba da bude veća od prosečne bruto zarade po zaposlenom u Srbiji, prema poslednjem objavljenom podatku Republičkog organa nadležnog za poslove statistike. U suprotnom, u poreskom bilansu neće biti priznat trošak amortizacije tog sredstva.

[20] Službeni glasnik Republike Srbije. (2020). *Međunarodni računovodstveni standard 16 (IAS 16)- Nekretnine, postrojenja i oprema, paragraf 16*. Preuzeto sa

1. fakturnu cenu, uz uvozne takse i poreze na promet koji nije refundiran, posle oduzimanja trgovačkih rabata i popusta,
2. sve troškove koji se mogu vezati za dovođenje sredstva na lokaciju i u stanje koje je neophodno da bi sredstvo moglo funkcionisati, na način na koji to očekuje menadžment,
3. početnu procenu troškova demontaže, uklanjanja sredstava i obnove područja lociranog sredstva, što predstavlja obavezu entiteta kada nabavi sredstvo ili je posledica upotrebe sredstva u određenom vremenskom periodu u svim drugim svrhama osim za proizvodnju zaliha u posmatranom periodu.

Priznavanje nabavne vrednosti ili cene koštanja materijalnih ulaganja vrši se u okolnostima u kojima se očekuju buduće ekonomske koristi u vezi sa preduzećem i kada se može pouzdano utvrditi nabavna vrednost ili cena koštanja.

Nakon početnog priznavanja po nabavnoj vrednosti, nekretnine, postrojenja i oprema mogu se evidentirati (knjižiti) u revalorizovanom iznosu, koji predstavlja njihovu fer vrednost na datum revalorizacije, umanjenu za naknadnu akumuliranu amortizaciju i naknadne akumulirane gubitke zbog umanjenja vrednosti (model revalorizacije).

Preduzeće se u svojim računovodstvenim politikama opredeljuje da li će nakon početnog priznavanja, nekretnine, postrojenja i opremu evidentirati po istorijskom trošku ili po fer vrednosti. Većina se opredeljuje za istorijski trošak. To znači da se u glavnoj knjizi finansijskog računovodstva evidentira nabavna vrednost, kumulirana amortizacija i sadašnja vrednost. U tom slučaju, preduzeće kod početnog priznavanja procenjuje koristan vek upotrebe i na osnovu toga stopu amortizacije.

Procena vrednosti nekretnina vrši se na kraju svake godine, a postrojenja i opreme krajem svake treće godine.

https://www.mfin.gov.rs/dokumenti2/meudjnarodni-racunovodstveni-standardi-i-medjunarodni-standardi-revizije dana 04.02.2024.

Vrednosno usklađivanje nekretnina, postrojenja i opreme, odnosno svođenje iskazane vrednosti na fer vrednost vrši se srazmernom korekcijom nabavne i ispravke vrednosti.
Fer vrednost se utvrđuje procenom, a obično je to tržišna vrednost ili vrednost po kojoj se sredstvo može razmeniti između poznatih lica koja su dovoljno informisana i voljna da sprovedu kupoprodajnu transakciju.

U situaciji kada se revalorizuju određene nekretnine, postrojenja i oprema, vrši se revalorizacija cele grupe nekretnina, postrojenja i opreme u kojoj se nalazi to sredstvo.

Kada je procenjena fer vrednost imovine veća od knjigovodstvene vrednosti, povećanje se evidentira kao revalorizaciona rezerva u okviru kapitala i priznaje se u ukupnom ostalom rezultatu. Kada je procenjena fer vrednost imovine manja od knjigovodstvene vrednosti, smanjenje se priznaje kao ostali rashod. Smanjenje se takođe priznaje u ukupnom ostalom rezultatu do visine revalorizacionih rezervi u okviru kapitala koje se odnosi na to sredstvo.

Na nekretninama, postrojenjima i opremi mogu se vršiti naknadna ulaganja. Naknadna ulaganja se priznaju kao povećanje vrednosti nekretnina i opreme ako se:

1. produžava korisni vek upotrebe,
2. povećava kapacitet,
3. unapređuje sredstvo,
4. umanjuju troškovi korišćenja.

Sadašnja vrednost građevinskih objekata, postrojenja, opreme i investicione imovine uvećava se za naknadne troškove po osnovu troškova adaptacije, zamene delova i troškova generalnih popravki, pod uslovom da se ovi troškovi mogu izmeriti i da oni produžuju korisni vek ili povećavaju učinak sredstva. Ako prethodni uslovi nisu ispunjeni (bar jedan) naknadno ulaganje se priznaje kao trošak perioda.

Rezidualna vrednost je procenjeni iznos koji bi entitet primio danas ako bi otuđio sredstvo, nakon odbijanja procenjenih troškova otuđivanja i pod

pretpostavkom da je sredstvo već na kraju svog korisnog veka i u stanju koje se očekuje na kraju njegovog korisnog veka.

Umanjenje vrednosti kada je knjigovodstvena vrednost veća od procenjene ili od prihoda od prodaje, evidentira se kao gubitak u skladu sa MRS 36-Umanjenje vrednosti imovine.

Prestanak priznavanja imovine vrši se:[21]

1. prilikom otuđenja,
2. kada se od korišćenja više ne očekuju buduće ekonomske koristi.

Prema MRS 16-Nekretnine, postrojenja i oprema, dobitak ili gubitak koji nastaje po osnovu prestanka priznavanja vrednosti, utvrđuje se po neto principu (prodajna vrednost minus knjigovodstvena)-kapitalna dobit. Poreski propisi u Srbiji, kapitalni dobitak priznaju kod nekretnina. Kod postrojenja i opreme, kapitalni dobitak ili gubitak se priznaje u bilansu uspeha kao prihod ili rashod.

Nekretnine, postrojenja i oprema (osnovna sredstva) obuhvataju: zemljište, šume, višegodišnje zasade, osnovno stado, građevinske objekte, investicione nekretnine, postrojenja i opremu u vlasništvu pravnog lica, postrojenja i opremu koji su uzeti na finansijski lizing, alat i inventar sa kalkulativnim otpisom i ostala osnovna sredstva koja ispunjavaju uslove navedene u MRS 16-Nekretnine, postrojenja i oprema, kao i ulaganja za pribavljanje nekretnina, postrojenja i opreme.

Nekretnine, postrojenja i oprema amortizuju se na sistematskoj osnovi tokom korisnog veka sredstava. Amortizacija se obračunava primenom pravolinijskog metoda tokom procenjenog korisnog veka sredstava. Stopa amortizacije se dobija kada se broj 100 podeli sa procenjenim vekom korišćenja. Ako je procenjeni vek korišćenja 7 godina, stopa amortizacije je 14.28%.

[21] Ministarstvo finansija. (2024). *Međunarodni računovodstveni standard 16 (IAS 16)-Nekretnine, postrojenja i oprema, paragraf 16*. Preuzeto sa https://www.mfin.gov.rs/dokumenti2/meudjnarodni-racunovodstveni-standardi-i-medjunarodni-standardi-revizije dana 04.02.2024.

Nekretnine, postrojenja, oprema i biološka sredstva priznaju se i vrednuju u skladu sa MRS 16-Nekretnine, postrojenja, oprema, MRS 17-Lizing, MRS 36-Umanjenje vrednosti imovine, MRS 40-Investicione nekretnine i MRS 41-Poljoprivreda.

**Investicione nekretnine**

Investicione nekretnine su zemljište ili zgrade koje preduzeće drži radi ostvarivanja prihoda od zakupnine ili porasta vrednosti nekretnine i prodaje u vremenskom periodu dužem od jednog izveštajnog perioda. One se ne drže za upotrebu u proizvodnji ili za pružanje usluga ili za prodaju proizvoda u okviru redovnog poslovanja.

Investicione nekretnine se na početku odmeravaju po nabavnoj vrednosti ili po ceni koštanja. U početno odmeravanje su takođe uključeni troškovi transakcije.

Investicione nekretnine se u skladu sa MRS 40-Investicione nekretnine priznaju kao sredstvo:[22]

1. ako je verovatno da će preduzeće u budućnosti od nje ostvariti ekonomsku korist i
2. ako se nabavna vrednost investicione nekretnine može pouzdano odmeriti.

Investicione nekretnine nakon početnog priznavanja procenjuju se po poštenoj vrednosti (obično je to vladajuća tržišna cena). Dobitak ili gubitak nastao usled promene poštene vrednosti investicione nekretnine uključuje se u rezultat perioda u kome je nastao.

Prenos nekretnine na investicione nekretnine ili sa njih treba da se izvrši u okolnostima kada se promeni namena, odnosno kada nekretnina više ne

[22] Ministarstvo finansija. (2024). *Međunarodni računovodstveni standard 40 (IAS 40)-Investicione nekretnine, paragraf 16*. Preuzeto sa https://www.mfin.gov.rs/dokumenti2/meudjnarodni-racunovodstveni-standardi-i-medjunarodni-standardi-revizije dana 04.02.2024.

zadovoljava definiciju investicione nekretnine, te kada postoji dokaz da je promenjena namena iste. Primeri prenosa nekretnine sa investicione na onu koju koristi vlasnik jesu okolnosti u kojima nekretnina počinje da se koristi od strane vlasnika ili se izgrađuje sa namerom da je vlasnik koristi.

Prema MRS 40-Investicione nekretnine, investicione nekretnine prestaju da se priznaju prodajom ili povlačenjem iz upotrebe. Dobici ili gubici koji nastaju usled povlačenja ili otuđenja investicionih nekretnina se utvrđuju kao razlika između knjigovodstvene vrednosti i fer vrednosti i priznaju se u bilansu uspeha. Prodajom investicionih nekretnina se ostvaruje prihod koji se iskazuje po kriterijumima MRS 18-Prihodi (prihod ili rashod perioda).

**Biološka sredstva**

Računovodstveni obuhvat i iskazivanje bioloških sredstava i poljoprivrednih proizvoda u momentu ubiranja definisani su prema MRS 41-Poljoprivreda. Ovaj obuhvat se ne odnosi na preradu ubranih poljoprivrednih proizvoda. Biološka sredstva se klasifikuju kao:

1. šume,
2. višegodišnji zasadi,
3. osnovno stado.

Biološka sredstva protokom vremena dobijaju na vrednosti, jer ako smo zasadili voćnjak, on nakon godinu dana vredi više, odnosno dobija na vrednosti. Prema MRS 41-Poljoprivreda, primeri bioloških sredstava su ovce, svinje, pamukonosne biljke, šećerna trska, biljka duvana, biljka čaja, vinova loza, voćke, uljne palme i kaučukovo drvo.[23]

Biološka sredstva odmeravaju se prilikom početnog priznavanja i na dan svakog bilansa stanja po fer vrednosti umanjenoj za troškove prodaje. Biološka sredstva čija se fer vrednost ne može pouzdano meriti na kraju svakog izveštajnog perioda, odmeravaju se po nabavnoj vrednosti, umanjenoj za akumuliranu amortizaciju i eventualne akumulirane gubitke od umanjenja vrednosti. Fer vrednost, odnosno tržišna vrednost je cena

[23] Ministarstvo finansija. (2024). *Međunarodni računovodstveni standard 41 (IAS 41)-Poljoprivreda, paragraf 4*. Preuzeto sa https://www.mfin.gov.rs/dokumenti2/meudjnarodni-racunovodstveni-standardi-i-medjunarodni-standardi-revizije dana 05.02.2024.

trgovanja na produktnoj berzi. Dobitak ili gubitak koji nastaje pri početnom priznavanju po fer vrednosti uključuje se u dobitak ili gubitak perioda u kome je nastao.

**Lizing**

Lizing predstavlja sporazum kojim davalac lizinga prenosi na primaoca (korisnika) lizinga, pravo korišćenja sredstava na određeni period, u zamenu za plaćanje ili niz plaćanja.[24]

Lizing se klasifikuje kao finansijski i poslovni lizing. Finansijskim lizingom se suštinski na korisnika lizinga, prenose svi rizici i koristi povezani sa vlasništvom. Po isteku perioda lizinga pravo svojine se može, ali ne mora preneti.

Lizing se klasifikuje kao poslovni lizing, ako se sa njim ne prenose suštinski svi rizici i koristi povezani sa vlasništvom. Da li je lizing finansijski ili poslovni, zavisi od suštine transakcije, a ne od oblika ugovora.

Finansijski lizing uzrokuje povećanje troškova amortizacije, kao i finansijske rashode u posmatranom obračunskom periodu. Amortizacija sredstava koji su predmet lizinga treba da bude u skladu sa računovodstvenom politikom o amortizaciji sredstava primaoca lizinga. Početno priznavanje vrednosti sredstava nabavljenih na lizing vrši se po nabavnoj vrednosti. Kamata po lizingu je finansijski rashod perioda.

[24] Ministarstvo finansija. (2024). Međunarodni standard finansijskog izveštavanja 16 (IFRS 16)- Lizing, paragraf 9. Preuzeto sa https://www.mfin.gov.rs/dokumenti2/meudjnarodni-racunovodstveni-standardi-i-medjunarodni-standardi-revizije dana 07.02.2024.

## Amortizacija

Amortizacija je sistematska alokacija iznosa sredstava koji se amortizuju tokom njihovog korisnog veka. Svaki deo nekretnina, postrojenja i opreme čija je priznata početna vrednost značajna se amortizuje posebno. Stopu i metod amortizacije utvrđuje svako preduzeće u skladu MRS 8- Računovodstvene politike, promene računovodstvenih procena i greške.

Metod amortizacije može biti:

1. proporcionalni ili linearni ili metod jednakih godišnjih kvota,
2. degresivni ili metod opadajuće godišnje kvote,
3. funkcionalni ili metod očekivane koristi.

Prema MRS 16- Nekretnine, postrojenja, oprema, kod pravolinijske amortizacije troškovi ostaju konstantni tokom celog korisnog veka sredstva, pod uslovom da je rezidualna vrednost ista.[25] Degresivna metoda, sa druge strane, podrazumeva postepeno smanjenje troškova u toku korisnog veka sredstva. Funkcionalna metoda se bazira na troškovima koji proističu iz očekivanog korišćenja ili učinaka.[26]

Osnovica za obračun amortizacije nematerijalnih ulaganja, nekretnina, postrojenja, opreme, izuzimajući zemljište i šume je nabavna odnosno revalorizovana nabavna vrednost. Za potrebe finansijskog izveštavanja pretežno se koristi metod obračuna amortizacije po linearnom tj. proporcionalnom metodu (MRS 16-Nekretnine, postrojenja i oprema, paragraf 62).

Za obračun amortizacije preduzeće samo određuje koje će stope primenjivati. Stopa amortizacije se određuje kao odnos između 100 i procenjenog veka trajanja sredstava. Iznos za koji se nekretnine, postrojenja i oprema amortizuju alocira se sistematski na sredstvo u toku korisnog veka. Godišnja ispravka vrednosti nekretnina, postrojenja i opreme priznaje se u bilansu uspeha kao trošak amortizacije.

[25] Ministarstvo finansija. (2024). *Međunarodni računovodstveni standard MRS 16 (IAS 16)- Nekretnine, postrojenja i oprema, paragraf 62*. Preuzeto sa https://www.mfin.gov.rs/dokumenti2/meudjnarodni-racunovodstveni-standardi-i-medjunarodni-standardi-revizije dana 07.02.2024.

[26] Ibidem

Amortizacija u računovodstvu se obračunava za svako sredstvo pojedinačno-amortizacija za bilansne svrhe. Poreski propisi o obračunu poreza na dobit u Srbiji propisuju primenu degresivne metode obračuna amortizacije. Sve nekretnine su svrstane u pet grupa i za grupu je određena stopa amortizacije. Tako obračunata amortizacija priznaje se u poreskom bilansu (amortizacija za poreske svrhe).

**Dugoročni finansijski plasmani i potraživanja**

Dugoročni finansijski plasmani obuhvataju učešća u kapitalu i druge hartije od vrednosti raspoložive za prodaju, date kredite i zajmove sa rokom dužim od godinu dana, dugoročne plasmane, dugoročne hartije od vrednosti koje se drže do dospeća u cilju ostvarenja određenih prinosa u vidu dividendi, kamata, učešća u dobitku, otkupljene sopstvene akcije i udele i ostale dugoročne finansijske plasmane.

Učešća u kapitalu zavisnih pravnih lica, pridruženih subjekata i zajedničkih poduhvata mogu se iskazati i proceniti po nabavnoj vrednosti. Učešća u kapitalu zavisnih pravnih lica, pridruženih subjekata i zajedničkih poduhvata mogu se računovodstveno obuhvatiti i u skladu sa zahtevima MRS 39-Finansijski instrumenti-priznavanje i odmeravanje, tj. početno se odmeravaju po njihovim fer vrednostima uvećanim za troškove transakcije koji se mogu direktno pripisati sticanju. U slučaju da učešća u kapitalu (akcije i udeli) nemaju kotiranu tržišnu cenu na aktivnom tržištu i da se njihova fer vrednost ne može pouzdano odmeriti, odmeravanje se vrši po nabavnoj vrednosti.

Veličina učešća u drugom preduzeću najčešće utiče na odluku da li će učešće biti vrednovano po nabavnoj ili fer vrednosti. Polazi se od namera onog ko poseduje vlasništvo u drugom preduzeću. Ako jedno preduzeće ima većinsko vlasništvo (kontrolu) nad drugim preduzećem onda je ono verovatno stečeno sa ciljem dugoročnog upravljanja nad tim preduzećem, te ga treba vrednovati po nabavnoj vrednosti, odnosno onoliko koliko je plaćeno za stečeno vlasništvo. Ako pak, preduzeće ima manji udeo u vlasništvu drugog preduzeća, odnosno nema kontrolu nad drugim preduzećem, onda se pretpostavlja da je vlasništvo u drugim preduzećima stečeno sa namerom da u nekom trenutku bude prodato, te stoga se uzima

tržišna cena, jer se očekuje da vlasništvo neće biti zadržano u nekom dugom vremenskom periodu.

Može postojati problem u vrednovanju tržišne vrednosti učešća u kapitalu sa aspekta vrste ili tipa preduzeća čije vlasništvo je stečeno. Ako je u pitanju akcionarsko društvo onda je lakše utvrditi tržišnu vrednost pod pretpostavkom da se akcijama tog drugog preduzeća trguje na berzi. Međutim, ako se akcijama ne trguje jer u pitanju, na primer, društvo sa ograničenom odgovornošću, onda je problem primeniti odgovarajući računovodstveni metod, odnosno proceniti tržišnu vrednost vlasništva na dan bilansa.

Učešća u kapitalu zavisnih pravnih lica podrazumevaju udele i akcije u kapitalu pravnih lica nad čijim poslovanjem postoji kontrola. Prema MSFI 10-Konsolidovani finansijski izveštaji, matično preduzeće (investitor) ima kontrolu nad zavisnim preduzećem (entitetom u koji se investira), ako i samo ako su ispunjeni sledeći uslovi:[27]

1. ima moć nad investiranim preduzećem tj. ima pravo da utiče na aktivnosti koje značajno utiču na povraćaj od investiranja,
2. pravo na povraćaj od investiranja je uslovljeno ostvarenim rezultatima zavisnog entiteta i povraćaj može biti pozitivan i negativan i
3. investitor (matično preduzeće) koristi svoju moć da utiče na visinu prinosa zavisnog preduzeća.

Dakle, kontrolni uticaj podrazumeva sposobnost investitora (matičnog preduzeća) da upravljanja poslovnom i finansijskom politikom investiranog (zavisnog) preduzeća kako bi se ostvarila korist od njegovih aktivnosti, što pretpostavlja da postoji većinsko glasačko pravo u upravljačkim organima zavisnog preduzeća.

Učešća u kapitalu pridruženih subjekata i zajedničkih poduhvata obuhvataju učešća u kapitalu pravnih lica nad čijim poslovanjem se ostvaruje značajan

[27] International Accounting Standards Board. (2024). *IFRS 10-Consolidated Financial Statements*. Preuzeto sa https://www.ifrs.org/content/dam/ifrs/publications/pdf-standards/english/2024/issued/part-a/ifrs-10-consolidated-financial-statements.pdf?bypass=on dana 11.02.2024.

uticaj ili učešće u zajedničkim poduhvatima određenog broja lica. Značajan uticaj podrazumeva više od 20% moći uticaja na finansijsku i poslovnu politiku entiteta u koji se investira, ali ne podrazumeva kontrolu tih politika.

Značajan uticaj dokazuje se na sledeći način:[28]

1. zastupljenost u upravnom odboru ili ekvivalentnom upravljačkom telu entiteta u koji je investirano,
2. učešće u procesu donošenja odluka, uključujući učešće u donošenju odluka o raspodeli dividendi i drugim osnovama raspodele dobiti,
3. materijalno značajne transakcije između investitora i entiteta u koji se investira,
4. razmena rukovodećeg kadra,
5. pružanje osnovnih tehničkih informacija.

Zajednički poduhvati zasnovani na konceptu zajedničke kontrole podrazumevaju ugovornu podelu kontrole nad određenom ekonomskom aktivnošću. Zajednička kontrola postoji u uslovima jednoglasne saglasnosti strana, tako da dva preduzeća poseduju po 50% učešća i nema apsolutne većine. Zajedničkim ulaganjima su ugovorno definisani iznosi i učešća svakog preduzeća u koristima i dobitima zajedničkog aranžmana.[29]

Učešća koja su obračunata po metodu nabavne vrednosti, a koja su klasifikovana kao imovina koja se drži za prodaju obuhvataju se u skladu sa MSFI 5-Stalna sredstva namenjena prodaji i sredstva poslovanja koje se obustavlja.

Dugoročni plasmani predstavljaju pozajmljena sredstva koja imaju rok dospeća koji je duži od godinu dana i koja se odobravaju drugim pravnim licima koja mogu biti u zemlji, inostranstvu ili su ostala pravna lica.

[28] International Accounting Standards Board. (2024). *IAS 27-Separate Financial Statements*. Preuzeto sa https://www.ifrs.org/content/dam/ifrs/publications/pdf-standards/english/2024/issued/part-a/ias-27-separate-financial-statements.pdf?bypass=on dana 11.02.2024.

[29] Videti više: International Accounting Standards Board. (2024). *IFRS 11-Joint Arrangements*. Preuzeto sa https://www.ifrs.org/content/dam/ifrs/publications/pdf-standards/english/2024/issued/part-a/ifrs-11-joint-arrangements.pdf?bypass=on dana 11.02.2024.

Hartije od vrednosti raspoložive za prodaju procenjuju se po fer vrednosti uvećanoj za troškove transakcije koji se mogu direktno pripisati sticanju. Ako hartije od vrednosti raspoložive za prodaju nemaju kotiranu tržišnu vrednost procenjuju se po nabavnoj vrednosti.

Dugoročni krediti se iskazuju po nominalnoj vrednosti uvećanoj za troškove transakcije koji se mogu direktno pripisati odobravanju kredita. Naknadno se procenjuju po amortizovanoj vrednosti, korišćenjem metode efektivne kamatne stope.

Otkupljene sopstvene akcije i udeli iskazuju se u nominalnoj vrednosti i njih pravno lice treba da otuđi u dužem roku od godinu dana od momenta sticanja. Ove udele i akcije preduzeće stiče od svojih vlasnika, a menadžment preduzeća donosi odluku u momentu sticanja i početnog priznavanja da ih neće prodati u kraćem roku od jedne godine.

Početno priznavanje potraživanja vrši se po vrednosti fakturisane realizacije. Dugoročna potraživanja se inicijalno priznaju po ceni transakcije koja se uvećava za troškove transakcije koji se direktno pripisuju sticanju ili emitovanju potraživanja. Naknadno procenjivanje vrednosti potraživanja vrši se putem amortizovane vrednosti primenom metoda efektivne kamate. Potraživanja od kupaca u inostranstvu se procenjuju po srednjem kursu valute na dan bilansa.

Otpis potraživanja od kupaca preko ispravke vrednosti vrši se na predlog popisne komisije, na osnovu pojedinačne procene potraživanja od kupaca kod kojih je proteklo 60 dana od dana dospeća potraživanja za naplatu. Konačan otpis kratkoročnih potraživanja i plasmana na teret rashoda vrši se na predlog popisne komisije, samo ako je nenaplativost dokumentovana, odnosno ako je izgubljen sudski spor ili je istekao rok zastarelosti potraživanja i kratkoročnih plasmana.

U slučaju da kupac ne izmiri potraživanja i postoji ozbiljan rizik naplate potraživanja, procenjuje se realna naplativost, te ako postoji rizik naplate, potraživanja treba obezvrediti na osnovu očekivanog iznosa za naplatu. Dakle, preduzeće može, na dan bilansa, po osnovu procene naplativosti potraživanja vršiti indirektnu ispravku vrednosti potraživanja. Procenjena

vrednost ispravke se u bilansu uspeha priznaje kao rashod, što priznaju i poreski propisi. Indirektna ispravka vrednosti potraživanja ne znači da se pojedinačno potraživanje umanjuje. Indirektnom ispravkom se koriguje rezultat perioda što predstavlja neku vrstu rezervisanja za potencijalne rizike naplate potraživanja. Kada se indirektno otpisana potraživanja naplate, priznaju se kao prihod od ispravljenih potraživanja.

**Zalihe**

Zalihe obuhvataju gotove i nedovršene proizvode, osnovni i pomoćni materijal koji će biti korišćen u procesu proizvodnje, kao i nabavljena dobra radi dalje prodaje (trgovačka roba) i zemljište i druge nekretnine koje se drže za dalju prodaju.

Prema MRS 2- Zalihe, zalihe predstavljaju sredstva:[30]

1. koja se drže za prodaju u okviru redovnog poslovanja,
2. u obliku osnovnog i pomoćnog materijala koji se troši u procesu proizvodnje ili pružanju usluga,
3. u procesu proizvodnje i takva se prodaju;

Zalihe materijala, rezervnih delova, inventara sa jednokratnim otpisom i robe procenjuju se po nabavnoj vrednosti, koja obuhvata fakturnu vrednost dobavljača i zavisne troškove nabavke. Dakle, vrednost materijala i robe formira se na tržištu u momentu nabavke.

Nabavna vrednost ili cena koštanja zaliha koje nisu međusobno zamenljive, kao i dobra i usluge za konkretne projekte, utvrđuju se na osnovu jasne identifikacije njenih pojedinačnih troškova.

Za sve ostale zalihe, nabavna vrednost ili cena koštanja utvrđuje se primenom metoda koje su preporučene prema MRS 2- Zalihe. Metode obračuna zaliha su:

1. FIFO (first in –first out),

[30] Ministarstvo finansija. (2024). *Međunarodni računovodstveni standard MRS 2- Zalihe, paragraf 6.* Preuzeto sa https://www.mfin.gov.rs/dokumenti2/meudjnarodni-racunovodstveni-standardi-i-medjunarodni-standardi-revizije dana 14.02.2024.

2. metod prosečne ponderisane cene.

Pored ovih metoda, postoje i druge metode čija se primena ne pominje u MRS, pa prema tome se ne mogu koristiti u računovodstvenom obuhvatu. Ove metode su:

1. LIFO (last in-first out), metod koji se primenjivao u periodima izražene inflacije i
2. planska cena (nije definisana u MRS) koja služi kod obračuna troškova i učinaka, odnosno obračun cene koštanja.

Obračun izlaza zaliha materijala i rezervnih delova, sitnog inventara i robe vrši se po prosečnoj nabavnoj ceni.

Zalihe nedovršene proizvodnje i gotovih proizvoda procenjuju se po ceni koštanja ili neto prodajnoj ceni ako je ona niža. Cena koštanja obuhvata troškove proizvodnje i srazmerni deo opštih troškova proizvodnje, pri čemu se iz ovih troškova isključuju troškovi neiskorišćenja kapaciteta i troškovi uprave i prodaje. Cena koštanja zapravo je iskaz ulaganja u procesu proizvodnje da bi se kreiralo neko novo sredstvo, te je računovodstvenim propisima determinisano koji troškovi ulaze u obračun cene koštanja.

Neto prodajna cena je prodajna cena na dan procene umanjena za dažbine, troškove prodaje, kao i za troškove dovršavanja proizvoda u slučaju nedovršene proizvodnje. Reč je o visini neto iznosa koju preduzeće očekuje da ostvari prodajom zaliha u redovnom poslovanju i koji ne mora biti isti kao fer vrednost umanjena za troškove tako što se vladajuća prodajna cena na dan bilansa množi sa odnosom troškova perioda i prihoda od prodaje.

Smanjenje upotrebne vrednosti zaliha uvek je potrebno stručno proceniti i dokumentovati. Za iznos stvarno nastalog i dokumentovanog smanjenja vrednosti vrši se otpis zaliha na teret rashoda perioda.

Stalna imovina koja se drži za prodaju i prestanak poslovanja predstavlja stalnu imovinu koju preduzeće planira da unovči u vremenskom periodu od godinu dana. U momentu preknjižavanja sa stalne na obrtnu imovinu prestaje obračun amortizacije jer se smatra da se ta imovina više ne koristi.

Ona se početno priznaje prenošenjem iz stalne imovine preduzeća, prestaje se sa obračunom amortizacijom, te se pomenuta imovina izlaže prodaji.

## Gotovinski ekvivalenti i gotovina

Gotovina obuhvata gotovinu i depozite po viđenju. Ekvivalenti gotovine su kratkoročna, visoko likvidna sredstva koja se lako i brzo mogu pretvoriti u gotov novac i kod kojih ne postoji značajan rizik promene vrednosti.[31] Gotovinskim ekvivalentima smatraju se hartije od vrednosti koje su neposredno unovčljive (čekovi, blagajnički zapisi, obveznice, državni i komercijalni zapisi) i plemeniti metali.

Hartije od vrednosti procenjuju se po nabavnoj vrednosti, a plemeniti metali procenjuju se po vrednosti izvedenoj iz cena plemenitih metala na svetskom tržištu. Depoziti po viđenju i gotovina u stranoj valuti procenjuju se po srednjem kursu strane valute na dan bilansa. Neke države su propisale da se gotovina u stranoj valuti procenjuje po prodajnom kursu valute na dan bilansa.

## Aktivna vremenska razgraničenja

Putem konta vremenskih razgraničenja, prihode i rashode evidentiramo prema načelu nastanka poslovnog događaja, tako da, kada poslovni događaj nastane, evidentiramo prihod ili rashod u preduzeću.

Aktivna vremenska razgraničenja obuhvataju:

1. unapred plaćene odnosno fakturisane troškove (zakup, osiguranje, pretplata na publikacije),
2. prihode tekućeg perioda koji nisu mogli biti fakturisani, a za koje su nastali troškovi u tekućem periodu.

[31] Ministarstvo finansija. (2024). *Međunarodni računovodstveni standard 7 (IAS 7)- Izveštaj o tokovima gotovine, paragraf 6*. Preuzeto sa https://www.mfin.gov.rs/dokumenti2/meudjnarodni-racunovodstveni-standardi-i-medjunarodni-standardi-revizije dana 15.02.2024.

### Odložena poreska sredstva

Vrednost odloženih poreskih sredstava se utvrđuje na osnovu obračuna na kraju poslovne godine kada se sastavljaju finansijski izveštaji i utvrđuje visina poreza na dobit koje preduzeće treba da plati. Popunjavanjem dokumentacije poreskog bilansa i poreske prijave na kraju godine se dolazi do vrednosti poreza i kroz razlike računovodstvene i poreske amortizacije utvrđuje se vrednost odloženih poreskih sredstava i obaveza. Svake naredne godine kada se obračunava porez koriguje se vrednost odloženih poreskih sredstava i obaveza.

Odložena poreska sredstva rezultat su odbitnih privremenih razlika koje nastaju kada je računovodstveni dobitak manji od oporezivog dobitka: određeni prihodi su priznati u poreske svrhe u tekućem periodu, a po računovodstvenim pravilima će biti priznati u nekom narednom periodu. Određeni rashodi su priznati po računovodstvenim pravilima u tekućem periodu, dok će za poreske svrhe biti priznati u nekom narednom periodu. Odbitne privremene razlike rezultiraju odloženim poreskim sredstvima jer je reč o unapred plaćenim porezima. U periodu kada se ove razlike budu poništile to će rezultirati nižim isplatama po osnovu poreza na dobitak nego što je iznos rashoda po osnovu poreza na dobitak.

Prema MRS 12- Porezi na dobitak, odložena poreska sredstva predstavljaju visinu poreza na dobitak nadoknadivu u narednim periodima koji predstavljaju odbitne privremene razlike, poreske gubitke koji nisu iskorišćeni i prenose se u budući period, te poreski kredit koji nije iskorišćen i prenosi se u naredni period.[32]

## 3.5.2 Procenjivanje pozicija pasive

### Kapital

[32] Ministarstvo finansija. (2024). *Međunarodni računovodstveni standard IAS 12- Porezi na dobitak, paragraf 5*. Preuzeto sa https://www.mfin.gov.rs/dokumenti2/meudjnarodni-racunovodstveni-standardi-i-medjunarodni-standardi-revizije dana 15.02.2024.

Kapital je vrednost koju vlasnik ulaže u preduzeće i koji uvećava ili smanjuje vrednosti ostvarene tokom poslovanja i koje se zadržavaju u preduzeću. Dakle, kapital je vrednost koja se određenim kretanjem oplođava, odnosno uvećava viškom vrednosti. Bez obzira na vlasničku strukturu, kapital preduzeća se uvek sastoji od osnovnog kapitala i kapitala zarađenog tokom veka poslovanja. Kapital se može izraziti kao razlika između ukupne imovine i obaveza preduzeća, tj. deo imovine koji pripada vlasnicima.

Kapital obuhvata: osnovni kapital, neuplaćeni upisani kapital, emisionu premiju, rezerve, pozitivne revalorizacione rezerve i nerealizovane dobitke po osnovu finansijskih sredstava i drugih komponenti ostalog sveobuhvatnog rezultata, nerealizovane gubitke po osnovu finansijskih sredstava i drugih komponenti ostalog sveobuhvatnog rezultata, neraspoređeni dobitak, učešće bez prava kontrole i gubitak.

Osnovni kapital predstavlja uložen kapital u vidu novca, stvari ili prava od strane vlasnika. Kada se ulažu stvari ili prava, potrebno je proceniti vrednost te imovine, kako bi ulaganje moglo biti priznato i uvedeno u registar privrednih subjekata. Struktura osnovnog kapitala uslovljena je pravnom formom privrednog društva. Prema Pravilniku o kontnom okviru i sadržini računa u kontnom okviru za privredna društva, zadruge i preduzetnike osnovni kapital obuhvata akcijski kapital, udele društva sa ograničenom odgovornošću, uloge, državni kapital, društveni kapital, zadružni i ostali kapital, kao i emisionu premiju.[33]

Akcijski kapital obuhvata obične i prioritetne akcije koje nose izvesna upravljačka prava, kao i pravo na deo dobiti akcionarskog preduzeća, te pravo na učešće u likvidacionoj masi shodno odluci o emitovanju akcija.

Udeli društva sa ograničenom odgovornošću iskazuju udele shodno odluci o osnivanju, dok ulozi predstavljaju uloge članova komanditnog i ortačkog društva shodno ugovoru o osnivanju.

[33] Službeni glasnik Republike Srbije. (2020). *Pravilnik o kontnom okviru i sadržini računa u kontnom okviru za privredna društva, zadruge i preduzetnike, član 23*. Službeni glasnik Republike Srbije br. 89/2020

Državni kapital jeste kapital preduzeća čiji osnivač je država, odnosno lokalna samouprava, dok je društveni kapital zapravo kapital društvenog preduzeća segmentiran na obračunske udele ili akcije.

Zadružni udeli predstavljaju zadružni kapital segmentiran na udele u vlasništvu zadrugara, dok ostali osnovni kapital obuhvata ostale oblike osnovnog kapitala koji nisu navedeni na već pomenutim pozicijama kao što je, primera radi, deo kapitala preduzeća koji je u vlasništvu ogranka pravnog lica u inostranstvu.

Osnovni kapital predstavlja garanciju obaveza prema poveriocima, odnosno novčanu meru odgovornosti vlasnika. On predstavlja garant likvidnosti poslovanja preduzeća jer štiti poverioce od gubitka i obezbeđuje sigurnost u naplati potraživanja. Shodno članu 145. Zakona o privrednim društvima u Republici Srbiji osnovni kapital društva iznosi najmanje 100 dinara.[34]

Povećanje osnovnog kapitala moguće je ostvariti ulozima postojećih ili novih članova, pretvaranjem rezervnog kapitala i dobiti u osnovni kapital, konverzijom potraživanja prema društvu u osnovni kapital. Pored toga, može biti reči o statusnim promenama sa ciljem povećanja osnovnog kapitala ili konverzijom dodatnih uplata u osnovni kapital preduzeća. Povećanja i smanjenja osnovnog kapitala ostvaruju se po osnovu odluke skupštine članova društva.

Neuplaćeni upisani kapital iskazan u pasivi nije raspoloživi kapital, biće raspoloživ kada bude uplaćen. Reč je o korektivnoj stavki kapitala koja iskazuje deo koji nije uplaćen, dok osnovni kapital izražava ukupnu nominalnu vrednost upisanog kapitala, bez obzira da li je uplaćen ili nije.

Emisiona premija (kapitalne rezerve) nastaje pri prodaji akcija, kao pozitivna razlika prodajne cene i nominalne vrednosti akcija. Negativna emisiona premija prenosi se na Neraspoređeni dobitak ranijih godina ili na račun Gubitka ranijih godina.

[34] Službeni glasnik. (2021). *Zakon o privrednim društvima*. Službeni glasnik RS, br. 36/2011, 99/2011, 83/2014 - dr. zakon i 5/2015, 44/2018, 95/2018, 91/2019 i 109/2021.

Rezervni kapital je stvoren raspodelom neraspoređenog neto dobitka u rezerve, kako bi se zaštitio osnovni kapital preduzeća, poboljšala finansijska struktura i sigurnost preduzeća. On predstavlja izdvajanja iz dobiti, po osnovu statuta, zakona ili drugih osnova.

Revalorizaciona rezerva nastaje pri proceni fer vrednosti stalne imovine, kao pozitivna razlika tržišne i knjigovodstvene vrednosti stalne imovine. Pozicija kapitala koja obuhvata revalorizacione rezerve i nerealizovane dobitke i gubitke obelodanjuje efekte revalorizacije, te nerealizovane dobitke i gubitke koji se prezentuju u Izveštaju o ostalom rezultatu.

Neraspoređeni dobitak se sastoji od neraspoređenog dobitka tekuće i ranijih godina i predstavlja iznos neto dobiti koji se izdvaja za akumulaciju, investiranje i isplatu dividendi akcionarima.

Gubitak predstavlja umanjenje vrednosti kapitala koje se priznaje u nominalnoj vrednosti na osnovu obračuna ostvarenog rezultata na kraju godine i može se pokriti iz dobitka ranijih godina, rezervi ili kapitala. On obuhvata gubitak ranijih godina i gubitak tekuće godine tako da se ovom bilansnom pozicijom takođe obuhvataju efekti promene računovodstvene politike i ispravke materijalnih grešaka shodno determinisanoj računovodstvenoj politici.

Kapital i gubitak iskazuju se u bilansu u visini nominalne vrednosti.

U narednoj tabeli predstavljena je struktura kapitala.

***Struktura kapitala***

| R.br. | Br. računa | Pozicija | 2023 | 2022 | 2021 |
|---|---|---|---|---|---|
| 1. | 300 | Akcijski kapital | | | |
| 2. | 301 | Udeli DOO | | | |
| 3. | 302 | Ulozi | | | |
| 4. | 303 | Državni kapital | | | |
| 5. | 304 | Društveni kapital | | | |
| 6. | 305 | Zadružni udeli | | | |
| 7. | 309 | Ostali osnovni kapital | | | |
| I | 30 osim 306 | Osnovni kapital (1 do 7) | | | |
| II | 31 | Upisani a neuplaćeni kapital | | | |
| III | 306 | Emisiona premija | | | |
| IV | 32 | Rezerve | | | |
| V | 330 i potražni saldo računa 331,332, 333, 334, 335, 336 i 337 | Pozitivne revalorizacione rezerve i nerealizovani dobici po osnovu finansijskih sredstava i drugih komponenti ostalog sveobuhvatnog rezultata | | | |
| VI | dugovni saldo računa 331, 332, 333, 334, 335, 336 и 337 | Nerealizovani gubici po osnovu finansijskih sredstava i drugih komponenti ostalog sveobuhvatnog rezultata | | | |
| VII | 34 | Neraspoređeni dobitak | | | |
| VIII | | Učešće bez prava kontrole | | | |
| IX | 35 | Gubitak | | | |
| | | Kapital (I+II+III+IV+V-VI+VII+VIII-IX) | | | |

Tabela 4: Struktura kapitala

## Dugoročna rezervisanja

Dugoročna rezervisanja, potencijalne obaveze i potencijalna imovina prema MRS 37-Rezervisanja, potencijalne obaveze i potencijalna imovina predstavljaju obaveze za pokriće troškova i rizika proisteklih iz prethodnog poslovanja koji će se pojaviti u narednim godinama, a odnose se na:[35]

1. rezervisanja za troškove u garantnom roku po osnovu prodatih učinaka za koje je obračunat prihod u punom iznosu,
2. rezervisanja za troškove obnavljanja prirodnih bogatstava koja se odnose na obnavljanje šuma i zemljišta u skladu sa računovodstvenom politikom,
3. rezervisanja za zadržane kaucije i depozite koja predstavljaju rezervisanja za potencijalne buduće troškove na osnovu zadržanih kaucija i depozita da će se posao obaviti kvalitetno i blagovremeno,
4. rezervisanja za troškove restruktuiranja,
5. rezervisanja za naknade i druge beneficije zaposlenih koja mogu biti otpremnine za odlazak u penziju, jubilarne nagrade, te druge obaveze prema zaposlenima shodno stečenim pravima u toku i nakon prestanka rada,
6. rezervisanja po osnovu sudskih sporova kada je izvesno da će spor biti izgubljen,
7. rezervisanja koja proističu iz poslovne politike preduzeća,
8. rezervisanja za troškove demontaže privremenih objekata i vraćanje u prvobitno stanje, a koji su uključeni u nabavnu vrednost,
9. ostala rezervisanja za verovatne troškove koja predstavljaju rezervisanja po osnovu izdatih garancija, drugih jemstava, te ostalih rezervisanja prema računovodstvenoj politici.

Rezervisanja su obaveze sa neizvesnim rokom dospeća ili iznosom, a sredstva za dugoročna rezervisanja izdvajaju se iz rezultata perioda.
Obično se formiraju u vremenskom periodu od 3 do 5 godina. Rezervisanja za troškove u garantnom roku vrše se po stopi od 4% vrednosti prodatih proizvoda u prethodnoj godini.

[35] Službeni glasnik Republike Srbije. (2020). *Pravilnik o kontnom okviru i sadržini računa u kontnom okviru za privredna društva, zadruge i preduzetnike, član 29*. Službeni glasnik Republike Srbije br. 89/2020

Rezervisanja po osnovu sudskih sporova vrše se na predlog rukovodioca, na osnovu verodostojne dokumentacije o sprovedenom sudskom sporu. Rezervisanja se priznaju kada:[36]

1. preduzeće ima sadašnju obavezu kao posledicu prošlog događaja,
2. je verovatno da će odliv resursa koji predstavljaju ekonomske koristi biti zahtevan da se izmiri obaveza,
3. se može napraviti pouzdana procena iznosa obaveza.

Rezervisanja preduzeća procenjuju se na bazi stvarno očekivanih troškova, a ukidaju se u momentu nastanka troškova koji terete rezervisanje. Neiskorišćena dugoročna rezervisanja za pokriće troškova ukidaju se u korist ostalih prihoda (678-Prihodi od ukidanja dugoročnih i kratkoročnih rezervisanja).

## Obaveze

Prema MRS 37-Rezervisanja, potencijalne obaveze i potencijalna imovina, obaveza predstavlja tekuću obavezu entiteta koja se zasniva na događajima u prethodnom periodu, a da bi se izmirila neophodno je da postoji odliv resursa po osnovu ekonomskih koristi iz entiteta.[37]

Shodno zahtevima MRS1-Prezentacija finansijskih izveštaja, obaveza se kategoriše kao kratkoročna u okolnostima kada zadovoljava neki od sledećih kriterijuma:[38]

1. očekuje se da će biti izmirena u toku standardnog poslovnog ciklusa entiteta,

[36] Videti više: Ministarstvo finansija. (2024). *Međunarodni računovodstveni standard 37 (IAS 37) - Rezervisanja, potencijalne obaveze i potencijalna imovina*. Preuzeto sa https://www.mfin.gov.rs/dokumenti2/meudjnarodni-racunovodstveni-standardi-i-medjunarodni-standardi-revizije dana 16.02.2024.

[37] Ministarstvo finansija. (2024). *Međunarodni računovodstveni standard 37 (IAS 37) - Rezervisanja, potencijalne obaveze i potencijalna imovina, paragraf 10*. Preuzeto sa https://www.mfin.gov.rs/dokumenti2/meudjnarodni-racunovodstveni-standardi-i-medjunarodni-standardi-revizije dana 16.02.2024.

[38] Ministarstvo finansija. (2024). *Međunarodni računovodstveni standard 1 (IAS 1)- Prezentacija finansijskih izveštaja, paragraf 69*. Preuzeto sa https://www.mfin.gov.rs/dokumenti2/meudjnarodni-racunovodstveni-standardi-i-medjunarodni-standardi-revizije dana 16.02.2024.

2. drži se prevashodno za trgovanje,
3. treba da se izmiri u vremenskom periodu od dvanaest meseci nakon izveštajnog perioda,
4. entitet nema apsolutno pravo za odlaganjem izmirenja obaveze u roku od minimum dvanaest meseci posle izveštajnog perioda.

Sve ostale obaveze se klasifikuju kao dugoročne obaveze, odnosno obaveze koje se izmiruju u vremenskom periodu dužem od dvanaest meseci nakon datuma bilansa. Dugoročne obaveze mogu biti dugoročne obaveze koje se mogu konvertovati u kapital, dugoročne obaveze prema matičnom i zavisnim pravnim licima, dugoročne obaveze prema ostalim povezanim licima, obaveze po osnovu emitovanih hartija od vrednosti u vremenskom periodu koji je duži od godinu dana, dugoročni krediti i zajmovi u zemlji i inostranstvu, dugoročne obaveze po osnovu lizinga, te ostale dugoročne obaveze.

Sa druge strane, kratkoročne obaveze mogu biti sledeće:

1. kratkoročne finansijske obaveze po osnovu kredita i zajmova od matičnog, zavisnih i ostalih povezanih pravnih lica u zemlji i inostranstvu,
2. deo dugoročnih kredita i zajmova sa rokom dospeća od jedne godine,
3. obaveze po osnovu emitovanih kratkoročnih hartija od vrednosti,
4. obaveze po stalnim sredstvima i sredstvima obustavljenog poslovanja namenjenog prodaji,
5. obaveze po osnovu primljenih avansa, depozita i kaucija,
6. obaveze prema dobavljačima u zemlji i inostranstvu,
7. obaveze prema dobavljačima-matičnim i zavisnim pravnim licima, i ostalim povezanim pravnim licima u zemlji i inostranstvu,
8. obaveze iz specifičnih poslova,
9. obaveze po osnovu zarada i naknada zarada,
10. obaveze po osnovu kamata, troškova finansiranja, dividendi, učešća u dobiti,
11. obaveze prema zaposlenima, članovima upravnog i nadzornog odbora,
12. obaveze po osnovu poreza na dodatu vrednost,
13. obaveze po osnovu ostalih poreza, doprinosa, te drugih dažbina.

Dugoročne i kratkoročne obaveze proistekle iz finansijskih i poslovnih transakcija procenjuju se po nominalnoj vrednosti. Obaveze u stranoj valuti procenjuju se po srednjem kursu strane valute na dan bilansa. U nekim zemljama procenjivanje se vrši po prodajnom kursu.

Kada obaveze zastare u skladu sa Zakonom o obligacionim odnosima ili se obaveze oslobodi na neki drugi legalan način, obaveza se ukida u korist prihoda.

## Pasivna vremenska razgraničenja

Pasivna vremenska razgraničenja obuhvataju:

1. unapred obračunate troškove, odnosno obračunate troškove tekućeg perioda koji nisu fakturisani poput troškova grejanja, zakupnine, obračunatih kamata, te ostalih troškova koji nisu fakturisani u obračunskom periodu,
2. obračunate i naplaćene prihode tekućeg perioda koji se odnose na budući obračunski period,
3. odložene prihode po osnovu efekata ugovorene zaštite od rizika,
4. razgraničene zavisne troškove nabavke koji obuhvataju zavisne troškove nabavke osnovnih sredstava, materijala, robe, rezervnih delova koji nisu fakturisani momentom nabavke,
5. odložene prihode i primljene donacije koji obuhvataju primljene donacije i državna davanja,
6. razgraničene prihode po osnovu potraživanja,
7. odložene poreske obaveze.

## Odložene poreske obaveze

Odložene poreske obaveze rezultat su oporezivih privremenih razlika koje nastaju kada je računovodstveni dobitak veći od oporezivog dobitka. Određeni prihodi su priznati po računovodstvenim pravilima u tekućem periodu, a za poreske svrhe biće priznati u narednom periodu. Određeni rashodi su priznati za poreske svrhe u tekućem periodu, a po računovodstvenim pravilima biće priznati u narednom periodu. Oporezive privremene razlike rezultiraju u odloženim poreskim obavezama jer će

porez na razliku između većeg računovodstvenog i nižeg oporezivog dobitka biti plaćen u nekom narednom periodu.

Prema MRS 12- Porezi na dobitak, odložene poreske obaveze predstavljaju visinu poreza na dobitak plativu u narednim periodima u odnosu na privremene razlike koje su oporezive.[39]

[39] Ministarstvo finansija. (2024). *Međunarodni računovodstveni standard 12 (IAS 12)- Porezi na dobitak, paragraf 5*. Preuzeto sa https://www.mfin.gov.rs/dokumenti2/meudjnarodni-racunovodstveni-standardi-i-medjunarodni-standardi-revizije dana 16.02.2024.

### 3.5.3 Procenjivanje pozicija bilansa uspeha

## Prihodi

Prihod shodno MRS 18-Prihod predstavlja priliv ekonomskih koristi u toku određenog vremenskog perioda koji nastaje po osnovu redovnih aktivnosti preduzeća, tako da priliv za rezultat ima povećanje kapitala koji ne pretpostavlja rast po osnovu doprinosa učesnika u kapitalu.[40]

Prihod dakle predstavlja priliv koji nastaje iz redovnih aktivnosti preduzeća kao što su prihodi od prodaje robe, pružanja usluga, te korišćenje sredstava od strane drugih po kom osnovu se ostvaruju kamate, dividende, tantijemi. Prihod se priznaje kada je priliv budućih ekonomskih koristi u preduzeće verovatan i kada se koristi mogu pouzdano izmeriti.

Prihodi se odmeravaju po fer vrednosti primljene ili potraživane naknade uzimajući u obzir popuste ili količinske rabate. Kad se javi neizvesnost oko naplativosti iznosa koji je već uključen u prihod, nenaplativi iznos ili iznos za koji je prestala verovatnoća naplate priznaje se kao rashod, odnosno formira se odgovarajuća ispravka vrednosti, a ne vrši se korekcija iznosa prihoda koji je prvobitno poznat.

Prihodi u bilansu uspeha klasifikuju se kao poslovni prihodi, prihodi od finansiranja, ostali prihodi i prihodi od usklađivanja vrednosti finansijske imovine koja se iskazuje po fer vrednosti kroz bilans uspeha.
Poslovne prihode čine:

1. prihodi od prodaje robe u zemlji i inostranstvu,
2. prihodi od prodaje robe matičnom i zavisnim pravnim licima u zemlji i inostranstvu,
3. prihodi od prodaje robe ostalim povezanim licima u zemlji i inostranstvu,
4. prihodi od prodaje proizvoda i usluga u zemlji i inostranstvu,

[40] Ministarstvo finansija. (2024). *Međunarodni računovodstveni standard 18 (IAS 18)-Prihodi*. Preuzeto sa https://www.mfin.gov.rs/dokumenti2/meudjnarodni-racunovodstveni-standardi-i-medjunarodni-standardi-revizije dana 17.02.2024.

5. prihodi od prodaje proizvoda i usluga matičnom i zavisnim pravnim licima u zemlji i inostranstvu,
6. prihodi od prodaje proizvoda i usluga ostalim povezanim licima u zemlji i inostranstvu,
7. prihodi od aktiviranja ili potrošnje robe, proizvoda i usluga za sopstvene potrebe,
8. promena vrednosti zaliha učinaka,
9. prihodi od subvencija, premija, regresa, dotacija, kompenzacija i povraćaja poreskih dažbina,
10. prihodi po osnovu članarina, zakupnina, članskih doprinosa, tantijema i ostali poslovni prihodi.

Shodno odredbama Međunarodnog računovodstvenog standarda 18-Prihodi, tantijemi predstavljaju naknade za korišćenje dugotrajne imovine subjekta, patenata, trgovačkih znaka, autorskih prava i softvera.[41]

Finansijski prihodi mogu biti prihodi od kamata, prihodi od učešća u dobitku povezanih pravnih lica, prihodi po osnovu kursnih razlika, prihodi od efekata valutne klauzule, dividendi i ostali finansijski prihodi. Finansijski prihodi iz odnosa sa povezanim pravnim licima mogu biti od matičnog i zavisnih pravnih lica, kao i ostalih povezanih pravnih lica.

Ostali prihodi jesu dobici po osnovu prodaje nekretnina, postrojenja i opreme (osnovnih sredstava) i nematerijalnih ulaganja, dobici od prodaje bioloških sredstava, dobici po osnovu prodaje dugoročnih hartija od vrednosti i učešća u kapitalu, dobici od prodaje materijala, naplaćena otpisana potraživanja, viškovi, prihodi po osnovu efekata ugovorene zaštite od rizika, prihodi od smanjenja obaveza, prihodi od ukidanja kratkoročnih i dugoročnih rezervisanja i ostali nepomenuti prihodi.

Prihode od usklađivanja vrednosti imovine čine prihodi od usklađivanja vrednosti bioloških sredstava, nematerijalnih ulaganja, nekretnina, postrojenja, opreme, kratkoročnih i dugoročnih finansijskih plasmana,

[41] Ministarstvo finansija. (2024). *Međunarodni računovodstveni standard 18 (IAS 18)-Prihodi, paragraf 5*. Preuzeto sa https://www.mfin.gov.rs/dokumenti2/meudjnarodni-racunovodstveni-standardi-i-medjunarodni-standardi-revizije dana 17.02.2024.

hartija od vrednosti, zaliha, osim zaliha učinaka, kratkoročnih potraživanja i kratkoročnih finansijskih plasmana i prihodi od usklađivanja vrednosti ostale imovine.

**Rashodi**

Rashodi preduzeća su smanjenje ekonomske koristi usled odliva ili smanjenja imovine preduzeća, ili nastanka obaveze. Rashodi se u bilansu uspeha segmentiraju na poslovne rashode, finansijske rashode, ostale rashode i rashode po osnovu usklađivanja vrednosti finansijske imovine koja se iskazuje po fer vrednosti kroz bilans uspeha.

Poslovne rashode preduzeća čine:

1. nabavna vrednost prodate robe,
2. troškovi materijala za izradu, troškovi ostalog materijala, troškovi goriva i energije,
3. troškovi zarada, naknada zarada i ostali lični rashodi,
4. troškovi proizvodnih usluga koji obuhvataju transportne usluge, usluge održavanja, zakupnine, sajmova, reklame, propagande, istraživanja,
5. troškovi amortizacije i rezervisanja,
6. nematerijalni troškovi koji obuhvataju troškove neproizvodnih usluga, reprezentacije, platnog prometa, premije osiguranja, članarina, poreza i doprinosa.

Finansijske rashode čine rashodi po osnovu kamata, rashodi po osnovu negativnih kursnih razlika, rashodi po osnovu efekata valutne klauzule, rashodi po osnovu učešća u gubitku pridruženih preduzeća i zajedničkih poduhvata. Finansijski rashodi iz odnosa sa povezanim pravnim licima mogu biti od matičnog i zavisnih pravnih lica, kao i ostalih povezanih lica.

Ostale rashode čine gubici po osnovu rashodovanja i prodaje nematerijalnih ulaganja, nekretnina, postrojenja, opreme, bioloških sredstava, gubici po osnovu prodaje učešća u kapitalu, hartija od vrednosti i materijala, manjkovi osim manjkova zaliha učinaka, rashodi po osnovu efekata ugovorene zaštite

od rizika, rashodi po osnovu otpisa potraživanja i rashodi po osnovu rashodovanja zaliha.

Rashodi po osnovu obezvređenja vrednosti imovine obuhvataju obezvređenje bioloških sredstava, obezvređenje nematerijalnih ulaganja, nekretnina, postrojenja, opreme, dugoročnih i kratkoročnih finansijskih plasmana, hartija od vrednosti, zaliha materijala i robe, potraživanja i kratkoročnih finansijskih plasmana.

**Porez na dobitak**

Porez na dobitak obračunava se u skladu sa Zakonom o porezu na dobit. Poreska osnovica utvrđuje se poreskim bilansom i poreskom prijavom, a porez se obračunava po poreskoj stopi, koja se propisuje Zakonom o porezu na dobit (ona se kreće zavisno od države od 10-40%). Poreski propisi Republike Srbije ne onemogućuju da se poreski gubici iz tekuće godine mogu knjižiti kao osnov za povraćaj plaćenog poreza u prethodnoj godini.

### 3.5.4 Latentne rezerve i skriveni gubici

#### 3.5.4.1 Latentne rezerve

Latentne rezerve nastaju potcenjivanjem aktive ili precenjivanjem pasive. Potcenjivanje aktive i precenjivanje pasive povećava tekuće rashode. Posledica toga je iskazivanje manjeg periodičnog finansijskog rezultata u bilansu uspeha. Budući da je aktiva potcenjena ili pasiva precenjena kod obračuna tekućeg periodičnog finansijskog rezultata, u narednom obračunu finansijski rezultat će biti za isti iznos veći. Znači, došlo je, u suštini, do transfera jednog dela periodičnog finansijskog rezultata iz sadašnjeg u naredni obračunski period. Ilustrujemo to primerom. Preduzeće ima sledeće bilanse:

| **BILANS STANJA 1** | | | |
|---|---|---|---|
| **A k t i v a** | | | **P a s i v a** |
| Devize | 20.000 | Razne obaveze | 490.000 |
| Potraživanja | 100.000 | Sopstveni kapital | 400.000 |

| | | | |
|---|---|---|---|
| Ostala razna sredstva | 800.000 | Dobitak tekuće godine | 30.000 |
| | **920.000** | | **920.000** |
| **BILANS USPEHA 1** | | | |
| **R a s h o d i** | | | **P r i h o d i** |
| Rashodi | 270.000 | Prihodi | 300.000 |
| Dobitak | 30.000 | | |
| | **300.000** | | **300.000** |

Tabela 5: Bilans stanja i uspeha 1

Pretpostavimo da se proceni da će kurs deviza pasti za 10%. Sledstveno tome, devize u aktivi bilansa stanja treba umanjiti za 2.000 dinara a za isti iznos povećati rashode. Očekuje se, takođe, da se izvestan deo obaveza neće moći o roku isplatiti. Toga radi, procenjeno je da će zatezne kamate u proseku iznositi 2% od bilansiranih obaveza. Sledstveno tome, obračunato je zateznih kamata 9.800 dinara na teret rashoda, a u korist pasivnih vremenskih razgraničenja. Posle ovoga napred navedeni bilansi izgledaće:

| **BILANS STANJA 2** | | | |
|---|---|---|---|
| **A k t i v a** | | | **P a s i v a** |
| Devize | 18.000 | Razne obaveze | 490.000 |
| Potraživanja | 100.000 | Obračunate obaveze za zatezne kamate | 9.800 |
| Ostala razna sredstva | 800.000 | Sopstveni kapital | 400.000 |
| | | Dobitak tekuće godine | 18.200 |
| | **918.000** | | **918.000** |

| **BILANS USPEHA 2** | | | |
|---|---|---|---|
| **R a s h o d i** | | | **P r i h o d i** |
| Rashodi | 281.800 | Prihodi | 300.000 |
| Dobitak | 18.200 | | |
| | **300.000** | | **300.000** |

Tabela 6: Bilans stanja i uspeha 2- Latentne rezerve

U bilansu stanja 2, aktiva je smanjena za 2,000 dinara, a u pasivi obaveze su povećane za 9,800 dinara. Za iste iznose u bilansu uspeha 2 povećani su rashodi. Pozitivan finansijski rezultat u bilansima 2 u odnosu na bilans 1 manji je za 11,800 dinara (30,000 – 18,200) što je ravno smanjenju aktive i povećanju obaveza (2,000 + 9,800). Ako se u toku narednog obračunskog perioda devize prodaju za 20,000 dinara (što znači da nije došlo do očekivanog pada kursa), a obaveze izmire o roku (što znači da poverioci neće obračunavati zatezne kamate) prihodi će se, zbog toga, povećati za 11,800 dinara, tako da će finansijski rezultat, upravo zbog toga, biti veći za 11,800 dinara. Prema tome, latentne rezerve napravljene pri sastavljanju bilansa 2 u narednom obračunskom periodu dolaze do izražaja.

Po osnovu svega navedenog bi bilo pogrešno zaključiti da svaka latentna rezerva iz prethodnog obračunskog perioda dolazi do izražaja u prvom narednom obračunskom periodu. Postoje i takve latentne rezerve koje dolaze do izražaja tek posle nekoliko godina. To će biti slučaj kada se vek trajanja osnovnih sredstava potceni. Pretpostavimo da je preduzeće procenilo vek trajanja opreme na 5 godina, a da su ona bila u funkciji 8 godina. U prvih pet godina svake godine rashodi će biti terećeni po osnovu amortizacije za 1/5 njihove vrednosti, a u naredne tri godine rashodi uopšte neće biti terećeni s amortizacijom, jer njihova je vrednost u prethodnih pet godina potpuno otpisana, ali se ona i dalje koriste u procesu proizvodnje, zahvaljujući njihovoj fizičkoj sposobnosti i ekonomskoj podobnosti. Prema tome, latentne rezerve iz prethodnih pet godina odraziće se na finansijski rezultat tek u šestoj, sedmoj i osmoj godini.

Vrednost zaliha (kako sirovina i materijala, tako i nedovršene proizvodnje, poluproizvoda, gotovih proizvoda i trgovačke robe) može biti, takođe,

potcenjena. Latentna rezerva po tom osnovu doćiće do izražaja u finansijskom rezultatu u momentu kada one, u svom kružnom toku, dospeju na račun rashoda, tj. kada proizvod koji apsorbuje potcenjenu vrednost u prethodnom obračunskom periodu bude realizovan (prodat).

Vrednost tranzitorne pasive (pasivnih vremenskih razgraničenja i dugoročnih rezervisanja) može da bude precenjena. Latentne rezerve po tom osnovu doći će do izražaja (biće objektivirane) prilikom zatvaranja stvarnih i obračunatih troškova na aktivnim i pasivnim vremenskim razgraničenjima i ukidanja dugoročnih rezervisanja nakon objektiviranja rizika i troškova koji terete dugoročna rezervisanja za pokriće.

Najzad, latentne rezerve nastaju i pri proceni visine indirektne ispravke vrednosti potraživanja u okolnostima kada je ispravka veća od stvarno otpisanih potraživanja.

Latentne rezerve se, u smislu korekcije narednih kratkoročnih obračuna finansijskog rezultata naviše, objektiviraju najpre po osnovu obaveza, pasivnih vremenskih razgraničenja i potraživanja, potom po osnovu zaliha i, najzad, po osnovu osnovnih sredstava i dugoročnih rezervisanja. Ako je latentna rezerva došla do izražaja u narednim kratkoročnim obračunima finansijskih rezultata ona je onda objektivno i postojala, a ako to nije slučaj, ona objektivno nije postojala, tj. aktiva nije potcenjena niti je pasiva precenjena.

### 3.5.4.2 Skriveni gubici

Obrnuto od latentnih rezervi, skriveni gubici nastaju zbog precenjivanja aktive i potcenjivanja pasive. Kada se neki deo aktive preceni ili pasiva potceni, rashodi u bilansu uspeha su niži, zbog čega je obračunati kratkoročni finansijski rezultat veći. Skriveni gubitak u bilansu stanja, isto kao i latentna rezerva, dolazi do izražaja u bilansu uspeha u narednim obračunskim periodima. Ilustrujemo to primerom. Neka je preduzeće imalo sledeće bilanse:

| **BILANS STANJA 1** | | | |
|---|---|---|---|
| **A k t i v a** | | | **P a s i v a** |
| Gotovi proizvodi | 200.000 | Dospele obaveze po inostranim zajmovima | 60.000 |
| Razna sredstva | 800.000 | Razna pasiva | 930.000 |
| | | Dobitak tekuće godine | 10.000 |
| | **1.000.000** | | **1.000.000** |

| **BILANS USPEHA 1** | | | |
|---|---|---|---|
| **R a s h o d i** | | | **P r i h o d i** |
| Rashodi | 150.000 | Prihodi | 160.000 |
| Dobitak | 10.000 | | |
| | **160.000** | | **160.000** |

Tabela 7: Bilans stanja i uspeha 1

U bilansu stanja 1. vrednost gotovih proizvoda iskazana je po ceni koštanja, a njihova vrednost po neto prodajnoj ceni je 190,000 dinara. Dospele obaveze po inostranim zajmovima od 60,000 dinara računate su po kursu koji je važio za vreme korišćenja kredita. Međutim, u međuvremenu je kurs promenjen tako da te obaveze po kursu na dan bilansiranja iznose 70,000. Uzimajući u obzir tržišnu vrednost gotovih proizvoda i sadašnji kurs, bilans će biti:

| **BILANS STANJA 2** | | | |
|---|---|---|---|
| **A k t i v a** | | | **P a s i v a** |
| Gotovi proizvodi | 190.000 | Dospele obaveze po inostranim zajmovima | 70.000 |
| Razna sredstva | 800.000 | Razna pasiva | 930.000 |
| Gubitak | 10.000 | | |
| | **1.000.000** | | **1.000.000** |

| **BILANS USPEHA 2** | | | |
|---|---|---|---|
| **R a s h o d i** | | | **P r i h o d i** |
| Rashodi | 170.000 | Prihodi | 160.000 |

| | | | |
|---|---|---|---|
| | | Gubitak | 10.000 |
| | **170.000** | | **170.000** |

Tabela 8: Bilans stanja i uspeha 2- Skriveni gubici

U bilansu stanja 2. u odnosu na bilans stanja 1. vrednost gotovih proizvoda manja je za 10,000 dinara, a obaveze po zajmovima veće su, takođe, za 10,000 dinara. Sledstveno tome, rashodi u bilansu uspeha 2 u odnosu na bilans uspeha 1 veći su za 20,000 dinara, pa je pozitivni finansijski rezultat iz bilansa 1 od 10.000 dinara u bilansu 2 transformisan u gubitak od 10,000 dinara. Ako bi preduzeće procenilo aktivu i pasivu kako je dato bilansom stanja 1, u narednim obračunskim periodima skriveni gubitak došao bi do izražaja putem umanjenja finansijskog rezultata u tim obračunskim periodima. Kada će doći do izražaja skriveni gubici zavisi od brzine transformacije pozicija aktive u rashode, odnosno od dospeća obaveza, ukidanja tranzitornih pozicija pasive i naplate potraživanja u kojima je gubitak skriven. Ako je vek trajanja osnovnih sredstava precenjen, na primer, vek trajanja oruđa za rad procenjen je na 6 godina (što znači da će svake godine rashodi po osnovu amortizacije teretiti sa 1/6 njihove vrednosti) a stvarni vek trajanja bio je 5 godina; na kraju pete godine, oruđa za rad će biti neupotrebljiva, a neamortizovani deo će iznositi 1/6 od njihove vrednosti i taj iznos teretiće rashode u toj godini. Precenjena vrednost zaliha (materijala, nedovršene proizvodnje, poluproizvoda, gotovih proizvoda i trgovačke robe) povećaće rashode kada proizvod koji apsorbuje njihovu vrednost bude realizovan. Precenjena potraživanja povećavaju rashode kada budu naplaćena, a potcenjene obaveze kada budu isplaćene. Najzad, potcenjena pasiva povećava rashode kada bude ukinuta.

Pogrešno je, na temelju ove ilustracije, zaključiti da skriveni gubici uvek obezbeđuju iskazivanje pozitivnog finansijskog rezultata u obračunskom periodu u kome je aktiva precenjena ili pasiva potcenjena. Skriveni gubici uvek “poboljšavaju” iskazani finansijski rezultat u obračunskom periodu u kome je aktiva precenjena a pasiva potcenjena (što znači da umanjuju negativni finansijski rezultat, ili negativni finansijski rezultat pretvaraju u pozitivni ili pozitivni finansijski rezultat povećavaju) a u narednim periodima kada dođu do izražaja “pogoršavaju” finansijski rezultat.

Saglasno izloženom, latentne rezerve i skriveni gubici tranzitorno deluju na kratkoročne obračune finansijskog rezultata budućih obračunskih perioda tako što latentne rezerve pomeraju iskazivanje stvarnog – boljeg finansijskog rezultata na buduće obračunske periode, a skriveni gubici, obrnuto pomeraju (eskontuju) stvarne – bolje finansijske rezultate budućih obračunskih perioda na sadašnji obračunski period, ali ni latentne rezerve ni skriveni gubici ne mogu beskonačno ostati nevidljivi.

# 4 VRSTE BILANSA

Opšta svrha bilansiranja jeste utvrđivanje uspeha, imovinskog i finansijskog položaja. Međutim, u realnom životu postoji čitavo obilje ciljeva bilansiranja zavisno od toga šta se bilansom želi pokazati. To obilje ciljeva ostvaruje se primenom različitih formalnih i materijalnih pravila bilansiranja i otuda upravo nastaju i različite vrste bilansa. Vrste bilansa se međusobno razlikuju po formi i sadržini. Kako će oni izgledati i šta će pokazivati zavisi od cilja koji bilansista želi da ostvari, od ciljeva grupa koje obaveštava i od toga šta je povod bilansiranju.[42] U računovodstvenoj literaturi ne postoji jedinstvena podela bilansa na pojedine vrste. Ovo zato što je teško utvrditi kriterijume za razvrstavanje bilansa u pojedine vrste, a da pojedini bilansi nisu obuhvaćeni sa dva ili čak više kriterijuma.

Stoga ćemo prikazivati vrste bilansa razvrstavane po sledećim kriterijumima:

1. prema vezi bilansa sa knjigovodstvenim računima,
2. prema svrsi iskazivanja bilansa,
3. prema merodavnosti primene pravnih normi pri bilansiranju,
4. prema području informisanja uz pomoć bilansa,
5. prema dužini bilansnog perioda,
6. prema tehnici sastavljanja bilansa,
7. prema broju uključenih bilansa,
8. prema podacima na osnovu kojih se vrši bilansiranje,
9. prema redovnosti sastavljanja bilansa.

[42] Ranković, J. (2009). *Teorija bilansa*. Beograd: Ekonomski fakultet, str. 44.

## 4.1 BILANSI PREMA VEZI SA KNJIGOVODSTVENIM RAČUNIMA

Pošto u najvećem broju slučajeva bilans preduzeća stoji u čvrstoj sistemskoj vezi sa knjigovodstvom, bilans nastaje kao zaključak knjigovodstvenih računa, budući da sve knjigovodstvene račune može grupisati u četiri velike skupine:

1. računi aktive,
2. računi pasive,
3. računi rashoda,
4. računi prihoda.

Zatvaranjem pomenutih, knjigovodstvenih računa dolazimo do računa izravnanja (bilansa stanja) i računa dobitka i gubitka (bilansa uspeha).

### 4.1.1 Bilans stanja

Nakon prenosa prihoda i rashoda na račune prihoda i račune rashoda, bilans stanja prihvata na strani aktive sva salda računa aktive, a na strani pasive sva salda računa pasive. Visina prihoda koji se prenese na račune prihoda i visina rashoda koji se prenese na račune rashoda u biti zavisi od procene osnovnih sredstava, zaliha, potraživanja, tranzitorne aktive, na jednoj, i obaveza i tranzitorne pasive, na drugoj strani, a procena zavisi od cilja bilansa. Ako je cilj bilansa iskazivanje uporednih periodičnih rezultata bilans stanja iskazaće imovinu u nižoj vrednosti od imovine preduzeća. Ako je cilj bilansa kontrola pokrića dugova, bilans stanja iskazivaće imovinu u visini imovine preduzeća.

Bilans stanja, pored prihvatanja salda računa aktive i računa pasive, radi uspostavljanja bilansne ravnoteže, integriše u sebe i finansijski rezultat čime se ujedno uspostavlja bilansna ravnoteža računa dobitka i gubitka odnosno bilansa uspeha. Ako je finansijski rezultat pozitivan – dobitak – on se iskazuje na strani pasive bilansa stanja. Suprotno, ako je finansijski rezultat negativan – gubitak – on se iskazuje na strani aktive bilansa stanja.

### 4.1.2 Bilans uspeha

Račun dobitka i gubitka ili bilans uspeha prihvata salda računa rashoda i prihoda i iskazuje finansijski rezultat kao razliku među njima. Ako je finansijski rezultat pozitivan iskazuje se na rashodnoj strani, a ako je finansijski rezultat negativan iskazuje se na prihodnoj strani, čime se ujedno uspostavlja bilansna ravnoteža.

Bilans uspeha može da iskazuje bruto i neto finansijski rezultat, odnosno neraspodeljen i raspodeljen finansijski rezultat. Ako bilans uspeha iskazuje bruto pozitivni neraspodeljen finansijski rezultat, što znači da će se raspodela finansijskog rezultata, vršiti u narednoj godini, celokupni pozitivni finansijski rezultat se unosi na strani pasive, najčešće pod nazivom: neraspoređeni dobitak tekuće godine.

Ako bilans uspeha iskazuje bruto negativni finansijski rezultat, što znači da će se eventualno pokriće gubitaka izvršiti u narednoj godini, celokupni gubitak se upisuje na stranu aktive najčešće pod nazivom: gubitak tekuće godine. U narednoj godini vrši se otpisivanje gubitka na teret sopstvenog rezervnog kapitala, otpisom obaveza (zašto je naravno, potrebna saglasnost poverilaca) ili putem dotacije. Nakon toga u aktivi će ostati nepokriveni gubitak.

Ako bilans uspeha iskazuje pozitivan finansijski rezultat, a uz to obuhvata i raspodelu finansijskog rezultata, na strani pasive će biti iskazane obaveze prema eksternim učesnicima po osnovu raspodele finansijskog rezultata (obaveze za plate, za poreze i doprinose na finansijski rezultat, za dividendu i za naknadu po osnovu uloga suvlasnika odnosno ortaka) i na neto povećanje sopstvenog kapitala.

Ako bilans uspeha iskazuje negativni finansijski rezultat, a uz to obuhvata i njegovo pokriće, već prilikom bilansiranja biće smanjen sopstveni rezervni kapital, obaveze prema poveriocima, obaveze za primljene dotacije, a eventualna razlika biće iskazana na strani aktive pod nazivom: nepokriveni gubitak.

## 4.2 BILANSI PREMA SVRSI ISKAZIVANJA

Zavisno od toga šta se smatra dominantnim ciljem bilansa razlikuje se imovinski bilans, bilans utvrđivanja uspeha i bilans kretanja.

### 4.2.1 Imovinski bilans

Imovinski bilans prikazuje stanje imovine, kapitala i obaveza, što znači da je to bilans stanja, a takvo bilansiranje ne obuhvata i račune uspeha (prihoda i rashoda). Imovinski bilans je takav bilans stanja u kome se procenjivanje bilansnih pozicija vrši po dnevnim cenama na dan bilansiranja. Sastavlja se po pravilu, na osnovu inventara. Finansijski rezultat se utvrđuje na osnovu dva uzastopna imovinska bilansa, kao razlika između sopstvenog kapitala iskazanog u završnom i početnom imovinskom bilansu.

U savremenim uslovima, imovinski bilans se sastavlja samo u izuzetnim prilikama i može biti bilans likvidacije, kreditni bilans i bilans razdvajanja.

### 4.2.2 Bilans utvrđivanja uspeha

Bilans utvrđivanja uspeha je u stvari bilans uspeha. U takvom bilansu, prihodi i rashodi moraju se odnositi na obračunski period, dok se bilans stanja tretira samo kao pomoćno sredstvo za utvrđivanje periodičnog finansijskog rezultata. Tačno je da se i pri ovakvom bilansiranju utvrđuje i bilans stanja, ali samo kao račun izravnanja, a zbog povezanosti bilansa stanja i bilansa uspeha bitno je procenjivanje i pozicija bilansa stanja. Međutim, ovde se po pravilu pozicije bilansa stanja procenjuju po nabavnim cenama, a uz to strogo se poštuje načelo opreznosti kako bi se predupredila neprijatna iznenađenja u smislu pojave neočekivanih rashoda u narednim godinama. I upravo, kako zbog primene nabavne cene pri procenjivanju bilansnih pozicija, tako i zbog strogog poštovanja načela opreznosti bilans stanja u ovom slučaju, mada iskazuje imovinu, obaveze i sopstveni kapital nije identičan imovinskom bilansu; u njemu je, po pravilu, imovina potcenjena, obaveze precenjene, a to znači da je i sopstveni kapital potcenjen.

### 4.2.3 Bilans kretanja

Bilans kretanja je, po pravilu, neobavezan bilans koji služi u analitičke svrhe za sagledavanje promene strukture aktive i pasive u toku obračunskog perioda. Najviše se koristi pri analizi likvidnosti preduzeća.

Bilans kretanja može se sastaviti u formi bruto kretanja dugovne i potražne strane svih računa stanja u toku obračunskog perioda uz isključivanje početnog stanja iz prometa. Bilans kretanja može se takođe sastaviti na bazi razlika bilansnih pozicija iskazanih u bilansu stanja na kraju i na početku obračunskog perioda. Tako se dobija neto promena svake bilansne pozicije. Ovaj bilans kretanja se koristi za analizu uticaja na promenu strukture bilansa u obračunskom razdoblju.

Primera radi, bilansna pozicija potraživanja od kupaca na kraju i na početku godine ukazuje na razliku, odnosno promenu salda potraživanja od kupaca u toku godine. Često je neophodno sagledati kolika su potraživanja na početku poslovne godine, potom povećanje svih potraživanja ili vrednost svih prodaja u toku godine, potom smanjenje ukupnih potraživanja, odnosno sve naplate potraživanja u toku godine i konačno saldo, odnosno razliku. U cilju sastavljanja ovog bilansa nije dovoljan redovan bilans stanja i uspeha, no su potrebni detaljniji računovodstveni podaci kako bismo iskazali sva povećanja i smanjenja u toku godine.

## 4.3 BILANSI PREMA PRAVNIM NORMAMA KAO OSNOVAMA BILANSIRANJA

U zavisnosti od toga da li se bilans sastavlja na osnovu propisa privrednog (u zapadnim zemljama poznatih pod nazivom trgovačkog) prava ili na osnovu poreskog prava, razlikujemo poslovni i poreski bilans.

### 4.3.1 Poslovni bilans

Osnov za sastavljanje redovnog godišnjeg bilansa su pravne norme privrednog prava. U zapadnim zemljama to su trgovinski zakoni kojima se reguliše poslovanje pojedinih preduzeća i računovodstveni standardi kojima

se regulišu načini procenjivanja bilansnih pozicija. U našoj zemlji to je Zakon o privrednim društvima, Zakon o računovodstvu i Međunarodni računovodstveni standardi.

Prema privrednom zakonodavstvu sačinjavaju se ne samo godišnji bilansi, nego i bilansi u kraćim vremenskim razdobljima u toku godine i jedni i drugi ponavljaju se u istovetnim razmacima, kao i povremeni bilansi. Poslovni bilans sačinjava se na osnovu bilansnih načela, računovodstvenih standarda kojima se, u stvari, detaljno razrađuju bilansna načela i zakonski propisi o bilansiranju.

### 4.3.2 Poreski bilans

Poreski bilans ima za zadatak da iskaže poresku osnovicu kako bi se oporezivanjem obezbedili prihodi za pokriće javnih rashoda. Poreski bilans ne sačinjava se zasebno nego se izvodi iz poslovnog bilansa. U stvari, vrši se korekcija poslovnog bilansa, u skladu sa poreskim propisima, da bi se došlo do poreskog bilansa. Saglasno tome, podloga za izradu poreskog bilansa jeste poslovni bilans uspeha pri čemu se u poreskom bilansu, finansijski rezultat utvrđen u poslovnom bilansu koriguje na više za iznos rashoda koje poresko zakonodavstvo ne priznaje i na niže za iznos poreskih olakšica.

U našoj privredi postoji poreski bilans. Po formi to je zaseban pregled u kome se utvrđuje poreska osnovica i iznos poreza i doprinosa, obračunatih na poresku osnovicu po propisanim stopama.

## 4.4 BILANSI PREMA PODRUČJU INFORMISANJA

U zavisnosti od toga da li je bilans namenjen za informisanje u preduzeću ili izvan preduzeća razlikujemo interni i eksterni bilans.

### 4.4.1 Interni bilans

Interni bilans sadrži mnogo više podataka i informacija nego eksterni bilans. Tako, primera radi, uz bilans preduzeća sačinjavaju se interni bilansi uspeha

za pojedine delove preduzeća (profitni i/ili investicioni centri), ili za pojedine linije proizvodnje, ili čak za pojedine proizvode. Osim toga, interni bilansi se često sačinjavaju za kraći bilansni period (za svaka tri meseca ili čak za svaki mesec) nego što se sačinjavaju eksterni bilansi.

Cilj podrobnog informisanja putem internog bilansa i izveštaja o poslovanju koji ga prati jeste u tome da se upravi i vlasnicima preduzeća pruži obilje objektivnih informacija neophodnih za poslovno odlučivanje.

### 4.4.2 Eksterni bilans

Eksterni bilans je bilans opšte namene koji služi da se svim korisnicima finansijskih izveštaja prikaže finansijski položaj i rezultati poslovanja preduzeća. Dakle, namenjen je eksternoj publici, pre svega, poveriocima, potencijalnim investitorima i državnim institucijama. Njegova iskazna moć je neuporedivo manja od internog bilansa. To se postiže manjim raščlanjivanjem podataka, a osim toga eksterni bilans ne sadrži interne bilanse delova preduzeća.

Za razliku od internog bilansa koji ima slobodniju formu, eksterni bilans je u većoj meri regulisan, odnosno uniformisan je način na koji preduzeća informišu javnost o finansijskim performansama i uspešnosti.

Primera radi, ako preduzeća posluju unutar grupe u okviru koje je matično preduzeće u inostranstvu koje zahteva da se bilans sastavlja u određenoj formi koja je za vlasnika, odnosno matično preduzeće podesnija, preduzeće će sastaviti eksterni bilans za potrebe finansijskog izveštavanja unutar države, a za potrebe matičnog preduzeća će reklasifikovati pozicije, odnosno sastaviti interni bilans za potrebe matičnog preduzeća.

## 4.5 BILANSI PREMA PODACIMA NA OSNOVU KOJIH SU SAČINJENI

Prema podacima na osnovu kojih se sastavlja bilans, razlikuje se inventarni, knjigovodstveni i planski bilans.

### 4.5.1 Inventarni bilans

Inventarni bilans je bilans koji je sastavljen na osnovu inventarnih podataka. Naime, pre bilansiranja, popisom se utvrđuje stvarno stanje osnovnih sredstava, zaliha, hartija od vrednosti i gotovine. Uz to vrši se sravnjenje potraživanja sa dužnicima i obaveza sa poveriocima. Potom se knjigovodstveno stanje svodi na inventarno stanje, tj. na stanje utvrđeno popisom i sravnjenjem potraživanja i obaveza. Razumljivo je da je inventarni bilans tačniji od knjigovodstvenog bilansa, samim tim što počiva na stvarnim, inventarnim podacima.

Na osnovu inventarnih podataka sačinjava se godišnji bilans, bilans razdvajanja, bilans fuzije i likvidacioni bilans.

### 4.5.2 Knjigovodstveni bilans

Knjigovodstveni bilans se sastavlja na osnovu knjigovodstvenih podataka, odnosno knjigovodstvenih računa bez svođenja knjigovodstvenog na stvarno stanje utvrđeno popisom. Samim tim, tačnost knjigovodstvenog bilansa je osetno manja od inventarnog bilansa. Na osnovu knjigovodstvenih podataka sačinjavaju se bilansi u toku godine da bi se dobile informacije o finansijskom rezultatu i finansijskom položaju preduzeća. Na osnovu toga, usmerava se poslovna i finansijska politika preduzeća ka maksimiranju finansijskog rezultata i poboljšanju finansijskog položaja.

### 4.5.3 Planski bilans

Planski bilans se sačinjava na osnovu planskih podataka. Planski bilans stanja projektuje stanje i strukturu imovine, kapitala i obaveza na poslednji dan planskog perioda, a planski bilans uspeha projektuje prihode i rashode i finansijski rezultat kao razliku među njima, koji će se ostvariti u toku planskog perioda. Pravilna izrada planskog bilansa podrazumeva pre svega, izradu spontane varijante bilansa stanja i bilansa uspeha, ispitivanje mogućnosti povećanja finansijskog rezultata do izrade konačne varijante planskog bilansa stanja i bilansa uspeha.

Dakle, prilikom izrade planskog bilansa, polazi se od trenutnog bilansa, predviđaju se određene aktivnosti i odražava njihov uticaj na bilans stanja i bilans uspeha, te na osnovu toga sastavlja planski bilans. Planski bilans se može koristiti za praćenje ostvarenja plana, budžetiranje i sl.

## 4.6 BILANSI PREMA DUŽINI BILANSNOG PERIODA

Obzirom na dužinu bilansnog perioda razlikujemo početni bilans, međubilans, godišnji bilans i totalni bilans.

### 4.6.1 Početni bilans

Početni bilans ili bilans otvaranja je, u stvari, bilans stanja na osnovu koga se otvaraju knjigovodstveni računi za praćenje promena na računima stanja i za evidentiranje prihoda i rashoda na računima uspeha. Početni bilans postojećeg preduzeća za tekuću poslovnu godinu je zaključni bilans stanja za prethodnu godinu. Ovde je reč o bilansu stanja, obzirom da se pozicije bilansa uspeha ne prenose iz jedne u drugu godinu, odnosno prihodi i rashodi su uvek na početku godine jednaki nuli. Za novoosnovano preduzeće početni bilans je bilans osnivanja.

### 4.6.2 Međubilans

Međubilans je bilans koji se sačinjava u toku godine pre godišnjeg zaključnog bilansa. Njegova je karakteristika u tome što se na osnovu međubilansa ne vrše zaključna knjiženja na knjigovodstvenim računima i što se, po pravilu, sačinjava na osnovu knjigovodstvenih podataka. Međubilans se sačinjava u propisanim rokovima, najčešće kvartalno ili polugodišnje. Sastavljanje bilansa u kraćim rokovima npr. svakog meseca je retko, obzirom da sastavljanje bilansa zahteva predzaključna knjiženja, u smislu sprovođenja inventarisanja pre svakog sprovođenja knjiženja, obračun amortizacije, obračun cene koštanja i proizvodnje, kursiranje potraživanja i obaveza.

Prednost sastavljanja međubilansa ogleda se u pravovremenom identifikovanju problema u poslovanju, ako isti postoje, te preuzimanje

adekvatnih mera otklanjanja problema. Često postoji obaveza sastavljanja međubilansa koja je propisana od strane države za preduzeća koja svojim akcijama trguju na berzi.

Međubilans obavezno obuhvata bilans uspeha, a može da obuhvata i bilans stanja.

### 4.6.3 Godišnji bilans

Godišnji bilans (završni bilans ili godišnji zaključak) je bilans koji se sastavlja na kraju poslovne godine, pri čemu se, najčešće, poslovna godina izjednačuje sa kalendarskom godinom. Godišnji bilans se sastavlja na osnovu inventarnih podataka, zbog čega je njegova tačnost ispred tačnosti međubilansa. Godišnji bilans obuhvata najmanje bilans stanja i bilans uspeha.

### 4.6.4 Totalni bilans

Totalni bilans je u stvari zaključni bilans preduzeća u širem smislu. On se sačinjava na kraju života preduzeća prilikom likvidacije, kada je sva imovina unovčena, a sve obaveze izmirene, tako da u pasivi ostaje samo kapital, dok u aktivi ostaju samo novčana sredstva. Njime se utvrđuje totalni rezultat i plan likvidacije preduzeća. Totalni bilans je po tačnosti iznad svih bilansa, jer su ovde izjednačeni svi rashodi sa izdacima i svi prihodi sa primicima čime je ujedno rešen problem procenjivanja. Totalni finansijski rezultat je ravan razlici između sopstvenog kapitala iskazanog u totalnom bilansu i sopstvenog kapitala iskazanog u osnivačkom bilansu.

## 4.7 BILANSI PREMA TEHNICI SASTAVLJANJA

Prema tehnici sastavljanja razlikujemo bruto bilans i neto bilans.

### 4.7.1 Bruto bilans

Bruto bilans je takav bilans u kome se pojedine pozicije međusobno ne kompenziraju, odnosno iskazuju se bez saldiranja. Tako u bilansu stanja otpisivanja iskazuju se na posebnoj poziciji kao korektivna stavka aktive, bilo da se ona unosi na strani aktive kao odbitna stavka bilo na strani pasive. Primera radi, potraživanja od kupaca i obaveze prema kupcima po osnovu primljenih avansa međusobno se ne kompenziraju, već se potraživanja od kupaca unose na stranu aktive, a obaveze prema kupcima za primljene avanse unose se na stranu pasive.

U bilansu uspeha sačinjenom po bruto principu ne kompenziraju se pojedine vrste prihoda i rashoda. Naprotiv, svaka vrsta prihoda i svaka vrsta rashoda iskazuje se na posebnoj bilansnoj poziciji. Time se iskazna moć bilansa uspeha znatno povećava, jer on iskazuje kako ukupan finansijski rezultat tako i osnove po kojima je on ostvaren, što je bitno za ocenu uspešnosti poslovanja.

### 4.7.2 Neto bilans

Neto bilans je takav bilans u kome se pojedine bilansne pozicije kompenziraju, odnosno saldiraju i iskazuju u neto iznosu. U bilansu stanja sačinjenom po neto principu, otpisivanje osnovnih sredstava vrši se direktno, što znači da se, primera radi, osnovna sredstva iskazuju po neotpisanoj (sadašnjoj) vrednosti, sumnjiva i sporna potraživanja se iskazuju takođe u neto iznosu jer se otpisivanje vrši direktno. Iskazna moć bilansa stanja sačinjenog po neto principu je neuporedivo manja od iskazane moći bilansa stanja sačinjenog po bruto principu.

U bilansu uspeha sačinjenom po neto principu pojedine srodne pozicije prihoda i rashoda se međusobno kompenziraju i iskazuju u neto iznosu; na primer, ne iskazuju se izvori finansijskog rezultata, već se iskazuje samo

ukupan finansijski rezultat. Upravo zbog toga iskazna moć bilansa uspeha sačinjenog po neto principu neuporedivo je manja od iskazne moći bilansa sačinjenog po bruto principu.

Obzirom da su napomene uz finansijske izveštaje sastavni deo finansijskih izveštaja, međunarodni računovodstveni standardi zahtevaju da, kada se neka pozicija bilansa stanja iskazuje u neto iznosu, u napomenama uz finansijske izveštaje treba da se obelodane podaci u bruto iznosu. Dakle, uz dopunu napomena uz finansijske izveštaje, bilansne šeme iskazuju se u bruto iznosu.

## 4.8 BILANSI PREMA BROJU UKLJUČENIH BILANSA

Prema broju bilansa uključenih u bilans, razlikujemo individualni i zajednički bilans. Pri tome, zajednički bilans može da bude zbirni ili konsolidovani.

### 4.8.1 Individualni bilans

Individualni bilans je bilans stanja i bilans uspeha svakog pojedinačnog preduzeća. Naime, upisom u sudski registar preduzeće stiče status pravnog lica, ono je ujedno i ekonomski samostalno u obavljanju svoje delatnosti i kao takvo obavezno je da vodi knjigovodstvo i sastavlja bilans.

### 4.8.2 Zbirni bilans

Zbirni bilans je zajednički bilans dva ili više preduzeća koja su međusobno ekonomski i finansijski povezana. Zbirni bilans stanja i bilans uspeha sačinjavaju se tako što se individualni bilansi preduzeća sabiraju. Da bi se to moglo izvršiti nužno je da su struktura, redosledi i nazivi bilansnih pozicija u svim individualnim bilansima istovetni. Kada je taj uslov zadovoljen, zbirni bilans se sastavlja jednostavno tako što se sabiraju istovetne pozicije individualnih bilansa preduzeća i iskazuju na toj istoj poziciji zbirnog bilansa.

### 4.8.3 Konsolidovani bilans

Konsolidovani bilans je zajednički bilans povezanih preduzeća. On predstavlja finansijske izveštaje grupe preduzeća povezanih vlasništvom u vidu jednog zamišljenog pravnog lica, te pokazuje kako grupa preduzeća kao jedinstvena ekonomska celina posluje sa eksternim učesnicima na tržištu.

Konsolidovani bilans sastavlja matično preduzeće tako što se iz zbirnog bilansa eliminišu pozicije koje su rezultat međusobnih transakcija pojedinačnih pravnih lica koji čine grupu povezanu vlasništvom. U konsolidovanom bilansu stanja vrši se konsolidovanje:

1. kapitala,
2. potraživanja i obaveza između povezanih preduzeća i
3. međurezultata sadržanih u zalihama i osnovnim sredstvima pribavljenih od drugih povezanih preduzeća.

U konsolidovanom bilansu uspeha isključuju se prihodi i rashodi nastali po osnovu razmene učinaka između zavisnih preduzeća.

## 4.9 BILANSI PREMA REDOVNOSTI SASTAVLJANJA

Prema redovnosti sastavljanja razlikujemo redovne i specijalne bilanse.

### 4.9.1 Redovni bilans

Redovni bilansi su oni bilansi koji se sastavljaju u unapred utvrđenim rokovima, bilo zakonom bilo internim aktom. U redovne bilanse spada godišnji zaključni (ili završni) bilans, koji je istovremeno i početni bilans, odnosno bilans otvaranja za narednu godinu, kao i svi međubilansi u toku godine.

Shodno članu 2 Zakona o računovodstvu, godišnji bilans se u našoj zemlji sastoji od bilansa stanja, bilansa uspeha, izveštaja o ostalom rezultatu, izveštaja o tokovima gotovine, izveštaja o promenama na kapitalu i napomena uz finansijske izveštaje.[43]

### 4.9.2 Specijalni bilansi

Specijalni bilansi su oni bilansi koji se javljaju u izuzetnim prilikama, najčešće samo jednom u toku života preduzeća. U specijalne bilanse spadaju:

4. bilans osnivanja,
5. bilans promene pravne forme,
6. bilans fuzije,
7. bilans saniranja,
8. bilans razdvajanja,
9. likvidacioni bilans,
10. bilans likvidnosti,
11. bilans poravnanja i

[43]Službeni glasnik. (2019). *Zakon o računovodstvu*, član 2. Službeni glasnik Republike Srbije, br. 73/2019 i 44/2021 - dr. Zakon

12. stečajni bilans.

Bilans osnivanja se sastavlja prilikom formiranja nekog pravnog lica i može se sastavljati na početku, kada vlasnik uplati početni kapital u stvarima, pravima ili novcu. Sa ovim bilansom se vrše kasnija poređenja kako bi se analiziralo koliko je preduzeće napredavalo u odnosu na početno stanje. Bilans fuzije ili spajanja nastaje u okolnostima kada postoje dva ili više pravnih lica koja nastoje da se spoje u jedno pravno lice. Nakon integracije nastaje jedno, novosnovano pravno lice koje osniva svoj početni bilans na osnovu pojedinačnih bilansa svakog preduzeća koje je spojeno.

Bilans razdvajanja sastavlja se u okolnostima kada postoji jedno pravno lice koje želi da se segmentira na veći broj pravnih lica. Nakon razdvajanja, podelom imovine i obaveza, sastavljaju se bilansi novih pravnih lica koja će nastaviti da posluju, tako da svako preduzeće ima svoj novi bilans koji je zapravo specijalni bilans, odnosno bilans razdvajanja. Stečajni bilans se sastavlja na početku, kada preduzeće ulazi u stečajni postupak, tako što se utvrđuje stečajna masa i čime preduzeće raspolaže. Daljim postupkom stečaja rasprodaje se imovina, poverioci odustaju od naplate nekih obaveza, odnosno obaveze se delimično izmiruju kako bi preduzeće izašlo iz zone stečaja, odnosno zone gubitaka. U okolnostima kada oporavak ide po planu, na kraju se zatvara postupak stečaja i na kraju procesa stečaja se ponovo sastavlja stečajni bilans, odnosno početni bilans izlaska iz stečaja ili bilans oporavljenog preduzeća.

# 5 TEORIJA ANALIZE FINANSIJSKIH IZVEŠTAJA

## 5.1. POJAM ANALIZE BILANSA

Da bi se mogla izvršiti analiza bilo kog predmeta, predmet koji se analizira mora da bude složen. Pod složenošću predmeta podrazumeva se da je sastavljen iz delova i da između delova postoji kvalitativan i kvantitativan odnos, čiji uzajamni uticaj dovodi do nastanka predmeta. Predmet analize, u najširem smislu, može da bude stanje i pojava. Ako je predmet analize stanje, putem raščlanjavanja mogu se identifikovati pojave koje su dovele do formiranja takvog stanja. Time se objašnjava kako je nastalo stanje. To je statična analiza. Takvu analizu ne zanimaju elementi kao sastavni delovi pojave, njihov kvantitativni i kvalitativni odnos. Primera radi, statička analiza istražuje strukturu ukupnih prihoda na kraju poslovne godine kada se analizira poslovanje preduzeća u prethodnom periodu.

Dinamička analiza, suprotno prednjem, okrenuta je posmatranju u određenoj vremenskoj dimenziji, a ne trenutku. Drugim rečima, to znači da dinamička analiza razotkriva proces koji se odvijao tokom određenog razdoblja iz čega je kao posledica nastalo stanje, odnosno pojava. Dinamička analiza, dakle, ne zaustavlja se na uočavanju pojava. Ona pojave raščlanjava na elemente i ispituje kvalitet i kvantitet elemenata. Primera radi, dinamičkom analizom sagledava se kretanje ukupnih prihoda preduzeća u prethodnih par godina.

Iz izloženog lako je uočiti da se analiza služi deduktivnom metodom tj. polazi od opšteg i putem raščlanjavanja dolazi do pojedinačnog odnosno do posebnog – stanje raščlanjuje na pojave a pojave na elemente.[44] U analizi se primenjuje i induktivni metod sa ciljem da se vreme analize skrati. Kako bi se izbegla opasnost od pogrešnih zaključaka, pri induktivnom metodu, naročito je potrebno obratiti pažnju na selekciju elemenata, odnosno na izbor elemenata koji će biti predmet analize. Analiza se po pravilu završava

[44] Sinteza je suprotan postupak od analize. Kod sinteze se polazi od zadanog ili željenog stanja, a zatim pronalaze elementi koji će dovesti do tog stanja. (Detaljnije o tome vidi: Radošević, D. (1974). *Teorija sistema i teorija informacija*. Varaždin, str. 65.)

sintezom u kojoj se koristi induktivni metod, pri čemu se najpre definiše željeno stanje ili pojava, a potom uzimaju elementi koji će dovesti do željene pojave, odnosno uzimaju se pojave koje će dovesti do željenog stanja.

Pomenute karakteristike odnose se na svaku analizu, pa i na analizu bilansa. Analiza bilansa, međutim, ima i svojih specifičnosti koje olakšavaju i otežavaju analizu. Olakšanje u analizi bilansa dolazi usled toga što je predmet analize stanje ili pojava iskazan u istoj jedinici mere, tj. u novčanom izrazu. Otuda je utvrđivanje kvantitativnih i kvalitativnih odnosa olakšano. Ali, to je istovremeno i otežavajuća okolnost za analizu. Otežavajuća okolnost nastaje zbog dva problema: prvi, što je raščlanjivanje otežano samim tim što su pojave odnosno elementi pojave iskazani vrednosno, prema tome, oni su homogeni; drugi, što je, usled dejstva inflacije i deflacije na vrednost novčane jedinice, često stanje, pojava ili element izražen novčanim jedinicama različite vrednosti.

Da bi se prvi problem prevazišao kod raščlanjavanja u analizu se često uvode nenovčane jedinice mere s ciljem da se na taj način dobiju nenovčane vrednosti pojave ili elementa. Potom se, tako kvantifikovane pojave i elementi, prevode na novčane vrednosti da bi se utvrdio njihov kvantitativni i kvalitativni odnos, odnosno kauzalna veza.

Drugi problem, stanje, pojava ili element izraženi su novčanim jedinicama različite vrednosti, znači da ni sam predmet analize nije u kvantitativnom smislu tačno izražen. To opet dovodi do problema raščlanjavanja, jer pojave i elementi, iako izražene novčanim jedinicama, imaju različite vrednosti, tj. neke su nastale u realnoj (današnjoj) vrednosti dinara, a neke u nerealnoj, prošloj (istorijskoj) vrednosti dinara.

Izvesnim metodama neki od pomenutih problema mogu da budu prevaziđeni, o čemu će kasnije biti reči, ali oni upućuju na zaključak: prvo, da u donošenju zaključaka na osnovu analize mora postojati opreznost i drugo, da stručnjak za analizu bilansa pored poznavanja metoda i tehnike analize mora da poznaje i druge discipline, kao što su: knjigovodstvo, ekonomika, poslovne finansije, monetarne finansije, tehnologija i marketing u najširem smislu.

## 5.2 SVRHA ANALIZE BILANSA

Svrhom analize određuje se u suštini namena analize, odnosno određuje se za šta će analiza biti korišćena. Namena analize može da bude određena ex ante ili ex post. Određivanje namene analize ex post nosi u sebi rizik da analiza potpuno ne odgovara toj nameni. Do toga može da dođe iz dva razloga: prvi, što lice koje određuje namenu analize ne poznaje dovoljno sadržinu i kvalitet analize, pa radi toga, može da pogrešno proceni njenu valjanost za konkretnu namenu i drugo, što analitičaru unapred nije bila poznata namena pa stoga analizu i nije koncipirao tako da se ona lako i jednostavno može iskoristiti za određenu namenu. Ako se svrha, odnosno namena analize odredi ex ante onda se ove opasnosti izbegavaju. Prva se izbegava sama po sebi, jer analiza još i ne postoji. Druga se izbegava zbog toga što će analitičar izvršavajući zadatke analize kako bi ostvario cilj analize, uvek imati u vidu i namenu analize te će je postaviti i prezentirati tako da ona posluži toj nameni bez ikakvih naknadnih prilagođavanja toj nameni.

Ex ante analizu ili analizu unapred sprovodi, primera radi, banka u cilju ocene rizika pozajmljivanja sredstava preduzeću, te donošenja odluke o davanju kredita određenom preduzeću.

Ex post analizu ili naknadnu analizu može sprovoditi preduzeće analizom finansijskih izveštaja po završetku poslovne godine kako bi se ispitali razlozi lošeg poslovanja.

Svrha ili namena analize bilansa, generalno uzevši, može da bude veoma raznovrsna. Pa ipak, sve namene analize bilansa možemo grupisati u dve grupe:

1. analiza bilansa u poslovne svrhe i
2. analiza bilansa u naučne svrhe.

### 5.2.1 Analiza bilansa u poslovne svrhe

Analiza bilansa za poslovne potrebe predstavlja podlogu za donošenje poslovnih odluka. U procesu donošenja odluka Peter Druker (*Peter Drucker*) razlikuje pet faza:[45]

1. definisanje problema,
2. analiza problema,
3. sastavljanje alternativnih rešenja,
4. izbor najboljeg rešenja,
5. pretvaranje odluke u efikasnu akciju.

Prva faza, definisanje problema, predstavlja određivanje svrhe, cilja i zadatka analize. Druga faza je sama analiza, a treća, sastavljanje alternativnih rešenja, je sinteza. Obe ove faze spadaju, u širem smislu, u analizu, jer analitičar mora ne samo da putem analize raščlani predmet analize na elemente i ispita kvalitet i kvantitet elemenata, već da utvrdi i kakvo će biti stanje odnosno pojava ako se neki element promeni, bilo da se on eliminiše, bilo da se supstituiše, odnosno da dâ rešenje putem sinteze. Takve kombinacije u suštini daju alternativna rešenja koja donosilac odluke posmatra i pokušava da napravi najbolji izbor od ponuđenih alternativnih rešenja (četvrta faza). Time on i donosi poslovnu odluku.

Podlogu za donošenje poslovnih odluka iz navedenih područja ne može uvek dakako da dâ samo analiza bilansa već su nužne i druge, kao što su analiza tržišta, tehničko-tehnološke analize, analiza kadrova, organizacije i dr. Međutim, ni jedna ta druga analiza nije dovoljna podloga za donošenje odluka ako ne sadrži komponentu analize bilansa. To znači da se komponente drugih analiza moraju prevesti na finansijske efekte koje će pokazati elemente, pojave ili stanja u finansijskom izrazu kvantitativno i kvalitativno; koji će pokazati do kakvih bilansnih implikacija dolazi ako se menja element odnosno pojava, odnosno kako će se ta pojava odraziti na finansijski položaj i na finansijski rezultat.

I najzad, poslednja, peta faza, predstavlja skup postupaka, akcija kojima se odluka sprovodi u život.

[45] Marjanović, S. (1974). *Donošenje odluka u privrednim organizacijama*. Zagreb: Informator, str. 45.

Analiza bilansa u poslovne svrhe može da identifikuje nizak koeficijent obrta zaliha ili nisku rentabilnost posmatranog preduzeća u odnosu na konkurenciju. Analizom se najčešće ukazuje na mogući problem za čijim je uzrocima potrebno dalje tragati.

### 5.2.2 Analiza bilansa u naučne svrhe

Cilj nauke je otkrivanje zakonitosti po kojima se pojave događaju i koje vladaju među pojavama. Francuski filozof Dekart formulisao je metod naučnog mišljenja u četiri pravila:

1. kao istina može da se prihvati samo ono što je nepobitno dokazano da je takvo;
2. svaki problem raščlaniti na onoliko delova koliko je potrebno za njegovo rešenje, tj. u svakom problemu analizirati faktore koji ga sačinjavaju;
3. idući od prostog ka složenijem izvršiti sintezu faktora utvrđenih analizom i izvršiti potpuno nabrajanje i sačiniti opšti pregled, da bi se ostvarila kontrola da u analizi i sintezi nije ništa izostavljeno.[46]

Tvrdnje (ili stvari) koje su dokazane naučnim metodom postaju zakoni, pravila ili načela jer su konačno istražene. Zakoni ne predstavljaju samo istinite tvrdnje, već su oni i instrumenti da se hipoteze istraže i utvrde, eventualno, novi zakoni koji se izvlače iz istraživanja hipoteze. Tako utvrđeni zakoni, odnosi između zakona u kojima nema ništa hipotetično, a budući da su instrumenti za istraživanja, predstavljaju teoriju koja je "kutija sa alatom" (J. Robinson) za istraživanje.[47]

Svrha analize bilansa i u nauci je upravo u tome da se poveća "alat u kutiji". Sa povećanjem „alata u kutiji" stvaraju se preduslovi ne samo za dalje razvijanje teorije bilansa već i za uspešno upravljanje, odnosno za donošenje ispravnih odluka na podlozi analize bilansa u poslovne svrhe koja koristi „kutiju sa alatom", mada je ne dopunjava. Zahvaljujući upravo analizi

[46] Detaljnije o tome vidi: Kostić, Ž. (1973). *Osnovi organizacije preduzeća*. Beograd: Savremena administracija, str. 444
[47] Schumpeter, J. (1975). *Povjest ekonomske analize*. Zagreb:Informator, str. 14.

bilansa u naučne svrhe razvile su se teorije bilansa, bilansna načela, pravila procenjivanja i dr.

Analiza bilansa može se koristi u naučnim istraživanjima kako bi se, primera radi, ispitale finansijske varijable koje utiču na vrednost preduzeća, poput veličine preduzeća, likvidnosti, profitabilnosti, rasta prodaje i sl. U pozadini naučnih svrha naravno leži uticaj na poslovne tokove, odnosno mogućnost da, kada se otkriju neke naučne zakonomernosti sa aspekta vrednovanja preduzeća, iste mogu biti iskorišćene kao podrška analizi bilansa u poslovne svrhe.

## 5.3 CILJEVI ANALIZE BILANSA

U literaturi cilj analize bilansa često se uslovljava subjektom za koga se vrši analiza.[48] Znači subjekt za koga se vrši analiza postavlja ciljeve analize bilansa koje analitičar treba da ostvari. Budući da su ciljevi subjekta za koje se vrši analiza, po pravilu, različiti (banka će, na primer, postaviti kao cilj analize ocenu kreditne sposobnosti, statistika će za cilj imati utvrđivanje statističkih podataka) proizilazi da cilj analize bilansa i ne može da bude definisan tako da bi odgovarao svim subjektima.

Osnovni ciljevi analize bilansa su:

1. Analiza finansijskog rezultata u okviru koje su analize: strukture i dinamike ukupnog prihoda i rasporeda ukupnog prihoda, izvora finansijskog rezultata, rizika ostvarenja finansijskog rezultata, rentabilnosti i mogućnosti izlaska iz zone gubitka.
2. Analiza finansijskog položaja u okviru koje su analize kratkoročne i dugoročne finansijske ravnoteže, reprodukcione sposobnosti,

[48] Kao potencijalni subjekti za koje se vrši analiza mogu da budu: a) u kapitalističkom preduzeću: (1) vlasnik i rukovodioci preduzeća, (2) akcionari preduzeća, (3) poverioci, (4) poreski organi, (5) privredna štampa i (6) službena statistika; b) u socijalističkom preduzeću: (1) rukovodstvo i organi upravljanja, (2) banke kao poverioci, (3) revizori, (4) organi opštine i (5) privredna štampa (Dr inž. Franjo Krajčević, Analiza poslovanja preduzeća, Zagreb, 1971. godine., str. 7-8). Dr Kosta Vasiljević, takođe, navodi slične subjekte za koje se vrši analiza (vidi: Dr Kosta Vasiljević, Teorija i analiza bilansa, Beograd, 1965. godine., str. 350-356);

zaduženosti, održavanja realne vrednosti sopstvenog kapitala i mogućnosti poboljšanja finansijskog položaja.
3. Analiza imovinskog položaja koja se odnosi na analizu: strukture poslovne imovine, fiksne imovine i obrtne imovine.

Razumljivo je da pojedini korisnici analize mogu postaviti i uže ciljeve od napred definisanog opšteg cilja, primera radi, poverilac može zahtevati samo ocenu likvidnosti. Po tom osnovu, cilj analize može biti utvrđivanje dugoročne i kratkoročne finansijske ravnoteže i eventualno zaduženosti, ali ti uži (parcijalni) ciljevi uvek vuku koren iz opšteg cilja analize, odnosno analize finansijskog rezultata i analize finansijskog položaja.

## 5.4 ZADACI ANALIZE BILANSA

Zadaci analize bilansa, u stvari, predstavljaju konkretizaciju poslova koji se moraju izvršiti da bi se ostvario cilj analize. Unapred postavljeni zadaci umnogome olakšavaju ostvarenje cilja, zbog toga što su unapred definisani svi poslovi čijim se izvršenjem automatski ostvaruje cilj analize. Time se analitičar oslobađa dileme da li je obavio sve radnje koje su neophodne za ostvarenje cilja, a samim tim i dileme da li je ili nije ostvaren cilj analize. No, da bi zadaci bili ispravno definisani i da se ne bi dogodilo da, eventualno, neki od zadataka ne bude uopšte definisan, za postavljanje zadataka neophodno je svestrano poznavanje potencijalnih faktora koji mogu imati uticaja na cilj analize.

Primera radi, postavljeni zadatak koji treba ostvariti može biti preuzimanje konkurentskog preduzeća radi proširenja tržišnog učešća. Kako bi se realizovala pomenuta strateška odluka neophodno je, pre svega, identifikovati sva konkurentska preduzeća koja postoje. Nakon toga, neophodno je sprovesti analizu bilansa kako bi se ispitala profitabilnost i dugoročna finansijska ravnoteža konkurentskih preduzeća. Na kraju je potrebno, na temelju dobijenih rezultata analize, rangirati konkurentska preduzeća prema atraktivnosti za njihovo preuzimanje.

Osnovni zadaci za ostvarenje prethodno definisanih ciljeva analize bilansa mogu se sumirati u sledećem:

***Zadaci za ostvarenje cilja ocene finansijskog rezultata***. Ovde je cilj analize ocena ostvarenja finansijskog rezultata. Finansijski rezultat je u stvari rezultat dva suprotna toka rentabilnosti – prihoda i rashoda – a razlika među njima je finansijski rezultat. Oba toka, razumljivo, čine različite komponente – razne vrste prihoda i razne vrste rashoda – uz to jedni rashodi zavise, a drugi ne zavise od obima proizvodnje, upravo zbog toga njihovo dejstvo na finansijski rezultat je različito. S tim u vezi zadaci ocene finansijskog rezultata su:

1. utvrditi strukturu i promenu strukture ukupnog prihoda,
2. utvrditi strukturu i promenu strukture rasporeda prihoda u smislu pokrića pojedinih vrsta rashoda i udela finansijskog rezultata u prihodu,
3. raščlaniti ukupan finansijski rezultat na izvore iz kojih on potiče,
4. utvrditi visinu faktora rizika ostvarenja finansijskog rezultata,
5. utvrditi donju tačku rentabilnosti,
6. izmeriti rentabilnost i
7. utvrditi kakav se finansijski rezultat ostvaruje po osnovu finansiranja.

***Zadaci za ostvarenje cilja ispitivanja mogućnosti izlaska iz zone gubitka.*** Ovde je cilj da se ispita mogućnost da preduzeće ostvari minimalan zahtev u pogledu pokrića rashoda prihodima, tj. da se prihodi izjednače sa rashodima i time ostvari neutralan finansijski rezultat. S tim u vezi zadaci su:

1. ispitati negativne uticaje na finansijski rezultat
2. sačiniti proračun mogućnosti izlaska iz zone gubitka.

***Zadaci za ostvarenje cilja ocene finansijskog položaja.*** Ovde je cilj ocene stanja i razvoja finansijskog položaja. S tim u vezi zadaci analize su:

1. utvrditi stanje i razvoj dugoročne i kratkoročne finansijske ravnoteže,
2. utvrditi stanje i razvoj reprodukcione sposobnosti,
3. utvrditi stanje i razvoj zaduženosti i
4. utvrditi da li preduzeće održava ili ne održava realnu vrednost sopstvenog kapitala.

***Zadaci za ispitivanje mogućnosti poboljšanja finansijskog položaja.*** Ovde je cilj da se ispita na koji način i pod kojim uslovima se može poboljšati finansijski položaj u smislu njegovog dovođenja na prihvatljiv nivo. S tim u vezi zadaci analize su:

1. utvrditi skrivene gubitke,
2. utvrditi mogućnost poboljšanja dugoročne i kratkoročne finansijske ravnoteže putem promene strukture sredstava i izvora finansiranja,
3. utvrditi nedostatak kapitala za dovođenje finansijskog položaja na normalu,
4. utvrditi mogućnost ostvarenja finansijskog rezultata u visini nedostataka kapitala ili mogućnost pokrića kamata po osnovu dodatnog zaduženja u visini nedostajućeg kapitala za dovođenje finansijskog položaja na normalu.

## 5.5 METODE ANALIZE

Već je rečeno da je analiza raščlanjivanje, odnosno kvalitativna analiza i merenje, odnosno kvantitativna analiza. To su ujedno i dve osnovne metode analize, raščlanjivanja kojim se utvrđuju elementi složenog predmeta analize i merenje svakog elementa kojim se utvrđuje "težina" svakog elementa, što znači da mora da postoji jedinica mere i način merenja.

### 5.5.1 Metod raščlanjivanja

Samo onaj predmet koji je složen, koji se sastoji iz više delova, može da bude raščlanjen. Raščlanjivanje se vrši da bi se upoznao kvalitetni sastav analiziranog predmeta. Tako dolazimo do saznanja iz čega se sastoji predmet analize, a to je upravo upoznavanje njegovih karakteristika, suštine, biti, strukture.

Uzmimo, primera radi, da su predmet analize hartije od vrednosti. Njihov saldo iskazan je na odgovarajućem računu stanja u knjigovodstvu. Kako ga možemo raščlaniti? Možemo ga raščlaniti:

1. prema vrsti hartija od vrednosti na:
   - ✓ čekove,
   - ✓ menice,
   - ✓ obveznice i
   - ✓ blagajničke zapise;
2. prema stepenu sigurnosti unovčenja hartije od vrednosti na:
   - ✓ žirirane i

- ✓ nežirirane;

3. prema vremenu ulaganja u hartije od vrednosti na:
- ✓ unovčljive odmah
- ✓ unovčljive za 30 dana;
- ✓ unovčljive za 90 dana;
- ✓ unovčljive za 180 dana;
- ✓ unovčljive za 365 dana
- ✓ unovčljive za godinu i po dana itd.

4. prema valuti u kojoj će biti unovčene hartije od vrednosti na:
- ✓ hartije od vrednosti naplative u dinarima,
- ✓ hartije od vrednosti naplative u stranoj valuti, odnosno u konvertibilnoj i nekonvertibilnoj valuti;

5. prema delatnosti trasata na:
- ✓ hartije od vrednosti čiji je trasat finansijska organizacija i
- ✓ hartije od vrednosti čiji je trasat preduzeće i

6. prema ostvarivanju prihoda po osnovu hartija od vrednosti na:
- ✓ hartije od vrednosti po kojima se ostvaruju prihodi i
- ✓ hartije od vrednosti po kojima se ne ostvaruju prihodi.

Po kojem kriterijumu će se raščlanjivati hartije od vrednosti zavisi od cilja analize. Ako je analiza namenjena oceni likvidnosti, onda će se raščlanjivanje hartija od vrednosti vršiti prema vremenu unovčenja i sigurnosti unovčenja. Ukoliko se želi saznati da li će likvidnost moći biti održana prema poveriocima u inostranstvu po osnovu unovčenja hartija od vrednosti, onda će se hartije od vrednosti raščlanjavati i prema valuti u kojoj će biti naplaćene. Ako je cilj analize da se utvrde prihodi koji će se ostvariti u narednom periodu po osnovu kamata ili učešća u finansijskom rezultatu trasata, onda će se hartije od vrednosti raščlaniti na hartije od vrednosti po osnovu kojih se ostvaruje prihod uz izračunavanje prihoda koji će se ostvariti i na hartije od vrednosti po osnovu kojih se ne ostvaruje prihod. Dakle, uvek cilj analize opredeljuje i kriterijum po kome će se vršiti raščlanjivanje. Postavlja se pitanje zašto se raščlanjivanje ne vrši po svim kriterijumima? Iz prostog razloga što takva analiza ne bi bila racionalna i efikasna, sa stanovišta troškova same analize i sa stanovišta blagovremenog dobijanja rezultata analize, i što bi u takvoj analizi postojali i rezultati koji nisu potrebni za donošenje konkretne odluke ili utvrđivanja zakonitosti.

Primera radi, uzmimo da je cilj analize da se donese odluka da li je u narednih trideset dana potrebno uzimati nove zajmove radi održavanja likvidnosti u tom periodu. Pod pretpostavkom da su sva potraživanja pretvorena u hartije od vrednosti, da ne postoji problem pretvaranja nekonvertibilne i konvertibilne valute u domaću i obrnuto, onda je dovoljno da se hartije od vrednosti raščlane na one koje su naplative u roku od 30 dana i one koje nisu naplative u tom roku i da se one prve raščlane još na žirirane i nežirirane. Ako tako dobijenim rezultatima dodamo još i gotov novac na žiroračunu i u blagajni na dan analize i ukupan iznos uporedimo sa obavezama koje dospevaju u narednih trideset dana, koje se, takođe, utvrđuju putem raščlanjivanja na obaveze koje dospevaju u narednih trideset dana i obaveze koje ne dospevaju u tom roku, lako će se doći do zaključka hoće li ili neće u tom periodu biti održavana likvidnost, odnosno na osnovu analize moći će se doneti odluka treba li ili ne uzimati novi zajam. Ako je zbir raspoloživih novčanih sredstava na dan analize i iznos žiriranih hartija od vrednosti unovčljivih u narednih trideset dana jednak obavezama koje dospevaju u tom periodu likvidnost će sigurno biti održana. Ako je zbir raspoloživih novčanih sredstava na dan analize i iznos unovčljivih žiriranih i nežiriranih hartija od vrednosti u narednih trideset dana jednak obavezama koje dospevaju u tom periodu likvidnost u narednih trideset dana može da bude održana, ali nema sigurnosti, jer hartije od vrednosti nisu sve žirirane, a to znači da će izostati plaćanje žiranata u slučaju nelikvidnosti glavnog dužnika. Otuda upravo ta nesigurnost.

Iz izloženog se vidi, da se raščlanjivanje može vršiti po: predmetu, vremenu i u prostoru.

***Raščlanjivanje po predmetu.*** Raščlanjivanje po predmetu zahteva da se složeni predmet analize raščlani na predmete koji su manje složeni, odnosno na predmete koji imaju iste karakteristike ili obeležja s određene tačke gledišta. Tako, ako se hartije od vrednosti raščlane prema vrsti to predstavlja raščlanjivanje po predmetu, pri čemu je svaka vrsta predmet. Skup hartija od vrednosti je složen, jer obuhvata sve vrste hartija od vrednosti, sada je raščlanjen na podskupove koji su, takođe, složeni ali ne u toj meri kao skup, jer podskup se sastoji od istorodnih hartija od vrednosti, ali je vrsta valute u kojoj će se konvertovati u momentu unovčljivosti različita – domaća, strana, a u okviru ove potonje konvertibilna i nekonvertibilna. Sledstveno tome, i

podskup je složen koji se može dalje raščlanjivati. Ako bi hartije od vrednosti koje pripadaju istom podskupu raščlanili po valutama s gledišta da li je hartija od vrednosti unovčljiva u domaćoj ili stranoj valuti i u okviru ove potonje da li je konvertibilna ili nekonvertibilna valuta onda bi dobili elemente podskupa. Dakle, raščlanjivanje po predmetu može da ide sve do elementa koji se ne može dalje raščlanjavati iz prostog razloga što nije složen odnosno što je elemenat homogena celina. Da li će se složen predmet (skup) raščlanjivati samo na manje složene predmete (podskupove), ili će se podskupovi raščlanjivati na elemente, zavisi od cilja analize.

***Raščlanjivanje po vremenu.*** Raščlanjivanje po vremenu polazi od obeležja koje je dato vremenom. Tako u našem primeru skup hartija od vrednosti možemo raščlaniti na podskupove hartija od vrednosti unovčljivih za mesec, dva, tri itd., a u okviru svakog ovog podskupa na elemente, tj. hartije od vrednosti unovčljive prvog, drugog, trećeg itd. sve do poslednjeg dana u odgovarajućem mesecu.

***Raščlanjivanje u prostoru.*** Raščlanjivanje u prostoru polazi od obeležja koje je dato prostorom. Uzmimo opet naš primer. Ako želimo ispitati koliko je hartija od vrednosti unovčljivo u zemlji a koliko u inostranstvu onda ćemo skup hartija od vrednosti raščlaniti na dva podskupa – hartije od vrednosti unovčljive u zemlji i hartije od vrednosti unovčljive u inostranstvu. Svaki ovaj podskup, ako to cilj analize zahteva, može da se raščlani na elemente. Prvi na hartije od vrednosti naplative od finansijskih organizacija i na hartije od vrednosti naplative od preduzeća, a drugi na hartije od vrednosti naplative u zemlji X, Y odnosno Z i u okviru svake te zemlje hartije od vrednosti naplative od finansijskih organizacija i na hartije od vrednosti naplative od preduzeća.

### 5.5.2 Metod izbora jedinice mere

Merenje u analizi bilansa predstavlja poseban problem. Ovo stoga što često ne postoji prirodna jedinica mere, a bez merenja nema kvantitativne analize, pa ni analize uopšte, jer, kao što smo videli, analiza se sastoji iz dve komponente, kvalitativne i kvantitativne. Stoga se mora meriti sve što se može izmeriti i naći načina za merenje i onoga što je nemerljivo (Galilej). Da bi se merenje moglo izvršiti moraju da postoje dve veličine od kojih

jedna predstavlja „jedinicu" mere, a druga masu koja se meri. No, da bi merenje bilo realno, jedinica mere i masa koja se meri moraju imati:

1. ista obeležja, odnosno karakteristike,
2. moraju biti izražene u istim jedinicama mere i
3. jedinice mere moraju imati istu vrednost.

***Ista obeležja jedinice mere i mase koja se meri.*** Da bi jedinica mere i masa koja se meri imale isto obeležje, istu karakteristiku, one moraju imati istu definiciju, tj. moraju biti iste kategorije, odnosno moraju da kvantitativno izražavaju isti predmet. Uzmimo, primera radi, da treba izmeriti visinu ličnih dohodaka u preduzeću i da ostvareni lični dohoci iznose u mesecu maju 3,450,000 dinara. Visinu ličnog dohotka pomenutog preduzeća možemo izmeriti visinom ličnog dohotka drugog preduzeća koje se bavi istom delatnošću, koja ima iste prirodne, tehničke i tržišne uslove. Neka je to drugo preduzeće u istom mesecu ostvarilo lične dohotke u iznosu od 3,105,000 dinara. Upoređivanjem ostvarenih ličnih dohodaka u prvom sa ostvarenim ličnim dohocima u drugom preduzeću proizilazi da su ostvareni lični dohoci kod prvog veći za

$$11{,}11\% = \left( \frac{3.450.000 \cdot 100}{3.105.000} - 100 \right).$$

Međutim, ta izmerena visina ostvarenih ličnih dohodaka ne daje realnu sliku budući da je merena masa a ne lični dohodak po radniku. Uzmimo da prvo preduzeće ima 100, a drugo 80 radnika. Prosečno ostvareni lični dohodak po radniku kod prvog preduzeća iznosi 3,450 dinara a kod drugog 3,881.25 dinara. Dakle, ostvareni lični dohodak po radniku prvog preduzeća manji je za

$$11{,}11\% = \left( \frac{3.450 \cdot 100}{3.881{,}25} - 100 \right).$$

Međutim, ni ovo merenje nije potpuno ispravno, jer broj radnika nema istu karakteristiku. Da bi broj radnika imao istu karakteristiku potrebno je svesti broj zaposlenih radnika na istu kvalifikaciju, tj. izraziti broj radnika sa brojem uslovnih radnika, odnosno radnika koji imaju istu kvalifikaciju. Neka je kod prvog preduzeća broj uslovnih radnika 150 a kod drugog 135,

ostvareni lični dohodak po uslovnom radniku kod prvog biće 2,300 dinara a kod drugog, takođe 2,300 dinara. Dakle, visina ličnog dohotka kod oba preduzeća, kad se uzmu iste karakteristike i obeležja je ista.

***Ista jedinica mere i mase koja se meri.*** Pretpostavimo da je neko preduzeće izvezlo u prethodnoj godini u SAD robe u vrednosti od 1,250,000 dolara, a u tekućoj godini izvoz je izvršen u Nemačku u iznosu od 3,600,000 maraka. Da li je izvoz u tekućoj u odnosu na prethodnu godinu povećan, smanjen ili je ostao nepromenjen? To je moguće izmeriti samo ako se vrednost izvoza svede na istu jedinicu mere. Drugim rečima, to znači da vrednost izvoza u obe godine, treba izraziti u istoj jedinici mere, bilo fizičkoj, bilo vrednosnoj. Kako su fizičke jedinice mere kod različitih roba često različite (kg, m2, m3, komad i sl.) najpogodnije je izvršiti preračun u iste vrednosne jedinice mere. U našem slučaju to se može učiniti tako da se izvoz ostvaren u prethodnoj godini preračuna u marke, ili da se vrednost izvoza u tekućoj godini preračuna u dolare ili, pak, da se vrednost izvoza u obe godine preračuna u dinare. Uz pretpostavku da je kurs marke u odnosu na dolar 1.8, izvoz tekuće godine u odnosu na prethodnu veći je za

$$60\% = \left( \frac{3.600.000 \cdot 100}{1.250.000 \cdot 1{,}8} - 100 \right).$$

***Ista vrednost jedinice mere i mase koja se meri.*** Budući da se mera i masa u analizi bilansa najčešće izražavaju novčanim jedinicama, da bi se merenje moglo vršiti novčane jedinice moraju imati istu vrednost, odnosno moraju imati istu kupovnu moć. Svođenje novčanih jedinica na istu kupovnu moć znači eliminisanje promene vrednosti novčane jedinice nastale pod uticajem inflacije i deflacije. Uzmimo, primera radi da su radnici preduzeća ostvarili prosečne lične dohotke po jednom zaposlenom u prethodnoj godini 3,500 dinara, a u tekućoj godini 4,200 dinara. Merenjem prosečnog ličnog dohotka ostvarenog u tekućoj sa ostvarenim prosečnim ličnim dohotkom u prethodnoj godini izlazi da su lični dohoci povećani za

$$20\% = \left( \frac{4.200 \cdot 100}{3.500} - 100 \right).$$

Iz toga bi dalje sledio zaključak da je i lični životni standard radnika u tekućoj u odnosu na prethodnu godinu povećan za 20%. Ta je mera tačna

samo pod uslovom da je kupovna moć dinara u tekućoj godini u odnosu na prethodnu godinu ostala nepromenjena. Međutim, ako je kupovna moć dinara u tekućoj u odnosu na prethodnu godinu, pod uticajem povećanja cena roba i usluga lične potrošnje, manja, onda pređašnji zaključak nije tačan. Pretpostavimo da je indeks troškova života tekuće u odnosu na prethodnu godinu 115. To znači da su cene roba i usluga lične potrošnje u tekućoj u odnosu na prethodnu godinu povećane u proseku za 15%. Da bismo izračunali povećanje ličnog standarda radnika u tekućoj u odnosu na prethodnu godinu, potrebno je ostvarene lične dohotke svesti na istu kupovnu moć dinara, odnosno na istu vrednost. To ćemo učiniti tako da prosečno ostvareni lični dohodak u prethodnoj godini pomnožimo sa 1.15, a potom izvršimo merenje, po osnovu koga proizilazi da je lični životni standard radnika u tekućoj u odnosu na prethodnu godinu povećan za

$$4{,}34\% = \left( \frac{4.200 \cdot 100}{3.500 \cdot 1{,}15} - 100 \right), \text{ИЛИ} \left( \frac{4.200 \cdot 100}{1{,}15} : 3.500 - 100 \right).$$

Dakle, lični dohoci mereni istom kupovnom moći dinara povećani su u tekućoj u odnosu na prethodnu godinu za 4.34%. Drugim rečima, lični dohoci tekuće u odnosu na prethodnu godinu nominalno su povećani za 20%, a realno za 4.34%.

### 5.5.3 Metod upoređivanja

Već iz prethodnog izlaganja jasno proizilazi da „jedinica" mere i masa koja se meri predstavljaju kvantitativne izraze istog predmeta ili elementa analize s tom razlikom što su kvantifikacije izvršene u različitim vremenskim periodima ili u različitim prostorima. Ako predmet, odnosno element analize posmatrani u dva različita vremenska perioda ili u dva različita prostora imaju iste karakteristike, a uz to su kvantitativno izraženi istim jedinicama mere i te jedinice mere imaju istu vrednost onda se analiza svodi na upoređenje, čime se daje odgovor na pitanje: šta je veće „jedinica" mere ili masa koja se meri, odnosno da li je ono što se meri kvantitativno jednako, veće ili manje od onog čime se merenje vrši. Iz ovog proizilazi da upoređenje može biti vremensko i prostorno. Pored toga, upoređenje može da bude sa normom. To je slučaj kada se predmet ili element analize unapred i kvantitativno odredi pa se to uzima kao „jedinica" mere za isti

predmet ili element analize koji je kvantitativno određen ostvarenjem, odnosno nastankom pojave ili predmeta. Najzad, kvantitativno ostvaren predmet ili element analize može da se upoređuje sa pravilom, odnosno zakonom ili da se tumači aksiomom. Dakle, upoređenje u analizi može da bude prema: vremenu, prostoru, normi, pravilu i aksiomu.

***Vremensko upoređivanje.*** Pri vremenskom upoređivanju „jedinice" mere i mase koja se meri moraju imati istu vremensku dimenziju, naravno u različitim vremenskim periodima. Ista vremenska dimenzija znači da broj jedinica vremena relevantnih za nastanak pojave ili stanja u svakom periodu mora da bude isti. Tako, na primer, ako se upoređuje vrednost ostvarene proizvodnje u tekućem i prethodnom mesecu onda broj radnih dana i u tekućem i u prethodnom mesecu mora biti isti. Ukoliko, to nije slučaj, da bi „jedinica" mere (ovde je to vrednost ostvarene proizvodnje u prethodnom mesecu) i masa koja se meri (ovde je to vrednost proizvodnje u tekućem mesecu) bile uporedive moraju se, prethodno, svesti na istu vremensku dimenziju. Pretpostavimo da je u prethodnom mesecu ostvarena vrednost proizvodnje bila 2,880,000 a u tekućem 2,760,000 dinara. Iz ovog proizilazi da je ostvarena vrednost proizvodnje u tekućem manja nego u prethodnom mesecu. Ova konstatacija tačna je samo ako je broj radnih dana u oba meseca bio isti. Uz pretpostavku da je broj radnih dana u prethodnom mesecu bio 24, a u tekućem mesecu 23, vrednost ostvarene proizvodnje u tekućem mesecu jednaka je vrednosti ostvarene proizvodnje u prethodnom mesecu, jer je

$$\frac{2.880.000}{24} \cdot 23 = 2.760.000$$

Tek je sada vrednost ostvarene proizvodnje u tekućem periodu uporediva sa vrednošću proizvodnje u prethodnom mesecu, jer je vremenska dimenzija oba perioda ista. Ova uporedivost je valjana uz uslov da su i druge karakteristike „jedinice" mere i mase koja se meri iste, što znači da nema promena u tehnologiji proizvodnje i asortimanu proizvodnje, da je vrednost proizvodnje izražena u istim jedinicama mere (u našem slučaju to je dinar) i da jedinica mere ima istu vrednost, tj. da je cena koštanja odnosno prodajna cena po jedinici proizvoda u oba meseca ista.

***Upoređenje u prostoru.*** Upoređivanje u prostoru znači da je „jedinica" mere kvantitativni izraz pojave ili stanja jednog preduzeća, a da je masa koja se meri kvantitativni izraz iste pojave ili stanja drugog preduzeća. Jasno je da oba kvantitativna izraza moraju da budu izražena istim jedinicama mere i da ove moraju imati istu vrednost. Osim toga, pojave, odnosno stanja moraju imati iste karakteristike odnosno obeležja. Da bi analitičar bio siguran da obe pojave odnosno stanja imaju iste karakteristike on mora poznavati karakteristike oba preduzeća, faktore koji deluju na pojavu i stanje i obeležja svakog faktora kod svakog preduzeća. Karakteristike preduzeća i obeležja faktora treba ceniti sa stanovišta: vrste proizvodnje, veličine preduzeća, tehničke opremljenosti, kadrovske strukture, prirodnih uslova i položaja na tržištu.

Generalno uzevši kada se obim proizvodnje vrednosno izrazi onda je proizvodnja svakog preduzeća uporediva sa proizvodnjom ma kog drugog preduzeća, jer je izražena istom jedinicom mere, odnosno novčanom jedinicom. Ali ovakvo upoređenje ne daje pouzdane osnove za analizu stoga što tako izražen obim proizvodnje nije imun od uticaja same cene (bilo da je obim proizvodnje preveden na vrednosni izraz putem tržišne cene ili cene koštanja). Prema tome, obim proizvodnje je uporediv samo ako se radi o istoj vrsti proizvodnje. Ista vrsta proizvodnje, ako se radi o jednom proizvodu, može se izraziti fizičkim jedinicama mere, ali ako se radi o više proizvoda, obim proizvodnje, uporedivosti radi, mora se izraziti vrednosno, ali cene za prevođenje fizičkog na vrednosni izraz proizvodnje moraju da budu jednake. Kako su cene koštanja, po pravilu, kod različitih preduzeća različite, to izlazi da je obim proizvodnje vrednosno izražen uporediv samo ako je vrsta i struktura proizvodnje ista i ako su tržišne cene jednake.

Pod veličinom preduzeća u ovom slučaju podrazumevamo veličinu obima proizvodnje. Veličina obima proizvodnje negativno deluje na uporedivost dva preduzeća zbog uticaja fiksnih troškova na cenu koštanja. Fiksni troškovi opadaju po jedinici proizvoda srazmerno povećanju obima proizvodnje, dok varijabilni troškovi, budući da rastu srazmerno povećanju obima proizvodnje, po jedinici proizvoda ostaju nepromenjeni. Otuda, prosečni ukupni troškovi pri povećanju obima proizvodnje opadaju po jedinici proizvoda, zahvaljujući uticaju fiksnih troškova.

Zbog ove zakonitosti, cena koštanja, kada se radi o različitim obimima proizvodnje, biće različita, a to znači da će dva preduzeća, mada imaju istu strukturu proizvodnje, imati i različiti finansijski rezultat. Otuda je ista veličina preduzeća čiji se podaci upoređuju uslov da se upoređenje može vršiti.

Tehnička opremljenost meri se vrednošću oruđa za rad po radniku. Ona je usko povezana sa produktivnosti rada, jer, po pravilu, veća tehnička opremljenost obezbeđuje veću proizvodnju. To znači, da je veći učinak radnika kojem u procesu proizvodnje stoji više na raspolaganju sredstava za rad nego radnika koji ima manje sredstava za rad. Dakle, porast tehničke opremljenosti, najčešće dovodi do porasta obima proizvodnje. Međutim, ni ovo pravilo ne vredi u svim slučajevima. Tako, na primer, u poljoprivredi porast obima proizvodnje može se ostvariti pri nepromenjenoj tehničkoj opremljenosti ili čak pri njenom smanjenju putem povećanja broja radnika. Iz ovoga proizilazi da se oruđa za rad supstituišu živim radom, ali je pitanje da li će finansijski rezultat pri supstituciji oruđa za rad živim radom biti isti ili veći. To zavisi od odnosa između veličine amortizacije i troškova investicionog i tekućeg održavanja, sa jedne, i veličine ličnih dohodaka sa druge strane. Ako je zbir amortizacija, troškova investicionog i tekućeg održavanja oruđa za rad i ličnih dohodaka radnika koji koriste oruđa za rad jednak ličnim dohocima radnika koji rade bez oruđa za rad, znači da je živim radom u potpunosti supstituisan minuli rad. Tada je produktivnost rada merena obimom proizvodnje po radniku manja, a u slučaju supstitucije nema uticaja na veličinu finansijskog rezultata.

Budući da na napred navedenu jednakost ima uticaja i premija osiguranja sredstava za rad, u praksi je veoma teško izvesti dokazni račun o neutralnom efektu različite tehničke opremljenosti na finansijski rezultat, pa se stoga uzima da su podaci dva preduzeća međusobno uporedivi ako je tehnička opremljenost ista.

Kod upoređivanja dva preduzeća mora se voditi računa i o kadrovskoj strukturi. Da li su dva preduzeća uporediva sa stanovišta kadrovske strukture utvrđuje se putem kvalifikacionog koeficijenta i koeficijenta zanimanja. Kvalifikacioni koeficijent predstavlja odnos broja radnika sveden na istu kvalifikaciju i ukupnog broja radnika bez obzira na njihovu

kvalifikaciju. Koeficijent zanimanja predstavlja odnos broja izvršilaca određenog zanimanja (bez obzira na stepen kvalifikacije) predviđen sistematizacijom radnih mesta i brojem stvarno zaposlenih radnika istog zanimanja. Kvalifikacioni koeficijent se izračunava jedan za svako preduzeće. Ukoliko je njegova vrednost veća, utoliko je stepen kvalifikacija zaposlenih (u proseku) viši i obrnuto. Koeficijent zanimanja izračunava se za svako preduzeće onoliko puta koliko ono zapošljava vrsta zanimanja. Ako koeficijenti zanimanja iznose jedan (1), to znači da su radnici zaposleni na određenim radnim mestima zanimanja koje odgovara tim radnim mestima. Ako je koeficijent zanimanja veći ili manji od jedan to znači da radnici zaposleni na određenim radnim mestima nemaju zanimanja koja odgovaraju tim radnim mestima.

Prirodni uslovi omogućavaju u robnoj proizvodnji ostvarivanje diferencijalne rente, ako su povoljni. Toga radi, uporedivosti finansijskog rezultata i finansijskog položaja dva preduzeća objektivna je ako oni imaju iste prirodne uslove, kao što je plodnost zemljišta, klima, vodena bogatstva, mineralna bogatstva i stabilnost tla. Naravno, na svaku vrstu proizvodnje ne utiču pomenuti prirodni uslovi, stoga kod analize treba imati u vidu samo one uslove koji su bitni za konkretnu vrstu proizvodnje.

Tržišni uslovi takođe imaju uticaj na finansijski rezultat i finansijski položaj. Da bi dva preduzeća bila uporediva ona moraju imati isti položaj na robnom i finansijskom tržištu. Isti položaj na robnom tržištu podrazumeva da su cene i drugi komercijalni uslovi kako ulaznih faktora proizvodnje (sredstava za rad i predmeta rada) tako i izlaznih učinaka (gotovih proizvoda i usluga) regulisane na isti način za oba preduzeća, i da su troškovi transporta za oba preduzeća podjednaki.

Isti položaj na finansijskom tržištu podrazumeva da oba preduzeća imaju iste uslove za pribavljanje potrebnih odnosno plasmana slobodnih novčanih sredstava.

U praksi je veoma teško naći dva preduzeća koja imaju iste pomenute karakteristike. Međutim, upoređenje u prostoru vrši se iako preduzeća nemaju sve iste karakteristike. No, pri tome se nastoji da se izaberu ona preduzeća koja najviše imaju zajedničkih, istih karakteristika.

***Upoređenje sa normom.*** Upoređivanje sa normom znači da je „jedinica" mere stanja ili pojave unapred kvantitativno određena. Budući da se "jedinica" mere utvrđuje, najčešće kao zadatak, odnosno norma, to je upoređivanje mase sa normom u stvari merenje stepena izvršenja zadataka. Pod normom se obično podrazumeva plan ili standard, odnosno planska ili standardna vrednost stanja ili pojave koja se želi ostvariti.

Problem upoređivanja sa normom svodi se na problem izražavanja jedinicama iste vrednosti mase i normiranje „jedinice" mere. Naime, kod planiranja ili utvrđivanja standarda u oblasti finansijskog rezultata i finansijskog položaja planovi, odnosno standardi utvrđuju se unapred, za mesec, godinu ili više godina. Vrednosno izražavanje planova i standarda, po pravilu, vrši se u novčanim jedinicama one vrednosti koja je bila u momentu utvrđivanja plana, odnosno standarda. Međutim, masa je izražavana u novčanim jedinicama one vrednosti koju je novac imao u momentu nastanka pojave ili stanja. Dakle „jedinica" mere i masa koja se meri izražene su u novčanim jedinicama koje nemaju istu vrednost, ako je u intervalu od momenta postavljanja „jedinice" mere (plana ili standarda) do momenta nestanka mase koja se meri došlo do promene vrednosti novčane jedinice zbog inflacije ili deflacije. Do toga dolazi zbog toga što je u momentu postavljanja plana ili standarda nemoguće predvideti tačnu vrednost novčane jedinice koja će biti u momentu ostvarivanja plana. Uporedivosti radi, ako dođe do promene vrednosti novčane jedinice, masa koja se meri i „jedinica" mere moraju se u momentu upoređivanja svesti na istu vrednost novca, bilo da se masa koja meri preračuna na vrednost novca koju je imao u momentu planiranja, odnosno standardizovanja, bilo da se „jedinice" mere preračunavaju na vrednost novca koju novac ima u momentu ostvarivanja mase koja se meri. Primera radi, uzmimo da je planirana realizacija gotovih proizvoda, krajem prethodne za narednu godinu u iznosu od 10,000,000 dinara, a da je ostvarena realizacija u iznosu od 11,500,000 dinara, pri čemu su prodajne cene, pod uticajem obezvređenja dinara, povećane za 15%. Ostvarena realizacija izražena u vrednosti dinara koju je imao krajem prethodne godine iznosi 10,000,000 dinara (11,500,000:1.15). Dakle, ostvarena realizacija uzimajući u obzir promenu vrednosti novčane jedinice nije veća od planirane za 15%, već naprotiv, ona iznosi tačno onoliko koliko je planirana (10,000,000 dinara).

***Upoređenje sa pravilom.*** Upoređivanje sa pravilom je upoređivanje pojave ili stanja sa pravilom, odnosno teoremom koja je matematički dokazana da je istinita. Na primer, ako preduzeće ima angažovana sredstva po roku i obimu koji odgovaraju obimu i roku raspoloživosti izvora finansiranja onda postoji finansijska ravnoteža. Pojedini segmenti sredstava po obimu i roku imobilizacije jednaki su segmentima izvora finansiranja po obimu i roku raspoloživosti. To se matematički može dokazati putem jednačina za svaki segment sredstava i izvora finansiranja, pri čemu je rok imobilizacije segmenta sredstava jednak roku raspoloživosti segmenta izvora finansiranja. Ako je kod svih jednačina leva jednaka desnoj strani onda se može konstatovati da stvarno stanje odgovara pravilu finansijske ravnoteže. Drugim rečima, pravilo je prilikom njegovog definisanja matematički dokazano, a stvarno stanje se istim matematičkim metodama ispituje da bi se utvrdilo da li stvarno stanje odgovara pravilu.

***Upoređivanje sa aksiomom.*** Upoređenje pojave ili stanja sa aksiomom znači, u stvari, tumačenje pojave ili stanja u skladu s aksiomom, tj. sa logičnom pretpostavkom, ali za koju nemamo matematičkog dokaza da će se logična pretpostavka i ostvariti. Uzmimo da dužnik danas raspolaže sa onoliko novčanih sredstava koliko iznose njegove dospele obaveze. Logična je pretpostavka da će on isplatiti obaveze, jer je istinito da je likvidan. No, međutim, on možda, ipak, neće isplatiti obaveze iz nekih subjektivnih razloga. Prema tome, ovde ne postoji matematički dokaz da će se obaveze isplatiti, ali postoji logična pretpostavka (aksiom) da će obaveze biti isplaćene, jer za to dužnik ima finansijske mogućnosti.

## 5.6 INSTRUMENTI ANALIZE

### 5.6.1 Odnosi veličina

Odnosi veličina kao instrumenti kvantitativne analize su u stvari stavljanje u odnos ili upoređenje jedne veličine sa drugom. Pri tome odnos se može uspostaviti između dve veličine koje imaju iste karakteristike, odnosno obeležja, ali su se javile u dva različita vremenska perioda. Time se izražava dinamika pojave ili stanja. S druge strane, odnos se može uspostaviti između dve veličine koje imaju različite karakteristike ili obeležja, ali su međusobno

zavisne, jedna uslovljava drugu. Time se izražava stepen uslovljenosti. No, bez obzira na to, odnosi veličina mogu se izražavati: razmerom, koeficijentom, indeksom i procentom.

***Razmera.*** Do razmere se dolazi ako se dve ili više veličina koje su izražene apsolutnim brojem krate istim brojevima sve do one mere kada više nema mogućnosti da se vrši dalje skraćivanje istim brojem. Primera radi, uzmimo da preduzeće ima bilansnu sumu od 100 miliona dinara, sopstvenog kapitala 50 miliona i pozajmljenog kapitala, takođe 50 miliona. Ako ove veličine skratimo sa 50 miliona dobićemo da je razmera sopstvenog kapitala i pozajmljenog kapitala 1:1 i da je razmera imovine i dugova 2:1 što znači da je svaki dinar duga pokriven sa 2 dinara imovine (sredstava).

***Koeficijent.*** Do koeficijenta (u literaturi se često naziva racio) se dolazi ako se jedna veličina podeli sa drugom i na taj način izražava odnos tih veličina koji, u stvari, predstavlja relativnu veličinu njihove uslovljenosti. Uzmimo da neko preduzeće ostaruje prodajnu cenu nekog proizvoda od 120 dinara po jedinici proizvoda, a da je cena koštanja po jedinici tog proizvoda 100 dinara, koeficijent ekonomičnosti je 1.2 (120: 100), jer je uslovljen visinom prodajne cene, s jedne strane, i visinom cene koštanja, s druge strane.

***Indeks.*** Indeks je odnos dve veličine koji pokazuje njihovu relativnu promenu (varijaciju), u određenom periodu. Tako, ako je cena nekog proizvoda u prethodnoj godini bila 100 dinara, a u tekućoj 110 dinara, indeks cena tog proizvoda u tekućoj prema baznoj godini je

$$110 = \left( \frac{110 \cdot 100}{100} \right).$$

Kod vremenskih serija indeks može da bude i bazni i lančani. U prvom slučaju veličina prvog vremenskog perioda uzima se za bazu svih narednih vremenskih perioda. U drugom slučaju veličina svakog prethodnog vremenskog perioda uzima se za bazu veličine narednog vremenskog perioda.

***Procenat.*** Procenat je u stvari izražavanje relativne promene u procentima. Pri tome ako se promena meri u dva vremenska perioda za bazu se uzima veličina iz prethodnog perioda kao 100 a veličina narednog vremenskog

perioda izražava povećanje ili smanjenje u odnosu na 100. Tako u našem prethodnom slučaju cena je u tekućoj u odnosu na prethodnu godinu povećana za 10%.

Pored izražavanja relativnih promena putem procenta dveju veličina nastalih u različitim vremenskim periodima, procentom se izražava izvršenje plana i struktura neke agregatne veličine. Izražavanje izvršenja plana putem procenta vrši se tako što se plan kao baza uzima sa 100 a ostvarenje plana meri se procentima od baze. Na primer, ako je realizacija planirana u iznosu od 30 miliona dinara a ostvarena realizacija iznosi 27 miliona, onda je plan podbačen sa 10%.

$$10\% = \left( \frac{27 \cdot 100}{30} - 100 \right).$$

Struktura agregatne veličine izražava se procentima tako što se agregatna veličina uzima kao 100 a svaki njen deo računa se u odnosu na agregatnu veličinu i izražava u procentima. Uzmimo, primera radi, da je prodajna cena nekog proizvoda 500 dinara po jedinici proizvoda i da u tome materijalni troškovi iznose 200, amortizacija 100, lični dohoci 70, opšti troškovi 80 i dobitak 50 dinara.
Struktura prodajne cene izražene u procentima biće:

1. Materijalni troškovi 40%
2. Amortizacija 20%
3. Lični dohoci 14%
4. Opšti troškovi 16%
5. Dobitak 10%
6. Ukupna prodajna cena je 100%.

### 5.6.2 Matematičke metode

Matematičke metode, zavisno od toga šta se njihovim korišćenjem utvrđuje, možemo podeliti na:

1. metode utvrđivanja međuzavisnosti pojava i
2. metode kvantitativnog određivanja nepoznate veličine kada je ona zavisna od poznatih veličina.

***Metode utvrđivanja međuzavisnosti.*** Utvrđivanje međusobne zavisnosti pojava matematički se vrši putem: korelacije i regresije.

Korelacija se bavi istraživanjem korelacionih veza varijabilnih – stohastičnih pojava. Pri tome, pojave koje su u korelacionoj vezi su zavisno promenljive. Kvantitativno slaganje varijacija posmatranih pojava može biti direktno i inverzno. Direktno slaganje znači da promena varijabile jedne pojave na više izaziva, takođe, promenu varijabile na više druge pojave. Inverzno slaganje znači da promena varijabile jedne pojave na više izaziva pojavu varijabile druge pojave na niže. Stepen slaganja izražava se indeksom korelacije čija se vrednost kreće od nule do jedan. Pri tome, što je indeks korelacije bliži jedinici to znači da postoji veći stepen korelacionih veza posmatranih pojava. Kod indeksa 1 postoji perfektno direktno slaganje promene dve pojave, a kod indeksa – 1 postoji perfektno inverzno slaganje promene dve pojave. Ako je indeks nula to znači da ne postoji linearna veza između dve pojave.

Primera radi, korelacijom se može ispitati veza između investiranja u osnovna sredstva i troškova radne snage. Pre svega, da li investicije u osnovna sredstva izazivaju značajne promene u troškovima radne snage, te ako izazivaju, kolika je visina koeficijenta korelacije, odnosno snaga te međuzavisnosti, te da li je ona pozitivna ili negativna. Ako postoje ulaganja u opremu i tu opremu treba neko da opslužuje, onda to vodi ka povećanim troškovima radne snage. Ako investiranje u opremu vodi ka zameni radnika, odnosno rezultira otkazima i gubitkom posla, onda je korelaciona veza negativna budući da povećanje investiranja u osnovna sredstva dovodi do smanjenja troškova radne snage.

Korelacijom se takođe može ispitati veza između prihoda kompanije i zaliha. Regresija se bavi istraživanjem stohastičnih zavisnih pojava, s tim što se uvek jedna pojava definiše kao zavisna promenljiva a ostale kao nezavisne promenljive. Tako se dolazi do regresione funkcije koja daje aproksimaciju stohastičke zavisnosti dveju ili više pojava. Funkcija daje, takođe, i analitički izraz promene zavisne promenljive uslovljen promenom nezavisno promenljive pojave.

***Metode kvantitativnog određivanja nepoznate veličine.*** Određivanje nepoznatih veličina odnosno faktora kada su poznati faktori od kojih zavise vrši se primenom funkcija, jednačina, nejednačina i linearnog programiranja. Tako, primera radi, funkcija prosečnih troškova u zavisnosti od obima proizvodnje ima oblik:

$$\overline{C} = \frac{C}{x} = \frac{F(x)}{x} = F(x)$$

gde je:
= prosečni troškovi,
$C$ = ukupni troškovi i
$x$ = obim proizvodnje.

Iz funkcija prosečnih troškova uz primenu i funkcije graničnih troškova određuje se obim proizvodnje za koji se postižu minimalni prosečni troškovi, koji se mogu uzeti kao kriterijumi optimalnosti.

Jednačinama se, takođe, kvantitativno utvrđuje faktor ili veličina koja je nepoznata a zavisna je od poznate. Na primer, poznata je cena koštanja po jedinici proizvoda, troškovi ukupne proizvodnje, angažovana poslovna sredstva i planirana stopa rentabilnosti, a traži se prodajna cena koja će odbaciti planiranu stopu rentabilnosti. Prodajna cena utvrdiće se po jednačini:

$$Ck_1 \cdot \frac{S}{Ck_u} \cdot R_s + Ck_1 = P_c$$

gde je:
Ck1 = cena koštanja po jedinici proizvoda,
S = angažovana poslovna sredstva,
Cku = troškovi ukupne proizvodnje,
Rs = planirana stopa rentabilnosti izražena decimalnim brojem,
Pc = prodajna cena.

Još jedan primer kvantitativnog određivanja nepoznate veličine na osnovu poznatih veličina jeste određivanje praga rentabiliteta. Preduzeće želi da sagleda u kom trenutku u odnosu na obim proizvodnje i prodaje, negativan

finansijski rezultat treba da postane pozitivan tako što će utvrditi obim prihoda od prodaje potreban da preduzeće ostvari nulti dobitak. Na taj način se utvrđuje granična vrednost, odnosno od kog trenutka dalje povećanje prihoda rezultira pojavom dobitka.

Linearnim programiranjem određuje se maksimalna ili minimalna vrednost nepoznate veličine pomoću poznatih ograničavajućih uslova.

## 5.7 VRSTE ANALIZE

### 5.7.1 Kvalitativna i kvantitativna analiza

Kvalitativna analiza kao što smo već rekli, ispituje sastavne delove pojave ili stanja da bi se utvrdile njegove karakteristike, odnosno obeležja, otkrile suprotnosti, prelazak kvantiteta u kvalitet i negacija negacije. Uzmimo, primera radi, da je u izrazito inflatornim uslovima preduzeće enormno povećalo zalihe sirovina i materijala, sa ciljem da bi ostvarilo što veću zaradu, jer je nabavke izvršilo pre sledećih poskupljenja. Kao suprotnost tome dolazi do nelikvidnosti jer su novčana sredstva pretočena u robna, a budući da je kapacitet proizvodnje ostao nepromenjen, usporena je transformacija robnih sredstava u novčana. Znači kvantitativno narastanje robnih sredstava dovelo je do novog kvaliteta preduzeća koji se očituje u njegovoj nelikvidnosti. Robna sredstva negirala su novčana sredstva. Budući da poverioci nisu hteli da tolerišu nelikvidnost dužnika preduzete su sankcije protiv njega. Sankcije se sastoje u prinudnom pretvaranju robnih sredstava u novčana putem prodaje sirovina i materijala. To je negiralo robna sredstva što znači, da je došao do izražaja zakon negacija negacije.

Kvantitativne promene isključivo dovode do kvalitetnih promena pojava ili stanja. Taj zaključak je tačan, ali se često olako prelazi preko njega naročito kada prividno nema kvantitativne promene. To se događa u onim slučajevima kada je stanje ili pojava složena, kada se sastoji iz više delova, uz to stanje ili pojava kvantitativno nisu promenjeni, ali je promenjena struktura njihovih delova i upravo zbog toga menja se kvalitet stanja i pojave.

U bilansu stanja dolazi do kvalitetnih promena, ako se bilansna suma povećava, ako se bilansna suma smanji, ako se promeni struktura aktive, a bilansna suma ostaje nepromenjena i ako se promeni struktura pasive, a bilansna suma ostane nepromenjena. Pokažimo to na hipotetičkom primeru. Bilans stanja (početni bilans) izgleda ovako:

| **BILANS 1** | | | |
|---|---|---|---|
| **A k t i v a** | | | **P a s i v a** |
| 1. Oprema | 100.000 | 1. Sopstveni kapital | 80.000 |
| 2. Gotovina | 60.000 | 2. Dugoročni zajmovi | 20.000 |
| | | 3. Kratkoročni zajmovi | 60.000 |
| | **160.000** | | **160.000** |

Tabela 9: Bilans 1

Pretpostavimo da je za gotovo kupljeno 20,000 dinara robe. Posle toga bilans će izgledati ovako:

| **BILANS 2** | | | |
|---|---|---|---|
| **A k t i v a** | | | **P a s i v a** |
| 1. Oprema | 100.000 | 1. Sopstveni kapital | 80.000 |
| 2. Roba | 20.000 | 2. Dugoročni zajmovi | 20.000 |
| 3. Gotovina | 40.000 | 3. Kratkoročni zajmovi | 60.000 |
| | **160.000** | | **160.000** |

Tabela 10: Bilans 2

Upoređenjem bilansa 2 sa bilansom 1 možemo konstatovati:

- ✓ da je bilansna suma ostala nepromenjena (160,000), što znači da kvantitativne promene nije bilo i
- ✓ da je došlo do promene u aktivi, gotovina je smanjena za 20,000 i za isti iznos povećana je roba, što znači da je promenjena struktura aktive.

Zbog promene strukture aktive promenjen je i kvalitet bilansa. Po bilansu 1 kratkoročni zajam se mogao odmah otplatiti, jer je gotovina jednaka kratkoročnom zajmu. Po bilansu 2 kratkoročni zajam se ne može odmah

otplatiti, jer je gotovina manja od kratkoročnog zajma. I upravo u tome i jeste kvalitetna razlika između ova dva bilansa.

Pretpostavimo sada da je 20,000 kratkoročnog zajma konvertovano u dugoročni zajam. Posle toga bilans će izgledati ovako:

| **BILANS 3** | | | |
|---|---|---|---|
| **A k t i v a** | | | **P a s i v a** |
| 1. Oprema | 100.000 | 1. Sopstveni kapital | 80.000 |
| 2. Roba | 20.000 | 2. Dugoročni zajmovi | 40.000 |
| 3. Gotovina | 40.000 | 3. Kratkoročni zajmovi | 40.000 |
| | **160.000** | | **160.000** |

Tabela 11: Bilans 3

Upoređenjem bilansa 3 sa bilansom 2 možemo konstatovati:

- ✓ da je bilansna suma ostala nepromenjena, što znači da nije bilo kvantitativnih promena,
- ✓ da je došlo do promena u pasivi, za 20,000 su povećani dugoročni zajmovi i za isti iznos su smanjeni kratkoročni zajmovi, što znači da je došlo do promene strukture pasive.

Zbog promene strukture pasive promenjen je i kvalitet bilansa. Po bilansu 2 kratkoročni zajam nije moguće otplatiti, jer je gotovina manja od kratkoročnog zajma. Po bilansu 3 kratkoročni zajam je moguće otplatiti, jer je gotovina jednaka kratkoročnom zajmu. U tome i jeste razlika u kvalitetu ova dva bilansa. Pretpostavimo da je kratkoročni zajam plaćen. Posle toga bilans će izgledati ovako:

| **BILANS 4** | | | |
|---|---|---|---|
| **A k t i v a** | | | **P a s i v a** |
| 1. Oprema | 100.000 | 1. Sopstveni kapital | 80.000 |
| 2. Roba | 20.000 | 2. Dugoročni zajmovi | 40.000 |
| 3. Gotovina | | 3. Kratkoročni zajmovi | |
| | **120.000** | | **120.000** |

Tabela 12: Bilans 4

Upoređenjem bilansa 4 sa bilansom 3 možemo konstatovati:

- ✓ da je bilansna suma smanjena za 40,000, što znači da je došlo do kvantitativne promene i
- ✓ da je u aktivi smanjena gotovina za 40,000 a u pasivi za isti iznos su smanjeni kratkoročni zajmovi.

Zbog kvantitativne promene bilansne sume promenjen je i kvalitet bilansa. Bilans 4 ne iskazuje kratkoročne obaveze, ali isto tako on ne iskazuje ni likvidna sredstva, što znači da se ne mogu stvarati nove kratkoročne obaveze sve dok se roba ne transformiše u novac. Najzad, pretpostavimo da je uzet novi kratkoročni zajam od 10,000 dinara. Posle toga bilans će izgledati ovako:

| **BILANS 5** | | | |
|---|---|---|---|
| **A k t i v a** | | | **P a s i v a** |
| 1. Oprema | 100.000 | 1. Sopstveni kapital | 80.000 |
| 2. Roba | 20.000 | 2. Dugoročni zajmovi | 40.000 |
| 3. Gotovina | 10.000 | 3. Kratkoročni zajmovi | 10.000 |
| | **130.000** | | **130.000** |

Tabela 13: Bilans 5

Upoređenjem bilansa 5 sa bilansom 4 možemo konstatovati:

- ✓ da je bilansna suma povećana, što znači da je došlo do kvantitativne promene i
- ✓ da je gotovina u aktivi povećana za 10,000, a za isti iznos povećan je i kratkoročni zajam u pasivi.

Zbog kvantitativne promene bilansne sume, promenjen je i kvalitet bilansa. Bilans 5 iskazuje gotovinu od 10,000 dinara što znači da se dospele obaveze mogu plaćati do te visine, a po bilansu 4, pošto nema gotovine, ne mogu se dospele obaveze ni plaćati.

Iz izloženog može se zaključiti: svaka kvantitativna promena bilansne sume izaziva i kvalitativnu promenu bilansa (u našem primeru bilans 4 i 5), svaka promena strukture aktive (bilans 2), kao i svaka promena strukture pasive (bilans 3) izaziva promenu kvaliteta bilansa.

Iz svega što je rečeno o uticaju kvantitativne na kvalitativnu promenu možemo zaključiti – bilo da se kvantitativno promeni stanje ili pojava, bilo da se promeni struktura delova stanja ili struktura delova pojave dolazi do kvalitetne promene. Drugim rečima, ako nema kvantitativne promene samog stanja ili pojave i ako nema kvantitativne promene strukture delova stanja ili pojave ne može da bude ni kvalitativne promene. Ta čvrsta logika važi u svim analizama.

### 5.7.2 Statička i dinamička analiza

Sa stanovišta da li se pojava ili stanje posmatra u jednom trenutku ili u kretanju razlikujemo statičku i dinamičku analizu.

Statička analiza bavi se ispitivanjem pojave ili stanja u trenutku njihovog uočavanja, što obično biva i kvantitativno izraženo. Pri tome obično se kvantificirana pojava ili stanje raščlanjava i uspostavljaju odnosi sa drugim pojavama ili stanjima koji su, takođe, kvantificirani u istom trenutku, a međusobno su zavisni ili se vrši upoređivanje sa normama, pravilima ili aksiomima. Tako, na primer, kada se analizira trenutna likvidnost onda se raspoloživa novčana sredstva upoređuju sa dospelim obavezama. Negativna strana statičke analize je u tome što ona ne ispituje njihovo kretanje, pa stoga ova analiza ne može uočiti tendencije razvoja pojava i stanja, a upravo zbog toga zaključci statičke analize nisu pouzdani.

Dinamička analiza ispituje pojave ili stanja u kretanju, odnosno ispitivanje se vrši u određenoj vremenskoj dimenziji. I što je vremenski period duži u kome se ispituje pojava ili stanje, utoliko će zaključci analize biti pouzdaniji. Ovo zbog toga što se na taj način mogu uočiti zakonitosti kvantitativnih promena pojave ili stanja, njihov uticaj na druge pojave i stanja, uzroci kvantitativnih promena, tendencija njihovog kretanja, i najzad, uticaj kvantitativnih promena na promenu kvaliteta. Sve je to za analizu značajno, jer na temelju takve analize daleko je manja opasnost donošenja pogrešnih odluka.

Primera radi, ako finansijski rezultat u određenom momentu (u određenoj godini) nije zadovoljavajući, ali ako se uporedi sa nizom prethodnih sukcesivnih godina i pri tome pokazuje tendenciju stalnog poboljšanja, onda

je finansijski rezultat ipak zadovoljavajući. Takvo uočavanje je značajno za donošenje poslovnih odluka. Upravo ono potvrđuje da su poslovne odluke usmerene na poboljšanje finansijskog rezultata bile ispravne i da akcije sa tog područja treba nastaviti u istom pravcu. Drugim rečima, poslovnu politiku iz domena poboljšanja finansijskog rezultata ne treba menjati, treba samo intenzivirati akcije sa tog područja kako bi se finansijski rezultat brže povećavao.

### 5.7.3 Kompleksna i parcijalna analiza

Sa stanovišta da li je predmet analize obuhvaćen u celosti ili samo jednim delom razlikujemo kompleksnu i parcijalnu analizu.

Kompleksna analiza vrši raščlanjivanje svakog dela predmeta analize. Budući da je predmet analize podvrgnut u celosti ispitivanju, rezultati, a otuda i zaključci, kompleksne analize mogu se smatrati pouzdanim. Primera radi, kompleksnom analizom se sagledava celina preduzeća u okolnostima u kojima se žele kupiti akcije nekog preduzeća.

Negativna strana kompleksne analize je u tome što ona zahteva duže vreme, a zbog toga su i troškovi same analize znatno veći nego što je to slučaj sa parcijalnom analizom. Osim toga, relativno dug vremenski period utrošen za analizu može da prouzrokuje da odluke, koje se donose na temelju rezultata analize, ne budu pravovremeno donete.

Parcijalna analiza ispituje samo deo predmeta analize kao što je primera radi analiza likvidnosti preduzeća. Naime, ovde se sve pojave ili stanja za koje se zna ili pretpostavlja da nemaju direktne ili indirektne veze sa ciljem analize eliminišu. Tako se polje analize suzi samo na delove predmeta analize. Razumljivo je da je za ovakvu analizu potrebno manje vremena i da su troškovi analize manji nego kod kompleksne analize.

# DRUGI DEO

# 1 ANALIZA FINANSIJSKIH IZVEŠTAJA

Analiza finansijskih izveštaja obuhvata pregled i ocenu finansijskih i nefinansijskih podataka. Analiza je zasnovana na svrsishodnim proračunima u funkciji procene prošlih rezultata, sadašnjeg stanja i sposobnosti za opstanak. Na osnovu rezultata analize se najčešće pruža ispravna ocena poslovanja i procenjuje buduća vrednost ekonomskog entiteta za određeni vremenski period.

Analiza, kao što je ranije napisano, sačinjava se u poslovne i naučne svrhe. Analizom finansijskih izveštaja u poslovne svrhe utvrđuju se rezultati upotrebe resursa pod uticajem kvalitativnih faktora koji potiču iz preduzeća i njegovog užeg i šireg okruženja. Upotreba rezultata analize finansijskih izveštaja u poslovne svrhe je višestruka.

Prva upotreba analize je u funkciji odlučivanja vlasnika resursa preduzeća, prvenstveno kapitala. Oni često svoje odluke ne temelje samo na osnovu numerički izraženih informacija u finansijskom izveštaju, nego se oslanjaju i na kvalitativne i kvantitativne nalaze analize finansijskih izveštaja. Rukovodstvo preduzeća analizom finansijskih izveštaja spoznaje zašto su rezultati odluka o upotrebi resursa u toku jedne poslovne godine takvi kakvi jesu. Rezultati analize finansijskih izveštaja koriste se kod donošenja novih odluka koje preduzeće vode ka ostvarivanju postavljenih ciljeva.

Rezultati analize finansijskih izveštaja koriste se kao podloga i za:

1. donošenje odluka o ulaganju u akcije na berzi
2. projektovanje biznis planova preduzeća
3. kratkoročno i srednjoročno planiranje
4. planiranje investicionih projekata
5. procenjivanje vrednosti kapitala preduzeća
6. planove spajanja ili pripajanja preduzeća
7. planove podele preduzeća

8. procene vrednosti prilikom istupanja (značajnih vlasnika kapitala) iz preduzeća
9. planiranje izlaska preduzeća iz zone gubitka
10. ocenu boniteta poslovnih partnera
11. odobrenje kredita
12. otkrivanje manipulisanja finansijskim izveštajima
13. predviđanje stečaja
14. poređenje sa konkurencijom
15. utvrđivanje prirode i efekata poslovanja u okviru grupe preduzeća
16. ocenu deviznog kursa
17. uvid u stanje delatnosti kojom se preduzeće bavi.

U cilju donošenja odluka o ulaganju u akcije na berzi, analizom finansijskih izveštaja može se oceniti sposobnost preduzeća da posluje profitabilno u dužem vremenskom periodu. Takođe, analiza može poslužiti u identifikaciji oblasti i prepoznavanju kritičnih tačaka zbog kojih se preduzeće nalazi u zoni gubitka. Sprovođenje analize finansijskih izveštaja sa svrhom kreiranja biznis plana ima za cilj da kroz prizmu sagledavanja trenutnog stanja predviđa aktivnosti u narednom periodu poput investicija u mašine, zapošljavanja novih radnika, sagledavanja tržišnih perspektiva radi plasmana novih proizvoda i usluga. Procena vrednosti preduzeća zasnovana je na primeni analitičkih pokazatelja, tako da postoje različite metodologije za procenu vrednosti koje se oslanjaju na instrumente analize finansijskih izveštaja. U cilju ocene boniteta poslovnih partnera analizom se ispituje likvidnost poslovnih partnera kako bi se sagledala pouzdanost kupaca te donela odluka o tome da li će roba biti data pojedinim kupcima na odloženo plaćanje. U cilju odobrenja kredita i sagledavanja rizičnosti plasmana, banka koristi metodologiju analize finansijskih izveštaja kako bi ispitala koliko je sigurno plasirati sredstva u to preduzeće, odnosno da li će preduzeće, potencijalni dužnik moći da vrati kredit, da li je preduzeće već prezaduženo u pravcu toga na koji način koristi postojeće kredite, te koja je vrednost imovine koja može biti pod hipotekom.

Upotreba analize finansijskih izveštaja u otkrivanju manipulacija u finansijskim izveštajima ima za cilj komparaciju bilansnih pozicija kako bi se stekle ili potvrdile sumnje o istinitosti i objektivnosti finansijskih izveštaja. Primera radi, prihodi i prilivi od prodaje mogu biti neusklađeni,

odnosno u nesrazmernim odnosima što može da ukaže na problem u naplati potraživanja ili na iskazivanje fiktivnih prihoda. Upotreba analize finansijskih izveštaja u predviđanju stečaja ima za cilj da identifikuje analitičke indikatore koji mogu signalizirati povećani rizik da će preduzeće prestati da posluje u narednom periodu. Poređenje sa konkurencijom odnosno sa preduzećima koja su u istoj delatnosti ima za cilj da predstavi kompletnu sliku o poslovanju preduzeća, odnosno da proceni položaj preduzeća u odnosu na konkurentska preduzeća. Poređenje profitabilnosti preduzeća u različitim granama može pružiti neophodne informacije za donošenje odluke o investiranju u akcije preduzeća.

Utvrđivanje prirode i efekata poslovanja u okviru grupe preduzeća oslanja se na analizu finansijskih izveštaja kako bi se ispitala priroda i intenzitet poslovanja sa povezanim pravnim licima, primera radi, da li preduzeće ostvaruje visoke prihode od prodaje proizvoda ili usluga i da li postoji visok obim pozajmljivanja sredstava između povezanih pravnih lica. U cilju ocene deviznog rizika, kako bi se ispitala izloženost preduzeća promenama valute, sagledavaju se pozicije u aktivi koje se kursiraju na kraju godine, kao što su avansi, novčana sredstva, potraživanja u inostranstvu, odnosno pozicije u pasivi koje se kursiraju kao što su dugoročni krediti u inostranstvu, dobavljači u inostranstvu. Poređenjem nivoa aktive i nivoa pasive koja je vezana za stranu valutu dolazimo do ocene deviznog rizika. Uvid u stanje delatnosti kojom se preduzeće bavi koristi se najčešće kod alternativnog poslovnog odlučivanja kada preduzeće autsorsuje (*Outsourcing*) deo svojih aktivnosti drugim preduzećima, te se sagledava uticaj na bilanse.

Menadžmentu ekonomskog entiteta rezultati analize omogućavaju uvid u dobre i loše strane poslovanja radi preduzimanja korektivnih aktivnosti. Korisnici po osnovu analize dobijaju bitne informacije u cilju ocene trenutnih rezultata poslovanja i procene budućih novčanih tokova ekonomskog entiteta. Investitorima i kreditorima je procena budućih novčanih tokova ekonomskog entiteta od posebne važnosti sa aspekta svrsishodnosti njihovih ulaganja. Koristi interesnih grupa koju čine kupci i dobavljači su prevashodno usmerene ka proceni mogućnosti dugoročne saradnje sa tim ekonomskim entitetom. Vlasnici, postojeći i potencijalni, su zainteresovani za informacije o ostvarenim, ali i očekivanim prinosima ekonomskog entiteta. Na osnovu toga oni donose odluke u vezi sa

kupovinom, prodajom ili zadržavanjem kapitala uloženog u ekonomski entitet. Pored toga, oni procenjuju vrednost njihovih učešća pri prodaji bilo ekonomskog entiteta kao celine bilo samih učešća. Njihov interes je da se po osnovu uloženog kapitala ostvari što je moguće veći prinos u vidu dividendi i rasta vrednosti učešća, ako preduzeće nastavi da radi. Veći prinos moguće je ostvariti i povlačenjem kapitala iz jednog preduzeća, prodajom svojih učešća ili likvidacijom preduzeća i prevođenjem novca u druge uloge kapitala.

U cilju dobijanja sveobuhvatne slike o poslovanju koriste se različiti instrumenti analize. Instrumenti analize struktuirani su od sredstava i tehnika koje se kombinuju u cilju ocenjivanja i dinamičkog praćenja ključnih pokazatelja poslovanja. Kao najčešća sredstva analize finansijskih izveštaja primenjuju se:

1. vertikalna analiza,
2. horizontalna analiza,
3. analiza osnovnih finansijskih indikatora (racio analiza),
4. analiza prinosnog položaja (finansijskog rezultata),
5. analiza imovinskog položaja,
6. analiza finansijskog položaja,
7. analiza kreditnog boniteta.

## 1.1 VERTIKALNA I HORIZONTALNA ANALIZA FINANSIJSKIH IZVEŠTAJA (ANALIZA STRUKTURE I DINAMIKE FINANSIJSKIH IZVEŠTAJA)

Kao što smo već naglasili, u procesu analize finansijskih izveštaja može se koristiti čitav niz različitih postupaka. Jedan od pristupa analizi finansijskih izveštaja je analiza strukture i dinamike finansijskog izveštaja. Ovaj pristup često se naziva vertikalna i horizontalna analiza.

Analiza strukture finansijskog izveštaja može se primenjivati posebno na svaki od segmenata finansijskog izveštaja. Analiza strukture pokazuje koliki je udeo svake bilansne pozicije u ukupnoj aktivi, ukupnoj pasivi ili u ukupnom prihodu. Učešće pojedinačnih bilansnih pozicija u analizi strukture iskazuje se u relativnim broju (%) koji donosiocu odluke daje kvalitetniju informaciju nego kada je ista veličina iskazana u nominalnoj vrednosti. Ovaj pristup analizi obezbeđuje informacije za grafičke ilustracije.

Strukture bilansa stanja se razlikuju u zavisnosti od delatnosti preduzeća. Putem uvida u strukturu se može saznati, odnosno razumeti delatnost preduzeća u okolnostima kada nemamo dovoljno informacija o samom preduzeću. Primera radi, kada preduzeće donosi odluku o investiranju u akcije različitih preduzeća na berzi, analiza strukture može dobiti na značaju u procesu prikupljanja potrebnih informacija. Poređenje unutar struktura između različitih delatnosti preduzeća ne pruža značajnije informacije.

Vertikalnom analizom porede se monetarni iznosi u obračunskom periodu u cilju identifikovanja i obrazlaganja značajnih promena. Takođe, vertikalnom analizom moguće je sagledati veličinu, odnosno značaj pojedinih pozicija u bilansu preduzeća. Primera radi, kod proizvodnih preduzeća značajno učešće će imati nedovršena proizvodnja i gotovi proizvodi, a kod trgovinskih preduzeća roba. Predmet analize, pored informacija obelodanjenih u finansijskim izveštajima, su i sve druge informacije o preduzećima ili delatnostima u kojoj preduzeća posluju.

Horizontalna analiza predstavlja komparativnu odnosno uporednu analizu koja pruža informacije o promenama koje su se desile u toku posmatranih poslovnih godina. Na osnovu tih informacija, analizira se dinamika (kretanje) odnosno promene vrednosti bilansnih pozicija na dan prethodnog i tekućeg dana bilansa. Dakle, horizontalnom analizom vrši se pregled bilansa po redovima, umesto po kolonama, kao u slučaju vertikalne analize, kako bi se sagledali odnosi između pojava, te promene vrednosti određenih bilansnih pozicija kroz vreme.

Poređenjem podataka jednog entiteta sa drugim ekonomskim entitetima u istoj delatnosti u dužem vremenskom periodu mogu se otkriti tendencije i dinamika promena pojedinih bilansnih pozicija. Promene se izražavaju putem baznih ili lančanih indeksnih brojeva čije vrednosti pokazuju dinamičko kretanje pojave. Bazni indeks izražava relativni odnos između nivoa jedne pojave u više vremenskih perioda u odnosu na nivo te iste pojave u baznom periodu. Sa druge strane, lančani indeks predstavlja analizu nivoa jedne pojave kroz vreme, odnosno analizu kretanja nivoa pojave iz jednog u drugi vremenski period.

Upotreba baznog indeksa pogodnija je u okolnostima kada je bazna godina bitna za poslovanje preduzeća, odnosno sadrži neki prelomni trenutak u životnom ciklusu analiziranog preduzeća. Primera radi, može biti reč o investicionom ciklusu kada je preduzeće započelo značajna ulaganja, proširenja delatnosti ili je došlo do nastanka nekog preduzeća iz većeg broja drugih preduzeća te se po tom osnovu želi sagledati razvoj daljeg poslovanja. Takođe prelomna godina može biti godina kada je analizirano preduzeće izašlo iz stečaja, te je komparacija sa pomenutom godinom bitna kako bi se ispitala trenutna pozicija preduzeća u odnosu na uslove koji su važili po okončanju stečaja.

Upotreba horizontalne analize prevashodno zahteva razmatranje vremenskog perioda u kome ćemo sprovesti analizu. Reč je o analizi trenda kojom se reprezentuje razvojna tendencija neke pojave u određenom vremenskom periodu. Uobičajeni vremenski horizont u kome se vrši analiza je 3-5 godina. Analizom tendencija kretanja pruža se osnova

finansijskim menadžerima i analitičarima da predvide buduće kretanje performansi[49] na osnovu tendencije poboljšanja ili pogoršanja finansijskih i zarađivačkih sposobnosti.

Analiza tendencija kretanja pozicija u finansijskim izveštajima zahteva jednobrazne bilansne šeme u posmatranom periodu. U slučaju da je došlo do promena u bilansnim šemama iz jedne u drugu godinu, podaci prethodnih godina moraju biti reklasifikovani, odnosno prevedeni iz starih u nove bilansne šeme. U slučaju da su nove bilansne šeme detaljnije u odnosu na šeme koje su bile u upotrebi prethodnih godina, neophodno je konsultovati Napomene uz finansijske izveštaje, te zaključni list pri reklasifikovanju bilansnih pozicija.

Pored poređenja unutar i iz jednog u drugi period poslovanja preduzeća neophodno je vršiti poređenje sa planom, budžetom ili pak konkurencijom u cilju dobijanja kvalitetnih informacija za ocenu sadašnje pozicije preduzeća. Poređenje sa konkurencijom podrazumeva komparaciju sa svim preduzećima analizirane grane pod pretpostavkom da ista nije velika, te komparaciju sa najvažnijim preduzećima u grani. Pored toga, moguće je na osnovu pojedinačnih bilansa svih preduzeća u grani napraviti zbirni bilans, te utvrditi prosečne promene unutar grane kod različitih preduzeća. Takođe, moguće je sprovesti benčmarking (*Benchmarking*), odnosno komparaciju sa najboljim preduzećima u grani, te zaključiti u kojim segmentima poslovanja analiziranog preduzeća treba izvršiti poboljšanja u narednom periodu.

[49] Videti više: Fabozzi, F., Fabozzi, D. (2003). *Bond Markets-Analysis and Strategies*. Englewood Cliffs, New Jersey: Prentice Hall, str. 81

### 1.1.1 Vertikalna i horizontalna analiza bilansa stanja preduzeća

Analizu strukture i dinamike finansijskih izveštaja ilustrovaćemo na primeru preduzeća ABC doo Novi Sad.

U nastavku je predstavljen **Bilans stanja preduzeća ABC doo Novi Sad** (u hiljadama dinara) u vremenskom periodu 2023- 2021. godina.

| | | Vrednost | | | Struktura | | | Indeks | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| R.br. | POZICIJA | 2023 | 2022 | 2021 | 2023% | 2022% | 2021% | 2023/2021 | 2022/2021 | 2023/2022 |
| | AKTIVA | | | | | | | | | |
| A. | UPISANI A NEUPLAĆENI KAPITAL | | | | | | | | | |
| B. | STALNA IMOVINA | 693,809 | 793,169 | 790,242 | 31.53 | 36.07 | 38.78 | 0.88 | 1.00 | 0.87 |
| I | NEMATERIJALNA IMOVINA | 156 | 35 | 280 | 0.01 | | 0.01 | 0.56 | 0.13 | 4.46 |
| 1. | Ulaganja u razvoj | | | | | | | | | |
| 2. | Koncesije, patenti, licence, robne i uslužne marke, softver i ostala nematerijalna imovina | 156 | 35 | 280 | 0.01 | | 0.01 | 0.56 | 0.13 | 4.46 |
| 3. | Gudvil | | | | | | | | | |
| 4. | Nematerijalna imovina uzeta u lizing i nematerijalna imovina u pripremi | | | | | | | | | |
| 5. | Avansi za nematerijalnu imovinu | | | | | | | | | |
| II | NEKRETNINE, POSTROJENJA I OPREMA | 444,209 | 455,368 | 416,057 | 20.19 | 20.71 | 20.42 | 1.07 | 1.09 | 0.98 |
| 1. | Zemljište i građevinski objekti | 118,784 | 120,857 | 124,209 | 5.40 | 5.50 | 6.10 | 0.96 | 0.97 | 0.98 |
| 2. | Postrojenja i oprema | 253,507 | 264,876 | 225,808 | 11.52 | 12.04 | 11.08 | 1.12 | 1.17 | 0.96 |
| 3. | Investicione nekretnine | 66,027 | 66,027 | 66,027 | 3.00 | 3.00 | 3.24 | 1.00 | 1.00 | 1.00 |

| | | | | | | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| **4.** | **Nekretnine, postrojenja i oprema uzeti u lizing i nekretnine, postrojenja i oprema u pripremi** | 3,595 | 3,595 | | 0.16 | 0.16 | | | | 1.00 |
| **5.** | **Ostale nekretnine, postrojenja i oprema i ulaganja na tuđim nekretninama, postrojenjima i opremi** | 13 | 13 | 13 | 0.0006% | 0.0006% | 0.0006% | 1.00 | 1.00 | 1.00 |
| **6.** | **Avansi za nekretnine, postrojenja i opremu u zemlji** | 2,283 | | | 0.10 | | | | | |
| **7.** | **Avansi za nekretnine, postrojenja i opremu u inostranstvu** | | | | | | | | | |
| **III** | **BIOLOŠKA SREDSTVA** | | | | | | | | | |
| **IV** | **DUGOROČNI FINANSIJSKI PLASMANI I DUGOROČNA POTRAŽIVANjA** | 249,392 | 253,002 | 254,214 | 11.33 | 11.50 | 12.47 | 0.98 | 1.00 | 0.99 |
| **1.** | **Učešća u kapitalu pravnih lica (osim učešća u kapitalu koja se vrednuju metodom učešća)** | 244,978 | 244,978 | 244,978 | 11.13 | 11.14 | 12.02 | 1.00 | 1.00 | 1.00 |
| **2.** | **Učešća u kapitalu koja se vrednuju metodom učešća** | | | | | | | | | |

| | | | | | | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| **3.** | **Dugoročni plasmani matičnom, zavisnim i ostalim povezanim licima i dugoročna potraživanja od tih lica u zemlji** | | | | | | | | | |
| **4.** | **Dugoročni plasmani matičnom, zavisnim i ostalim povezanim licima i dugoročna potraživanja od tih lica u inostranstvu** | | | | | | | | | |
| **5.** | **Dugoročni plasmani (dati krediti i zajmovi) u zemlji** | | | | | | | | | |
| **6.** | **Dugoročni plasmani (dati krediti i zajmovi) u inostranstvu** | | | | | | | | | |
| **7.** | **Dugoročna finansijska ulaganja (hartije od vrednosti koje se vrednuju po amortizovanoj vrednosti)** | | | | | | | | | |
| **8.** | **Otkupljene sopstvene akcije i otkupljeni sopstveni udeli** | | | | | | | | | |
| **9.** | **Ostali dugoročni finansijski plasmani i ostala dugoročna potraživanja** | 4,414 | 8,024 | 9,236 | 0.20 | 0.36 | 0.45 | 0.48 | 0.87 | 0.55 |

| | | | | | | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| **B.** | **DUGOROČNA AKTIVNA VREMENSKA RAZGRANIČENjA** | 52 | 84,764 | 119,691 | | 3.85 | 5.87 | | 0.71 | |
| **V.** | **ODLOŽENA PORESKA SREDSTVA** | 5,791 | 5,767 | 4,862 | 0.26 | 0.26 | 0.24 | 1.19 | 1.19 | 1.00 |
| **G.** | **OBRTNA IMOVINA** | 1,500,742 | 1,400,188 | 1,242,687 | 68.20 | 63.67 | 60.98 | 1.21 | 1.13 | 1.07 |
| **I** | **ZALIHE** | 952,648 | 873,039 | 772,782 | 43.30 | 39.70 | 37.92 | 1.23 | 1.13 | 1.09 |
| **1.** | **Materijal, rezervni delovi, alat i sitan inventar** | 141,650 | 145,496 | 103,914 | 6.44 | 6.62 | 5.10 | 1.36 | 1.40 | 0.97 |
| **2.** | **Nedovršena proizvodnja i gotovi proizvodi** | 798,163 | 711,115 | 658,736 | 36.27 | 32.34 | 32.33 | 1.21 | 1.08 | 1.12 |
| **3.** | **Roba** | 9,805 | 14,936 | 4,163 | 0.45 | 0.68 | 0.20 | 2.36 | 3.59 | 0.66 |
| **4.** | **Plaćeni avansi za zalihe i usluge u zemlji** | 3,030 | 1,492 | 5,969 | 0.14 | 0.07 | 0.29 | 0.51 | 0.25 | 2.03 |
| **5.** | **Plaćeni avansi za zalihe i usluge u inostranstvu** | | | | | | | | | |
| **II** | **STALNA IMOVINA KOJA SE DRŽI ZA PRODAJU I PRESTANAK POSLOVANjA** | | | | | | | | | |
| **III** | **POTRAŽIVANJA PO OSNOVU PRODAJE** | 317,661 | 361,734 | 300,208 | 14.44 | 16.45 | 14.73 | 1.06 | 1.20 | 0.88 |
| **1.** | **Potraživanja od kupaca u zemlji** | 287,678 | 308,078 | 235,004 | 13.07 | 14.01 | 11.53 | 1.22 | 1.31 | 0.93 |
| **2.** | **Potraživanja od kupaca u inostranstvu** | 961 | 27,139 | 15,536 | 0.04 | 1.23 | 0.76 | 0.06 | 1.75 | 0.04 |

| | | | | | | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| **3.** | **Potraživanja od matičnog, zavisnih i ostalih povezanih lica u zemlji** | 29,022 | 26,517 | 49,668 | 1.32 | 1.21 | 2.44 | 0.58 | 0.53 | 1.09 |
| **4.** | **Potraživanja od matičnog, zavisnih i ostalih povezanih lica u inostranstvu** | | | | | | | | | |
| **5.** | **Ostala potraživanja po osnovu prodaje** | | | | | | | | | |
| **IV** | **OSTALA KRATKOROČNA POTRAŽIVANJA** | 102,260 | 15,489 | 8,642 | 4.65 | 0.70 | 0.42 | 11.83 | 1.79 | 6.60 |
| **1.** | **Ostala potraživanja** | 102,250 | 15,479 | 8,631 | 4.65 | 0.70 | 0.42 | 11.85 | 1.79 | 6.61 |
| **2.** | **Potraživanja za više plaćen porez na dobitak** | | | | | | | | | |
| **3.** | **Potraživanja po osnovu preplaćenih ostalih poreza i doprinosa** | 10 | 10 | 11 | | | | 0.91 | 0.91 | 1.00 |
| **V** | **KRATKOROČNI FINANSIJSKI PLASMANI** | 24,223 | 23,923 | 23,535 | 1.10 | 1.09 | 1.15 | 1.03 | 1.02 | 1.01 |
| **1.** | **Kratkoročni krediti i plasmani - matično i zavisna pravna lica** | | | | | | | | | |
| **2.** | **Kratkoročni krediti i plasmani - ostala povezana lica** | | | | | | | | | |
| **3.** | **Kratkoročni krediti, zajmovi i plasmani u** | | | | | | | | | |

| | | | | | | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | **zemlji** | | | | | | | | | |
| **4.** | **Kratkoročni krediti, zajmovi i plasmani u inostranstvu** | | | | | | | | | |
| **5.** | **Hartije od vrednosti koje se vrednuju po amortizovanoj vrednosti** | | | | | | | | | |
| **6.** | **Finansijska sredstva koja se vrednuju po fer vrednosti kroz bilans uspeha** | | | | | | | | | |
| **7.** | **Otkupljene sopstvene akcije i otkupljeni sopstveni udeli** | 24,023 | 23,723 | 23,335 | 1.09 | 1.08 | 1.15 | 1.03 | 1.02 | 1.01 |
| **8.** | **Ostali kratkoročni finansijski plasmani** | 200 | 200 | 200 | 0.01 | 0.01 | 0.01 | 1.00 | 1.00 | 1.00 |
| **VI** | **GOTOVINA I GOTOVINSKI EKVIVALENTI** | 53,853 | 126,003 | 137,520 | 2.45 | 5.73 | 6.75 | 0.39 | 0.92 | 0.43 |
| **VII** | **KRATKOROČNA AKTIVNA VREMENSKA RAZGRANIČENjA** | 50,097 | | | 2.28 | | | | | |
| **D.** | **UKUPNA AKTIVA= POSLOVNA IMOVINA** | 2,200,342 | 2,199,124 | 2,037,791 | 100.00 | 100.00 | 100.00 | 1.08 | 1.08 | 1.00 |
| **Đ.** | **VANBILANSNA AKTIVA** | 9,322 | 9,322 | 70,967 | 0.42 | 0.42 | 3.48 | 0.13 | 0.13 | 1.00 |
| | **PASIVA** | | | | | | | | | |
| **A.** | **KAPITAL** | 516,179 | 518,447 | 536,881 | 23.46 | 23.58 | 26.35 | 0.96 | 0.97 | 1.00 |
| **I** | **OSNOVNI KAPITAL** | 162,277 | 162,277 | 162,277 | 7.38 | 7.38 | 7.96 | 1.00 | 1.00 | 1.00 |

| | | | | | | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| **II** | **UPISANI A NEUPLAĆENI KAPITAL** | | | | | | | | | |
| **III** | **EMISIONA PREMIJA** | 2,833 | 2,833 | 6,246 | 0.13 | 0.13 | 0.31 | 0.45 | 0.45 | 1.00 |
| **IV** | **REZERVE** | 40,000 | 40,000 | 40,000 | 1.82 | 1.82 | 1.96 | 1.00 | 1.00 | 1.00 |
| **V** | **POZITIVNE REVALORIZACIONE REZERVE I NEREALIZOVANI DOBICI PO OSNOVU FINANSIJSKIH SREDSTAVA I DRUGIH KOMPONENTI OSTALOG SVEOBUHVATNOG REZULTATA** | | | | | | | | | |
| **VI** | **NEREALIZOVANI GUBICI PO OSNOVU FINANSIJSKIH SREDSTAVA I DRUGIH KOMPONENTI OSTALOG SVEOBUHVATNOG REZULTATA** | 1,570 | 1,570 | 1,570 | 0.07 | 0.07 | 0.08 | 1.00 | 1.00 | 1.00 |
| **VII** | **NERASPOREĐENI DOBITAK** | 312,639 | 314,907 | 329,928 | 14.21 | 14.32 | 16.19 | 0.95 | 0.95 | 0.99 |
| **1.** | **Neraspoređeni dobitak ranijih godina** | 224,069 | 232,842 | 255,470 | 10.18 | 10.59 | 12.54 | 0.88 | 0.91 | 0.96 |
| **2.** | **Neraspoređeni dobitak** | 88,570 | 82,065 | 74,458 | 4.03 | 3.73 | 3.65 | 1.19 | 1.10 | 1.08 |

| | | | | | | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | **tekuće godine** | | | | | | | | | |
| **VIII** | **UČEŠĆE BEZ PRAVA KONTROLE** | | | | | | | | | |
| **IX** | **GUBITAK** | | | | | | | | | |
| **1.** | **Gubitak ranijih godina** | | | | | | | | | |
| **2.** | **Gubitak tekuće godine** | | | | | | | | | |
| **B.** | **DUGOROČNA REZERVISANjA I DUGOROČNE OBAVEZE** | 109,080 | 402,986 | 256,200 | 4.96 | 18.32 | 12.57 | 0.43 | 1.57 | 0.27 |
| **I** | **DUGOROČNA REZERVISANjA** | | | | | | | | | |
| **1.** | **Rezervisanja za naknade i druge beneficije zaposlenih** | | | | | | | | | |
| **2.** | **Rezervisanja za troškove u garantnom roku** | | | | | | | | | |
| **3.** | **Ostala dugoročna rezervisanja** | | | | | | | | | |
| **II** | **DUGOROČNE OBAVEZE** | 109,080 | 402,986 | 256,200 | 4.96 | 18.32 | 12.57 | 0.43 | 1.57 | 0.27 |
| **1.** | **Obaveze koje se mogu konvertovati u kapital** | | | | | | | | | |
| **2.** | **Dugoročni krediti i ostale dugoročne obaveze prema matičnom, zavisnim i ostalim povezanim licima u zemlji** | | | | | | | | | |

| | | | | | | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| **3.** | **Dugoročni krediti i ostale dugoročne obaveze prema matičnom, zavisnim i ostalim povezanim licima u inostranstvu** | | | | | | | | | |
| **4.** | **Dugoročni krediti, zajmovi i obaveze po osnovu lizinga u zemlji** | 109,080 | 402,986 | 256,200 | 4.96 | 18.32 | 12.57 | 0.43 | 1.57 | 0.27 |
| **5.** | **Dugoročni krediti, zajmovi i obaveze po osnovu lizinga u inostranstvu** | | | | | | | | | |
| **6.** | **Obaveze po emitovanim hartijama od vrednosti** | | | | | | | | | |
| **7.** | **Ostale dugoročne obaveze** | | | | | | | | | |
| **III** | **DUGOROČNA PASIVNA VREMENSKA RAZGRANIČENjA** | | | | | | | | | |
| **V.** | **ODLOŽENE PORESKE OBAVEZE** | | | | | | | | | |
| **G.** | **DUGOROČNI ODLOŽENI PRIHODI I PRIMLjENE DONACIJE** | | | | | | | | | |
| **D.** | **KRATKOROČNA REZERVISANjA I KRATKOROČNE** | 1,575,083 | 1,277,691 | 1,244,710 | 71.58 | 58.10 | 61.08 | 1.27 | 1.03 | 1.23 |

| | | | | | | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | **OBAVEZE** | | | | | | | | | |
| **I** | **KRATKOROČNA REZERVISANjA** | | | | | | | | | |
| **II** | **KRATKOROČNE FINANSIJSKE OBAVEZE** | 492,303 | 435,612 | 350,603 | 22.37 | 19.81 | 17.21 | 1.40 | 1.24 | 1.13 |
| **1.** | **Obaveze po osnovu kredita prema matičnom, zavisnim i ostalim povezanim licima u zemlji** | | | | | | | | | |
| **2.** | **Obaveze po osnovu kredita prema matičnom, zavisnim i ostalim povezanim licima u inostranstvu** | | | | | | | | | |
| **3.** | **Obaveze po osnovu kredita i zajmova od lica koja nisu domaće banke** | 492,303 | 435,612 | 350,603 | 22.37 | 19.81 | 17.21 | 1.40 | 1.24 | 1.13 |
| **4.** | **Obaveze po osnovu kredita od domaćih banaka** | | | | | | | | | |
| **5.** | **Krediti, zajmovi i obaveze iz inostranstva** | | | | | | | | | |
| **6.** | **Obaveze po kratkoročnim hartijama od vrednosti** | | | | | | | | | |
| **7.** | **Obaveze po osnovu finansijskih derivata** | | | | | | | | | |
| **III** | **PRIMLJENI AVANSI, DEPOZITI I KAUCIJE** | 19,988 | 13,929 | 97 | 0.91 | 0.63 | 0.005 | 206.06 | 143.60 | 1.43 |

| | | | | | | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| **IV** | **OBAVEZE IZ POSLOVANJA** | 1,017,323 | 764,250 | 805,347 | 46.23 | 34.75 | 39.52 | 1.26 | 0.95 | 1.33 |
| **1.** | **Obaveze prema dobavljačima - matična, zavisna pravna lica i ostala povezana lica u zemlji** | 594,453 | 248,835 | 470,870 | 27.02 | 11.32 | 23.11 | 1.26 | 0.53 | 2.39 |
| **2.** | **Obaveze prema dobavljačima - matična, zavisna pravna lica i ostala povezana lica u inostranstvu** | | | | | | | | | |
| **3.** | **Obaveze prema dobavljačima u zemlji** | 374,541 | 396,433 | 315,347 | 17.02 | 18.03 | 15.47 | 1.19 | 1.26 | 0.94 |
| **4.** | **Obaveze prema dobavljačima u inostranstvu** | 48,226 | 118,879 | 19,027 | 2.19 | 5.41 | 0.93 | 2.53 | 6.25 | 0.41 |
| **5.** | **Obaveze po menicama** | | | | | | | | | |
| **6.** | **Ostale obaveze iz poslovanja** | 103 | 103 | 103 | 0.005% | 0.005% | 0.005% | 1.00 | 1.00 | 1.00 |
| **V** | **OSTALE KRATKOROČNE OBAVEZE** | 40,262 | 60,004 | 88,436 | 1.83 | 2.73 | 4.34 | 0.46 | 0.68 | 0.67 |
| **1.** | **Ostale kratkoročne obaveze** | 33,554 | 38,756 | 57,665 | 1.52 | 1.76 | 2.83 | 0.58 | 0.67 | 0.87 |
| **2.** | **Obaveze po osnovu poreza na dodatu vrednost i ostalih javnih prihoda** | 4,511 | 18,375 | 27,463 | 0.21 | 0.84 | 1.35 | 0.16 | 0.67 | 0.25 |
| **3.** | **Obaveze po osnovu poreza na dobitak** | 2,197 | 2,873 | 3,308 | 0.10 | 0.13 | 0.16 | 0.66 | 0.87 | 0.76 |

| | | | | | | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| **VI** | **OBAVEZE PO OSNOVU SREDSTAVA NAMENjENIH PRODAJI I SREDSTAVA POSLOVANjA KOJE JE OBUSTAVLjENO** | | | | | | | | | |
| **VII** | **KRATKOROČNA PASIVNA VREMENSKA RAZGRANIČENJA** | 5,207 | 3,896 | 227 | 0.24 | 0.18 | 0.01 | 22.94 | 17.16 | 1.34 |
| **Đ.** | **GUBITAK IZNAD VISINE KAPITALA** | | | | | | | | | |
| **E.** | **UKUPNA PASIVA** | 2,200,342 | 2,199,124 | 2,037,791 | 100.00 | 100.00 | 100.00 | 1.08 | 1.08 | 1.00 |
| **Ž.** | **VANBILANSNA PASIVA** | 9,322 | 9,322 | 70,967 | 0.42 | 0.42 | 3.48 | 0.13 | 0.13 | 1.00 |

### *Vertikalna analiza bilansa stanja*

Vertikalnom analizom bilansa stanja ispituje se koliko jedna bilansna pozicija učestvuje u ukupnoj aktivi ili pasivi stavljanjem u odnos vrednosti bilansne pozicije prema zbiru aktive ili pasive, te množenje dobijenog iznosa sa 100 u cilju prikazivanja strukture u relativnim iznosima, odnosno procentima. Npr. vrednost stalne imovine u 2023. godini (693,809 hiljada dinara)/vrednost ukupne aktive u 2023. godini (2,200,342 hiljada dinara).

U strukturi poslovne imovine preovlađujuće učešće ostvaruje obrtna imovina. Dinamički posmatrano, učešće obrtne imovine konstantno raste, sa 60.98% u 2021. godini na 63.67% u 2022. godini, odnosno na 68.20% u 2023. godini. Dominantno učešće obrtne imovine ukazuje da je reč o tipičnom proizvodnom preduzeću koje se primarno bavi proizvodnjom proizvoda i pružanjem usluga. Rast učešća obrtne imovine u posmatranom vremenskom periodu uslovio je pad učešća stalne imovine sa 38.78% u 2021. godini na 36.07 u 2022. godini, odnosno na 31.53% u 2023. godini. Preovlađujuće učešće stalne imovine ukazivalo bi da je reč o kapitalno intenzivnom preduzeću. Kapitalno intenzivna preduzeća imaju visoka ulaganja u osnovna sredstva i po tom osnovu visoke fiksne troškove po osnovu amortizacije.

U strukturi stalne imovine najznačajniju kategoriju predstavljaju nekretnine, postrojenja, oprema, odnosno u okviru njih postrojenja i oprema. Promene vrednosti osnovnih sredstava koje su posledica amortizacije, prodaje, kupovine ili bilo kojih transakcija na osnovnim sredstvima uslovile su promene vrednosti stalne imovine preduzeća. U relativnim iznosima, udeo osnovnih sredstava u poslovnoj imovini preduzeća iznosi 20.42%, 20.71%, 20.19% respektivno.

Posmatrano preduzeće nema bioloških sredstava što ukazuje da se ne radi o preduzeću u oblasti poljoprivredne delatnosti. Sa druge strane, postoje učešća u kapitalu pravnih lica što pokazuje da posmatrano preduzeće posluje u okviru grupe povezanih pravnih lica.

U strukturi obrtne imovine najznačajniju kategoriju predstavljaju zalihe od 37.92% u 2021. godini, 39.70% u 2022. godini i 43.30% u 2023. godini. Držanje veoma visokih zaliha može da stvori probleme sa aspekta

upravljanja likvidnošću preduzeća, budući da posle određenog perioda one mogu postati zastarele i oštećene u vidu kala, rastura, loma ili škarta.

Na osnovu strukture zaliha možemo zaključiti da preduzeće karakteriše proizvodna delatnost obzirom da ima visoke zalihe nedovršene proizvodnje i gotovih proizvoda. Veliki iznos zaliha robe u strukturi ukupnih zaliha indicira da je pretežna delatnost preduzeća trgovina.

U strukturi potraživanja vidljivo je da postoje potraživanja od povezanih pravnih lica što ukazuje da sa povezanim pravnim licima postoji izvestan kupoprodajni odnos. Veći obim potraživanja od kupaca u zemlji u odnosu na obim potraživanja od kupaca u inostranstvu pokazuje da preduzeće u mnogo većoj meri prodaje svoje proizvode na domaćem u odnosu na inostrano tržište.

Analizirajući strukturu pasive bilansa stanja zaključujemo da se preduzeće većinski finansira iz tuđih izvora finansiranja, daleko iznad zahteva tradicionalnog pravila finansiranja i teorije organskog sastava kapitala. Zahtevi tradicionalnog pravila finansiranja podrazumevaju 50% učešće sopstvenog i 50% učešće tuđeg kapitala, dok teorija organskog sastava kapitala podrazumeva učešće sopstvenog kapitala od 60% i učešće tuđeg kapitala od 40% u strukturi ukupnog kapitala preduzeća. Učešće sopstvenih izvora posmatranog preduzeća se u dinamici smanjuje sa 26.35% u 2021. godini na 23.58% u 2022. godini, odnosno na 23.46% u 2023. godini, što predstavlja negativnu tendenciju sa aspekta finansiranja preduzeća.

Najveće učešće u strukturi kapitala beleži neraspoređena dobit od 16.19% u 2021. godini, 14.32% u 2022. godini i 14.21% u 2023. godini. Neraspoređena dobit se formira na osnovu neto dobiti preduzeća i služi za akumulaciju, investiranje i isplatu dividendi vlasnicima kapitala. Analizirajući strukturu neraspoređene dobiti posmatranog preduzeća zaključujemo da preovlađujuće učešće ima neraspoređeni dobitak ranijih godina čije se učešće u dinamici smanjuje. Treba ispitati u kojim iznosima su isplaćivane dividende u dinamici i u kojoj meri je to uticalo na smanjenje neraspoređene dobiti. Neraspoređeni dobitak tekuće godine ukazuje na rast učešća ostvarenog neto dobitka u dinamici sa 3.65% u 2021. godini, na 3.73% u 2022. godini, odnosno na 4.03% u 2023. godini.

Struktura tuđih izvora finansiranja ukazuje na dominantno učešće kratkoročnih rezervisanja i obaveza čije vrednosti fluktuiraju sa 61.08% u 2021. godini, na 58.10% u 2022. godini, odnosno na 71.58% u 2023. godini. U okviru pomenutih kratkoročnih izvora finansiranja najveće učešće ostvaruju obaveze iz poslovanja, odnosno obaveze prema dobavljačima. Takođe, primetno je da se preduzeće u manjoj meri finansira iz obaveza po osnovu kredita i zajmova od lica koja nisu domaće banke.

Sa druge strane, učešće dugoročnih rezervisanja i obaveza iznosi svega 12.57% u 2021. godini, 18.32% u 2022. godini i 4.96% u 2023. godini i odnosi se na dugoročne kredite, zajmove i obaveze po osnovu lizinga u zemlji. U posmatranom periodu, preduzeće nije rezervisalo sredstva za pokriće budućih troškova i rizika.

Horizontalnom analizom beležimo trend kretanja bilansnih pozicija u određenom vremenskom periodu. Sudeći po vrednosti baznog indeksa zaključujemo da stalna imovina beleži pad od 12% u 2023. godini. Lančani indeks ukazuje na pad vrednosti stalne imovine za 13%. Fluktuacije vrednosti stalne imovine posledica su fluktuacija vrednosti nekretnina, postrojenja i opreme koji predstavljaju dominantnu poziciju u okviru stalne imovine preduzeća. Vrednost baznog indeksa ukazuje na rast vrednosti osnovnih sredstava za 9% u 2022. godini, odnosno za 7% u 2023. godini. Vrednost lančanog indeksa ukazuje na smanjenje vrednosti materijalnih ulaganja za 2%. Najveći rast u okviru stalne imovine ostvaruju nematerijalna ulaganja (koncesije, patenti, licence, robne i uslužne marke, softver i ostala nematerijalna imovina) od 346% iz 2022. u 2023. godinu.

Sudeći po vrednosti indeksa zaključujemo da obrtna imovina konstantno beleži rast tokom posmatranog perioda. Bazni indeks ukazuje na rast od 13%, odnosno od 21% u odnosu na 2021. godinu. Vrednost lančanog indeksa ukazuje na rast od 7%. Ovakav rast obrtne imovine posledica je konstantnog rasta zaliha tokom posmatranog perioda. Bazni indeks ukazuje na rast od 13% u 2022. godini, odnosno na rast od 23% u 2023. godini. Vrednost lančanog indeksa ukazuje na rast vrednosti zaliha od 9%. Najbrži rast u okviru obrtne imovine ostvaruju ostala potraživanja od 1085% u 2023. godini u odnosu na 2021. godinu.

Rast ukupnih poslovnih sredstava od 8% u 2022. godini u odnosu na 2021. godinu posledica je rasta obrtne imovine od 13%. Rast ukupnih poslovnih sredstava od 8% u 2023. godini u odnosu na 2021. godinu posledica je rasta obrtne imovine za 21%.

Trend kretanja bilansnih pozicija, posmatran putem baznog indeksa, pokazuje da u dinamici kapital beleži pad od 3% u 2022. godini, odnosno od 4% u 2023. godini. Pad vrednosti kapitala posledica je pada vrednosti neraspoređene dobiti od 5% u 2022. i 2023. godini. Najveći indeks, odnosno najbrži rast ostvaruje neraspoređena dobit tekuće godine od 19% u 2023. godini u odnosu na 2021. godinu.

Kratkoročni izvori finansiranja kao opredeljujući način finansiranja preduzeća beleže konstantan rast tokom posmatranog perioda. Vrednost baznog indeksa ukazuje na rast od 3% u 2022. godini, odnosno od 27% u 2023. godini. Vrednost lančanog indeksa ukazuje na rast vrednosti kratkoročnih rezervisanja i obaveza za 23%. Primetno je da većina pozicija kratkoročnih izvora finansiranja beleži konstantan rast u dinamici. Izuzetak su obaveze iz poslovanja koje beleže pad od 5% iz 2021. godine u 2022. godinu i ostale kratkoročne obaveze koje beleže konstantan pad tokom posmatranog perioda, odnosno pad od 32% iz 2021. u 2022. godinu, 54% iz 2021. u 2023. godinu i 33% iz 2022. u 2023. godinu.

Sa druge strane, finansiranje iz dugoročnih izvora finansiranja beleži rast od 57% u 2022. godini, odnosno pad od 57% u 2023. godini prema vrednosti baznog indeksa. Vrednost lančanog indeksa ukazuje na pad vrednosti dugoročnih rezervisanja i obaveza za 73%.

Najveći rast tuđih izvora sredstava u dinamici ostvaruju obaveze po osnovu primljenih avansa, depozita i kaucija, što u apsolutnim vrednostima predstavlja rast sa 97 hiljada dinara na 13,929 hiljada dinara, odnosno na 19,988 hiljada dinara.

Rast ukupne pasive od 8% iz 2021. u 2022. godinu posledica je rasta dugoročnih izvora finansiranja od 57% i kratkoročnih izvora finansiranja od 3%. Rast ukupne pasive od 8% iz 2021. u 2023. godinu posledica je rasta kratkoročnih izvora finansiranja od 27%.

### 1.1.2 Vertikalna i horizontalna analiza bilansa uspeha preduzeća

U nastavku je prikazan **Bilans uspeha preduzeća ABC doo Novi Sad** (u hiljadama dinara) u vremenskom periodu 2023- 2021. godina.

| | | Vrednost | | | Struktura | | | Indeks | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| R. br | POZICIJA | 2023 | 2022 | 2021 | % 2023 | % 2022 | % 2021 | 2023/ 2021 | 2022/ 2021 | 2023/ 2022 |
| A | POSLOVNI PRIHODI | 2,699,996 | 2,749,912 | 2,206,846 | 96.98 | 98.72 | 99.85 | 1.22 | 1.25 | 0.98 |
| I | PRIHODI OD PRODAJE ROBE | 382,200 | 753,632 | 509,581 | 13.73 | 27.06 | 23.06 | 0.75 | 1.48 | 0.51 |
| 1. | Prihodi od prodaje robe na domaćem tržištu | 382,200 | 753,632 | 509,581 | 13.73 | 27.06 | 23.06 | 0.75 | 1.48 | 0.51 |
| 2. | Prihodi od prodaje robe na inostranom tržištu | | | | | | | | | |
| II | II. PRIHODI OD PRODAJE PROIZVODA I USLUGA | 2,131,904 | 1,893,298 | 1,680,929 | 76.57 | 67.97 | 76.06 | 1.27 | 1.13 | 1.13 |
| 1 | Prihodi od prodaje proizvoda i usluga na domaćem tržištu | 1,908,400 | 1,729,376 | 1,539,351 | 68.54 | 62.08 | 69.65 | 1.24 | 1.12 | 1.10 |
| 2 | Prihodi od prodaje proizvoda i usluga na inostranom tržištu | 223,504 | 163,922 | 141,578 | 8.03 | 5.88 | 6.41 | 1.58 | 1.16 | 1.36 |
| III | PRIHODI OD AKTIVIRANjA UČINAKA I ROBE | 3,871 | 13,871 | 3,680 | 0.14 | 0.50 | 0.17 | 1.05 | 3.77 | 0.28 |
| IV | POVEĆANJE VREDNOSTI ZALIHA NEDOVRŠENIH I GOTOVIH PROIZVODA | 87,316 | 134,111 | 25,445 | 3.14 | 4.81 | 1.15 | 3.43 | 5.27 | 0.65 |
| V | SMANjENjE VREDNOSTI ZALIHA NEDOVRŠENIH I GOTOVIH PROIZVODA | 268 | 81,732 | 28,936 | 0.01 | 2.93 | 1.31 | 0.01 | 2.82 | |
| VI | OSTALI POSLOVNI PRIHODI | 94,973 | 36,732 | 16,147 | 3.41 | 1.32 | 0.73 | 5.88 | 2.27 | 2.59 |
| VII | PRIHODI OD USKLAĐIVANjA VREDNOSTI IMOVINE | | | | | | | | | |

| | | | | | | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | **(OSIM FINANSIJSKE)** | | | | | | | | | |
| **B.** | **POSLOVNI RASHODI** | 2,550,751 | 2,608,823 | 2,084,407 | 91.61 | 93.66 | 94.31 | 1.22 | 1.25 | 0.98 |
| **I** | **NABAVNA VREDNOST PRODATE ROBE** | 370,278 | 749,254 | 502,842 | 13.30 | 26.90 | 22.75 | 0.74 | 1.49 | 0.49 |
| **II** | **TROŠKOVI MATERIJALA, GORIVA I ENERGIJE** | 1,641,131 | 1,331,569 | 1,038,477 | 58.94 | 47.80 | 46.99 | 1.58 | 1.28 | 1.23 |
| **III** | **TROŠKOVI ZARADA, NAKNADA ZARADA I OSTALI LIČNI RASHODI** | 353,030 | 336,187 | 332,471 | 12.68 | 12.07 | 15.04 | 1.06 | 1.01 | 1.05 |
| **1.** | **Troškovi zarada i naknada zarada** | 282,573 | 268,234 | 260,918 | 10.15 | 9.63 | 11.81 | 1.08 | 1.03 | 1.05 |
| **2.** | **Troškovi poreza i doprinosa na zarade i naknade zarada** | 42,855 | 43,178 | 43,354 | 1.54 | 1.55 | 1.96 | 0.99 | 1.00 | 0.99 |
| **3.** | **Ostali lični rashodi i naknade** | 27,602 | 24,775 | 28,199 | 0.99 | 0.89 | 1.28 | 0.98 | 0.88 | 1.11 |
| **IV** | **TROŠKOVI AMORTIZACIJE** | 34,481 | 32,628 | 33,316 | 1.24 | 1.17 | 1.51 | 1.03 | 0.98 | 1.06 |
| **V** | **RASHODI OD USKLAĐIVANjA VREDNOSTI IMOVINE (OSIM FINANSIJSKE)** | | | | | | | | | |
| **VI** | **TROŠKOVI PROIZVODNIH USLUGA** | 115,106 | 117,056 | 132,402 | 4.13 | 4.20 | 5.99 | 0.87 | 0.88 | 0.98 |
| **VII** | **TROŠKOVI REZERVISANjA** | | | | | | | | | |
| **VIII** | **NEMATERIJALNI TROŠKOVI** | 36,725 | 42,129 | 44,899 | 1.32 | 1.51 | 2.03 | 0.82 | 0.94 | 0.87 |
| **V.** | **POSLOVNI DOBITAK** | 149,245 | 141,089 | 122,439 | 5.36 | 5.07 | 5.54 | 1.22 | 1.15 | 1.06 |
| **G.** | **POSLOVNI GUBITAK** | | | | | | | | | |
| **D.** | **FINANSIJSKI PRIHODI** | 1,618 | 1,036 | 229 | 0.06 | 0.04 | 0.01 | 7.07 | 4.52 | 1.56 |

| | | | | | | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| **I** | **FINANSIJSKI PRIHODI IZ ODNOSA SA MATIČNIM, ZAVISNIM I OSTALIM POVEZANIM LICIMA** | | | | | | | | | |
| **II** | **PRIHODI OD KAMATA** | 60 | 13 | 1 | 0.0022 | 0.0005 | 0.00005 | 60.00 | 13.00 | 4.62 |
| **III** | **POZITIVNE KURSNE RAZLIKE I POZITIVNI EFEKTI VALUTNE KLAUZULE** | 1,558 | 1,023 | 228 | 0.06 | 0.04 | 0.01 | 6.83 | 4.49 | 1.52 |
| **IV** | **OSTALI FINANSIJSKI PRIHODI** | | | | | | | | | |
| **Đ.** | **FINANSIJSKI RASHODI** | 55,479 | 28,813 | 25,263 | 1.99 | 1.03 | 1.14 | 2.20 | 1.14 | 1.93 |
| **I** | **FINANSIJSKI RASHODI IZ ODNOSA SA MATIČNIM, ZAVISNIM I OSTALIM POVEZANIM LICIMA** | | | | | | | | | |
| **II** | **RASHODI OD KAMATA** | 46,556 | 22,363 | 21,573 | 1.67 | 0.80 | 0.98 | 2.16 | 1.04 | 2.08 |
| **III** | **NEGATIVNE KURSNE RAZLIKE I NEGATIVNI EFEKTI VALUTNE KLAUZULE** | 2,003 | 501 | 80 | 0.07 | 0.02 | 0.004 | 25.04 | 6.26 | 4.00 |
| **IV** | **OSTALI FINANSIJSKI RASHODI** | 6,920 | 5,949 | 3,610 | 0.25 | 0.21 | 0.16 | 1.92 | 1.65 | 1.16 |
| **E.** | **DOBITAK IZ FINANSIRANjA** | | | | | | | | | |
| **Ž.** | **GUBITAK IZ FINANSIRANjA** | 53,861 | 27,777 | 25,034 | 1.93 | 1.00 | 1.13 | 2.15 | 1.11 | 1.94 |

| | | | | | | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| **Z.** | **PRIHODI OD USKLAĐIVANjA VREDNOSTI FINANSIJSKE IMOVINE KOJA SE ISKAZUJE PO FER VREDNOSTI KROZ BILANS USPEHA** | 542 | 22 | 68 | 0.02 | 0.001 | 0.003 | 7.97 | 0.32 | 24.64 |
| **I.** | **RASHODI OD USKLAĐIVANjA VREDNOSTI FINANSIJSKE IMOVINE KOJA SE ISKAZUJE PO FER VREDNOSTI KROZ BILANS USPEHA** | 278 | 219 | 328 | 0.01 | 0.01 | 0.01 | 0.85 | 0.67 | 1.27 |
| **J.** | **OSTALI PRIHODI** | 82,054 | 34,559 | 2,970 | 2.95 | 1.24 | 0.13 | 27.63 | 11.64 | 2.37 |
| **K.** | **OSTALI RASHODI** | 73,328 | 50,933 | 11,796 | 2.63 | 1.83 | 0.53 | 6.22 | 4.32 | 1.44 |
| **L.** | **UKUPNI PRIHODI** | 2,784,210 | 2,785,529 | 2,210,113 | 100.00 | 100.00 | 100.00 | 1.26 | 1.26 | 1.00 |
| **LJ.** | **UKUPNI RASHODI** | 2,679,836 | 2,688,788 | 2,121,794 | 96.25 | 96.53 | 96.00 | 1.26 | 1.27 | 1.00 |
| **M.** | **DOBITAK IZ REDOVNOG POSLOVANjA PRE OPOREZIVANjA** | 104,374 | 96,741 | 88,319 | 3.75 | 3.47 | 4.00 | 1.18 | 1.10 | 1.08 |
| **N.** | **GUBITAK IZ REDOVNOG POSLOVANjA PRE OPOREZIVANjA** | | | | | | | | | |

| | | | | | | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| **NJ.** | **POZITIVAN NETO EFEKAT NA REZULTAT PO OSNOVU DOBITKA POSLOVANjA KOJE SE OBUSTAVLjA, PROMENA RAČUNOVODSTVENIH POLITIKA I ISPRAVKI GREŠAKA IZ RANIJIH PERIODA** | | | | | | | | | |
| **O.** | **NEGATIVAN NETO EFEKAT NA REZULTAT PO OSNOVU GUBITKA POSLOVANjA KOJE SE OBUSTAVLjA, PROMENA RAČUNOVODSTVENIH POLITIKA I ISPRAVKI GREŠAKA IZ RANIJIH PERIODA** | | | 722 | | | 0.03 | | | |
| **P.** | **DOBITAK PRE OPOREZIVANjA** | 104,374 | 96,741 | 87,597 | 3.75 | 3.47 | 3.96 | 1.19 | 1.10 | 1.08 |
| **R.** | **GUBITAK PRE OPOREZIVANjA** | | | | | | | | | |
| **S.** | **POREZ NA DOBITAK** | | | | | | | | | |
| **I** | **PORESKI RASHOD PERIODA** | 15,828 | 14,868 | 13,139 | 0.57 | 0.53 | 0.59 | 1.20 | 1.13 | 1.06 |
| **II** | **ODLOŽENI PORESKI RASHODI PERIODA** | | | | | | | | | |
| **III** | **ODLOŽENI PORESKI PRIHODI PERIODA** | 24 | 192 | | | 0.01 | | | | 0.13 |
| **T** | **ISPLAĆENA LIČNA PRIMANjA POSLODAVCA** | | | | | | | | | |

| | | | | | | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| **Ć.** | **NETO DOBITAK** | 88,570 | 82,065 | 74,458 | 3.18 | 2.95 | 3.37 | 1.19 | 1.10 | 1.08 |
| **U.** | **NETO GUBITAK** | | | | | | | | | |
| **I** | **NETO DOBITAK KOJI PRIPADA UČEŠĆIMA BEZ PRAVA KONTROLE** | | | | | | | | | |
| **II** | **NETO DOBITAK KOJI PRIPADA MATIČNOM PRAVNOM LICU** | | | | | | | | | |
| **III** | **NETO GUBITAK KOJI PRIPADA UČEŠĆIMA BEZ PRAVA KONTROLE** | | | | | | | | | |
| **IV** | **NETO GUBITAK KOJI PRIPADA MATIČNOM PRAVNOM LICU** | | | | | | | | | |
| **V** | **ZARADA PO AKCIJI** | | | | | | | | | |
| **1** | **Osnovna zarada po akciji** | | | | | | | | | |
| **2** | **Umanjena (razvodnjena) zarada po akciji** | | | | | | | | | |

Vertikalna analiza bilansa uspeha sprovodi se tako što se svaka bilansna pozicija deli sa ukupnim prihodom, te dobijeni iznos množi sa 100 kako bi se prikazila struktura u relativnim iznosima, odnosno procentima.

Vertikalnom analizom bilansa uspeha utvrđeno je da preovlađujuće učešće u strukturi ukupnih prihoda ostvaruju poslovni prihodi sa izuzetno visokim procentom od 99.85% u 2021. godini, 98.72% u 2022. godini i 96.98% u 2023. godini. Visok % učešća poslovnih prihoda (preko 90%) je poželjan, obzirom da poslovni prihodi nastaju kao rezultat osnovne delatnosti preduzeća, proizvodnje proizvoda i pružanja usluga. Primetan je minoran pad učešća poslovnih prihoda u dinamici. U okviru poslovnih prihoda, dominantnu ulogu imaju prihodi od prodaje proizvoda i usluga (76.06%; 67.97%; 76.57% respektivno), dok su u znatno manjim procentima zastupljeni prihodi od prodaje robe (23.06%; 27.06%; 13.73% respektivno). Učešće finansijskih prihoda u strukturi ukupnih prihoda iznosi svega 0.01% u 2021. godini, odnosno 0.04% u 2022. godini i 0.06% u 2023. godini i odnosi se na prihode po osnovu kamata, kursnih razlika i pozitivnih efekata valutne klauzule. Finansijski prihodi trebalo bi da u što manjem procentu učestvuju u strukturi ukupnih prihoda. Visok % učešća finansijskih prihoda svojstven je finansijskim institucijama.

Učešće ostalih prihoda analiziranog preduzeća beleži konstantan rast tokom posmatranog perioda. Primetan je rast vrednosti učešća u dinamici sa 0.13% u 2021. godini, na 1.24% u 2022. godini, odnosno na 2.95% u 2023. godini. Trebalo bi nastojati da učešće ostalih prihoda bude što manje. Oni nastaju usled povremenih i privremenih aktivnosti koje rezultiraju viškovima, naplaćenim otpisanim potraživanjima, dobicima po osnovu prodaje pojedinih delova stalne i obrtne imovine.

Učešće prihoda od usklađivanja vrednosti finansijske imovine koja se iskazuje po fer vrednosti kroz bilans uspeha je zanemarljivo malo u strukturi ukupnih prihoda i iznosi 0.003%, 0.001% i 0.02% respektivno.

Najveće opterećenje ukupnog prihoda ostvaruju poslovni rashodi, prevashodno troškovi materijala, goriva i energije, što je očekivani trend obzirom da su u pitanju troškovi koji se javljaju u redovnoj aktivnosti preduzeća, proizvodnji proizvoda i pružanju usluga. Primetan je vrlo visok

stepen opterećenja ukupnog prihoda poslovnim rashodima od 94.31% u 2021. godini, 93.66% u 2022. godini i od 91.61% u 2023. godini.

Opterećenje ukupnog prihoda rashodima finansiranja beleži fluktuacije vrednosti u dinamici, odnosno pad sa 1.14% u 2021. godini na 1.03% u 2022. godini, te potom rast od 1.99% u 2023. godini. Imajući na umu da se ovi rashodi primarno odnose na kamate, poželjno je da ovaj % opterećenja bude što manji i da preduzeće nastoji da se prevashodno finansira iz sopstvenih izvora finansiranja.

Opterećenje ukupnog prihoda ostalim rashodima beleži konstantan rast u dinamici. Preduzeća bi trebalo da nastoje da ovo opterećenje bude što manje, obzirom da ne bi bilo poželjno da ukupne prihode opterećuju gubici po osnovu prodaje imovine, otpisa, rashodovanja, manjkovi, otpisi sumnjivih i spornih potraživanja. Imajući na umu da su ostali rashodi rezultat vanrednih, privremenih i povremenih aktivnosti, poželjno je da ovaj % opterećenja bude što manji i da preduzeće nastoji da ovaj % opterećenja ne prelazi 1%.

Opterećenje ukupnog prihoda rashodima od usklađivanja vrednosti finansijske imovine koja se iskazuje po fer vrednosti kroz bilans uspeha je zanemarljivo malo i iznosi 0.01% tokom celog posmatranog perioda.

Poslovni dobitak čini 5.54% ukupnog prihoda u 2021. godini, odnosno 5.07% i 5.36% ukupnog prihoda u preostale dve godine posmatranog perioda. Na gubitak finansiranja otpada ukupnog prihoda 1.13%, 1% i 1.93% respektivno.

Dobitak pre oporezivanja čini 3.96% ukupnog prihoda u 2021. godini, 3.47% ukupnog prihoda u 2022. godini i 3.75% ukupnog prihoda u 2023. godini. Neto dobitak kao krajnji rezultat bilansa uspeha u strukturi ukupnog prihoda učestvuje sa 3.37%, 2.95%, 3.18% respektivno. U okolnostima kada se manji procenat neto dobiti izdvaja iz ukupnog prihoda razloge možemo tražiti u većem opterećenju ukupnog prihoda ukupnim rashodima preduzeća.

Horizontalna analiza posebno dobija na značaju kod bilansa uspeha kako bi se sagledao pravac i intenzitet promene prihoda i rashoda preduzeća.

Vrednosti baznog indeksa ukazuju na trend rasta poslovnog prihoda od 25% iz 2021. godine u 2022. godinu, odnosno rast od 22% iz 2021. godine u 2023. godinu. Vrednost lančanog indeksa ukazuje na pad vrednosti poslovnih prihoda od 2%. Rast vrednosti poslovnih prihoda od 25% posledica je rasta prihoda od prodaje robe od 48% i prihoda od prodaje proizvoda i usluga od 13%. Rast poslovnih prihoda od 22% u najvećoj meri je uzrokovan rastom prihoda od prodaje proizvoda i usluga od 27%. Sa druge strane, pad poslovnih prihoda od 2% primarno se pripisuje padu prihoda od prodaje robe za 49%.

Najveći rast u okviru poslovnih prihoda ostvaruju ostali poslovni prihodi od 488% iz 2021. u 2023. godinu.

Finansijski prihodi konstantno beleže rast tokom posmatranog perioda na šta ukazuju vrednosti baznog i lančanog indeksa. Prema baznom indeksu prisutan je rast od 352%, odnosno od 607%. Prema vrednosti lančanog indeksa prisutan je rast od 56%. Rast finansijskih prihoda može se pripisati rastu prihoda po osnovu finansijskih aktivnosti koje rezultiraju kamatama, kursnim razlikama i efektima valutne klauzule.

Najveći rast u okviru finansijskih prihoda ostvaruju prihodi od kamata sa 13 hiljada dinara na 60 hiljada dinara iz 2021. u 2023. godinu.

Ostali prihodi takođe ostvaruju konstantan rast tokom posmatranog perioda prema vrednosti baznog i lančanog indeksa. Dakle, prisutan je rast od 1064%, odnosno 2663% u odnosu na baznu, 2021. godinu. Vrednost lančanog indeksa ukazuje na rast od 137%.

Prihodi od usklađivanja vrednosti finansijske imovine koja se iskazuje po fer vrednosti kroz bilans uspeha, prema vrednosti baznog indeksa, ostvaruju pad od 68%, odnosno rast od 697%. Vrednost lančanog indeksa, sa druge strane, ukazuje na rast ovih prihoda od 2364%.

Horizontalnom analizom na osnovu baznog indeksa možemo zaključiti da je zabeležen trend rasta opterećenja ukupnog prihoda poslovnim rashodima za 25% iz 2021. godine u 2022. godinu, odnosno za 22% iz 2021. godine u

2023. godinu. Vrednost lančanog indeksa ukazuje na pad opterećenja za 2%. Primetno je da su ove vrednosti indeksa iste kao vrednosti baznog i lančanog indeksa koji oslikavaju kretanje poslovnih prihoda.

Najveći indeks, odnosno rast procenta opterećenja u okviru poslovnih rashoda ostvaruju troškovi materijala, goriva i energije od 58% u 2023. godini u odnosu na baznu, 2021. godinu.

Vrednosti baznog indeksa ukazuju na rast opterećenja ukupnog prihoda rashodima finansiranja od 14%, odnosno od 120%. Sa druge strane, vrednost lančanog indeksa ukazuje na rast opterećenja od 93%. Najveći indeks, odnosno najbrži rast procenta opterećenja u okviru finansijskih rashoda ostvaruju negativne kursne razlike i negativni efekti valutne klauzule od 2404% u 2023. godini u odnosu na baznu, 2021. godinu.

Sa druge strane, primetan je rast opterećenja ukupnog prihoda ostalim rashodima od 332% iz 2021. godine u 2022. godinu, odnosno od 522% iz 2021. godine u 2023. godinu. Vrednost lančanog indeksa ukazuje na rast opterećenja ukupnog prihoda ostalim rashodima u iznosu od 44%.

Opterećenje ukupnog prihoda rashodima od usklađivanja vrednosti finansijske imovine koja se iskazuje po fer vrednosti kroz bilans uspeha, prema vrednosti baznog indeksa, ostvaruje pad od 33%, odnosno od 15%. Vrednost lančanog indeksa, sa druge strane, ukazuje na rast opterećenja ukupnog prihoda ovim rashodima od 27%.

Učešće poslovnog dobitka u strukturi ukupnih prihoda beleži konstantan rast u dinamici. Vrednost baznog indeksa ukazuje na rast od 15%, odnosno 22%. Vrednost lančanog indeksa ukazuje na rast od 6%.

Procenat gubitka finansiranja koji otpada na ukupan prihod preduzeća takođe raste konstantno tokom posmatranog perioda. Prema vrednosti baznog indeksa ovaj procenat raste za 11%, odnosno 115%. Prema vrednosti lančanog indeksa ovaj procenat raste za 94%.

Učešće dobitka pre oporezivanja u strukturi ukupnog prihoda beleži konstantan rast tokom posmatranog perioda. Na osnovu vrednosti baznog

indeksa zaključujemo da je prisutan rast od 10%, odnosno od 19%. Sa druge strane, vrednost lančanog indeksa ukazuje na rast učešća od 8%. Na osnovu vrednosti baznog indeksa, zaključujemo da je prisutan konstantan rast učešća neto rezultata u ukupnim prihodima preduzeća od 10%, odnosno od 19%. Sa druge strane, vrednost lančanog indeksa ukazuje na rast učešća ostvarenog neto rezultata u ukupnim prihodima preduzeća od 8%.

## 1.2 RACIO POKAZATELJI ZA ANALIZU FINANSIJSKIH IZVEŠTAJA

Merenje kvaliteta poslovanja na osnovu analize finansijskih izveštaja može biti zasnovano i na primeni racio analize. Da bi se dobijeni pokazatelji mogli porediti i na osnovu toga utvrditi moguća odstupanja, neophodno je postojanje određenih standarda ili repera poređenja. Najčešće korišćene standardne veličine tih pokazatelja jesu:[50]

1. planirani pokazatelj za razdoblje koje se analizira,
2. kretanje veličine određenog pokazatelja tokom određenog vremena u istom preduzeću,
3. veličina, tok pokazatelja u sličnom preduzeću koje pripada istoj grupaciji,
4. prosečna vrednost određenog pokazatelja ostalih preduzeća koja pripadaju istoj grupaciji.

Glavna ograničenja u primeni racio analize ogledaju se u tome da ne postoji jedna grupa koeficijenata za sve namene. Pored toga, ne postoji ni sveobuhvatna lista primenjivih koeficijenata u određenoj oblasti. Ako se ne obezbedi jednobraznost u primeni koeficijenata, izvedena poređenja na osnovu jednobraznih podataka mogu navesti na pogrešne zaključke. Pored toga, prezentirani podaci u bilansu stanja, usled različitih delatnosti poslovanja preduzeća, mogu usloviti da stavke u bilansu stanja možda ne predstavljaju reprezentativne vrednosti tokom obračunskog perioda. Čak iako se upotrebe prosečne vrednosti iz početnih i krajnjih bilansa, moguće je da podaci i dalje nemaju reprezentativni karakter.

[50] Žager, K., Mamić, I., Sever, S., Žager, L. (2008). *Analiza finansijskih izveštaja*. Zagreb: Masmedia, str. 247

Prema Šondriju (*Chondhry*) najbitnija ograničenja u primeni racio analize ogledaju se u sledećem:[51]

1. različite računovodstvene tehnike mogu dovesti u pitanje komparaciju vrednosti pojedinih racia. Naime, može biti reči o problemima koje stvara inflacija, što deluje negativno na finansijske izveštaje, putem obezvređenja vrednosti mnogih pozicija u finansijskim izveštajima. Budući da se racio analiza zasniva na upotrebi podataka iz finansijskih izveštaja, jasno je da neće biti izuzeta od svih problema i nedostataka koji se pripisuju finansijskim izveštajima,
2. određen broj preduzeća je decentralizovano i divizionalno struktuiran, što predstavlja problem oko pronalaska smislenog granskog proseka, kao osnove za poređenje,
3. određen broj preduzeća želi da ima bolje pokazatelje od proseka grane, tako da vezivanje za prosečne pokazatelje racio analize ne mora uvek biti dobra komparacija,
4. prilikom poređenja istih racia u istom preduzeću, moraju se uzeti u obzir promene i okolnosti do kojih može doći unutar perioda posmatrane analize,
5. prilikom analize javlja se i dilema oko toga koji je racio prihvatljiv, a koji nije. Primera radi, redukovana likvidnost može ukazivati da preduzeće nema problema sa likvidnošću, što je pozitivna tendencija. Sa druge strane višak gotovine svakako nije dobro ostvarenje. Stoga je potrebno izvesti dodatne statističke analize u cilju određenja neto efekta određenog seta racia.

Racio pokazatelji nisu idealan analitički instrumentarijum, niti mogu biti isključivi test procene efikasnosti poslovanja. Racio pokazatelji ne uzimaju u obzir one faktore koji utiču na performanse ekonomskog entiteta, a koji se ne mogu prevesti u novčani izraz i prikazati u finansijskim izveštajima. Informacije koje se dobijaju analizom finansijskih izveštaja zasnovanoj isključivo na racio pokazateljima nisu sveobuhvatne i ne osiguravaju razmatranje celine poslovanja preduzeća.[52] Na taj način dovodi se u pitanje

[51] Choundry, M. (2006). *An Introduction to Bond Markets*. New Jersey: John Wiley & Sons, p. 18

[52] Žager, K., Mamić, I., Sever, S., Žager, L. (2008). *Analiza finansijskih izveštaja*. Zagreb: Masmedia, str. 33

politika efikasnog upravljanja preduzećem koja je u funkciji podsticaja širenja i rasta poslovanja.

U racio odnos stavljaju se bilansne veličine koje su međusobno povezane ili uslovljene. Racio pokazatelji su nosioci informacija koje su potrebne za odlučivanje o upravljanju preduzećem. Pokazatelji se izračunavaju i upotrebljavaju zavisno od interesa donosioca poslovnih odluka. Tako npr. vlasnici kapitala su zainteresovani za dugoročnu profitabilnost i sigurnost, davaoci kredita su zainteresovani za pokazatelje o likvidnosti. Menadžment preduzeća je zainteresovan za sve pokazatelje o poslovanju, jer se brine o likvidnosti, kratkoročnoj i dugoročnoj finansijskoj stabilnosti i profitabilnosti.

Racio pokazatelji mogu se grupisati kao:

1. pokazatelji likvidnosti
2. pokazatelji zaduženosti
3. pokazatelji obrta
4. pokazatelji ekonomičnosti
5. pokazatelji profitabilnosti
6. pokazatelji investiranja.

Pokazatelji likvidnosti i zaduženosti mogu se posmatrati kao pokazatelji sigurnosti poslovanja. Pokazatelji obrta, ekonomičnosti i profitabilnosti su pokazatelji uspešnosti, odnosno efikasnosti poslovanja. Odnos ovih pokazatelja nije isključiv, nego su svi međusobno povezani, jer uspešnost dugoročno obezbeđuje sigurnost i obrnuto. Poslednji, pokazatelji investiranja su najčešće korišćeni od strane investitora sa aspekta ulaganja ograničenih novčanih sredstava.

Primena pomenutih racio pokazatelja biće predstavljena u okviru analiza prinosnog, imovinskog i finansijskog položaja.

Rezultati racio analize predstavljaju prvu fazu finansijske analize. Relevantni su u onoj meri u kojoj su relevantne pretpostavke na kojima se isti temelje. Dobijeni rezultati pokazatelja predstavljeni sami za sebe ne znače mnogo. Za analitičara ili za donosioca odluka pokazatelji će imati značenje kada se izvrši njihovo upoređivanje.

Izračunati racio pokazatelji mogu se porediti sa:

1. planiranim u preduzeću,
2. planiranim u okruženju,
3. ostvarenim pokazateljima u određenom vremenskom periodu vlastitog preduzeća ili okruženja,
4. prosečnim pokazateljima preduzeća ili grane.

## 1.3 OSTALE TEHNIKE ANALIZE FINANSIJSKIH IZVEŠTAJA

Upotreba grafičkih prikaza u analizi finansijskih izveštaja omogućava komparaciju finansijske strukture i uspešnosti poslovanja preduzeća u toku posmatranog vremenskog perioda, naglašavajući značajne promene u poslovanju. Putem grafika moguće je analitičarima i menadžmentu obezbediti vizuelan prikaz rizičnih trendova u poslovanju preduzeća.[53] Za suštinsko razumevanje analitičkih indikatora, odnosno ocenu poslovanja preduzeća bitne su tabele, dok se za vizuelno predstavljanje i brzo razumevanje najčešće koriste grafikoni.

Grafičko prikazivanje podataka u analizi finansijskih izveštaja najčešće se vrši putem tačkastih, linijskih i površinskih dijagrama kao što su histogrami, kružni dijagrami i sl. Prema Malinić, Milićević, Stevanović[54] popularnost grafičke analize utoliko je veća, što je interes onoga ko analizira finansijske izveštaje opštiji. Naravno, svi preliminarni rezultati izvedeni na osnovu grafičke analize treba da budu dopunjeni, odnosno dodatno istraženi i potkrepljeni zaključcima izvedenim po osnovu drugih analiza.

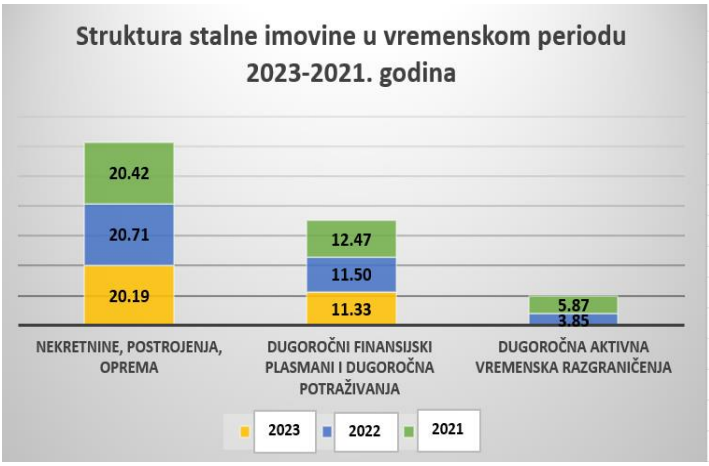
U cilju vizuelnog predstavljanja, te brzog uočavanja promena u strukturi ili veličini bilansnih pozicija, te dominantnosti u strukturi najčešće se koristi kružni dijagram ili pita, odnosno prstenasti dijagram. Njihova upotreba je pogodna ako analiziramo strukturu samo jedne godine. Ako pak želimo da

[53] Videti više: Robinson, T., Henry, E., Broihahn. M. (2020). *International Financial Statements Analysis, 4th edition*. CFA Institute Investment Series. New Jersey: John Wiley & Sons, p. 332

[54] Stevanović, N., Milićević, V., Malinić, D. (2013). *Upravljačko računovodstvo*. Beograd: Ekonomski fakultet, str. 77

prikažemo strukturu po godinama korisniji su razdeljeni stubičasti grafikoni. Svaki razdeljeni stubić predstavlja jednu godinu, te je moguće uporedno prikazati podatke za tri godine. U nastavku su predstavljeni grafički prikazi strukture obrtne imovine u 2023. godini i strukture stalne imovine u vremenskom periodu 2023-2021. godina preduzeća ABC doo Novi Sad.

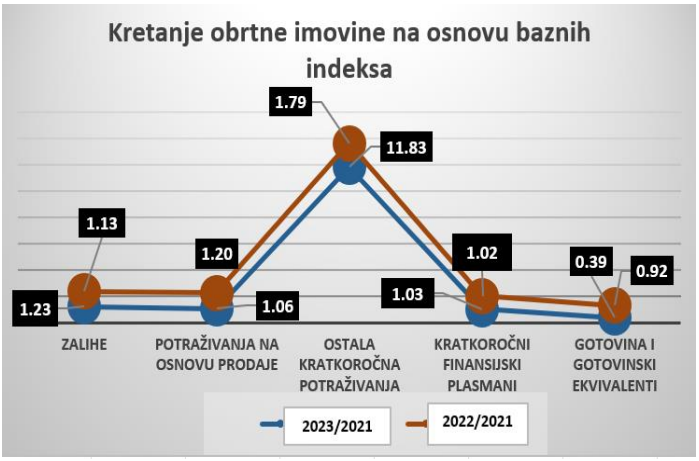
Prikaz 7: Struktura obrtne imovine u 2023. godini




Prikaz 8: Struktura stalne imovine u vremenskom periodu 2023-2021. godina

Linijski grafikoni se koriste u horizontalnoj analizi kada treba predstaviti promene vrednosti određenog broja stavki u relativno dužem vremenskom periodu. Linijski grafikoni obično predstavljaju trendove rasta ključnih

finansijskih varijabli. U nastavku je predstavljen grafički prikaz promene vrednosti obrtne imovine preduzeća ABC doo Novi Sad na osnovu vrednosti baznih indeksa.




Prikaz 9: Kretanje obrtne imovine na osnovu baznih indeksa

Pored vizuelnog prikaza trenda kretanja neke bilansne pozicije ili racio pokazatelja moguće je koristiti regresionu analizu u kompleksnijim situacijama kada se istražuju veze između varijabli. Regresijom se prevashodno utvrđuje koje od nezavisnih promenjivih imaju značajan uticaj na zavisnu promenjivu, u kojoj meri i na koji način. Primera radi, ako preduzeće želi da sagleda faktore koji utiču na profitabilnost, ono profitabilnost postavlja kao zavisnu promenjivu i posmatra uticaj faktora poput veličine preduzeća, likvidnosti, strukture kapitala i koeficijenta obrta zaliha kao nezavisnih promenjivih. Postavlja se regresioni model na osnovu koga se sagledava da li ovi faktori, odnosno nezavisne veličine statistički značajno pozitivno ili negativno utiču na zavisnu veličinu.

Pored toga što predstavlja osnovu za predikciju, regresiona analiza pruža mogućnost identifikacije varijabli ili racia koji se ne ponašaju na očekivan način, odnosno čije vrednosti i veze odstupaju u odnosu na podatke prethodnog perioda.

# 2 ANALIZA PRINOSNOG POLOŽAJA (FINANSIJSKOG REZULTATA)

Pri analizi finansijskog rezultata vrši se vremensko i prostorno upoređivanje. Vremensko upoređivanje prikazuje razvoj, napredovanje preduzeća u ostvarivanju finansijskog rezultata. Naravno, što to upoređivanje obuhvata više uzastopnih obračunskih perioda utoliko se jasnije uočavaju tendencije ostvarivanja finansijskog rezultata i obrnuto. Koliko će se uzastopnih godina analizirati finansijski rezultat i time vremenski upoređivati zavisi od cilja analize. Primera radi, kada se analiza vrši radi ocene mogućnosti opstanka preduzeća poželjnije je analizirati ostvarenje finansijskog rezultata za nekoliko uzastopnih godina. To omogućuje otkrivanje ne samo kada se javljaju nepoželjne tendencije u kretanju finansijskog rezultata već i otkrivanje kada su se javili uzroci takvog kretanja finansijskog rezultata i razvoja, te otkrivanje intenziteta tih uzroka. Nasuprot tome, kod redovnih analiza, koje se sačinjavaju radi polaganja računa, dovoljno je vremensko upoređivanje dva uzastopna obračunska perioda.

Prostorno upoređivanje je važno radi ocene kako preduzeće stoji u odnosu na konkurenciju. Pri tome se postavlja problem izbora uporednog preduzeća, odnosno preduzeća sa kojim će se vršiti upoređivanje. Taj problem se može rešiti tako da se za uporedno preduzeće uzme najbolje konkurentno preduzeće ili da se upoređivanje vrši sa svim konkurentnim domaćim preduzećima (to su preduzeća one struke, odnosno delatnosti kojoj pripada i analizirano preduzeće). Ako se prostorno upoređivanje vrši sa najboljim konkurentnim preduzećima analiza će pokazati približava li se ili zaostaje preduzeće u odnosu na najbolje konkurentno preduzeće. Ova informacija je bitna za vođenje poslovne politike u pravcu približavanja finansijskih rezultata posmatranog preduzeća finansijskom rezultatu konkurentnog preduzeća. Ako se prostorno upoređivanje vrši sa svim konkurentnim preduzećima analiziranog preduzeća, analiza će pokazati postiže li ono bolje ili lošije finansijske rezultate od proseka svih konkurentnih preduzeća, a to je opet važno saznanje za vođenje poslovne politike s ciljem da preduzeće bude natprosečno, jer mu samo to pruža šansu da u konkurenciji opstane na tržištu.

Ako se upoređivanje vrši sa najboljim konkurentnim preduzećima predmet analize je, naravno, i njegov bilans uspeha, a ako se upoređivanje vrši sa svim konkurentnim preduzećima predmet analize je i njihov zbirni bilans uspeha. Pri tome, primenjuju se iste metode analize i kod analize bilansa uspeha posmatranog preduzeća i kod analize bilansa uspeha konkurentnog preduzeća, odnosno zbirnog bilansa konkurentnih preduzeća. Međutim, po pravilu, se ne vrši upoređivanje apsolutnih već samo relativnih brojeva. Razlozi leže u tome što su apsolutne veličine neuporedive, pa otuda samo relativni brojevi daju pouzdane zaključke o tome da li je neko stanje ili pojava lošija kod posmatranog preduzeća ili kod konkurentnog odnosno svih konkurentnih preduzeća. Primera radi, ostvarena dobit od 500,000.00 eura je visok iznos za malo porodično preduzeće, dok je za multinacionalnu kompaniju vrlo loš rezultat i otvara pitanje ispravnosti ulaganja u pomenutu kompaniju iz perspektive akcionara. Stoga, u cilju ispravne ocene kvaliteta poslovanja, odnosno ostvarenog rezultata preduzeća, nije dovoljno da ga izrazimo samo u apsolutnim iznosima.

Budući da je izbor konkurentnog preduzeća otežan, samim tim što je u jednom periodu najbolje jedno, a u drugom periodu drugo preduzeće, najjednostavnije je upoređivanje vršiti sa svim konkurentnim preduzećima sve dok se objavljuju zbirni bilansi na nivou zemlje po strukama odnosno delatnostima, kao što je slučaj kod nas. Ali to nikako ne znači da se isključuje mogućnost upoređivanja i sa najboljim konkurentnim preduzećem, ako se pouzdano zna koje je to preduzeće.

Analiza prinosnog položaja ili analiza finansijskog rezultata, na osnovu informacija obelodanjenih u finansijskim izveštajima, vrši se putem:

1. Analize strukture i rasporeda prihoda
2. Analize strukture bruto finansijskog rezultata
3. Analize rizika ostvarenja finansijskog rezultata i donje tačke rentabiliteta
4. Analize finansijske moći
5. Analize rentabilnosti i profitabilnosti
6. Analize ekonomičnosti.

## 2.1 ANALIZA STRUKTURE I RASPOREDA PRIHODA

***Analiza strukture i rasporeda ukupnog prihoda.*** Struktura prihoda pokazuje po osnovu čega i koliko je ostvareno prihoda, a raspored prihoda pokazuje njegovo opterećenje pojedinim vrstama rashoda i udeo finansijskog rezultata u ukupnom prihodu.

***Struktura ukupnog prihoda.*** Tipično preduzeće treba da ima dominantan udeo poslovnih prihoda (preko 90%) u ukupnom prihodu. Preduzeću je osnova da proizvodi proizvode ili da pruža usluge i stoga prihodi od prodaje proizvoda, robe i usluga moraju dominirati u ukupnom prihodu. U našem primeru, posmatrano preduzeće ima udeo poslovnih prihoda u ukupnom prihodu 99.85% u 2021. godini, 98.72% u 2022. godini i 96.98% u 2023. godini. U apsolutnim iznosima poslovni prihodi beleže rast od 25%, odnosno od 22% u odnosu na baznu, 2011. godinu.

Tipično preduzeće treba da ima relativno mali udeo prihoda finansiranja u ukupnom prihodu zbog toga što preduzeće nije osnovano radi prikupljanja i plasmana kapitala i novca, što je delatnost banaka. Relativno visok udeo finansijskih prihoda u ukupnom prihodu svojstven je preduzećima sa visokom finansijskom snagom, što im omogućuje investiranje u druga preduzeća i banke (dugoročni finansijski plasmani) ili da kratkoročno pozajmljuju likvidna sredstva (kratkoročni finansijski plasmani). Relativno visok udeo finansijskih prihoda u ukupnom prihodu uslovljen je i visinom kamatnih stopa i visinom prinosa na uloženi kapital u druga preduzeća i banke.

U našem primeru udeo finansijskih prihoda u ukupnom prihodu preduzeća neznatno se povećava (sa 0.01% na 0.04%, odnosno na 0.06%). Na osnovu vrednosti baznog indeksa zaključujemo da je prisutan rast finansijskih prihoda od 352%, odnosno od 607%. Razlog većeg udela finansijskih prihoda u ukupnom prihodu ne mora uvek biti izraz finansijske snage i visine kamatnih stopa odnosno visine prinosa na uloženi kapital u druga preduzeća i banke, već može da bude i relativno visoka prodaja na robni kredit. Reč je o poslovanju unutar grupe preduzeća, tako da se vrši

međusobno finansiranje pozajmljivanjem sredstava od strane jednog drugom preduzeću unutar grupe. Dakle, drugo preduzeće ne uzima kredit od banke, no biva podpomognuto od strane preduzeća unutar grupe sa viškom likvidne imovine.

Na veličinu finansijskih prihoda može da utiče i kretanje deviznog kursa tako da pozitivne kursne razlike imaju značajan procenat učešća. U tom slučaju visoki finansijski prihodi nisu izraz finansijske snage, no preduzeće ima značajan obim sredstava vezan za stranu valutu, te je izložen značajnom deviznom riziku po osnovu promene kursa. U slučaju da preduzeće ima potraživanje/obavezu u stranoj valuti, a dolazi do rasta/pada kursa, preduzeće će ostvariti pozitivnu kursnu razliku. U godinama kada postoji visoka fluktuacija kursa na nacionalnom nivou, pozitivne kursne razlike mogu da budu značajnija pozicija u strukturi finansijskih prihoda.

Visoki finansijski prihodi mogu biti izraz i visokih zateznih kamata koje se naplaćaju zbog docnje poverilaca, odnosno kupaca kod isplate. One mogu ukazati na problem u naplati potraživanja, što se može odraziti na likvidnost.

Udeo neposlovnih i vanrednih prihoda u ukupnom prihodu kod tipičnog preduzeća treba da bude minoran (manji od 1%). Ovo zato što najveći deo neposlovnih i vanrednih prihoda potiče od neurednog poslovanja (prihodi od viškova, naplaćenih otpisanih potraživanja, dobici od prodaje osnovnih sredstava i dugoročnih finansijskih plasmana, ostvareni prihodi u tekućoj iz prethodne godine i sl.). Obzirom na sporadičnost nastanka ostalih prihoda, oni se često isključuju iz analize prinosa preduzeća jer su neuobičajeni i na njih se ne može dugoročno računati.

U našem primeru, udeo neposlovnih i vanrednih prihoda u ukupnom prihodu u posmatranom periodu je iznad uobičajenog za tipično preduzeće (0.13% u 2021. godini, 1.24% u 2022. godini i 2.95% u 2023. godini). Na osnovu vrednosti baznog indeksa zaključujemo da je prisutan višestruki rast ostalih prihoda u odnosu na baznu, 2021. godinu.

Struktura rasporeda ukupnog prihoda zapravo pokazuje opterećenje ukupnog prihoda pojedinim vrstama rashoda. Poslovni rashodi, naravno,

najviše terete ukupan prihod kod posmatranog preduzeća od 94.31% u 2021. godini, 93.66% u 2012. godini, odnosno 91.61% u 2023. godini.

Znatno veće opterećenje ukupnog prihoda poslovnim rashodima kod preduzeća nego kod konkurencije može da ukaže na slabiju ekonomičnost preduzeća. Na osnovu vrednosti baznog indeksa prisutan je rast opterećenja od 25% iz 2021. godine u 2022. godinu, odnosno od 22% iz 2021. godine u 2023. godinu.

Opterećenje ukupnog prihoda rashodima finansiranja uslovljeno je vlasničkom strukturom pasive i visinom kamatnih stopa. Kod tipičnog preduzeća to opterećenje ne bi trebalo da pređe jednocifreni procenat.

Ako su visoki finansijski rashodi izraz negativnih kursnih razlika, onda preduzeće treba da se pozabavi izloženošću deviznom riziku i ujednačavanjem aktive i pasive koja se kursira, jer se na taj način neutrališe rizik kursnih razlika. Ako je pak reč o visokim rashodima kamata, onda se u oceni kvaliteta poslovanja preduzeća postavlja pitanje zašto se preduzeće zadužuje u velikoj meri. Ako se razlozi ogledaju u investiranju, neophodno je da povećanje kredita bude praćeno povećanjem imovine preduzeća. U suprotnom reč je premošćavanju problema likvidnosti, što ukazuje na nizak kvalitet poslovanja preduzeća, te se postavlja pitanje mogućnosti preduzeća da ostvaruje prinose u dužem vremenskom periodu.

Rashodi finansiranja terete ukupan prihod kod posmatranog preduzeća sa 14% u 2021. godini, 3% u 2022. godini i 99% u 2023. godini. Vrednost baznog ukazuje na rast opterećenja od 14% iz 2021. godine u 2022. godinu, odnosno od 120% iz 2021. godine u 2023. godinu.

Neposlovni i vanredni rashodi terete ukupan prihod kod tipičnog preduzeća neznatno, ispod 1%. Visoko opterećenje ukupnog prihoda neposlovnim i vanrednim rashodima ukazuje, u principu, na neuredno poslovanje preduzeća, što se manifestuje preko manjkova i naknadno utvrđenih troškova iz prethodne godine, i na slabu brigu o kreditnom bonitetu dužnika, što se manifestuje preko otpisa potraživanja. U našem primeru neposlovni i vanredni rashodi terete ukupan prihod kod posmatranog

preduzeća sa 0.53% u 2021. godini, 1.83% u 2022. godini, odnosno 2.63% u 2023. godini. Rast opterećenja meren baznim indeksom, prisutan je od 332% iz 2021. godine u 2022. godinu, odnosno od 522% iz 2021. godine u 2023. godinu.

Opterećenje ukupnog prihoda ukupnim rashodima u suštini pokazuje koliko je ukupnog prihoda upotrebljeno za pokriće ukupnih rashoda. Kod preduzeća u gubitku opterećenje ukupnog prihoda ukupnim rashodima biće iznad 100% za iznos gubitka. Ukupni rashodi terete ukupan prihod kod posmatranog preduzeća sa 96% u 2021. godini, 96.53% u 2022. godini, odnosno 96.25% u 2023. godini. Na osnovu vrednosti baznog indeksa prisutan je rast opterećenja od 27% iz 2021. godine u 2022. godinu, odnosno od 26% iz 2021. godine u 2023. godinu.

***Udeo finansijskog rezultata u ukupnom prihodu.*** Kada je finansijski rezultat pozitivan udeo finansijskog rezultata u ukupnom prihodu zapravo pokazuje koliko procenata ukupnog prihoda otpada na finansijski rezultat. U našem primeru na bruto dobitak otpada ukupnog prihoda 3.96% u 2021. godini, 3.47% u 2022. godini, odnosno 3.75% u 2023. godini. Rast učešća bruto rezultata u ukupnom prihodu prisutan je od 10%, odnosno od 19% u odnosu na baznu godinu. Porezi i doprinosi iz dobitka iznose 0.59% u 2021. godini, 0.53% u 2022. godini i 0.57% u 2023. godini. Primetan je rast opterećenja ukupnog prihoda porezima i doprinosima iz dobitka u iznosu od 12%, odnosno 20% u odnosu na baznu, 2021. godinu. Viši porezi i doprinosi iz dobitka u odnosu na ukupan prihod rezultat su ne samo promene poreske stope već i promene poreske osnovice po osnovu rashoda koje poresko zakonodavstvo ne priznaje i poreskih olakšica koje poresko zakonodavstvo priznaje. Upravo zbog toga stopa opterećenja ukupnog prihoda porezima i doprinosima iz dobitka ne mora imati istu tendenciju kretanja kao i stopa učešća bruto dobitka u ukupnom prihodu.

Kada je finansijski rezultat negativan, stopa gubitka pokazuje koliko procenata gubitak iznosi od ukupnog prihoda. U našem primeru na neto dobitak otpada ukupnog prihoda 3.37% u 2021. godini, 2.95% u 2022. godini, odnosno 3.18% u 2023. godini. Rast učešća neto rezultata u ukupnom prihodu prisutan je od 10% iz 2021. u 2022. godinu, odnosno od 19% iz 2021. u 2023. godinu.

### *Struktura i raspored ukupnog prihoda*

| STRUKTURA I RASPORED UKUPNOG PRIHODA | | | | | | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| R.br. | Pozicija | Iznosi po godinama | | | Struktura po godinama | | | Bazni indeks | |
| | | 2023 | 2022 | 2021 | 2023 | 2022 | 2021 | 2023/ 2021 | 2022/ 2021 |
| 1 | Poslovni prihodi | 2,699,996 | 2,749,912 | 2,206,846 | 96.98% | 98.72% | 99.85% | 1.22 | 1.25 |
| 2 | Finansijski prihodi | 1,618 | 1,036 | 229 | 0.06% | 0.04% | 0.01% | 7.07 | 4.52 |
| 3 | Prihodi od uskladivanja vrednosti finansijske imovine koja se iskazuje po fer vrednosti kroz bilans uspeha | 542 | 22 | 68 | 0.02% | | | 7.97 | 0.32 |
| 4 | Ostali prihodi | 82,054 | 34,559 | 2,970 | 2.95% | 1.24% | 0.13% | 27.63 | 11.64 |
| 5 | Ukupni prihodi (1 do 4) | 2,784,210 | 2,785,529 | 2,210,113 | 100.00% | 100.00% | 100.00% | 1.26 | 1.26 |
| 6 | Poslovni rashodi | 2,550,751 | 2,608,823 | 2,084,407 | 91.61% | 93.66% | 94.31% | 1.22 | 1.25 |
| 7 | Finansijski rashodi | 55,479 | 28,813 | 25,263 | 1.99% | 1.03% | 1.14% | 2.20 | 1.14 |
| 8 | Rashodi od uskladivanja vrednosti finansijske imovine koja se iskazuje po fer vrednosti kroz bilans uspeha | 278 | 219 | 328 | 0.01% | 0.01% | 0.01% | 0.85 | 0.67 |
| 9 | Ostali rashodi | 73,328 | 50,933 | 11,796 | 2.63% | 1.83% | 0.53% | 6.22 | 4.32 |
| 10 | Ukupni rashodi (6 do 9) | 2,679,836 | 2,688,788 | 2,121,794 | 96.25% | 96.53% | 96.00% | 1.26 | 1.27 |
| 11 | Dobitak iz redovnog poslovanja pre oporezivanja (5-10) | 104,374 | 96,741 | 88,319 | 3.75% | 3.47% | 4.00% | 1.18 | 1.10 |
| 12 | Negativan neto efekat na rezultat po osnovu gubitka poslovanja koje se obustavlja, promena računovodstvenih politika i ispravki | | | 722 | | | 0.03% | | |

| | | | | | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | **grešaka iz ranijih perioda** | | | | | | | | |
| **13** | **Dobitak pre oporezivanja (11 - 12)** | **104,374** | **96,741** | **87,597** | **3.75%** | **3.47%** | **3.96%** | **1.19** | **1.10** |
| **14** | **Porezi i doprinosi iz dobitka** | **15,804** | **14,676** | **13,139** | **0.57%** | **0.53%** | **0.59%** | **1.20** | **1.12** |
| **15** | **Neto dobitak (13 - 14)** | **88,570** | **82,065** | **74,458** | **3.18%** | **2.95%** | **3.37%** | **1.19** | **1.10** |

Tabela 14: Struktura i raspored ukupnog prihoda

## 2.2 ANALIZA STRUKTURE I RASPOREDA POSLOVNOG PRIHODA

Poslovni prihod je dominantna (glavna) komponenta ukupnog prihoda, a poslovni rashodi su, takođe, dominantna (glavna) komponenta ukupnih rashoda. Usled toga, izvodi se posebna analiza strukture i rasporeda poslovnog prihoda na osnovu podbilansa poslovnih prihoda i rashoda u okviru bilansa uspeha.

***Struktura poslovnog prihoda.*** Poslovni prihod čini prihod od prodaje plus povećanje vrednosti zaliha učinaka minus smanjenje vrednosti zaliha učinaka. Ako se u jednoj godini iskazuje i povećanje i smanjenje vrednosti zaliha učinaka zaključićemo da preduzeće posebno iskazuje promene u visini zaliha nedovršene proizvodnje i promene u visini zaliha gotovih proizvoda. Ako poslovni prihod sadrži povećanje vrednosti zaliha učinaka, to znači da je proizvodnja bila veća od prodaje i obrnuto, ako poslovni prihod sadrži smanjenje vrednosti zaliha učinaka, to znači da je prodaja bila veća od proizvodnje. U strukturi poslovnog prihoda treba da dominira prihod od prodaje jer je to zapravo prihod koji preobraća zalihe proizvoda, robe i usluga u gotovinu bez koje preduzeće ne može da plaća obaveze, a zbog toga ne može ni da opstane. Ovi prihodi mogu biti po osnovu prodaje robe, gotovih proizvoda i usluga u zavisnosti od delatnosti preduzeća.

Pored toga što je važno da prihod od prodaje dominira u poslovnom prihodu, ne manje je bitno na kom tržištu je ostvaren prihod od prodaje, na domaćem ili stranom tržištu. Što preduzeće ostvaruje više prihoda na

stranom tržištu to su njegovi učinci kurentniji, jer je na stranom tržištu konkurencija jača nego na domaćem tržištu. Razlog tome leži u činjenici da se na domaćem tržištu susreće manje proizvođača istovrsnih učinaka nego na stranom tržištu. Pored toga, država često štiti domaće proizvođače od inostrane konkurencije bilo većim uvoznim dažbinama bilo ograničavanjem uvoza putem uvoznog kontigenta. Naravno, u uslovima trgovinskog deficita, a naročito u uslovima platnog deficita, država često podstiče izvoz putem subvencija i dotacija, što podstiče preduzeće na izvoz.

Učešće prihoda od prodaje robe u poslovnim prihodima posmatranog preduzeća iznosi respektivno po godinama 23.09%, 27.41%, 14.16%. Prisutne su manje fluktuacije vrednosti sa aspekta učešća prihoda od prodaje robe. Bazni indeks ukazuje na rast vrednosti prihoda od prodaje robe za 48% iz 2021. u 2022. godinu, odnosno pad od 25% iz 2021. u 2023. godinu.

Učešće prihoda od prodaje proizvoda i usluga u poslovnim prihodima posmatranog preduzeća iznosi respektivno po godinama 76.17%, 68.85%, 78.96%. Prisutne su takođe manje fluktuacije vrednosti sa aspekta učešća prihoda od prodaje proizvoda i usluga. Bazni indeks ukazuje na rast vrednosti prihoda od prodaje proizvoda i usluga za 13% iz 2021. u 2022. godinu, odnosno od 27% iz 2021. u 2023. godinu.

Daljom analizom trebalo bi ispitati koji je % prihoda ostvaren na domaćem, a koji na inostranom tržištu kako bi se po tom osnovu izveli zaključci o kurentnosti učinaka posmatranog preduzeća.

Učešće prihoda od aktiviranja učinaka i robe za sopstvene potrebe je neznatno i iznosi 0.17%, 0.50%, 0.14% respektivno. Prebijajući pozicije povećanja i smanjenja vrednosti zaliha nedovršene proizvodnje i gotovih proizvoda u svakoj godini možemo zaključiti da je prisutan značajan rast povećanja vrednosti zaliha učinaka preduzeća iz 2022. u 2023. godinu. To može ukazati na problem plasmana, odnosno na gomilanje zaliha nedovršene proizvodnje i gotovih proizvoda. Dakle, preduzeće je nastavilo da proizvodi jer očekuje realizaciju proizvoda, a kako do iste nije došlo, treba ispitati da li se razlozi lošeg plasmana mogu tražiti u atraktivnosti

poslovnog programa. Takođe, treba ispitati kod kojih konkretno zaliha gotovih proizvoda postoji otežan plasman. Smanjenje vrednosti zaliha učinaka u 2021. godini ukazuje na rasprodaju zaliha koje su se gomilale u prethodnim godinama što može biti signal umanjenja proizvodnje i nedovoljne iskorišćenosti kapaciteta. Sa druge strane može biti reči o povećanom obimu proizvodnje u ranijim godinama kako bi se sve rasprodalo, međutim kako do toga nije došlo, smanjena je proizvodnja u posmatranoj 2021. godini, te rasprodate zalihe.

Učešće ostalih poslovnih prihoda poput prihoda od zakupa i tantijema je malo i iznosi 0.73%, 1.34%, 3.52% respektivno. Primetno je da u strukturi ukupnih poslovnih prihoda ostali poslovni prihodi beleže najveći indeks, odnosno najbrži rast od 488% iz 2021. u 2023. godinu.

***Struktura rasporeda poslovnog prihoda*** u stvari pokazuje opterećenje poslovnog prihoda pojedinim vrstama rashoda. Kod tipičnog preduzeća najveće opterećenje poslovnog prihoda čine varijabilni materijalni rashodi koji obuhvataju troškove materijala, troškove goriva i energije, troškove proizvodnih usluga i nabavnu vrednost robe. Varijabilni materijalni rashodi terete poslovni prihod posmatranog preduzeća sa 75.84% u 2021. godini, 79.93% u 2022. godini i 78.76% u 2023. godini. Ovako visoka razlika opterećenja poslovnog prihoda varijabilnim materijalnim rashodima kod preduzeća može da bude prouzrokovana većim fizičkim utrošcima materijala, goriva, energije i proizvodnih usluga po učinku, lošijom strukturom proizvodnje učinaka i lošijim globalnim paritetom prodajnih i nabavnih cena. Vrednost baznog indeksa ukazuje na rast opterećenja za 31%, odnosno za 27%. Brži rast varijabilnih materijalnih rashoda u odnosu na rast prihoda od prodaje može biti signal da su cene materijale povećane više nego što je povećana prodajna cena gotovih proizvoda preduzeća.

U vezi sa opterećenjem poslovnog prihoda varijabilnim materijalnim rashodima povezan je i globalni paritet prodajnih i nabavnih cena, a po tom osnovu i kurentnost proizvoda na tržištu gde razlikujemo proizvodnu i cenovnu kurentnost. Kada je proizvod kvalitetan i uz to ima svojstva koja preferiraju kupci tada je reč o kurentnosti proizvoda. Proizvod se prodaje po višoj prodajnoj ceni i uprkos tome održava se na tržištu ili se njegova tražnja čak i povećava. Obrnuto je kod proizvoda slabijeg kvaliteta i sa

manje svojstava koje cene kupci. Prodajna cena takvog proizvoda je niža i uz pomoć nižih cena proizvod se održava na tržištu. Tada je reč o cenovnoj kurentnosti. Razumljivo je da proizvodna kurentnost obezbeđuje bolji paritet prodajnih i nabavnih cena od cenovne kurentnosti, a uz to proizvodna kurentnost čvršće drži proizvod na tržištu i širi njegovo tržište nego što je to slučaj sa cenovnom kurentnosti.

Opterećenje poslovnog prihoda bruto platama uslovljeno je visinom bruto plata, ali i produktivnošću. Bruto plate opterećuju poslovni prihod posmatranog preduzeća sa 15.07% u 2021. godini, 12.23% u 2022. godini i 13.08% u 2023. godini. Prema vrednosti baznog indeksa ovo opterećenje raste za 1%, odnosno za 6%.

Opterećenje poslovnog prihoda amortizacijom i troškovima rezervisanja za materijalne troškove (investiciono održavanje osnovnih sredstava, troškovi servisiranja proizvoda u garantnom roku, troškovi prevođenja zemljišta prvobitnoj nameni, troškovi obnavljanja šuma na primer) uslovljeno je pre svega visinom nabavne vrednosti svih osnovnih sredstava, metodom obračuna amortizacije kao i visinom rezervisanja za pokriće gore navedenih budućih troškova. Opterećenje poslovnog prihoda troškovima amortizacije i troškovima rezervisanja za materijalne troškove kod posmatranog preduzeća je 1.51% u 2021. godini, 1.19% u 2022. godini i 1.28% u 2023. godini. Vrednost baznog indeksa ukazuje na pad opterećenja za 2% iz 2021. u 2022. godinu, odnosno rast opterećenja od 3% iz 2021. u 2023. godinu.

Velike promene u visini opterećenja troškovima amortizacije nisu očekivane. Pad opterećenja troškovima amortizacije može biti rezultat dezinvestiranja, odnosno prodaje osnovnih sredstava. Takođe, može doći do izmena primenjenih stopa amortizacije što u slučaju pada obima iskorišćenosti kapaciteta može biti opravdano. Pored toga može se primeniti funkcionalni metod amortizacije što podrazumeva da se nivo amortizacije određuje shodno obimu proizvodnje. Po tom osnovu svako smanjenje visine amortizacije zapravo je rezultat pada obima proizvodnje.

Pretežno fiksne rashode čine troškovi naknada (dnevnice za službena putovanja, prevoz radnika na rad i sa rada, naknada za ishranu radnika i sl.), troškovi neproizvodnih usluga, troškovi reprezentacije, troškovi osiguranja i platnog prometa, troškovi članarina i troškovi poreza i doprinosa nezavisnih od rezultata. Opterećenje poslovnog prihoda pretežno fiksnim rashodima kod posmatranog preduzeća je 2.03% u 2021. godini, 1.53% u 2022. godini i 1.36% u 2023. godini. Vrednost baznog indeksa ukazuje na pad opterećenja od 6%, odnosno od 18%.

Poslovni rashodi terete poslovni prihod kod posmatranog preduzeća sa 94.45% 2021. godine, 94.87% 2022. godine i 94.47% 2023. godine. U apsolutnim iznosima prisutan je rast opterećenja od 25%, odnosno od 22%.

Udeo poslovnog dobitka u poslovnom prihodu pokazuje koji deo poslovnog prihoda otpada na poslovni dobitak. U našem primeru kod posmatranog preduzeća to iznosi 5.55%, 5.13%, 5.53% respektivno. Vrednost baznog indeksa ukazuje na rast opterećenja od 15%, odnosno 22%.

***Struktura i raspored poslovnog prihoda***

| STRUKTURA I RASPORED POSLOVNOG PRIHODA | | | | | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| R.br. | Pozicija | Iznosi po godinama | | | Struktura po godinama | | | Bazni indeks | |
| | | 2023 | 2022 | 2021 | 2023 | 2022 | 2021 | 2023/ 2021 | 2022/ 2021 |
| 1 | Prihodi od prodaje robe | 382,200 | 753,632 | 509,581 | 14.16% | 27.41% | 23.09% | 0.75 | 1.48 |
| 2 | Prihodi od prodaje proizvoda i usluga | 2,131,904 | 1,893,298 | 1,680,929 | 78.96% | 68.85% | 76.17% | 1.27 | 1.13 |
| 3 | Prihodi od aktiviranja učinaka i robe | 3,871 | 13,871 | 3,680 | 0.14% | 0.50% | 0.17% | 1.05 | 3.77 |
| 4 | Povećanje vrednosti nedovršenih i gotovih proizvoda | 87,316 | 134,111 | 25,445 | 3.23% | 4.88% | 1.15% | 3.43 | 5.27 |
| 5 | Smanjenje vrednosti nedovršenih i gotovih proizvoda | 268 | 81,732 | 28,936 | 0.01% | 2.97% | 1.31% | 0.01 | 2.82 |

| | | | | | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| **6** | **Ostali poslovni prihodi** | 94,973 | 36,732 | 16,147 | 3.52% | 1.34% | 0.73% | 5.88 | 2.27 |
| **7** | **Poslovni prihodi (1 do 6)** | **2,699,996** | **2,749,912** | **2,206,846** | **100.00%** | **100.00%** | **100.00%** | **1.22** | **1.25** |
| **8** | **Varijabilni materijalni rashodi** | 2,126,515 | 2,197,879 | 1,673,721 | 78.76% | 79.93% | 75.84% | 1.27 | 1.31 |
| **9** | **Bruto plate** | 353,030 | 336,187 | 332,471 | 13.08% | 12.23% | 15.07% | 1.06 | 1.01 |
| **10** | **Amortizacija i troškovi rezervisanja za materijalne troškove** | 34,481 | 32,628 | 33,316 | 1.28% | 1.19% | 1.51% | 1.03 | 0.98 |
| **11** | **Pretežno fiksni troškovi** | 36,725 | 42,129 | 44,899 | 1.36% | 1.53% | 2.03% | 0.82 | 0.94 |
| **12** | **Poslovni rashodi (8 do 11)** | **2,550,751** | **2,608,823** | **2,084,407** | **94.47%** | **94.87%** | **94.45%** | **1.22** | **1.25** |
| **13** | **Poslovni dobitak (7-12)** | **149,245** | **141,089** | **122,439** | **5.53%** | **5.13%** | **5.55%** | **1.22** | **1.15** |

Tabela 15: Struktura i raspored poslovnog prihoda

## 2.3 ANALIZA STRUKTURE BRUTO FINANSIJSKOG REZULTATA

Ovom analizom utvrđuje se zapravo iz kog izvora, tačnije iz kojih prihoda, potiče finansijski rezultat. To praktično znači da se ukupan bruto finansijski rezultat u formi bruto dobitka ili ukupnog gubitka, iskazan u tabelarnom pregledu strukture i rasporeda ukupnog prihoda u prethodnom odeljku, dekomponuje po grupama prihoda iz kojih on potiče na finansijski rezultat iz poslovnih prihoda, finansijski rezultat finansiranja i na finansijski rezultat iz neposlovnih i vanrednih prihoda. Takvo dekomponovanje, segmentiranje ukupnog bruto finansijskog rezultata pruža saznanje iz čega potiče, iz kojih grupa prihoda, bruto finansijski rezultat.

Budući da preduzeće nije finansijska organizacija (banka, na primer) koja se profesionalno bavi pozajmljivanjem i plasiranjem novčanih sredstava, za preduzeće je normalno da razlika između prihoda od finansiranja i rashoda finansiranja bude negativna, tj. da finansijski rezultat finansiranja, definisan

u ovom smislu, bude negativan. Ovo zato što preduzeće daleko više pozajmljuje nego što plasira sredstva, a više pozajmljuje zbog toga što iz pozajmljenih izvora prvenstveno finansira realitete (osnovna sredstva i zalihe), a plasira sredstva tek ako mu to omogućuje finansijski položaj.

Koliko će preduzeće pozajmiti sredstava putem zajma zavisi koliko je sredstava uloženo u osnovna i obrtna sredstva, koliki je sopstveni kapital i koliki su spontani izvori. Što je veća razlika između uloženih sredstava, s jedne, i sopstvenog kapitala i spontanih izvora, s druge strane, preduzeće će više pozajmljivati sredstava putem zajma i obrnuto. U retkim izuzecima događa se da su prihodi od finansiranja veći od rashoda finansiranja. To je, uglavnom, slučaj sa preduzećima čije je izrazito visoko pokriće uloženih sredstava sopstvenim kapitalom, pa mu upravo to, uz spontane izvore, omogućuje da više plasira sredstva nego što ih pozajmljuje. Preduzeće će to, naravno činiti samo ako naplaćuje višu kamatnu stopu na plasmane nego što plaća kamatnu stopu na zajmove. Istina, preduzeće će u situaciji kada na drugi način ne može proširiti nabavno ili prodajno tržište plasirati sredstva u vidu kredita kod dobavljača ili kupca čak i po nižoj kamatnoj stopi od kamate koju plaća na korišćene zajmove.

Suprotno prednjem, nije normalno da preduzeće ostvaruje negativan finansijski rezultat iz redovnog poslovanja, a finansijski rezultat iz redovnog poslovanja jeste razlika između zbira poslovnih prihoda i prihoda finansiranja, s jedne, i zbira poslovnih rashoda i rashoda finansiranja, s druge strane, odnosno to je zbir finansijskog rezultata iz poslovnih prihoda i finansijskog rezultata iz prihoda finansiranja. Na činjenici da li je finansijski rezultat iz redovnog poslovanja pozitivan ili negativan zasniva se ocena da li je bilans uspeha uspešan ili je neuspešan.

Ocena uspešnosti ili neuspešnosti bilansa uspeha važna je sa stanovišta perspektive preduzeća u pogledu ostvarenja finansijskog rezultata, bez obzira na visinu i karakter ukupnog finansijskog rezultata. Naime, ako pozitivan, ukupan finansijski rezultat potiče iz neposlovnih i vanrednih prihoda, takav bilans uspeha je neuspešan, a perspektiva takvog preduzeća je loša, jer je finansijski rezultat iz redovnog poslovanja negativan, a na pozitivan finansijski rezultat iz neposlovnih i vanrednih prihoda ne može se dugoročno računati samim tim što su oni privremeni odnosno povremeni.

Osim toga, mnogo je teže otkloniti uzroke gubitka kada se oni javljaju u oblasti redovnog poslovanja nego kada se javljaju u oblasti neposlovnih i vanrednih rashoda. Suprotno prednjem, kada je ukupan finansijski rezultat čak i negativan uz uslov da on potiče iz razlike između neposlovnih i vanrednih prihoda i neposlovnih i vanrednih rashoda, što znači da je finansijski rezultat iz redovnog poslovanja pozitivan, bilans uspeha je ipak uspešan. Preduzeće ima perspektivu u pogledu ostvarenja finansijskog rezultata samim tim što su i neposlovni i vanredni prihodi i neposlovni i vanredni rashodi privremeni odnosno javljaju se povremeno, pa otuda i visok stepen verovatnoće da se neće ponoviti negativan finansijski rezultat iz neposlovnih i vanrednih prihoda u narednim obračunskim periodima, čak i ako se ne preduzmu mere za smanjenje vanrednih rashoda.

Struktura bruto finansijskog rezultata posmatranog preduzeća prikazana je u nastavku.

***Struktura bruto finansijskog rezultata***

| STRUKTURA BRUTO FINANSIJSKOG REZULTATA | | | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| **R.br.** | **Pozicija** | **Iznosi po godinama** | | | **Struktura po godinama** | | |
| | | **2023** | **2022** | **2021** | **2023** | **2022** | **2021** |
| **1** | **Poslovni prihodi** | 2,699,996 | 2,749,912 | 2,206,846 | | | |
| **2** | **Finansijski prihodi** | 1,618 | 1,036 | 229 | | | |
| **3** | **Prihodi od usklađivanja vrednosti finansijske imovine koja se iskazuje po fer vrednosti kroz bilans uspeha** | 542 | 22 | 68 | | | |
| **4** | **Ostali prihodi** | 82,054 | 34,559 | 2,970 | | | |
| **5** | **Ukupni prihodi (1 do 4)** | 2,784,210 | 2,785,529 | 2,210,113 | | | |
| **6** | **Poslovni rashodi** | 2,550,751 | 2,608,823 | 2,084,407 | | | |
| **7** | **Finansijski rashodi** | 55,479 | 28,813 | 25,263 | | | |
| **8** | **Rashodi od usklađivanja vrednosti finansijske imovine koja se iskazuje po fer vrednosti kroz bilans** | 278 | 219 | 328 | | | |

| | | | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | **uspeha** | | | | | | |
| **9** | **Ostali rashodi** | 73,328 | 50,933 | 11,796 | | | |
| **10** | **Ukupni rashodi (6 do 9)** | 2,679,836 | 2,688,788 | 2,121,794 | | | |
| **11** | **Finansijski rezultat iz poslovnih prihoda (1-6)** | 149,245 | 141,089 | 122,439 | 142.99% | 145.84% | 138.63% |
| **12** | **Finansijski rezultat finansiranja (2-7)** | (53,861) | (27,777) | (25,034) | (51.60%) | (28.71%) | (28.34%) |
| **13** | **Finansijski rezultat po osnovu usklađivanja vrednosti finansijske imovine koja se iskazuje po fer vrednosti kroz bilans uspeha (3 - 8)** | 264 | (197) | (260) | 0.25% | (0.20%) | (0.29%) |
| **14** | **Finansijski rezultat iz neposlovnih i vanrednih aktivnosti (4-9)** | **8,726** | **(16,347)** | **(8,826)** | **8.36%** | **(16.93%)** | **(9.99%)** |
| **15** | **Finansijski rezultat iz redovnog poslovanja (1+2)-(6+7) ili (11+12)** | **95,384** | **113,312** | **97,405** | **91.39%** | **117.13%** | **110.29%** |
| **16** | **Bruto finansijski rezultat (11+12+13+14) ili (13+14+15)** | **104,374** | **96,741** | **88,319** | **100.00%** | **100.00%** | **100.00%** |

Tabela 16: Struktura bruto finansijskog rezultata

U toku celog posmatranog perioda preduzeće je ostvarilo pozitivan finansijski rezultat iz poslovnog prihoda, a negativan finansijski rezultat finansiranja, što je svojstveno tipičnom proizvodnom preduzeću. U toku celog posmatranog perioda finansijski rezultat iz redovnog poslovanja je pozitivan što znači da preduzeće uspešno posluje. Finansijski rezultat iz redovnog poslovanja u strukturi bruto finansijskog rezultata učestvuje sa 110.29%, 117.13%, 91.39% respektivno.

U prve dve godine posmatranog perioda preduzeće posluje sa gubitkom iz vanrednih, odnosno ostalih aktivnosti. Ovakva tendencija nije zabrinjavajuća obzirom da je reč o aktivnostima koje su privremene i povremene, te postoji visok stepen verovatnoće da se neće ponavljati u narednim godinama. U 2023. godini preduzeće ostvaruje dobitak iz vanrednih aktivnosti koji iznosi 8.36% ukupnog bruto finansijskog rezultata preduzeća.

***Analiza finansijskog rezultata iz finansiranja***. Preduzeće, po pravilu, koristi pored sopstvenih izvora finansiranja (sopstveni kapital) i pozajmljene izvore finansiranja na dug i kratak rok za koje plaća njihovu cenu, odnosno kamatu. S tim u vezi prirodno je zapitati se da li preduzeće po osnovu pribavljenog kapitala i kratkoročnih sredstava ostvaruje dobitak ili gubitak. Stopa neto prinosa na ukupan kapital izražava ostvarenu zaradu, odnosno stvarno ukamaćenje ukupno uloženog kapitala odnosno sredstava. Cena pozajmljenog kapitala i kratkoročnih sredstava izražena je kamatnom stopom. No, budući da preduzeće u principu koristi više pozajmljenih izvora finansiranja sa različitim kamatnim stopama, uporedivosti radi sa stopom neto prinosa na ukupan kapital neophodno je utvrditi prosečnu cenu odnosno prosečnu kamatnu stopu pozajmljenih izvora finansiranja iz odnosa troškova kamata i prosečno pozajmljenih izvora finansiranja. Tako utvrđena prosečna cena odnosno kamatna stopa uporediva je sa stopom neto prinosa na ukupan kapital, pri čemu stopa neto prinosa na ukupan kapital izražava ostvarenu zaradu od upotrebe, a prosečna kamatna stopa izražava plaćenu cenu za pozajmljene izvore.

Relacija između stope neto prinosa na ukupan kapital i prosečne kamatne stope na pozajmljene izvore može da bude trojaka:

1. stopa neto prinosa na ukupan kapital je jednaka prosečnoj kamatnoj stopi na pozajmljene izvore finansiranja. U takvim okolnostima finansijski rezultat (finansijski leveridž) iz finansiranja je neutralan, jer koliko se zarađuje po osnovu upotrebe pozajmljenog kapitala i kratkoročnih sredstava toliko se plaća u vidu cene kreditoru odnosno zajmodavcu. Drugim rečima, preduzeće po osnovu pozajmljenih izvora finansiranja niti dobija niti gubi.
2. stopa neto prinosa na ukupan kapital je viša od prosečne kamatne stope na pozajmljene izvore finansiranja. U takvom slučaju finansijski rezultat (finansijski leveridž) iz finansiranja je pozitivan, jer se po osnovu upotrebe pozajmljenog kapitala i kratkoročnih sredstava više zarađuje nego što se plaća u vidu cene kreditoru odnosno zajmodavcu. Drugim rečima, preduzeće po osnovu pozajmljenih izvora finansiranja ostvaruje dobitak, odnosno povećan obim finansiranja iz tuđih izvora je dugoročno održiv jer preduzeće

ostvaruje višu stopu povrata na ukupni kapital nego što je cena koju plaća za korišćenje drugih izvora kapitala.[55]

3. stopa neto prinosa na ukupan kapital je niža od prosečne kamatne stope na pozajmljene izvore finansiranja. U takvoj situaciji finansijski rezultat (finansijski leveridž) iz finansiranja je negativan; po osnovu pozajmljenog kapitala i kratkoročnih sredstava preduzeće ostvaruje gubitak.

Finansijski rezultat iz finansiranja odražava se, dakako, i na visinu stope rentabilnosti (prinosa) sopstvenog kapitala. Kada je finansijski rezultat iz finansiranja neutralan, stopa rentabilnosti sopstvenog kapitala je jednaka stopi neto prinosa na ukupan kapital i prosečnoj kamatnoj stopi na pozajmljene izvore finansiranja. Drugim rečima sve tri stope su jednake. Kada je finansijski rezultat iz finansiranja pozitivan, stopa rentabilnosti sopstvenog kapitala je viša od stope neto prinosa na ukupan kapital, dok je prosečna kamatna stopa na pozajmljene izvore finansiranja još niža. Drugim rečima, najviša je stopa rentabilnosti sopstvenog kapitala, od nje je niža stopa neto prinosa na ukupan kapital, a najniža je prosečna kamatna stopa na pozajmljene izvore finansiranja. Pri negativnom finansijskom rezultatu iz finansiranja situacija je sasvim obrnuta, tako da je najviša prosečna kamatna stopa na pozajmljene izvore finansiranja, od nje je niža stopa neto prinosa na ukupan kapital, a najniža je stopa rentabilnosti sopstvenog kapitala.

Finansijski rezultat iz finansiranja u apsolutnom iznosu može se utvrditi na sledeći način:

$$\text{Prosečno pozajmljeni izvori finansiranja} \times \left( \text{Stopa neto prinosa na ukupan kapital} - \text{Prosečna kamatna stopa na pozajmljene izvore finansiranja} \right) = \text{Finansijski rezultat iz finansiranja}$$

[55] Vuković, B., Peštović, K., Mirović, V., Jakšić, D., Milutinović, S. (2022). The Analysis of Company Growth Determinants Based on Financial Statements of the European Companies. *Sustainability, 14*(2), p. 10

Naravno, gore utvrđeni finansijski rezultat iz finansiranja može da bude nula (neutralan), pozitivan (dobitak) i negativan (gubitak). Prirodno je zapitati se: Koja je cena, odnosno kamatna stopa prihvatljiva za preduzeće kada ono pozajmljuje? Gornja granica prihvatljive cene je stopa neto prinosa na ukupan kapital. Istina, tada preduzeće po osnovu pozajmljenih izvora finansiranja neće ništa ni zaraditi ni izgubiti, a ta cena je prihvatljiva samo zato što sopstveni kapital nije dovoljan da se pokrene i održava proces poslovanja. Naravno, za preduzeće je najpovoljnije kada se iz finansiranja ostvaruje što viši finansijski rezultat, on će biti utoliko viši što je kamatna stopa niža od stope neto prinosa na ukupan kapital.

## 2.4 ANALIZA RIZIKA OSTVARENjA FINANSIJSKOG REZULTATA I DONjE TAČKE RENTABILNOSTI

U ovu analizu ne uključuju se ostali prihodi, ostali rashodi, neto dobitak poslovanja koje se obustavlja i neto gubitak poslovanja koji se obustavlja zbog toga što su oni privremeni i povremeni i kao takvi ne mogu biti dugoročan osnov ostvarenja finansijskog rezultata. Drugim rečima, u ovu analizu se uključuju poslovni prihodi i rashodi i finansijski prihodi i rashodi, odnosno finansijski rezultat iz redovnog poslovanja definisan u prethodnom odeljku. Problem ove analize jeste u tome što ona zahteva da se poslovni rashodi raščlane na varijabilne i fiksne. Kod preduzeća koja primenjuju sistem obračuna varijabilnih troškova taj problem ne postoji, jer su već troškovi raščlanjeni na varijabilne i fiksne. Uz to je nužno da se na računima rashoda posebno iskazuju rashodi po osnovu varijabilnih troškova i rashodi po osnovu fiksnih troškova, kako bi se u bilansu uspeha, u uslovima kada on iskazuje rashode bez ovog raščlanjavanja, mogli raščlaniti na varijabilne i na fiksne rashode. Fiksni i varijabilni troškovi uslovljeni su stepenom iskorišćenja kapaciteta i nivoom aktivnosti i oni određuju rezultat preduzeća.

U uslovima kada preduzeće primenjuje neki drugi sistem obračuna troškova (obračun po ukupnim troškovima ili obračun po proizvodnim troškovima) mora se poći od troškova proizvodnje. Prvo se troškovi proizvodnje moraju razdvojiti na komponentu fiksnih i varijabilnih troškova i srazmerno njihovoj proporciji razdvajaju se i rashodi u bilansu uspeha na varijabilnu i

fiksnu komponentu. Razdvajanje troškova proizvodnje na varijabilne i fiksne može se izvršiti po metodi direktnog (subjektivnog) utvrđivanja varijabilnih i fiksnih troškova, matematičkim metodama i grafičkim metodama.[56]

Primenom direktne (subjektivne) metode kod posmatranog preduzeća izvršili smo razdvajanje rashoda na varijabilnu i fiksnu komponentu. Pored troškova materijala, goriva, energije, proizvodnih usluga i nabavne vrednosti prodate robe, koji su neosporno varijabilni troškovi odnosno rashodi, u varijabilne rashode uključeno je i 40% bruto plata, dok 60% bruto plata predstavlja fiksnu komponentu rashoda. Ovo je učinjeno zato što je kod nas zagarantovana minimalna zarada po mesecima. Ona je u septembru 2024. godine iznosila 45.528,00 dinara neto ili 61.380,88 dinara u bruto iznosu.[57] Inače, u uslovima kada sa zakonske strane nema nikakvog ograničenja o smanjenju proizvodnih radnika u skladu sa smanjenjem obima proizvodnje odnosno poslovanja, što do sada nije bio slučaj kod nas, pravilnije je za varijabilne bruto plate uzeti bruto plate proizvodnih radnika a za fiksne bruto plate uzeti bruto plate neproizvodnih radnika. U fiksne i pretežno fiksne troškove pored 60% bruto plata uključeni su troškovi amortizacije, troškovi rezervisanja i pretežno fiksni troškovi. Iz metodoloških razloga iskazani su neto rashodi finansiranja kao razlika između rashoda finansiranja i prihoda finansiranja.

Analiza rizika ostvarenja finansijskog rezultata posmatranog preduzeća predstavljena je u narednoj tabeli:

[56] Majcner, Ž. (1971). *Troškovi u teoriji i praksi.* Zagreb: Informator, str. 147

[57] Informativno-poslovni centar. (2024). *Iznos minimalne zarade u 2024*. Preuzeto sa Minimalna zarada u 2024. godini (ipc.rs) dana 06. septembra 2024.

***Rizik ostvarenja finansijskog rezultata i donja tačka rentabilnosti***

| R.br. | Pozicija | Iznosi po godinama | | |
|---|---|---|---|---|
| | | 2023 | 2022 | 2021 |
| 1 | Poslovni prihodi | 2,699,996 | 2,749,912 | 2,206,846 |
| 2 | Varijabilni rashodi | 2,267,727 | 2,332,354 | 1,806,709 |
| 3 | Marža pokrića (1-2) | 432,269 | 417,558 | 400,137 |
| 4 | Fiksni i pretežno fiksni rashodi | 283,024 | 276,469 | 277,698 |
| 5 | Neto rashodi finansiranja | 53,861 | 27,777 | 25,034 |
| 6 | Poslovni rezultat (3-4) | 149,245 | 141,089 | 122,439 |
| 7 | Bruto finansijski rezultat (6-5) | 95,384 | 113,312 | 97,405 |
| 8 | Faktor poslovnog rizika (3/6) | **2.90** | **2.96** | **3.27** |
| 9 | Faktor finansijskog rizika (6/7) | **1.56** | **1.25** | **1.26** |
| 10 | Faktor ukupnog rizika (8*9) | **4.53** | **3.69** | **4.11** |
| 11 | Procenat učešća marže pokrića u poslovnom prihodu (3/1 *100) | **16.01** | **15.18** | **18.13** |
| 12 | Potreban poslovni prihod za ostvarenje neutralnog poslovnog rezultata (4/11 *100) | **1,767,796.60** | **1,820,742.52** | **1,531,566.56** |
| 13 | Potreban poslovni prihod za ostvarenje neutralnog bruto finansijskog rezultata ((4+5)/11*100) | **2,104,217.87** | **2,003,673.44** | **1,669,634.87** |
| 14 | Procenat iskorišćenja poslovnog prihoda za ostvarenje neutralnog poslovnog rezultata (12/1 *100) | **65.47%** | **66.21%** | **69.40%** |
| 15 | Stopa elastičnosti ostvarenja neutralnog poslovnog dobitka ((1 - 12)/1)*100) | **34.53%** | **33.79%** | **30.60%** |
| 16 | Procenat iskorišćenja poslovnog prihoda za ostvarenje neutralnog bruto finansijskog rezultata (13/1 * 100) | **77.93%** | **72.86%** | **75.66%** |
| 17 | Stopa elastičnosti ostvarenja neutralnog bruto finansijskog rezultata ((1 - 13)/1) * 100 | **22.07%** | **27.14%** | **24.34%** |

Tabela 17: Rizik ostvarenja finansijskog rezultata i donja tačka rentabilnosti

***Faktor poslovnog rizika***.[58] Faktor poslovnog rizika utvrđuje se iz odnosa marže pokrića i poslovnog rezultata. Marža pokrića predstavlja graničnu ili marginalnu zaradu koja pokazuje koliko ostaje preduzeću nakon pokrića troškova vezanih za obim proizvodnje, odnosno onaj deo zarade preduzeća koji služi za pokriće fiksnih i pretežno fiksnih rashoda.

Faktor poslovnog rizika u osnovi pokazuje koliko se brže menja poslovni rezultat nego što se menja marža pokrića. Ako je faktor poslovnog rizika, primera radi, 4 to znači da će svaka promena marže pokrića od jedan odsto izazvati promenu poslovnog rezultata za 4%. Na primer, ako se marža pokrića poveća za 10% poslovni rezultat će se povećati za 40%= (10 puta 4) i obrnuto, ako se marža pokrića smanji za 10% poslovni rezultat će se smanjiti za 40%= (10 puta 4). I upravo zato što se poslovni rezultat pri smanjenju marže pokrića brže menja za preduzeće je utoliko bolje što je faktor poslovnog rizika niži, jer je manji rizik smanjenja poslovnog rezultata ispod granice koja ne obezbeđuje pozitivan bruto finansijski rezultat. S tim u vezi postavlja se pitanje kako preduzeće može smanjiti faktor poslovnog rizika, a da bi se odgovorilo na to pitanje mora se znati šta deluje na visinu faktora poslovnog rizika. Na visinu faktora poslovnog rizika deluje: visina prodajne cene koja opet zavisi od kvaliteta proizvoda i njegovog tržišnog položaja, jer što je prodajna cena viša, biće viša marža pokrića s time i niži faktor poslovnog rizika i obrnuto;

1. visina obima proizvodnje i prodaje, što je povezano sa stepenom iskorišćenja kapaciteta u industriji odnosno sa intenzitetom prinosa po jedinici kapaciteta u poljoprivredi i sa kurentnim položajem proizvoda na tržištu, jer što je veći obim proizvodnje i prodaje, pri datim prodajnim i nabavnim cenama i datim fizičkim utroščima varijabilnih troškova, biće veća marža pokrića, a time i niži faktor poslovnog rizika i obrnuto;
2. visina fizičkog utroška direktnog materijala, energije, usluga i direktnog rada po jedinici proizvoda, jer što je manji fizički utrošak, pri datim nabavnim cenama i platama, biće manji varijabilni rashodi a viša marža pokrića i time niži faktor poslovnog rizika i obrnuto;
3. visina ulaganja u osnovna sredstva, što je povezano sa visinom nabavne cene osnovnog sredstva i dužinom aktivizacionog perioda,

[58] Naziva se i poslovni leveridž (leverage = dejstvo poluge)

jer što je ulaganje u osnovna sredstva manje biće manji fiksni rashodi po osnovu amortizacije, a time veći poslovni rezultat i niži faktor poslovnog rizika i obrnuto i

4. visina drugih fiksnih troškova, što je povezano sa racionalnosti organizacije svih funkcija u preduzeću, jer što su drugi fiksni troškovi niži biće viši poslovni rezultat a time i niži faktor poslovnog rizika i obrnuto.

Saglasno rečenom, preduzeće mora stalno nastojati da podstiče faktore koji smanjuju poslovni rizik i da istovremeno suzbija faktore koji ga povećavaju.

Faktor poslovnog rizika posmatranog preduzeća iznosi 3.27, 2.96, 2.90 respektivno. Dakle, marža pokrića je aproksimativno tri puta veća od poslovnog rezultata. Ako se marža pokrića poveća za 1%, poslovni rezultat će se povećati za 3.27%, 2.96%, 2.90% u posmatranom periodu. U dinamici je prisutna pozitivna tendencija, odnosno pad faktora poslovnog rizika koji je posledica bržeg rasta poslovnog rezultata u odnosu na rast marže pokrića.

***Faktor finansijskog rizika***.[59] Faktor finansijskog rizika utvrđuje se iz odnosa poslovnog rezultata i bruto finansijskog rezultata, a pokazuje koliko se puta brže menja bruto finansijski rezultat kad se poslovni rezultat promeni za jedan procenat. Primera radi, ako je faktor finansijskog rizika 2, a poslovni rezultat se poveća 15%, bruto finansijski rezultat će se povećati za 30% (15 puta 2) i obrnuto, ako se poslovni rezultat smanji za 15%, bruto finansijski rezultat će se smanjiti čak za 30% (15 puta 2). Što se god bruto finansijski rezultat brže menja od poslovnog rezultata veći je rizik smanjenja bruto finansijskog rezultata na nulu pa i ispod nule (negativan bruto finansijski rezultat). Upravo zato je u interesu preduzeća da faktor finansijskog rizika bude što niži. S tim u vezi postavlja se pitanje kako se može smanjiti finansijski rizik, a da bi se na to pitanje odgovorilo mora se uzeti u obzir od čega zavisi visina faktora finansijskog rizika. Budući da se faktor finansijskog rizika utvrđuje iz odnosa poslovnog rezultata i bruto finansijskog rezultata i da se bruto finansijski rezultat razlikuje od

[59] Naziva se i finansijski leveridž (leverage = dejstvo poluge)

poslovnog rezultata za iznos neto rashoda finansiranja, jasno je da visina faktora finansijskog rizika zavisi od visine poslovnog rezultata, s jedne, i visine neto rashoda finansiranja, s druge strane. Visina poslovnog rezultata zavisi od svega onog što je napred rečeno kod faktora poslovnog rizika, a visina neto rashoda finansiranja zavisi od:

1. visine pozajmljenih izvora finansiranja na koje se plaća kamata odnosno, naknada, što je povezano sa visinom sopstvenog kapitala i visinom spontanih izvora, na koje se, po pravilu, pri korišćenju u granicama roka raspoloživosti ne plaća kamata; pri datoj aktivi, što je sopstveni kapital niži i što su spontani izvori niži, pozajmljeni izvori na koje se plaća kamata biće viši a time će biti veći rashodi po osnovu finansiranja i obrnuto;
2. visine kamatne stope, pri datim pozajmljenim izvorima finansiranja na koje se plaća kamata, rashodi finansiranja će biti veći što je viša kamatna stopa i obrnuto;
3. visine uloženih sredstava u aktivu, što je povezano sa visinom nabavne cene osnovnih sredstava, zaliha materijala i trgovačke robe, visinom cene koštanja zaliha nezavršene proizvodnje, poluproizvoda i gotovih proizvoda, dužinom aktivizacionog perioda osnovnih sredstava, metodom obračuna amortizacije, metodom obračuna utroška materijala, metodom otpisa sitnog inventara, sistemom obračuna troškova i najzad povezano je i sa visinom koeficijenta obrta obrtnih sredstava, pri datom sopstvenom kapitalu i datim spontanim izvorima više uloženih sredstava u aktivu zahteva i veće pozajmljene izvore na koje se plaća kamata a to znači da će biti i rashodi finansiranja veći i obrnuto;
4. visine plasiranih sredstava u vidu finansijskih i robnih kredita, što je povezano sa finansijskim položajem i položajem na nabavnom i prodajnom tržištu, pri datoj kamatnoj stopi na plasmane, viši plasmani obezbeđuju veće prihode od finansiranja, a time manje neto rashode finansiranja i obrnuto i
5. visine kamatne stope na plasmane, pri datim plasmanima, viša kamatna stopa obezbeđuje veće prihode od finansiranja i manje neto rashode finansiranja i obrnuto.

Saglasno rečenom, preduzeće mora da stalno podstiče sve faktore koji deluju na smanjenje finansijskog rizika i da istovremeno suzbija faktore

koji ga povećavaju, kako bi faktor finansijskog rizika bio što niži, odnosno težio jedinici.

Faktor finansijskog rizika posmatranog preduzeća pokazuje da ako se poslovni rezultat poveća za 1%, bruto finansijski rezultat će se povećavati za 1.26%, 1.25%, 1.56% po godinama. Faktor finansijskog rizika posmatranog preduzeća beleži fluktuacije vrednosti u dinamici, neznatan pad, a potom rast u 2023. godini što predstavlja negativnu tendenciju. Rast faktora finansijskog rizika posledica je pada vrednosti bruto finansijskog rezultata.

***Faktor ukupnog rizika.***[60] Faktor ukupnog rizika ravan je umnošku faktora poslovnog i finansijskog rizika, a u osnovi pokazuje koliko se puta brže menja bruto finansijski rezultat pri svakoj promeni marže pokrića. Primera radi, ako je faktor ukupnog rizika 5, i ako se pri tome marža pokrića poveća za 10% bruto finansijski rezultat će se povećati za 50% (10 puta 5) i obrnuto, ako se marža pokrića smanji za 10% bruto finansijski rezultat će se smanjiti čak za 50% (10 puta 5). I upravo zato, preduzeće je zainteresovano da faktor ukupnog rizika bude što niži; pošto je faktor ukupnog rizika, u stvari, umnožak faktora poslovnog i finansijskog rizika, njegova visina zavisi od visine faktora poslovnog i finansijskog rizika. Otuda, ako preduzeće uspe da smanji faktor poslovnog i finansijskog rizika, automatski će smanjiti i faktor ukupnog rizika.

Faktor ukupnog rizika često se sreće u literaturi i pod nazivom složeni faktor rizika. U čemu je ta složenost? Upravo u tome što njegova visina zavisi od visine faktora poslovnog i finansijskog rizika. Ako je preduzeće kapitalno intenzivno (visoka ulaganja u osnovna sredstva) ono ne može smanjiti visoke fiksne rashode po osnovu amortizacije, što znači da će i faktor poslovnog rizika, zbog toga, biti visok. U takvim okolnostima jedini je način, ceteris paribus, pod inače jednakim okolnostima, da se finansijska struktura pasive pomeri u korist sopstvenog kapitala. To znači da preduzeće treba da se što više finansira iz sopstvenog kapitala, jer će na taj način rashodi finansiranja biti manji, faktor finansijskog rizika će biti niži, što

[60] Naziva se i složeni leveridž (*Leverage* = dejstvo poluge)

znači da će, pri datom faktoru poslovnog rizika, biti niži i faktor ukupnog rizika.

Faktor ukupnog rizika posmatranog preduzeća pokazuje da ako se marža pokrića poveća za 1%, bruto finansijski rezultat će se povećavati za 4.11%, 3.69%, 4.53% po godinama. Faktor ukupnog rizika beleži pozitivnu tendenciju, odnosno pad iz 2021. u 2022. godinu koji je posledica bržeg rasta bruto finansijskog rezultata u odnosu na rast marže pokrića. Iz 2022. u 2023. godinu beleži negativnu tendenciju, odnosno rast koji je posledica pada bruto finansijskog rezultata uz rast marže pokrića.

***Analiza donje tačke rentabilnosti.*** Donja tačka rentabilnosti jeste ona tačka u kojoj se prihodi izjednačuju sa rashodima, što znači da je u toj tački finansijski rezultat neutralan (ravan nuli). U našem primeru utvrđene su dve donje tačke rentabilnosti, odnosno tačka neutralnog poslovnog rezultata i tačka neutralnog bruto finansijskog rezultata. Tačka neutralnog poslovnog rezultata je tačka u kojoj se poslovni prihodi izjednačavaju sa fiksnim i pretežno fiksnim rashodima i delom varijabilnih troškova koji su sadržani u prihodu koji obezbeđuje neutralan poslovni rezultat. Tačka neutralnog bruto finansijskog rezultata je tačka u kojoj se poslovni prihodi izjednačuju sa fiksnim i pretežno fiksnim rashodima, neto rashodima finansiranja i delom varijabilnih rashoda koji su sadržani u prihodima koji obezbeđuju neutralan bruto finansijski rezultat.

Ako je ostvaren pozitivan poslovni rezultat (poslovni dobitak), procenat iskorišćenja poslovnog prihoda za ostvarenje neutralnog poslovnog rezultata biće uvek manji od 100 i što je taj procenat više udaljen od stotine utoliko je situacija bolja, jer je rizik ostvarenja poslovnog rezultata manji i obrnuto. U tom slučaju stopa elastičnosti ostvarenja neutralnog poslovnog rezultata pokazivaće za koliko procenata poslovni prihod može da se smanji da bi poslovni rezultat pao na nulu. Naravno, što je stopa elastičnosti ostvarenja neutralnog poslovnog rezultata viša, manja je verovatnoća da će preduzeće ostvariti negativan poslovni rezultat (poslovni gubitak).

Ako je ostvaren negativan poslovni rezultat (poslovni gubitak), procenat iskorišćenja poslovnog prihoda za ostvarenje neutralnog poslovnog

rezultata biće veći od 100, jer je potreban poslovni prihod za ostvarenje neutralnog poslovnog rezultata veći od ostvarenog poslovnog prihoda. U takvim okolnostima stopa elastičnosti ostvarenja neutralnog poslovnog rezultata biće negativna, a negativna stopa elastičnosti ostvarenja neutralnog poslovnog rezultata u suštini pokazuje za koliko je procenata ostvareni poslovni prihod niži od poslovnog prihoda koji odbacuje neutralan poslovni rezultat. Što je negativna stopa elastičnosti ostvarenja neutralnog poslovnog rezultata viša to je preduzeće dublje u zoni gubitka i obrnuto.

Koliki će biti procenat iskorišćenja poslovnih prihoda za ostvarenje neutralnog poslovnog rezultata, odnosno kolika će biti stopa elastičnosti ostvarenja neutralnog poslovnog rezultata zavisi od svih onih uticaja o kojima je bilo reči kod analize faktora poslovnog rizika.

Ako je ostvaren pozitivan bruto finansijski rezultat, procenat iskorišćenja poslovnog prihoda za ostvarenje neutralnog bruto finansijskog rezultata biće uvek manji od 100 i što je taj procenat više udaljen od stotine utoliko je manji rizik ostvarenja neutralnog bruto finansijskog rezultata. U tom slučaju stopa elastičnosti ostvarenja neutralnog bruto finansijskog rezultata pokazivaće za koliko se procenata poslovni prihod može smanjiti da bi bruto finansijski rezultat pao na nulu. Naravno, što je stopa elastičnosti ostvarenja neutralnog bruto finansijskog rezultata viša manja je verovatnoća da će preduzeće ostvariti negativan bruto finansijski rezultat (gubitak).

Ako je bruto finansijski rezultat negativan, procenat iskorišćenja poslovnog prihoda za ostvarenje neutralnog bruto finansijskog rezultata biće uvek veći od 100 jer je potreban poslovni prihod za ostvarenje neutralnog bruto finansijskog rezultata veći od ostvarenog poslovnog prihoda. U takvim okolnostima stopa elastičnosti ostvarenja neutralnog bruto finansijskog rezultata biće negativna, a negativna stopa elastičnosti bruto finansijskog rezultata pokazuje za koliko je procenata ostvareni poslovni prihod niži od poslovnog prihoda koji odbacuje neutralan bruto finansijski rezultat. Što je negativna stopa elastičnosti ostvarenja neutralnog bruto finansijskog rezultata viša to je preduzeće dublje u zoni gubitka i obrnuto.

Koliki će biti procenat iskorišćenja poslovnih prihoda za ostvarenje neutralnog bruto finansijskog rezultata, odnosno kolika će biti stopa elastičnosti ostvarenja neutralnog bruto finansijskog rezultata, zavisi od svih onih uticaja o kojima je bilo reči kod analize faktora ukupnog rizika.

U našem primeru, preduzeće je iskoristilo 69.40% 2021. godine, 66.21% 2022. godine i 65.47% 2023. godine poslovnog prihoda za ostvarenje neutralnog poslovnog rezultata. Posledično tome, stope elastičnosti pokazuju da je, u dinamici posmatrano, 30.60%, 33.79%, 34.53% ostvareni poslovni prihod viši od poslovnog prihoda koji odbacuje neutralan poslovni rezultat. Dakle, ako ostvareni poslovni prihodi opadnu do 30.60%, 33.79%, 34.53% po godinama, preduzeće će i dalje biti u zoni dobitka. Pad poslovnih prihoda preko pomenutih procenata vodi preduzeće u zonu gubitka.

Procenat iskorišćenja poslovnog prihoda za ostvarenje neutralnog bruto finansijskog rezultata iznosi 75.66%, 72.86%, 77.93% po godinama. Na osnovu toga zaključujemo da je potreban poslovni prihod za ostvarenje neutralnog bruto finansijskog rezultata niži od ostvarenog poslovnog prihoda. U takvim okolnostima stopa elastičnosti ostvarenja neutralnog bruto finansijskog rezultata pokazuje da poslovni prihod može da se smanji za 24.34%, 27.14%, 22.07% po godinama kako bi bruto finansijski rezultat bio nula.

## 2.5 ANALIZA FINANSIJSKE MOĆI

Analiza finansijske moći zapravo predstavlja utvrđivanje pokrića raznih fiksnih obaveza, a najčešće se to odnosi na:

1. pokrivenost troškova kamata,
2. pokrivenost fiksnih zaduženja i
3. pokrivenost preferencijalne dividende.

***Pokrivenost troškova kamata***. Pokrivenost troškova kamata odnosno troškova finansiranja utvrđuje se iz odnosa poslovnog dobitka i troškova kamata. Na taj način se analizira koliko je puta poslovni dobitak veći od

troškova kamata i što je odnos viši to je pokrivenost kamata, a time i finansijska moć veća i obrnuto.

Jasno je da je odnos poslovnog dobitka i troškova kamata determinisan sa dve varijable, visinom poslovnog dobitka i visinom troškova kamata. Pri analizi poslovnog rizika već smo rekli da visinu poslovnog dobitka uslovljava visina marže pokrića i visina fiksnih i pretežno fiksnih rashoda. Visina marže pokrića povezana je sa globalnim paritetom prodajnih i nabavnih cena, ekonomičnosti fizičkih utrošaka varijabilnih komponentnih troškova, produktivnosti, obimom proizvodnje i prodaje i optimalnosti strukture proizvodnje kod preduzeća koja proizvode više proizvoda. Visina fiksnih i pretežno fiksnih rashoda bez rashoda finansiranja je povezana sa visinom ulaganja u osnovna sredstva (amortizacija) i racionalnosti organizacije svih funkcija preduzeća (režijski troškovi). Na drugoj strani visina troškova kamata zavisi od odnosa ukupnog duga i ukupne aktive i visine kamatnih stopa. Pri datim kamatnim stopama što je odnos ukupnog duga i ukupne aktive niži, utoliko je bilansna moć veća, a otuda su i troškovi kamata niži i njihova pokrivenost viša. Viša pokrivenost kamata ne znači samo veću sigurnost da će preduzeće platiti kamate već i veći bruto prinos na ukupan kapital, jer je, poslovni dobitak, u stvari, bruto prinos na ukupan kapital.

Pokrivenost troškova kamata posmatranog preduzeća prikazana je u sledećoj tabeli:

| POKRIVENOST TROŠKOVA KAMATA | | | |
|---|---|---|---|
| **R.br.** | **Pozicija** | **2023-2022** | **2022-2021** |
| **1** | **Poslovni dobitak** | 149,245 | 141,089 |
| **2** | **Troškovi kamata** | 46,556 | 22,363 |
| **3** | **Pokrivenost troškova kamata (1/2)** | **3.21** | **6.31** |

Tabela 18: Finansijska moć

Posmatrano preduzeće uspeva da visinom ostvarenog poslovnog dobitka pokrije troškove kamata u posmatranom vremenskom periodu. Poslovni dobitak je šestostruko, odnosno trostruko veći od troškova kamata. Primetna je negativna tendencija u dinamici, odnosno pad ovog oblika

finansijske moći preduzeća koji je posledica sporijeg rasta visine ostvarenog poslovnog dobitka od rasta troškova kamata.

***Pokrivenost fiksnih zaduženja***. U literaturi postoji saglasnost da je poslovni dobitak izvor za pokriće fiksnog zaduženja, ali je razlika u definisanju sadržaja fiksnog zaduženja. Pa ipak najčešće se kao fiksno zaduženje tretiraju: tekući deo dugoročnog duga odnosno dospela glavnica za plaćanje dugoročnog duga, troškovi (obaveza) zakupa, a uz to uzimaju se u obzir i troškovi kamata. Otuda se pokrivenost fiksnog zaduženja utvrđuje na sledeći način:

$$\frac{\text{Poslovni dobitak + troškovi zakupa}}{\text{Troškovi kamata + dospela glavnica dugoročnih dugova + troškovi zakupa}}$$

Ovaj odnos, takođe, pokazuje koliko je puta poslovni dobitak uvećan za troškove zakupa veći od fiksnog zaduženja, a uslovljen je sa dve varijable: visinom poslovnog dobitka uvećanog sa troškovima zakupa i visinom fiksnog zaduženja (troškova kamata, dospele glavnice dugoročnih dugova i troškova zakupa). Kod analize pokrića troškova kamata podsetili smo se od čega zavisi visina poslovnog dobitka i visina troškova kamata, ali ovde je uključena dospela glavnica dugoročnog duga i zakupa. Visina dospele glavnice dugoročnog duga zavisi od odnosa dugoročnog duga i ukupnog kapitala i dužine ugovorenog roka otplate dugoročnog duga. Što je odnos dugoročnog duga i ukupnog kapitala niži i što su rokovi njegove otplate duži to je dospela glavnica dugoročnog duga niža i obrnuto. Visina zakupa, naravno, zavisi od toga u kojoj meri preduzeće koristi zakup poslovnog prostora i opreme (finansiranje iz lizing aranžmana)[61] i od visine zakupa.

Obzirom da su za izvođenje analiza na raspolaganju samo podaci iz bilansa stanja i uspeha preduzeća ABC doo Novi Sad, analiza pokrivenosti fiksnih zaduženja zadržaće se samo na teorijskim okvirima.

[61] O finansiranju iz lizing aranžmana: Rodić, J. (1991). *Poslovne finansije*. Novi Beograd: Ekonomika, str. 169.

***Pokrivenost preferencijalne dividende.*** Ako akcionarsko preduzeće ima preferencijalne (povlašćene) akcije vlasnicima tih akcija pripada fiksna dividenda koja je određena odlukom o izdavanju preferencijalnih akcija ili u procentu od nominalne vrednosti preferencijalne akcije ili u apsolutnom iznosu po jednoj preferencijalnoj akciji. Takva fiksna dividenda odnosno preferencijalna dividenda predstavlja fiksnu obavezu za preduzeće. Njena visina ne zavisi od ostvarenog neto dobitka mada je izvor za njeno pokriće neto dobitak; tačnije raspodelom neto dobitka obezbeđuje se izdvajanje za fiksnu dividendu.[62]

Fiksna dividenda ulazi u poresku osnovicu pri obračunu poreza iz finansijskog rezultata zbog čega se pri utvrđivanju njenog pokrića fiksna (preferencijalna) dividenda uvećava za porez na finansijski rezultat koji otpada na nju. To se vrši po sledećem postupku:

$$\text{Fiksna (preferencijalna) dividenda} \times \frac{1}{(1 - \text{Poreska stopa na finansijski rezultat izražena decimalnim brojem})}$$

Budući da preferencijalna dividenda nije jedina fiksna obaveza za preduzeće u imenitelj se moraju uključiti i druge fiksne obaveze: troškovi kamata, zakupnina i dospela glavnica dugoročnih dugova. S tim u vezi pokrivenost svih tih fiksnih obaveza utvrđuje se na sledeći način:

$$\frac{\text{Poslovni dobitak} + \text{troškovi zakupa}}{\text{Troškovi kamata} + \text{Troškovi zakupa} + \text{Dospela glavnica dugoročnog duga} + \text{Preferencijalna dividenda} \cdot \frac{1}{1 - \text{prosečna stopa}}}$$

Naravno, ovaj odnos treba da bude viši od 1 da bi se moglo zaključiti da preduzeće obezbeđuje pokrivenost ne samo preferencijalne dividende već i troškova kamata, troškova zakupa i dospele glavnice dugoročnog duga. No, kada je rezultat i viši od 1, budući da je u imenitelj uključen samo deo

[62] Rodić, J. (1991). *Poslovne finansije*. Novi Beograd: Ekonomika, str. 113. i 310.

poreza na finansijski rezultat koji otpada na preferencijalnu dividendu nije izvesno da li se obezbeđuje ili ne obezbeđuje pokrivenost i preostalog dela poreza na finansijski rezultat, jer je, ranije smo istakli, ukupan porez na finansijski rezultat fiksna obaveza. Otuda, ako se želi utvrditi pokrivenost ukupnih fiksnih obaveza trebalo bi primeniti sledeći obrazac:

$$\frac{\text{Poslovni dobitak} + \text{troškovi zakupa}}{\text{Troškovi kamata} + \text{Troškovi zakupa} + \text{Dospela glavnica dugoročnog duga} + \text{Preferencijalna dividenda*} + \text{Porez na finansijski rezultat}}$$

** Ovde se preferencijalna dividenda ne uvećava za porez na finansijski rezultat koji otpada na nju jer je u imenitelj uključen ukupan porez na finansijski rezultat.*

Ako je rezultat ovog odnosa 1 ili viši od 1 preduzeće obezbeđuje pokrivenost ukupnih fiksnih obaveza; naravno, što je god rezultat viši od 1, pokrivenost je viša, a time i finansijska moć veća za isplatu ukupnih fiksnih obaveza.

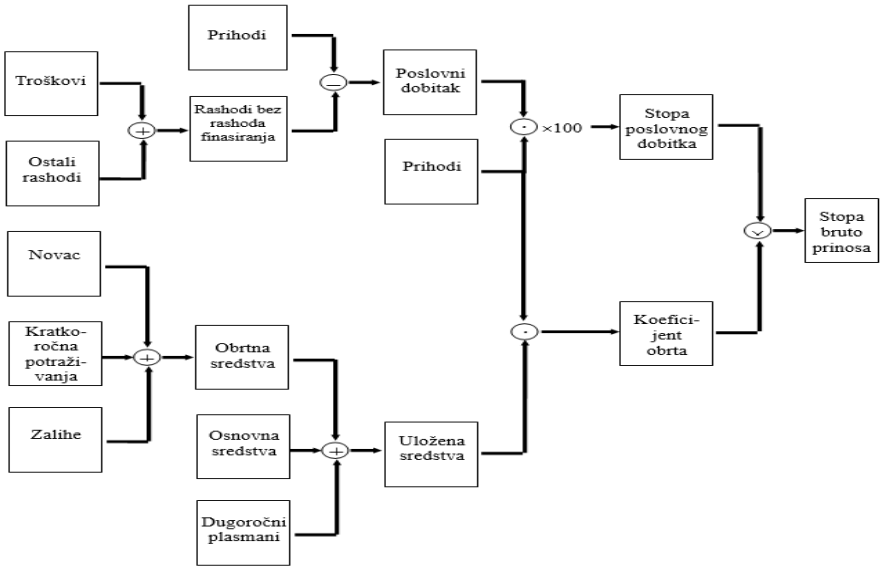
Preferencijalna dividenda se ne iskazuje u bilansu uspeha pa se toga radi ona mora utvrditi na osnovu knjigovodstvenih podataka; tačnije na osnovu broja preferencijalnih akcija i apsolutnog iznosa fiksne dividende po jednoj preferencijalnoj akciji. Kada je preduzeće u finansijskim teškoćama ono može da odgodi isplatu fiksne dividende, pa se tada fiksna dividenda akumulira kao obaveza za isplatu u narednim godinama kada preduzeće za to bude finansijski sposobno. U takvim okolnostima, pri utvrđivanju pokrivenosti fiksne dividende, u imenitelj se uključuje ne samo fiksna dividenda za tekuću godinu već i akumulirana fiksna dividenda iz ranijih godina.

Obzirom da su za izvođenje analiza na raspolaganju samo podaci iz bilansa stanja i uspeha preduzeća ABC doo Novi Sad, analiza pokrivenosti preferencijalne dividende i ukupnih fiksnih obaveza zadržaće se samo na teorijskim okvirima.

## 2.6 ANALIZA RENTABILNOSTI I PROFITABILNOSTI

Moć zarađivanja predstavlja najbolji indikator rentabilnosti. Ovaj indikator pokazuje stepen sposobnosti datog ulaganja da odbaci neki prinos od svoje upotrebe.[63] Merenje i analiza rentabilnosti vrši se sa stanovišta ukupnog i sopstvenog kapitala, što je ugao gledanja vlasnika preduzeća, kako bi analizirao nivo ulaganja u poslovanje, te visinu dobiti koja mu po tom osnovu pripada.

***Rentabilnost ukupnog kapitala.*** U okviru rentabilnosti ukupnog kapitala razlikujemo rentabilnost ukupnog kapitala i rentabilnost investiranog kapitala. Pokazateljima rentabilnosti ukupnog kapitala vrednuje se kvalitet poslovanja preduzeća.




Prikaz 10

[63] Krasulja, D. (1973). *Finansijska analiza preduzeća*. Beograd: Ekonomski fakultet, str. 177

***Rentabilnost ukupnog kapitala.*** Pod ukupnim kapitalom u ovom slučaju uzima se kapital vlasnika i kapital svih poverilaca preduzeća, odnosno ukupna pasiva. Kako je ukupna pasiva jednaka aktivi možemo reći da se pod ukupnim kapitalom podrazumevaju ukupno uložena sredstva, odnosno ukupna aktiva preduzeća. Rezultat ukupnog kapitala javlja se u vidu bruto i neto prinosa na ukupan kapital. Bruto prinos na ukupan kapital je zapravo poslovni dobitak. Budući da poslovni dobitak sadrži i poreze i doprinose na finansijski rezultat, on ima karakter bruto prinosa na ukupan kapital, jer vlasnici kapitala dakako moraju platiti poreze i doprinose na finansijski rezultat. Neto prinos na ukupan kapital je zapravo zbir troškova finansiranja i neto dobitka, koji zapravo pripada vlasnicima sopstvenog kapitala preduzeća u visini neto dobitka i poveriocima, tačnije kreditorima u visini troškova kamata.

Bruto prinos na ukupan kapital izražava se stopom koja se dobija iz odnosa poslovnog dobitka i aktive pomnožene sa 100. Visina stope bruto prinosa na ukupan kapital zavisi od visine ekonomičnosti i racionalnosti korišćenja uloženih sredstava, što pokazuje i prethodna slika.

Gornji lanac pokazuje formiranje rashoda (bez rashoda finansiranja), prihoda i poslovnog dobitka. Razlika između prihoda i rashoda bez rashoda finansiranja jeste poslovni dobitak. Što je razmak između prihoda i rashoda, bez rashoda finansiranja, veći to je veći i poslovni dobitak i obrnuto. Stopa poslovnog dobitka je odnos poslovnog dobitka i prihoda pomnoženo sa sto. Što je poslovni dobitak viši, viša je i stopa poslovnog dobitka. Ako bi tržišno verifikovanu ekonomičnost merili odnosom prihoda i rashoda bez troškova finansiranja i dobijeni koeficijent ekonomičnosti umanjili za jedan, a ostatak pomnožili sa sto, dobili bismo stopu poslovnog dobitka, otuda je jasno da visina stope poslovnog dobitka zavisi od visine koeficijenta ekonomičnosti.

Donji lanac prikazuje oblike uloženih sredstava, a njihova efikasnost izražava se koeficijentom obrta računatog iz odnosa prihoda i uloženih sredstava. Što je efikasnost veća koeficijent obrta će biti viši i obrnuto. Stopa poslovnog dobitka pomnožena koeficijentom obrta uloženih sredstava daje stopu bruto prinosa na ukupno uloženi kapital. Budući da

stopa poslovnog dobitka izražava ekonomičnost, a koeficijent obrta uloženih sredstava njihovu efikasnost i da je koeficijent obrta multiplikator stope poslovnog dobitka pri izračunavanju stope bruto prinosa na ukupno uloženi kapital savršeno je jasan uticaj visine ekonomičnosti i stepena efikasnosti na visinu stope bruto prinosa na uloženi kapital.

Koliko efikasnost korišćenja sredstava, pri datoj ekonomičnosti, utiče na visinu stope bruto prinosa na ukupan kapital najbolje pokazuje sledeći primer. Pretpostavimo da je preduzeće imalo prihode 8,000 dinara u prethodnoj, 12,000 dinara u tekućoj godini, da je poslovni dobitak iznosio 800 dinara u prethodnoj, odnosno 1,200 dinara u tekućoj godini i da su ukupno uložena sredstva u obe godine iznosila 4,000 dinara. Iz tog sledi da je stopa bruto prinosa na ukupan kapital:

a) Prethodne godine u iznosu od 20% (10%x2)

$$\text{Stopa poslovnog dobitka} = \frac{\text{Poslovni dobitak}}{\text{Prihod}} = \frac{800}{8000} \times 100 = 10\%$$

$$\text{Koeficijent obrta} = \frac{\text{Prihod}}{\text{Uložena sredstva}} = \frac{8000}{4000} = 2$$

$$\text{Stopa bruto prinosa na ukupan kapital 20\%} = \text{Stopa poslovnog dobitka 10\%} \times \text{Koeficijent obrta 2}$$

b) Tekuće godine u iznosu od 30% (10%x3)

$$\text{Stopa poslovnog dobitka} = \frac{\text{Poslovni dobitak}}{\text{Prihod}} = \frac{1200}{12000} \times 100 = 10\%$$

$$\text{Koeficijent obrta} = \frac{\text{Prihod}}{\text{Uložena sredstva}} = \frac{12000}{4000} = 3$$

$$\text{Stopa bruto prinosa na ukupan kapital 30\%} = \text{Stopa poslovnog dobitka 10\%} \times \text{Koeficijent obrta 3}$$

Dakle, preduzeće u obe godine ima istu stopu poslovnog dobitka (10%) odnosno ima isti koeficijent ekonomičnosti (1.10), ali je efikasnost korišćenja sredstava različita. U prethodnoj godini koeficijent obrta bio je 2, a u tekućoj godini 3, što znači da je efikasnost korišćenja sredstava u tekućoj godini u odnosu na prethodnu godinu povećana za 1/3, otuda je stopa bruto prinosa na ukupno uloženi kapital povećana za 1/3 tekuće (10%x3=30%) u odnosu na prethodnu godinu (10%x2=20%).

Preduzeće ABC doo Novi Sad imalo je stopu bruto prinosa na ukupan kapital kako sledi:

| STOPA BRUTO PRINOSA NA UKUPAN KAPITAL | | | |
|---|---|---|---|
| **R.br.** | **Pozicija** | **2023-2022** | **2022-2021** |
| **1** | **Poslovni dobitak** | 149,245 | 141,089 |
| **2** | **Prosečna aktiva ((aktiva po bilansu otvaranja+aktiva po bilansu zatvaranja)/2)** | 2,199,733 | 2,118,458 |
| **3** | **Stopa bruto prinosa na ukupan kapital (1/2)** | **6.78%** | **6.66%** |

Tabela 19: Stopa bruto prinosa na ukupan kapital

Stopa bruto prinosa na ukupan kapital izraz je zarađivačke sposobnosti preduzeća sa aspekta ukupne imovine koja je morala biti angažovana da bi se ostvario poslovni dobitak preduzeća. Ona predstavlja sposobnost imovine da rezultira prinosom. U posmatranim vremenskim periodima, poslovni dobitak predstavlja 6.66%, odnosno 6.78% ukupne aktive, kao mera povećanja ukupne aktive preduzeća i pokazuje koliko osnovna delatnost preduzeća doprinosi uvećanju aktive preduzeća.

Referentna vrednost ovog pokazatelja je veće ili jednako sa 10%, te možemo zaključiti da ista nije zadovoljena i da preduzeće neznatno oplođava angažovanu imovinu. Primetan je blagi rast u dinamici koji je posledica bržeg rasta visine ostvarenog poslovnog dobitka od rasta prosečno angažovane imovine.

Visinu stope neto prinosa na ukupno uloženi kapital uslovljava, pored ekonomičnosti i efikasnosti korišćenja sredstava, i visina poreza i doprinosa na finansijski rezultat. Visina, pak, poreza i doprinosa na finansijski rezultat

zavisi od visine poreske osnovice, koja je uslovljena visinom bruto dobitka, visinom rashoda koje poresko zakonodavstvo ne priznaje, visinom poreskih olakšica i visinom poreskih stopa. Viša poreska osnovica i viša poreska stopa zahtevaju veći porez na finansijski rezultat zbog čega se smanjuje stopa neto prinosa na ukupan kapital. Sa druge strane, niža poreska osnovica i niža poreska stopa zahtevaju manji porez na finansijski rezultat zbog čega je stopa neto prinosa na ukupan kapital viša. Pri datim poreskim stopama stopa neto prinosa na ukupan kapital naročito pada kada je poreska osnovica osetno viša od bruto dobitka, a to se događa onda kada su rashodi koje ne priznaje poresko zakonodavstvo visoki a poreske olakšice male ili nikakve. Otuda je u interesu preduzeću da minimizira rashode koje poreske zakonodavstvo ne priznaje jer su ti rashodi objektivno veći za iznos poreza koji otpada na njih i otuda niža stopa neto prinosa na ukupan kapital.

Preduzeće ABC doo Novi Sad imalo je stopu neto prinosa na ukupan kapital kako sledi:

| STOPA NETO PRINOSA NA UKUPAN KAPITAL | | | |
|---|---|---|---|
| **R.br.** | **Pozicija** | **2023-2022** | **2022-2021** |
| **1** | **Neto dobitak** | 88,570 | 82,065 |
| **2** | **Troškovi kamata** | 46,556 | 22,363 |
| **3** | **Prosečna aktiva** | 2,199,733 | 2,118,458 |
| **4** | **Stopa neto prinosa na ukupan kapital ((1+2)/3)** | **6.14%** | **4.93%** |

Tabela 20: Stopa neto prinosa na ukupan kapital

Rentabilnost ukupnog kapitala merena visinom neto prinosa na angažovani kapital manja je od 10% što ukazuje na nezadovoljavajući stepen oplodnje angažovane imovine. Pozitivna tendencija u dinamici poslovanja posledica je znatno bržeg rasta neto prinosa na ukupan kapital u odnosu na rast prosečno angažovane imovine.

Budući da troškovi kamata ne ulaze u poresku osnovicu, jer su to rashodi koje poresko zakonodavstvo priznaje, po osnovu kamata se ostvaruje ušteda u porezima. Uzmimo da dva preduzeća imaju isti poslovni dobitak (100,000), da je kod oba preduzeća bruto dobitak jednak poreskoj osnovici,

da je poreska stopa 40% i da preduzeće A nema rashoda po osnovu kamata, jer se finansira isključivo iz sopstvenog kapitala i spontanih izvora, dok preduzeće B ima rashode po osnovu kamata u iznosu od 50,000 dinara, jer se finansira i iz pozajmljenog kapitala. Pogledajmo sada njihove poreze na finansijski rezultat.

| R.br. | Pozicija | Preduzeće A | Preduzeće B |
|---|---|---|---|
| 1 | **Poslovni dobitak** | 100,000 | 100,000 |
| 2 | **Troškovi kamata** | | 50,000 |
| 3 | **Bruto dobitak (1 – 2)** | 100,000 | 50,000 |
| 4 | **Poreska stopa** | 40% | 40% |
| 5 | **Porez na rezultat** | 40,000 | 20,000 |
| 6 | **Neto dobitak (3 – 5)** | 60,000 | 30,000 |
| 7 | **Neto prinos na ukupan kapital (2+6)** | **60,000** | **80,000** |

Tabela 21: Neto prinos na ukupan kapital sa i bez isključenja uticaja ušteda u porezima

Prednji podaci jasno pokazuju da preduzeće B zbog kamata ima manji porez na rezultat za 20,000 dinara, što predstavlja uštedu u porezu, i upravo stoga ono ima neto prinos na ukupan kapital takođe veći za 20,000 dinara. Treba, međutim, imati na umu da se ušteda na porezu ostvaruje samo pri pozitivnom finansijskom rezultatu, tačnije pri ostvarenju bruto dobitka, a ne i pri gubitku.

Ta ušteda na porezu po osnovu kamata videli smo povećava stopu neto prinosa na ukupan kapital. Budući da se troškovi kamata tokom vremena menjaju i da su oni različiti kod pojedinih preduzeća, vremenski i prostorno posmatrano, stopa neto prinosa na ukupan kapital varira na gore i na dole između ostalog i zbog različitih uticaja ušteda na porezu po osnovu troškova kamata. Da bi se taj uticaj na stopu neto prinosa na ukupan kapital eliminisao, čime ona i vremenski i prostorno postaje uporedivija, došlo se do ideje da se pri utvrđivanju stope neto prinosa na ukupan kapital isključi uticaj uštede u porezu po osnovu troškova kamata. To se postiže ako se stopa neto prinosa na ukupan kapital utvrđuje na sledeći način:

$$\frac{\text{Neto dobitak} + \text{Troškovi kamata} \times (1 - \text{Poreska stopa na finansijski rezultat izražena decimalnim brojem})}{\frac{\text{Aktiva po bilansu otvarania} + \text{Aktiva po zaključnom bilansu}}{2}} \times 100$$

Ako pretpostavimo da svako preduzeće iz našeg primera ima prosečnu aktivu 200.000 dinara, uzimajući napred navedene podatke njihove stope neto prinosa na ukupan kapital su:

(a) Stopa neto prinosa na ukupan kapital bez isključenja uticaja uštede na porezu data je u nastavku:

$$\text{Preduzeće A} = \frac{60.000 \times 100}{200.000} = 30\%$$

$$\text{Preduzeće B} = \frac{(30.000 + 50.000) \times 100}{200.000} \cdot 100 = 40\%$$

(b) Stopa neto prinosa na ukupan kapital sa isključenjem uticaja uštede na porezu:

$$\text{Preduzeće A} = \frac{60.000 \times 100}{200.000} = 30\%$$

$$\text{Preduzeće B} = \frac{30.000 + 50.000 \times (1 - 0{,}40)}{200.000} \cdot 100 = 30\%$$

Kada se uporede stope neto prinosa na ukupan kapital bez isključenja uticaja ušteda na porezu vidi se da je stopa neto prinosa na ukupan kapital preduzeća B viša (40%) nego preduzeća A (30%), iz čega sledi zaključak da je ulaganje u preduzeće B rentabilnije. Međutim, kada se isključi uticaj ušteda na porezu, stopa neto prinosa na ukupan kapital kod oba preduzeća je ista (30%), što znači da je rentabilnost ukupnog kapitala ista.

***Rentabilnost investiranog kapitala***. Rentabilnost investiranog kapitala meri se stopom neto prinosa na investirani kapital koja se dobija iz odnosa neto dobitka uvećanog za troškove kamata i prosečnog investiranog kapitala. Investirani kapital u preduzeću je ravan sopstvenom kapitalu i dugoročnim obavezama. I stopa neto prinosa na investirani kapital može se utvrđivati sa i bez isključenja uticaja ušteda na porezu na finansijski rezultat po osnovu troškova kamata. Kada se isključi uticaj ušteda na porezu, stopa neto prinosa na investirani kapital se utvrđuje po obrascu:

$$\frac{\text{Neto dobitak + Troškovi kamate} \times (1 - \text{Poreska stopa na finansijski rezultat izražena decimalnim brojem})}{\text{Sopstveni kapital i dugoročni dugovi po bilansu otvaranja} + \text{Sopstveni kapital i dugoročni dugovi po zaključnom bilansu}} \times 100$$

Preduzeće ABC doo Novi Sad ostvarilo je stopu neto prinosa na investirani kapital kako sledi:

| RENTABILNOST INVESTIRANOG KAPITALA | | | |
|---|---|---|---|
| **R.br.** | **Pozicija** | **2023-2022** | **2022-2021** |
| **1** | **Neto dobitak** | 88,570 | 82,065 |
| **2** | **Troškovi kamata** | 46,556 | 22,363 |
| **3** | **Prosečan investirani kapital (Sopstveni kapital i Dugoročni dugovi po bilansu otvaranja+ Sopstveni kapital i Dugoročni dugovi po bilansu zatvaranja)/2** | 418,310 | 491,870 |
| **4** | **Stopa neto prinosa na investirani kapital (1+2)/3** | **32.30%** | **21.23%** |

Tabela 22: Rentabilnost investiranog kapitala

Stopa rentabilnosti investiranog kapitala posmatranog preduzeća beleži rast u dinamici koji je posledica činjenice da se na manji obim angažovanog investiranog kapitala ostvaruje veći neto prinos u dinamici.

***Rentabilnost sopstvenog kapitala.*** U okviru rentabilnosti sopstvenog kapitala razlikujemo rentabilnost ukupnog sopstvenog kapitala i rentabilnost akcionarskog kapitala. Pokazateljima rentabilnosti sopstvenog kapitala vrednuje se isplativost ulaganja za vlasnika preduzeća.

***Rentabilnost ukupnog sopstvenog kapitala***. Rentabilnost sopstvenog kapitala izražava se stopom rentabilnosti odnosno stopom prinosa koja se dobija iz odnosa neto dobitka i prosečnog sopstvenog kapitala. Već iz pomenutog načina utvrđivanja stope rentabilnosti sopstvenog kapitala jasno je da je njena visina uslovljena visinom neto dobitka i visinom sopstvenog kapitala. Viši neto dobitak pri datom sopstvenom kapitalu odbacuje veću stopu rentabilnosti sopstvenog kapitala i obrnuto. Ali pri datom neto dobitku niži sopstveni kapital odbacuje takođe višu stopu rentabilnosti sopstvenog kapitala i obrnuto. Budući da vlasnici kapitala žele maksimizirati prinos na sopstveni kapital tj. stopu rentabilnosti, to bi ih moglo podstaći da pomeraju strukturu kapitala sa vlasničkog stanovišta u korist pozajmljenog kapitala. Brana takvim namerama je zaduženost, jer prevelika zaduženost može izazvati niz negativnih implikacija za preduzeće o čemu će biti reči kod analize zaduženosti u ovoj knjizi.

Preduzeće ABC doo Novi Sad ostvarilo je stopu rentabilnosti sopstvenog kapitala kako sledi:

| RENTABILNOST SOPSTVENOG KAPITALA | | | |
|---|---|---|---|
| **R.br.** | **Pozicija** | **2023-2022** | **2022-2021** |
| **1** | **Neto dobitak** | 88,570 | 82,065 |
| **2** | **Prosečan sopstveni kapital** | 162,277 | 162,277 |
| **3** | **Rentabilnost sopstvenog kapitala (1/2)** | **54.58%** | **50.57%** |

Tabela 23: Rentabilnost sopstvenog kapitala

Rentabilnost sopstvenog kapitala pokazuje koliko novčanih jedinica preduzeće ostvaruje po jednoj novčanoj jedinici sopstvenog kapitala. Neto dobitak se pripisuje sopstvenom kapitalu tako da on pokazuje uvećanje sopstvenog kapitala po osnovu ostvarenog finansijskog rezultata, odnosno koliko sopstvenog kapitala je bilo neophodno da bi se ostvario dati neto

dobitak. Na jednu jedinicu sopstvenog kapitala dolazi dobitak od 0.5458 u 2023-2022 godini što znači da se sopstveni kapital uvećao za 54.58% u odnosu na prethodni period. Isto tako, ovim pokazateljem meri se povećanje kapitala koje bi preduzeće ostvarilo, pod pretpostavkom da se zadrži celokupna dobit i ne isplate dividende u preduzeću. Ovaj pokazatelj bi trebalo da bude što veći.

U dinamici je prisutan rast vrednosti ovog pokazatelja, što ukazuje da je povećana snaga zarade u odnosu na ulaganja osnivača. Rast rentabilnosti sopstvenog kapitala posledica je rasta vrednosti ostvarenog neto rezultata preduzeća u dinamici u odnosu na isti obim angažovanog sopstvenog kapitala preduzeća.

U okolnostima kada preduzeće posluje sa gubitkom, postoje dva pristupa. Jedan je izračunavanje pokazatelja koji će sigurno imati negativne vrednosti, a drugi pristup podrazumeva tumačenje po kome izračunavanje pokazatelja rentabilnosti nema smisla jer je preduzeće u gubitku. U slučaju da se pokazatelji ipak izračunaju, treba imati na umu da što izračunata vrednost ima veći negativan predznak, to će ukazivati na intenzitet problema u preduzeću jer se troši sopstveni kapital i aktiva preko nivoa ostvarenog lošeg rezultata.

***Rentabilnost akcionarskog kapitala.*** Rentabilnost akcionarskog kapitala meri se putem stope neto dobitka na akcionarski kapital i putem apsolutnog iznosa neto dobitka po jednoj akciji.

Visinu stope rentabilnosti akcionarskog kapitala determiniše visina neto dobitka i visina akcionarskog kapitala. Viši neto dobitak i niži akcionarski kapital obezbeđuju višu stopu rentabilnosti akcionarskog kapitala i obrnuto, niži neto dobitak i viši akcionarski kapital daju nižu stopu rentabilnosti akcionarskog kapitala. Treba, međutim, imati u vidu da je kod akcionarskih društava stopa rentabilnosti akcionarskog kapitala viša od stope rentabilnosti sopstvenog kapitala. Razlog jeste u tome što sopstveni kapital pored deoničarskog kapitala obuhvata i rezerve, akumulirane dobitke za

rast i razvoj preduzeća, eventualno emisionu dobit[64] i neraspoređene dobitke iz ranijih godina, tako da je sopstveni kapital viši od akcionarskog kapitala.

Visina neto dobitka po jednoj akciji determinisana je visinom ostvarenog neto dobitka, s jedne, i brojem prodatih nepovučenih akcija[65] s druge strane. Viši neto dobitak i manji broj prodatih nepovučenih akcija obezbeđuje viši neto dobitak po jednoj akciji i obrnuto, niži neto dobitak i veći broj prodatih nepovučenih akcija odbacuje manji neto dobitak po jednoj akciji.

U okviru rentabilnosti sopstvenog kapitala, često se još koriste:
1. odnos tržišne cene jedne akcije i neto dobitka po akciji,
2. prinos od dividende po nominalnoj vrednosti akcije, i
3. prinos od dividende po tržišnoj vrednosti akcije.

Odnos tržišne cene jedne akcije i neto dobitka po akciji pokazuje da li je tržišna cena akcije u skladu sa neto dobitkom (zaradom), što se može dokučiti vremenskim upoređenjem. Naime, ukoliko je odnos tržišne cene i neto dobitka po akciji iz perioda u period nepromenjen, promena tržišne cene akcije je u skladu sa zaradom. Predstavlja izuzetno značajan indikator iz perspektive potencijalnih investitora. Veća vrednost ovog indikatora ukazuje na viši rast neto dobitka, što znači da potencijalni investitori imaju više poverenja u preduzeće.

Stopa prinosa dividende po nominalnoj vrednosti akcije izražava ukamaćenje kapitala uloženog za kupovinu akcija.

Stopa prinosa dividende na tržišnu vrednost akcije izražava ukamaćenje kapitala uloženog za kupovinu akcije po tržišnoj ceni. Dividendnom stopom meri se procenat prinosa koji akcionar ostvaruje u odnosu na tržišnu vrednost akcija. Pokazatelj dividendnog prinosa je od naročite važnosti za investitore koji se opredeljuju za politiku stabilnih dividendi, obzirom da

[64] Emisiona dobit se ostvaruje kada akcionarsko društvo prodaje emitovane akcije iznad njihove nominalne vrednosti.
[65] Broj prodatih nepovučenih akcija dobija se kao zbir broja akcija po bilansu otvaranja i broja akcija po bilansu zatvaranja, podeljen sa 2.

označava stopu prinosa koju vlasnici običnih akcija ostvaruju po osnovu primanja u vidu novčanih dividendi.[66] Dakle, reč je o indikatoru koji ukazuje na sposobnost preduzeća da stvara dobitke i pozitivne novčane tokove, kao i da jedan deo dobitka isplati u vidu dividendi.

***Indikatori profitabilnosti***. Svako preduzeće je prevashodno usmereno na svoju profitabilnost koja predstavlja glavni pokazatelj krajnjeg rezultata preduzeća. Bez obzira na vrstu usluga koje se pružaju ili proizvoda koji se prodaju, primarni cilj svake kompanije je maksimizacija profita u dugom roku.[67] Kompanije koje posluju sa niskim vrednostima profita ili čiji profiti beleže fluktuacije vrednosti dovode u pitanje svoju dugoročnu održivost. Procena profitabilnosti poslovanja preduzeća je važan aspekt donošenja odluka u pravcu strateškog i operativnog upravljanja.[68]

Indikatorima profitabilnosti utvrđuje se nominalna zarađivačka sposobnost preduzeća i na taj način se mere performanse ekonomskog entiteta i njegovog menadžmenta. Analizom pokazatelja profitabilnosti pružaju se bitne informacije svim zainteresovanim internim i eksternim korisicima koji žele da procene sposobnost preduzeća da poveća angažovana sredstva, održi svoju konkurentsku poziciju, te efikasno iskoristi raspoložive resurse.[69]

Profitabilnost meri efekte poslovanja, odnosno visinu profita koji se izdvaja iz prihoda preduzeća. U tom pravcu biće analizirani pokazatelji bruto marže profita, neto marže profita i neto rentabilnosti imovine.

[66] Ukupni prinosi akcionara sastoje se od prinosa u vidu novčanih dividendi i prinosa u vidu kapitalnih dobitaka (rast cene akcije koji se meri razlikom između tržišne cene akcije na kraju i na početku perioda)

[67] Videti više: Vuković, B., Milutinović, S., Mirović, V., Milićević, N. (2020). The Profitability Analysis of the Logistics Industry Companies in the Balkan Countries. *Promet - Traffic & Transportation, 32*(4), p. 497

[68] Tica, T., Vuković, B., Peštović, K., Medved, I. (2023). Determinante profitabilnosti akcionarskih društava u Republici Srbiji. *Ekonomski horizonti, 25*(3), str. 245

[69] Ibidem, str. 246

***Koeficijenti (racia) profitabilnosti***

| KOEFICIJENTI (RACIA) PROFITABILNOSTI | | | | |
|---|---|---|---|---|
| **R.br.** | **Pozicija** | **Godina** | | |
| | | **2023** | **2022** | **2021** |
| **1** | **Neto dobitak** | 88,570 | 82,065 | 74,458 |
| **2** | **Troškovi kamata** | 46,556 | 22,363 | 21,573 |
| **3** | **Ukupni prihod** | 2,784,210 | 2,785,529 | 2,210,113 |
| **4** | **Bruto dobitak** | 104,374 | 96,741 | 87,597 |
| **5** | **Ukupna imovina** | 2,200,342 | 2,199,124 | 2,037,791 |
| **6** | **Bruto marža profita ((4+2)/3)** | **0.05** | **0.04** | **0.05** |
| **7** | **Neto marža profita ((1+2)/3)** | **0.05** | **0.04** | **0.04** |
| **8** | **Neto rentabilnost imovine ((1+2)/5)** | **0.06** | **0.05** | **0.05** |

Tabela 24: Koeficijenti (racia) profitabilnosti

Bruto marža profita determiniše udeo bruto dobiti uvećane za troškove kamata u ukupnoj prodaji preduzeća. Vrednost ovog pokazatelja trebalo bi da bude što veća. U posmatranom periodu, preduzeće ostvaruje vrlo mali udeo bruto dobiti u ukupnoj prodaji preduzeća. Prisutne su neznatne fluktuacije vrednosti u dinamici.

Ovim pokazateljem ocenjuje se nivo kvaliteta poslovanja, odnosno nivo rezultata koji se ostvaruje, eliminišući uticaj poreske politike države i nivoa zaduženosti preduzeća. Bruto marža profita treba da pokaže koliko stvarno vredi poslovanje preduzeća i kakav bi rezultat bio kada preduzeće ne bi uzimalo kredite. Krediti su zapravo posledica problema u finansiranju, ali ne govore puno o kvalitetu poslovanju preduzeća. Bez obzira da li je preduzeće uzelo kredit ili ne, sposobnost konkretnog biznisa da ostvari pozitivan rezultat preduzeća ne zavisi od izvora finansiranja. Usled toga se isključuju troškovi kamata, odnosno dodaju se bruto rezultatu. Uzimanjem vrednosti bruto dobitka se isključuje efekat poreske politike države u oceni kvaliteta poslovanja preduzeća.

Neto marža profita je najprecizniji pokazatelj konačnih učinaka i realizovanih poslova koji ukazuje na postotak prihoda koji se izdvaja u vidu dobiti kojom se može slobodno raspolagati. Veća vrednost ostvarenih profitnih marži ide u prilog preduzećima. Naravno treba imati na umu da ne

treba po svaku cenu voditi politiku visokih profitnih marži, obzirom da strategija visokih profitnih marži i prodajnih cena dugoročno može voditi ka smanjenju obima prodaje i gubitku kupaca. Primetan je neznatan rast vrednosti pokazatelja neto profitne marže u dinamici. Po tom osnovu zaključujemo da preduzeće neznatan postotak prihoda izdvaja u vidu dobiti kojom se može slobodno raspolagati u toku posmatranog perioda.

Kod ovog pokazatelja se ne isključuje uticaj poreske politike države jer se smatra da je on dat kao takav, te da onaj ko donosi odluku između ulaganja u preduzeća koja se nalaze u različitim državama mora uzeti u obzir da su različite poreske politike, te da je ono što preostane neto dobitak, a ne bruto dobitak. Bez obzira što drugo preduzeće možda ima kvalitetnije poslovanje pri izraženom bruto dobitku, nivo stopa poreza u toj državi čini ga manje profitabilnim nego drugo preduzeće koje je ostvarilo neto dobitak jer su poreske stope niže. Isključivanje efekata zaduženosti ima opet za cilj ocenu kvaliteta poslovanja preduzeća. Poređenjem sa ukupnim prihodima, odnosno prometom ukazuje se na potreban obim poslovanja da bi preduzeća poslovala sa ostvarenim neto dobitkom.

Ukupan prihod od 1 dinara obezbeđuje na kraju rezultat poslovanja od 0,05 dinara u 2023. godini, odnosno od svega što preduzeće realizuje njemu ostaje svega 5%. Bitno je obratiti pažnju na nivo ove stope dobiti koju preduzeće ostvaruje. U slučaju da je stopa neto marže profita vrlo niska, male promene u nivou naplativosti potraživanja u okolnostima kada preduzeće prodaje sa odloženim rokovima plaćanja mogu vrlo brzo voditi preduzeće u zonu gubitka u okolnostima kada samo jedan kupac ne izvrši uplatu na vreme.

Neto rentabilnost imovine ukazuje na sposobnost preduzeća da korišćenjem raspoložive imovine ostvari dobit, odnosno stopu povrata angažovane imovine, te koliko se imovina uvećava na osnovu rezultata. Veća vrednost ukazuje da je preduzeće uspešnije u ostvarivanju dobiti, jer je više zaradilo na novčanu jedinicu angažovane imovine. U posmatranom periodu, preduzeće vrlo malo zarađuje na angažovanu imovinu i primetan je neznatan rast u dinamici. Primera radi, ukupna angažovana imovina se u 2023. godini uvećala za 6% kao rezultat poslovanja, odnosno na 1 dinar

angažovane imovine dolazi 0,06 ostvarenog rezultata kada preduzeće ne bi bilo zaduženo.

U cilju ocene profitabilnosti poslovanja preduzeća često se koriste vrednosti EBIT i EBITDA koje ukazuju na profit, odnosno novac koji preduzeće zaradi pre nego što odbije sve neophodne troškove. EBIT (*Earnings before Interest and Taxes*) predstavlja dobit pre odbitka kamata i poreza, dok EBITDA (*Earnings before Interest, Taxes, Depreciation, and Amortization*) predstavlja dobit pre odbitka kamata, poreza, depresijacije i amortizacije. Ako se proceni da kompanija ne posluje profitabilno sa aspekta operativnih performansi, koristi se indikator EBITDA kako bi se procenili uzroci lošeg poslovanja, odnosno uzroci niske količine novca koji kompanija stvara iz svog osnovnog poslovanja.

Vrednost EBITDA pokazuje koliko je preduzeće stvorilo novca iz operativnog poslovanja, što ne znači imlicitno visinu novca na računu. Da bi se sagledala količina novca koju kompanija poseduje iz operativnog poslovanja, potrebno je pored EBITDA uzeti u obzir i vrednost potraživanja od kupaca, zaliha, obaveza prema dobavljačima. EBITDA se može iskazati u apsolutnim vrednostima ili u relativnim iznosima kao procenat od prodaje. Kada se vrednost EBITDA stavi u odnos sa ukupnim prihodima preduzeća dobija se informacija o tome koliko troškovi poslovanja utiču na pad profita preduzeća. Veća vrednost ovog pokazatelja ukazuje na manji finansijski rizik u poslovanju preduzeća. Pored toga, EBITDA se može staviti u odnos sa ukupnim sredstvima kako bi se na osnovu tog indikatora procenila verovatnoća poslovnog neuspeha. Niža vrednost ovog indikatora ukazuje na veću verovatnoću poslovnog neuspeha preduzeća.[70]

EBITDA se najčešće uzima kao indikator ocene profitabilnosti poslovanja preduzeća koja u svom sastavu imaju veliki obim osnovnih sredstava. Ovo proizilazi iz činjenice da kompanije sa većim osnovnim sredstvima imaju veće troškove amortizacije, te nižu vrednost EBIT-a u odnosu na kompanije koje imaju manja osnovna sredstva. Sa druge strane, kao ključni nedostatak

[70] Ugurlu, M., Aksoy, H. (2006). Prediction of Corporate Financial Distress in an Emerging Market: The Case of Turkey. *Cross Cultural Management: An International Journal, 13*(4), p. 285

ovog pokazatelja navodi se činjenica da ne uzima u obzir amortizaciju imovine preduzeća. Ako preduzeće ima veliki obim sredstava koja treba amortizovati, te visoko opterećenje troškovima amortizacije, ovim pokazateljem nisu obuhvaćeni svi troškovi održavanja kapitalnih sredstava. Takođe postoje shvatanja da ovaj pokazatelj nije relevantan obzirom da posmatra preduzeće kao da nikada nije platilo kamate ili poreze. U tom pravcu treba istaći da primenu ovog pokazatelja ne podržavaju Opšteprihvaćeni računovodstveni principi (*Generally Accepted Accounting Principles-GAAP*) niti Međunarodni standardi finansijskog izveštavanja (*International Financial Reporting Standards-IFRS*).

Vrednosti EBIT i EBITDA posmatranog preduzeća predstavljeni su u narednoj tabeli:

***EBIT i EBITDA***

| EBIT i EBITDA | | | | |
|---|---|---|---|---|
| **R.br.** | **Pozicija** | **Godina** | | |
| | | **2023** | **2022** | **2021** |
| **1** | **Poslovni prihodi** | 2,699,996 | 2,749,912 | 2,206,846 |
| **2** | **Poslovni rashodi** | 2,550,751 | 2,608,823 | 2,084,407 |
| **3** | **Troškovi amortizacije** | 34,481 | 32,628 | 33,316 |
| **4** | **EBIT (Dobit pre odbitka kamata i poreza) (1-2)** | **149,245** | **141,089** | **122,439** |
| **5** | **EBITDA (Dobit pre odbitka kamata, poreza, depresijacije i amortizacije) (4+3)** | **183,726** | **173,717** | **155,755** |

Tabela 25: Vrednosti EBIT i EBITDA

## 2.7 ANALIZA EKONOMIČNOSTI

Ekonomičnost poslovanja preduzeća predstavlja odnos rezultata i ulaganja u ostvarivanje tih rezultata. U računovodstvenom smislu, ekonomičnost uvek predstavlja odnos prihoda kao pozitivnih efekata poslovanja i rashoda kao nužnih ulaganja da bi se dati prihodi ostvarili. Analiza ekonomičnosti uglavnom je usmerena na poslovne i finansijske prihode i rashode, budući da su ostali prihodi i rashodi privremeni i povremeni, te kao takvi ne

odražavaju kvalitet i suštinu poslovanja preduzeća u određenom vremenskom periodu.

***Koeficijenti (racia) ekonomičnosti***

| KOEFICIJENTI (RACIA) EKONOMIČNOSTI | | | | |
|---|---|---|---|---|
| **R.br.** | **Pozicija** | **Godina** | | |
| | | **2023** | **2022** | **2021** |
| **1** | **Poslovni prihodi** | 2,699,996 | 2,749,912 | 2,206,846 |
| **2** | **Finansijski prihodi** | 1,618 | 1,036 | 229 |
| **3** | **Ukupni prihodi** | 2,784,210 | 2,785,529 | 2,210,113 |
| **4** | **Poslovni rashodi** | 2,550,751 | 2,608,823 | 2,084,407 |
| **5** | **Finansijski rashodi** | 55,479 | 28,813 | 25,263 |
| **6** | **Ukupni rashodi** | 2,679,836 | 2,688,788 | 2,121,794 |
| **7** | **Ekonomičnost ukupnog poslovanja (3/6)** | **1.04** | **1.04** | **1.04** |
| **8** | **Ekonomičnost redovnog poslovanja ((1+2)/4+5))** | **1.04** | **1.04** | **1.05** |
| **9** | **Ekonomičnost finansiranja (2/5)** | **0.03** | **0.04** | **0.01** |

Tabela 26: Koeficijenti (racia) ekonomičnosti

Indikator ekonomičnosti ukupnog poslovanja predstavlja odnos vrednosti ukupnih učinaka i troškova. On ukazuje koliko se prihoda ostvaruje po jedinici rashoda. Referentna vrednost ovog pokazatelja je 1 ili više od 1. U posmatranom periodu je zadovoljena referentna vrednost ovog pokazatelja. Na 1 dinar rashoda otpada 1.04 dinara prihoda u sve tri posmatrane godine.

Indikator ekonomičnosti redovnog poslovanja je usmeren ka ekonomskom zahtevu za racionalnim poslovanjem i predstavlja odnos prihoda i rashoda iz redovnog poslovanja preduzeća. U fokusu je ekonomski princip poslovanja preduzeća koji obezbeđuje maksimalan proizvodni ili drugi učinak, uz minimalno trošenje komponenata proizvodnje poslovanja. Referentna vrednost ovog pokazatelja je 1 ili više od 1. U posmatranom periodu preduzeće posluje ekonomično u redovnom poslovanju sa vrednostima indikatora neznatno iznad 1.

Indikator ekonomičnosti finansiranja pokazuje koliko se prihoda finansiranja ostvaruje po jedinici rashoda finansiranja. Referentna vrednost ovog pokazatelja je 1 ili više od 1. Na osnovu referentne vrednosti, zaključujemo da se preduzeće ne finansira ekonomično u posmatranom periodu. Međutim, takva tendencija nije zabrinjavajuća, obzirom da je reč o tipičnom proizvodnom preduzeću koje se više zadužuje nego što plasira sredstva. Ovakva tendencija bila bi zabrinjavajuća kod finansijskih institucija jer je njihov osnovni cilj da plasiraju što više sredstava.

# 3 ANALIZA IMOVINSKOG POLOŽAJA

Analiza imovinskog položaja obuhvata analizu aktive preduzeća, odnosno:

1. analizu strukture ukupne aktive (struktura poslovne aktive i struktura operativne aktive);
2. analizu fiksne imovine (struktura fiksne imovine, dotrajalost fiksne imovine, tehnička opremljenost i iskorišćenje kapaciteta);
3. analizu obrtne imovine (struktura obrtne imovine i brzina obrtanja);
4. analizu obrta poslovne imovine i roka povraćaja;

Analiza imovinskog položaja se usmerava na dve ključne oblasti:

1. sa kojom, odnosno kakvom imovinom preduzeće raspolaže (analiza strukture imovine);
2. na koji način, odnosno koliko efikasno preduzeće koristi svoju imovinu (analiza koeficijenata obrta).

## 3.1 ANALIZA STRUKTURE POSLOVNE IMOVINE

***Struktura poslovne aktive.*** Pri analizi strukture poslovne aktive, poslovna aktiva se razdvaja na ključne pozicije: neuplaćeni upisani kapital, investirani kapital i operativnu imovinu (fiksnu i obrtnu imovinu) što u našem primeru izgleda ovako:

***Struktura poslovne imovine***

| STRUKTURA POSLOVNE IMOVINE | | | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| **R.br.** | **Pozicija** | **Vrednost** | | | | | |
| | | **2023** | **% učešća** | **2022** | **% učešća** | **2021** | **% učešća** |
| **1** | **Neuplaćeni upisani kapital** | | | | | | |
| **2** | **Investirani kapital (2.1+2.2)** | 315,419 | 14.33% | 319,029 | 14.51% | 320,241 | 15.72% |
| **2.1** | **Investicione nekretnine** | 66,027 | 3.00% | 66,027 | 3.00% | 66,027 | 3.24% |

| | | | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| **2.2** | **Dugoročni finansijski plasmani[71]** | 249,392 | 11.33% | 253,002 | 11.50% | 254,214 | 12.47% |
| **3** | **Operativna imovina** | 1,879,080 | 85.40% | 1,789,564 | 81.38% | 1,592,997 | 78.17% |
| **4** | **Dugoročna aktivna vremenska razgraničenja** | 52 | 0.0024% | 84,764 | 3.85% | 119,691 | 5.87% |
| **5** | **Odložena poreska sredstva** | 5,791 | 0.26% | 5,767 | 0.26% | 4,862 | 0.24% |
| **6** | **Poslovna imovina (1 do 5)** | **2,200,342** | **100.00%** | **2,199,124** | **100.00%** | **2,037,791** | **100.00%** |

Tabela 27: Struktura poslovne imovine

Ako preduzeće ima neuplaćeni upisani kapital njegovom naplatom će se povećati poslovna imovina. U posmatranom primeru preduzeće nema neuplaćeni upisani kapital, te po tom osnovu ne postoje potraživanja od lica koja su upisala, a nisu uplatila kapital.

Investirani kapital se sastoji od investicionih nekretnina i dugoročnih finansijskih plasmana i predstavlja deo ili višak imovine koji je uložen van osnovne delatnosti preduzeća. Investicione nekretnine predstavljaju sredstva koja preduzeće daje u zakup i po tom osnovu ostvaruje prihode od zakupnine. Isto tako, one mogu da se u preduzeću drže određeni vremenski period kako bi se prodale tek kada se na tržištu stvore povoljni uslovi za njihovu realizaciju. U posmatranom primeru, svega 3% ukupnih poslovnih sredstava otpada na investicione nekretnine, što znači da preduzeće u vrlo malom obimu plasira sredstva na pomenuti način.

Investirani kapital posmatranog preduzeća većinski je plasirani kapital u vidu: dugoročnih kredita, sticanja učešća u kapitalu, odnosno vlasništvu drugih preduzeća, kupovine obveznica na finansijskim tržištima, odnosno ulaganja u dužničke i vlasničke hartije od vrednost drugih preduzeća.

[71] Pozicija dugoročnih finansijskih plasmana u bilansu stanja obuhvata Dugoročne finansijske plasmane i dugoročna potraživanja. Kako bi se ispravno utvrdila vrednost dugoročnih finansijskih plasmana potrebno je konsultovati Napomene uz finansijske izveštaje te videti da li postoje Ostala dugoročna potraživanja. Ako ista postoje, ona se moraju oduzeti. U posmatranom primeru preduzeće nije imalo ostalih dugoročnih potraživanja, te se pozicija Dugoročni finansijski plasmani i dugoročna potraživanja odnosi samo na Dugoročne finansijske plasmane.

Primetno je da obim dugoročno plasiranih sredstava beleži neznatne fluktuacije vrednosti u dinamici, ali se tokom celog perioda posmatranja zadržava u iznosu od oko 12% u sumi ukupnih poslovnih sredstava. Dakle, preduzeće aproksimativno četvorostruko više kapitala plasira na ovaj način u odnosu na plasman kapitala u vidu investicionih nekretnina.

Koliko će preduzeće investirati kapitala trebalo bi da zavisi od njegovih finansijskih mogućnosti, tačnije u zavisnosti od stanja dugoročne finansijske ravnoteže. Međutim, preduzeće u izvesnim slučajevima investira kapital i prinudno. To se događa kada preduzeće svoje učinke ne može da proda osim na dugoročni robni kredit, a u našim uslovima nije redak slučaj da banka zahteva od preduzeća da kupi stanoviti iznos njenih akcija da bi mu zauzvrat dala zajam. Ako je taj zajam kratkoročan, što se najčešće događa, to u vrlo kratkom roku dovodi do pogoršanja finansijske ravnoteže, jer se kratkoročni zajam otplaćuje za nekoliko meseci, a kupljene akcije ostaju vezani ulog godinama, sve dok se kupljene akcije ne prodaju, a prodati se jedino mogu ako se one kotiraju na berzi efekata.

***Struktura operativne imovine.*** Operativnu imovinu čine: fiksna imovina (nematerijalna ulaganja i osnovna sredstva) i obrtna (cirkulirajuća) imovina. Struktura operativne imovine u našem primeru izgleda ovako:

***Struktura operativne imovine***

| STRUKTURA OPERATIVNE IMOVINE | | | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| **R. br.** | **Pozicija** | **Vrednost** | | | | | |
| | | **2023** | **%** | **2022** | **%** | **2021** | **%** |
| **1** | **Fiksna imovina (1.1+1.2)** | 378,338 | 20.13% | 389,376 | 21.76% | 350,310 | 21.99% |
| **1.1** | **Nematerijalna ulaganja** | 156 | 0.01% | 35 | 0.0020% | 280 | 0.02% |
| **1.2** | **Nekretnine, postrojenja, oprema - Investicione nekretnine** | 378,182 | 20.13% | 389,341 | 21.76% | 350,030 | 21.97% |
| **2** | **Obrtna imovina** | 1,500,742 | 79.87% | 1,400,188 | 78.24% | 1,242,687 | 78.01% |
| **3** | **Operativna imovina (1+2)** | **1,879,080** | **100.00%** | **1,789,564** | **100.00%** | **1,592,997** | **100.00%** |

Tabela 28: Struktura operativne imovine

Na strukturu imovine utiče delatnost preduzeća. Obrtna imovina dominira u strukturi operativne imovine kod trgovinskih preduzeća. Tipično proizvodno preduzeće ima veću obrtnu od fiksne imovine, pri čemu se, dinamički posmatrano, ta struktura operativne imovine pomera u korist obrtne imovine, zbog smanjenja fiksne imovine usled otpisa po osnovu amortizacije, sve dok ne dođe do zamene dotrajalih osnovnih sredstava. U momentu zamene dotrajalih osnovnih sredstava struktura operativne imovine će se pomeriti u korist fiksne imovine.

Sa druge strane, postoje preduzeća kod kojih je dominantna fiksna imovina kao što su hidroelektrane, saobraćajna preduzeća, preduzeća u oblasti građevinarstva, uslužna preduzeća. Odnos fiksnih sredstava prema ukupnim sredstvima pokazuje udeo imovine preduzeća koja se koristi kao kolateral. Visoka vrednost ovog odnosa ukazuje na aktivnu investicionu politiku i predstavlja nivo ulaganja u tehničku infrastrukturu.[72] Rast fiksne imovine u strukturi operativne imovine mogu usloviti značajnija investiciona ulaganja u nekretnine, postrojenja, opremu kao i procena po fer vrednosti osnovnih sredstava.

Kod tipičnih proizvodnih preduzeća u kriznim situacijama fiksna imovina najčešće dominira u strukturi operativne imovine. Razlog tome je što se u kriznoj situaciji obim poslovne aktivnosti (proizvodnje i prodaje) bitno smanjuje i toga radi smanjuje se i obrtna imovina, što nije slučaj sa fiksnom imovinom, zbog čega se struktura operativne imovine pomera u korist fiksne imovine. Najzad, kod svakog preduzeća, struktura operativne imovine pod visokim je uticajem efikasnosti korišćenja obrtne imovine, pri čemu se efikasnost obrtne imovine meri koeficijentom obrta, o čemu će kasnije biti više reči. Viši koeficijent obrta obrtne imovine pomera strukturu operativne imovine u korist fiksne imovine i obrnuto, niži koeficijent obrta obrtne imovine pomera strukturu operativne imovine u korist obrtne imovine. Dakle, pad učešća obrtne u strukturi operativne imovine javlja se kao posledica smanjenja poslovnih aktivnosti, odnosno usporavanja proizvodnje, te manjih zaliha gotovih proizvoda i potraživanja.

[72] Vuković, B., Mijić, K., Jakšić, D., Saković, D. (2021). Determinants of Cash Holdings: Evidence from Balkan Countries. *E&M Economics and Management, 25*(1), p. 135

U posmatranom primeru zaključujemo da je reč o tipičnom proizvodnom preduzeću, obzirom da obrtna imovina dominira u strukturi operativne imovine. Učešće obrtne imovine beleži pozitivan trend u dinamici koji se manifestuje konstantnim rastom sa 78.01% na 78.24%, odnosno na 79.87%. Rast učešća obrtne imovine može nastati kao posledica razvijanja sopstvene delatnosti, te ulaganja u nove proizvodne pogone i kapacitete. Posledično rastu obrtne imovine, fiksna imovina beleži konstantan, neznatan pad sa 21.99% na 21.76%, odnosno na 20.13%.

Obzirom da je delatnost preduzeća osnova za procenu njene strukture, nema smisla porediti strukture imovine preduzeća koja imaju različite delatnosti. Komparacija preduzeća koja posluju u različitim delatnostima ima smisla kod analize finansijskog rezultata (prinosnog položaja).

## 3.2 ANALIZA FIKSNE IMOVINE

Fiksna imovina se može shvatiti u užem i širem smislu. U užem smislu ona predstavlja nekretnine, postrojenja i opremu koje su uložene u sopstveno preduzeće i koje treba umanjiti za vrednost investicionih nekretnina. U širem smislu, fiksna imovina obuhvata svu imovinu raspoloživu u periodu dužem od godinu dana koja nije investiciona imovina. Na ovaj način fiksna imovina obuhvata stalnu imovinu umanjenu za investicione nekretnine i dugoročne finansijske plasmane.

Analiza fiksne imovine obuhvata:
1. strukturu fiksne imovine,
2. dotrajalost fiksne imovine,
3. iskorišćenje kapaciteta i
4. efikasnost korišćenja osnovnih sredstava i tehničku opremljenost.

***Struktura fiksne imovine***. Struktura fiksne imovine utvrđuje se na osnovu nabavne i sadašnje vrednosti nematerijalnih ulaganja i osnovnih sredstava (bez investicionih nekretnina), što izgleda ovako:

## *Struktura fiksne imovine*

| STRUKTURA FIKSNE IMOVINE | | | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| R.br. | Pozicija | U hiljadama dinara | | | | | |
| | | Nabavna vrednost | % učešća | Ispravka vrednosti | % učešća | Sadašnja vrednost | % učešća |
| 1 | Ulaganja u razvoj | | | | | | |
| 2 | Koncesije, patenti, licence, robne i uslužne marke, softver i ostala nematerijalna imovina | 4,249 | 0.22% | 4,093 | 0.26% | 156 | 0.04% |
| 3 | Softver i ostala prava | 1,911 | 0.10% | 1,911 | 0.12% | | |
| 4 | Gudvil | | | | | | |
| 5 | Ostala nematerijalna ulaganja | | | | | | |
| 6 | Nematerijalna imovina uzeta u lizing | | | | | | |
| 7 | Nematerijalna imovina u pripremi | | | | | | |
| 8 | Avansi za nematerijalnu imovinu | | | | | | |
| I | Nematerijalna ulaganja i goodwill (1 do 8) | 6,160 | 0.32% | 6,004 | 0.39% | 156 | 0.04% |
| 1 | Zemljište | 3,037 | 0.16% | | | 3,037 | 0.80% |
| 2 | Građevinski objekti | 1,022,101 | 53.02% | 906,354 | 58.50% | 115,747 | 30.59% |
| 3 | Postrojenja i oprema | 890,537 | 46.20% | 637,030 | 41.11% | 253,507 | 67.01% |
| 4 | Nekretnine, postrojenja i oprema uzeti u lizing sa pravom korišćenja preko godinu dana | | | | | | |

| | | | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| **5** | **Ulaganja na tuđim osnovnim sredstvima** | | | | | | |
| **6** | **Osnovno stado** | | | | | | |
| **7** | **Ostale nekretnine, postrojenja i oprema** | 13 | 0.0007% | | | 13 | 0.0034% |
| **8** | **Nekretnine, postrojenja, oprema i biološka sredstva u pripremi** | 3,595 | 0.19% | | | 3,595 | 0.95% |
| **9** | **Avansi za nekretnine, postrojenja i opremu u zemlji** | 2,283 | 0.12% | | | 2,283 | 0.60% |
| **10** | **Avansi za nekretnine, postrojenja i opremu u inostranstvu** | | | | | | |
| **II** | **Nekretnine, postrojenja i oprema (1 do 10)** | 1,921,566 | 99.68% | 1,543,384 | 99.61% | 378,182 | 99.96% |
| **III** | **Fiksna imovina (I+II)** | **1,927,726** | **100.00%** | **1,549,388** | **100.00%** | **378,338** | **100.00%** |

Tabela 29: Struktura fiksne imovine

Prezentovana tabela predstavlja analizu strukture fiksne imovine u 2023. godini, a podaci za sastavljanje tabele uzeti su iz Napomena uz finansijske izveštaje za 2023. godinu.

Struktura fiksne imovine posmatrana sa stanovišta nabavne vrednosti uslovljena je delatnošću preduzeća. Primera radi, kod poljoprivrednih preduzeća dominiraće zemljište, dugogodišnji zasadi i osnovno stado, kod industrijskih preduzeća dominiraće oprema, alat i inventar, a kod trgovinskih preduzeća dominantan udeo u strukturi fiksne imovine imaće građevinski objekti.

Struktura fiksne imovine sa stanovišta nabavne vrednosti posmatranog preduzeća ukazuje da je reč o industrijskom preduzeću, obzirom da

dominantno učešće imaju postrojenja i oprema. Interesantno bi bilo komparirati strukturu fiksne imovine ovog preduzeća sa strukturom fiksne imovine preduzeća iz iste delatnosti. Na taj način mogle bi se otkriti značajne razlike u strukturi, primera radi, previše građevinskih objekata ili vrlo mali obim postrojenja i opreme u odnosu na konkurenciju.

Struktura fiksne imovine posmatrana sa stanovišta sadašnje vrednosti takođe je uslovljena delatnošću preduzeća, ali i preostalim vekom korisnosti, jer osnovna sredstva sa manjim preostalim vekom korisnosti imaće nižu sadašnju vrednost i obrnuto. Ako je kod neke vrste osnovnih sredstava izrazito nizak udeo sadašnje vrednosti u sadašnjoj vrednosti fiksne imovine trebalo bi da je značajnije učešće avansa i osnovnih sredstava u pripremi radi zamene dotrajalih osnovnih sredstava u bliskoj budućnosti.

U posmatranom preduzeću ne postoje osnovna sredstva izrazito niske sadašnje vrednosti. U strukturi sadašnje vrednosti osnovnih sredstava preovlađuju postrojenja i oprema i građevinski objekti.

U slučaju značajnih razlika u strukturi nabavne i sadašnje vrednosti možemo zaključiti da postoji značajno amortizovan iznos pojedinih bilansnih pozicija.

***Dotrajalost (istrošenost) osnovnih sredstava.*** U praksi i literaturi istrošenost osnovnih sredstava (često se naziva tehnička sposobnost osnovnih sredstava) meri se odnosom ispravke vrednosti osnovnih sredstava i nabavne vrednosti osnovnih sredstava. Izraženo u procentu, stepen iskorišćenosti osnovnih sredstava ($S_{ti}$) bio bi:

$$S_{ti} = \frac{I_v \cdot 100}{N_v}$$

gde je:
$I_v$ = ispravka vrednosti osnovnih sredstava i
$N_v$ = nabavna vrednost osnovnih sredstava.

Ako, primera radi, stepen istrošenosti osnovnih sredstava iznosi 50%, to znači da su osnovna sredstva u proseku polovinu veka trajanja provela u

upotrebi. S obzirom na različite vrste osnovnih sredstava, a s tim u vezi na različit vek trajanja pojedinih vrsta osnovnih sredstava, stepen istrošenosti ukupnih osnovnih sredstava u upotrebi malo govori o tehničkoj sposobnosti osnovnih sredstava. Taj problem prevazilazi se tako što se stepen istrošenosti osnovnih sredstava izračunava posebno za svaku vrstu osnovnih sredstava osim, naravno, za zemljište. Izračunavanje se vrši po istom obrascu, s tim što se u brojitelj stavlja ispravka vrednosti odgovarajuće vrste osnovnih sredstava, a u imenitelj nabavna vrednost te vrste osnovnog sredstva. Primera radi, stepen istrošenosti opreme (Stio) bio bi:

$$S_{tio} = \frac{I_{vo} \cdot 100}{N_{vo}}$$

gde je:
$I_{vo}$ = ispravka vrednosti opreme
$N_{vo}$ = nabavna vrednost opreme.

Rezultati ocene istrošenosti osnovnih sredstava u posmatranom preduzeću biće prikazani u sledećoj tabeli. Podaci za sastavljanje tabele preuzeti su iz Napomena uz finansijske izveštaje, odnosno napomene koja se odnosi na nekretnine, postrojenja i opremu.

***Dotrajalost (istrošenost) osnovnih sredstava***

| DOTRAJALOST (ISTROŠENOST) OSNOVNIH SREDSTAVA | | | | |
|---|---|---|---|---|
| **R.br.** | **Pozicija** | **Godina** | | |
| | | **2023** | **2022** | **2021** |
| **1** | **Nabavna vrednost građevinskih objekata** | 1,022,101 | 1,019,817 | 1,017,573 |
| **2** | **Ispravka vrednosti građevinskih objekata** | 906,354 | 901,997 | 896,401 |
| **3** | **Sadašnja vrednost građevinskih objekata** | 115,747 | 117,820 | 121,172 |
| **4** | **Dotrajalost (istrošenost) građevinskih objekata (2/1)** | **88.68%** | **88.45%** | **88.09%** |
| **5** | **Nabavna vrednost postrojenja i opreme** | 890,537 | 889,038 | 831,179 |

| | | | | |
|---|---|---|---|---|
| **6** | **Ispravka vrednosti postrojenja i opreme** | 637,030 | 624,162 | 605,371 |
| **7** | **Sadašnja vrednost postrojenja i opreme** | 253,507 | 264,876 | 225,808 |
| **8** | **Dotrajalost (istrošenost) postrojenja i opreme (6/5)** | **71.53%** | **70.21%** | **72.83%** |

Tabela 30: Dotrajalost (istrošenost) osnovnih sredstava

Na osnovu dobijenih vrednosti pokazatelja zaključujemo da su u posmatranom vremenskom periodu i građevinski objekti i postrojenja i oprema proveli više od polovine veka trajanja u upotrebi. Stepen dotrajalosti građevinskih objekata je vrlo visok i iznosi 88.09%, 88.45%, 88.68% respektivno, što znači da će u bliskoj budućnosti dospeti za zamenu. U dinamici je prisutna negativna tendencija, odnosno neznatan rast stope istrošenosti građevinskih objekata.

Stepen istrošenosti postrojenja i opreme iznosi 72.83%, 70.21%, 71.53% respektivno i pokazuje da će u narednom vremenskom periodu takođe biti potrebna ulaganja u postrojenja i opremu.

Rast nabavne vrednosti građevinskih objekata i postrojenja i opreme u dinamici može biti posledica novih nabavki, odnosno investiranja ili može biti posledica procene po fer vrednosti.

Ispravke vrednosti građevinskih objekata i postrojenja i opreme pokazuju očekivani trend rasta pod uticajem amortizacije. U slučaju da se ispravka vrednosti smanjuje iz godine u godinu, što je neuobičajena pojava, mogli bismo da zaključimo da je preduzeće rashodovalo ili prodalo značajan deo imovine. U slučaju da je preduzeće vršilo procenu po fer vrednosti, moguće je da je uvećavalo nabavnu vrednost, umanjivalo ispravku vrednosti ili vršilo srazmerne promene ispravke i nabavne vrednosti tako da sadašnja vrednost odgovara procenjenoj vrednosti. Umanjenje ispravke vrednosti svakako može biti rezultat grešaka u knjiženju, namernih ili slučajnih.

Međutim, bez obzira na ovo poboljšanje merenja stepena iskorišćenosti osnovnih sredstava još uvek je njegova pouzdanost pod znakom pitanja. Ispravka vrednosti osnovnih sredstava je sinonim za obračunatu

amortizaciju. Amortizacija, međutim, ne mora uvek da bude sinonim za istrošenost osnovnih sredstava, odnosno ona ne odražava protok vremena trajanja osnovnih sredstava zbog toga što:

1. ponekad se primenjuje degresivni i progresivni metod obračuna amortizacije i
2. amortizacioni period je kraći od veka trajanja osnovnih sredstava (tzv. ubrzana amortizacija).

Kod primene obračuna progresivne amortizacije merilo će pokazati, da je istrošenost osnovnih sredstava manja nego što stvarno jeste, a kod primene obračuna degresivne amortizacije merilo će pokazati obrnuto- istrošenost osnovnih sredstava je veća nego što stvarno jeste. Isti slučaj će biti i kada se vrši ubrzana mobilizacija vrednosti osnovnih sredstava, odnosno kada je amortizacioni period kraći od veka trajanja osnovnog sredstva. Iz napred izloženog proizilazi da navedeno merilo stepena istrošenosti može da bude pouzdano pod uslovom da se ne primenjuje metod degresivne i progresivne amortizacije i da se ne vrši ubrzana mobilizacija vrednosti osnovnih sredstava. Drugim rečima, merilo se može primeniti samo kod konstantne i funkcionalne amortizacije uz uslov da vek trajanja osnovnog sredstva nije ni potcenjen ni precenjen.

***Iskorišćenje kapaciteta***. Osnovno sredstvo u procesu reprodukcije može da se koristi potpuno i nepotpuno. Potpuno korišćenje osnovnog sredstva znači stopostotno iskorišćenje njegovog kapaciteta i samo u tom slučaju ostvaruje se njegovo racionalno korišćenje. Nepotpuno korišćenje osnovnog sredstva znači iskorišćenje ispod stopostotnog kapaciteta, što, istovremeno, znači i neracionalno korišćenje osnovnih sredstava. Ovo stoga što se pri takvom korišćenju osnovnih sredstava ostvaruje finansijski rezultat ispod objektivno mogućeg nivoa sa stanovišta osnovnih sredstava.

Iskorišćenje kapaciteta meri se stepenom iskorišćenja kapaciteta. Međutim, stepen iskorišćenja kapaciteta nije moguće izmeriti kod svih vrsta osnovnih sredstava. On se može meriti kod onih osnovnih sredstava za čiju je eksploataciju moguće neposredno vezivati učinak. Kod procesne industrije to će biti obim prerade osnovne sirovine ili proizvodnje gotovog proizvoda, kod mašinske industrije to će biti broj mašinskih časova rada, kod transporta obim pređenih tona kilometara, kod traktora i kombajna to će biti

broj radnih dana, kod magacina tona lagerovane robe itd. Zbog toga što se za sve vrste osnovnih sredstava ne može meriti stepen iskorišćenja kapaciteta, potrebno je prvo izdvojiti ona osnovna sredstva za koje se može meriti stepen iskorišćenja kapaciteta, a potom ih svrstati u grupe prema učinku s kojim se meri stepen iskorišćenja kapaciteta.

Kapacitet može biti tehnički, optimalni, realni i planski. Tehnički kapacitet je teorijski mogući učinak nekog osnovnog sredstva. Taj učinak bio bi ostvaren kad bi osnovno sredstvo radilo bez ikakvih zastoja. Međutim, pošto je u toku eksploatacije nužno vreme za pripremu i za završetak proizvodnje, za održavanje osnovnog sredstva, čišćenje i podmazivanje, iskorišćenje osnovnog sredstva u visini tehničkog kapaciteta praktično nije moguće.

Optimalni kapacitet je učinak koji se praktično može ostvariti, to je učinak tehničkog kapaciteta umanjen za gubitke učinka zbog pripremnog i završnog vremena proizvodnje, zbog održavanja, čišćenja, podmazivanja i sl. Prema tome, optimalni kapacitet je uvek manji od tehničkog. Realni kapacitet je učinak koji se može ostvariti s obzirom na trenutno stanje pogonske spremnosti osnovnog sredstva. Realni kapacitet je jednak optimalnom kapacitetu ako je osnovno sredstvo potpuno tehnički ispravno. Kada taj uslov nije zadovoljen, kada je pogonska spremnost niža od tehničke, realni kapacitet je niži od optimalnog kapaciteta. Planirani kapacitet je jednak optimalnom, odnosno realnom, ali veoma često i niži od njega, zbog toga što se optimalni odnosno realni učinak ne može ostvariti zbog nedostatka materijala, energije, ili zbog otežanog plasmana gotovih proizvoda, ili zbog, nedostatka izvora finansiranja obrtnih sredstava, a u izvesnim slučajevima i zbog nedostatka radne snage.

Pošto imamo podatke učinka optimalnog kapaciteta, realnog kapaciteta, planiranog kapaciteta i podatke o ostvarenim učincima, stepen optimalnog odnosno realnog iskorišćenja kapaciteta (Stko) meri se po obrascu:

$$S_{tko} = \frac{U \cdot 100}{U_o}$$

pri čemu je:

Uo = mogući učinci pri optimalnom odnosno realnom korišćenju kapaciteta,
U = ostvareni učinci,

a stepen izvršenja plana iskorišćenja kapaciteta (Stkp) meri se po obrascu:

$$S_{tkp} = \frac{U \cdot 100}{U_p}$$

gde je:
Up = planirani učinak i
U = ostvareni učinak.

Kod izvesnih vrsta osnovnih sredstava tehnički kapacitet je jednak optimalnom kapacitetu. To je slučaj kod onih osnovnih sredstava čije korišćenje ne zahteva zastoje u eksploataciji, kao što su na primer, magacini, štale i sl.

Pojedina osnovna sredstva, s obzirom na njihovu namenu, ne mogu se koristiti preko cele godine, te je njihovo korišćenje sezonskog karaktera. To je slučaj sa poljoprivrednim i građevinskim mašinama. U tom slučaju tehnički i optimalni kapacitet izjednačuje se sa planskim kapacitetom, a planski kapacitet je onaj koji se dobija iz vremena u kojem je maksimalno moguće koristiti takve mašine. Kod ovakvih osnovnih sredstava može se javiti iskorišćenje kapaciteta i preko 100%. Do tog može doći produženjem eksploatacije tih osnovnih sredstava izraženo bilo u broju dana bilo u povećanju broja smena.

Pored utvrđenih stepena iskorišćenja optimalnog, odnosno realnog kapaciteta, odnosno stepena izvršenja plana iskorišćenja kapaciteta analiza treba da utvrdi uzroke i posledice ostvarenja nižeg stepena iskorišćenja kapaciteta, odnosno izvršenja plana iskorišćenja kapaciteta. Uzroci neiskorišćenja optimalnog odnosno realnog kapaciteta su, po pravilu, s područja tržišta bilo da se to odnosi na robno tržište (nabavka i prodaja) ili na finansijsko-novčano (pribavljanje novčanih sredstava). Uzroci neizvršenja plana iskorišćenja kapaciteta su u stvari na strani neizvršenja

zadataka tehničke, nabavne, prodajne ili finansijske funkcije. Analiza treba da identifikuje te uzroke kako bi se našlo rešenje kojim bi se oni otklonili. Pri tome, treba imati u vidu da se u izvesnim slučajevima uzroci ne mogu otkloniti. To će biti u onim situacijama kad su oni izazvani višom silom – elementarne nepogode, ratne i političke krizne situacije.

***Efikasnost korišćenja osnovnih sredstava.*** Efikasnost korišćenja osnovnih sredstava pokazuje koliko se dobro koriste osnovna sredstva preduzeća. Meri se odnosom vrednosti učinka i prosečno korišćenih osnovnih sredstava kako bi se utvrdilo koliko je učinaka preduzeće ostvarilo iz raspoloživih osnovnih sredstava.

Vrednost učinka može da bude vrednost ostvarene proizvodnje po stvarnim prodajnim cenama, po stvarnoj ceni koštanja i po stalnoj (planskoj) ceni koštanja ili prodajnoj ceni. Obzirom da stvarna prodajna cena i stvarna cena koštanja variraju, prva pod uticajem tržišta, druga pod uticajem troškova, to može izazvati pogrešne zaključke o dinamici efikasnosti osnovnih sredstava. Kada se efikasnost tekućeg perioda upoređuje sa efikasnošću prethodnog perioda, bolje je obračunavati vrednost proizvodnje po stalnim cenama, tj. po planskoj prodajnoj ceni ili po planskoj ceni koštanja. Prosečna ostvarena sredstva se izračunavaju tako što se uzme stanje osnovnih sredstava u funkciji na početku godine (1. januara) i tom iznosu dodaju vrednosti osnovnih sredstava na kraju svakog meseca, pa se zbir podeli sa brojem meseci za koliko se računa efikasnost plus jedan. Dakle, obrazac za izračunavanje efikasnosti osnovnih sredstava (Eos) je:

$$E_{os} = \frac{Q_1 \cdot C_1 + Q_2 \cdot C_2 + \cdots + Q_n \cdot C_n}{\frac{OS_{mo} + OS_{m1} + \cdots + OS_{mk}}{1+m}}$$

gde je:
$Q_1$, $Q_2$, …, $Q_n$ = količina gotovih proizvoda proizvedenih u periodu za koji se vrši merenje efikasnosti,
$C_1$, $C_2$, …, $C_n$ = stalna cena gotovih proizvoda,
$OS_{mo}$ = nabavna vrednost osnovnih sredstava na početku godine
$OS_{mk1}$, $OS_{mk}$ = nabavna vrednost osnovnih sredstava na kraju meseca i
m = broj meseci.

Prednji obrazac praktično pokazuje koliko je dinara proizvodnje ostvareno na svaki dinar angažovanja osnovnih sredstava.

Analitičar je često u situaciji da ne može doći do podataka o vrednosti proizvodnje obračunate po planskoj ili prodajnoj ceni. U takvim okolnostima analitičar se služi samo bilansom. Vrednost proizvodnje u visini troškova završene proizvodnje utvrđuje se na način predstavljen u narednoj tabeli:

***Efikasnost korišćenja osnovnih sredstava***

| EFIKASNOST KORIŠĆENJA OSNOVNIH SREDSTAVA | | | |
|---|---|---|---|
| **R.br.** | **Pozicija** | **2023-2022** | **2022-2021** |
| **1** | **Poslovni rashodi** | 2,550,751 | 2,608,823 |
| **2** | **Nabavna vrednost prodate robe** | 370,278 | 749,254 |
| **3** | **Troškovi tekućeg obračunskog perioda (1-2)** | 2,180,473 | 1,859,569 |
| **4** | **Početne zalihe nedovršene proizvodnje** | 131,898 | 213,630 |
| **5** | **Krajnje zalihe nedovršene proizvodnje** | 134,295 | 131,898 |
| **6** | **Troškovi završene proizvodnje (3+4-5)** | 2,178,076 | 1,941,301 |
| **7** | **Prosečna nabavna vrednost osnovnih sredstava u funkciji ((Osnovna sredstva u funkciji po bilansu otvaranja+ Osnovna sredstva u funkciji po bilansu zatvaranja)/2)** | 1,913,783.5 | 1,881,840 |
| **8** | **Efikasnost korišćenja osnovnih sredstava (6/7)** | **1.14** | **1.03** |

Tabela 31: Efikasnost korišćenja osnovnih sredstava

Podaci o početnim i krajnjim zalihama nedovršene proizvodnje, kao i nabavnoj vrednosti osnovnih sredstava koja su u posmatranom periodu bila u funkciji (imala ispravku vrednosti) nalaze se u Napomenama uz finansijske izveštaje.

Na osnovu prezentovanih rezultata zaključujemo da se efikasnost korišćenja osnovnih sredstava u dinamici povećava za 11% kao rezultat bržeg rasta učinka u odnosu na rast vrednosti angažovanih osnovnih sredstava. Dakle, 11% je povećana efikasnost korišćenja osnovnih sredstava, odnosno na jednu jedinicu osnovnih sredstava dolazi veći obim proizvodnje, veći nivo završenosti proizvodnje, te viši troškovi proizvodnje.

***Tehnička opremljenost.*** Tehnička opremljenost meri se odnosom korišćene opreme i prosečnim brojem zaposlenih radnika. Prosečno korišćenje opreme utvrđuje se na isti način kao i prosečno korišćena osnovna sredstva (vidi prethodnu tačku), a prosečan broj zaposlenih radnika utvrđuje se tako što se zbroji broj zaposlenih na kraju svakog meseca i podeli brojem meseci za koji se računa tehnička opremljenost.

Tehnička opremljenost predstavlja vrednost korišćene opreme po jednom radniku. Što je ta vrednost viša, to je bolja tehnička opremljenost i obrnuto. Tehnička opremljenost, po pravilu, utiče na produktivnost rada, viša tehnička opremljenost znači veću produktivnost i obrnuto.

Analizom tehničke opremljenosti posmatranog preduzeća dobijeni su sledeći rezultati:

***Tehnička opremljenost***

| TEHNIČKA OPREMLJENOST | | | |
|---|---|---|---|
| | | | U hiljadama dinara |
| **R.br.** | **Pozicija** | **2013-2012** | **2012-2011** |
| **1** | **Nabavna vrednost postrojenja i opreme** | 889,787.5 | 860,108.5 |
| **2** | **Prosečan broj zaposlenih radnika** | 268.5 | 280.5 |
| **3** | **Tehnička opremljenost (1/2)** | **3,313.92** | **3,066.34** |

Tabela 32: Tehnička opremljenost

Na osnovu dobijenih rezultata zaključujemo da u dinamici dolazi do rasta vrednosti opreme po jednom zaposlenom radniku. Tehnička opremljenost raste kao rezultat rasta vrednosti opreme i pada broja zaposlenih radnika u

dinamici. Veća tehnička opremljenost dovodi do rasta produktivnosti radnika u dinamici.

## 3.3 ANALIZA OBRTNE IMOVINE

### 3.3.1 Definicija i pojavni oblici obrtnih sredstava

Obrtna sredstva su deo poslovnih sredstava koja svoju vrednost u potpunosti prenose na proizvod nove upotrebne vrednosti. Entitet klasifikuje sredstvo kao obrtno kada:[73]

1. očekuje realizaciju tog sredstva, prodaju ili potrošnju u toku redovnog poslovanja ciklusa entiteta,
2. drži to sredstvo radi prodaje,
3. očekuje realizaciju sredstva u vremenskom periodu od dvanaest meseci posle izveštajnog perioda
4. je sredstvo gotovina ili ekvivalent gotovine, osim u okolnostima u kojima razmena ili korišćenje sredstava kako bi se izmirila obaveza nisu zabranjeni u vremenskom periodu od minimum dvanaest meseci posle izveštajnog perioda.

Iz izloženog valja zaključiti, da se obrtnim sredstvom smatra ono sredstvo koje se u jednom ciklusu reprodukcije transformiše iz početnog pojavnog oblika – novca (N) – u završni pojavni oblik – novac (N1). Koliko će trajati ciklus reprodukcije najviše zavisi od dužine trajanja tehnološkog procesa. U najvećem broju slučajeva on traje manje od godinu dana, a kako su druge faze ciklusa reprodukcije – faza nabavke i faza realizacije – neuporedivo kraće, to izlazi da se transformacija obrtnih sredstava iz početnog u završni pojavni oblik obavi u toku jedne godine; drugim rečima, ona se u toku godine obrnu najmanje jednom, pa se stoga u literaturi često kaže: “Sredstva čiji je koeficijent obrta 1 i veći od 1 smatraju se obrtnim

[73] Službeni glasnik Republike Srbije. (2020). *Međunarodni računovodstveni standard 16 (IAS 16)- Nekretnine, postrojenja i oprema, paragraf 66.* Preuzeto sa https://www.mfin.gov.rs/dokumenti2/meudjnarodni-racunovodstveni-standardi-i-medjunarodni-standardi-revizije dana 04.02.2024.

sredstvom."[74] Ova definicija obrtnih sredstava, mada u osnovi ispravna, ipak nije prihvatljiva za sve delatnosti. U pojedinim specifičnim delatnostima sam tehnološki proces traje duže od godinu dana, a uzimajući i druge faze ciklusa reprodukcije, obrt obrtnih sredstava, odnosno njihova transformacija iz početnog u završni pojavni oblik, ne izvrši se u toku jedne godine, što znači da je godišnji koeficijent obrta manji od 1. To je slučaj sa građevinarstvom, brodogradnjom, krupnom mašinogradnjom i u izvesnim slučajevima i kod nekih drugih delatnosti. Zbog napred izloženog smatramo da se obrtnim sredstvima mogu smatrati ona sredstva čija se vrednost u jednom reprodukcionom ciklusu transformiše u celosti iz početnog u završni pojavni oblik.

Polazeći od kružnog kretanja sredstava u procesu reprodukcije N – R… P … R1 – N1 obrtna sredstva javljaju se u:

1. novčanom,
2. naturalnom i
3. prelaznom obliku.

***Novčani oblik.*** Novac, kao što se iz prednje šeme kružnog kretanja sredstava vidi, predstavlja početni i završni oblik obrtnih sredstava. Budući da knjigovodstvo ne evidentira posebno novac početnog oblika (N), odnosno završnog oblika (N1), preduzeće raspolaže podacima o ukupnom novcu, koji može biti u blagajni ili na depozitnim računima. Principijelno, to ne smeta analizi, jer ukupni novac kojim raspolaže preduzeće posle raspodele finansijskog rezultata predstavlja početni oblik (N) koji će biti uključen u proces reprodukcije putem pribavljanja ili osnovnih sredstava ili obrtnih sredstava. Ako se izdvoji na poseban depozitni račun deo novca koji će biti upotrebljen za pribavljanje osnovnih sredstava onda preostali novac na ostalim depozitnim računima i u blagajni predstavlja početni pojavni oblik obrtnih sredstava.

***Naturalni oblik.*** Naturalni oblik obrtnih sredstava, zavisno od mesta u reprodukcionom ciklusu, može da bude u vidu:

1. sirovina i materijala (R),
2. nedovršene proizvodnje (P) i

[74] Vasiljević, K. (1965). *Teorija i analiza bilansa*. Beograd: Savremena administracija, str. 192

3. gotovih proizvoda (R1).

Sirovine i materijal predstavljaju vrednosti koje će u procesu proizvodnje biti transformisane u proizvod nove upotrebne vrednosti, odnosno gotov proizvod.

Nedovršena proizvodnja predstavlja vrednost proizvoda nove upotrebne vrednosti čija je proizvodnja otpočela, a nije završena. Ta vrednost se sastoji od troškova koji se uključuju u cenu koštanja. Ovde spadaju i sopstveni poluproizvodi koji će biti utrošeni za proizvodnju gotovog proizvoda.

Gotovi proizvodi predstavljaju vrednost u visini cene koštanja proizvoda nove upotrebne vrednosti. Struktura cene koštanja zavisi od sistema obračuna troškova. Gotovi proizvodi su namenjeni prodaji, odnosno transformaciji u novac, putem prodaje i naplate prodajne cene. Ovde spada i trgovinska roba koju je trgovinsko preduzeće nabavilo prodaje radi.

***Prelazni oblik.*** Prelazni oblik obrtnih sredstava predstavlja vrednost potraživanja. Potraživanja mogu da nastanu po osnovu:

1. prodaje gotovih proizvoda kupcu i
2. davanja avansa dobavljačima ili davanja kratkoročnog kredita.

Do potraživanja po osnovu prodaje gotovih proizvoda dolazi uvek kada se prodaja ne vrši za gotovo, odnosno kada se prodaja vrši sa odloženim rokom plaćanja.
Potraživanja po osnovu datog avansa nastaju kada se dobavljaču roba plati unapred, a potraživanja po osnovu kratkoročnog kredita nastaju kada se bilo kom licu da kratkoročni kredit.

Prelazni oblici obrtnih sredstava transformišu se u:

1. novac ili
2. robu

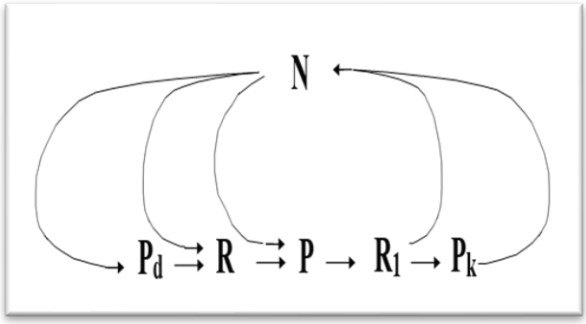
Potraživanja po osnovu prodatih gotovih proizvoda i po osnovu datih kratkoročnih kredita transformišu se u novac. Pri tome, transformacija može da bude direktna ili indirektna. Direktna transformacija vrši se kada

dužnik obavezu prema poveriocu izmiruje putem doznake novca. Indirektna transformacija vrši se kada dužnik obavezu prema poveriocu izmiruje davanjem hartije od vrednosti (ček, menica i dr.) a poverilac pretvara hartiju od vrednosti u novac putem njihove naplate od trasanta ili trasata u momentu dospeća ili putem eskontovanja pre njihovog dospeća na naplatu. Potraživanja po osnovu unapred plaćene robe transformišu se u robu putem isporuke ugovorene robe od strane dobavljača.

### 3.3.2 Analiza strukture obrtne imovine

Pri analizi strukture obrtne imovine, obrtna imovina se grupiše prema stepenu likvidnosti, odnosno prema brzini transformacije pojedinih oblika obrtne imovine u gotovinu. Propisana šema bilansa stanja iskazuje obrtnu imovinu po stepenu likvidnosti tako da je redosled prikazivanja bilansnih pozicija sledeći: zalihe, stalna imovina koja se drži za prodaju i prestanak poslovanja, potraživanja po osnovu prodaje, ostala kratkoročna potraživanja, kratkoročni finansijski plasmani, gotovina i gotovinski ekvivalenti, kratkoročna aktivna vremenska razgraničenja.

***Analiza promene strukture obrtne imovine.*** Kružno kretanje obrtnih sredstava odvija se po sledećoj šemi:




Prikaz 11: Kružno kretanje obrtnih sredstava

Šema pokazuje:
(a) da se novac (N) transformiše u robne oblike indirektno i direktno-indirektna transformacija obavlja se kada se dobavljači unapred isplaćuju putem avansa (Pd) direktna transformacija se obavlja preko naknadne

isplate nabavljenog reprodukcionog materijala (R) i preko isplate troškova proizvodnje u toku sa naslova usluga, energije, ličnih dohodaka i poreza koji ne zavise od finansijskog rezultata (P);
(b) reprodukcioni materijal (R) transformiše se u proizvodnju u toku (P) putem njegovog utroška za proizvodnju proizvoda nove upotrebne vrednosti; (c) proizvodnja u toku transformiše se u proizvod nove upotrebne vrednosti (R1) i (d) proizvod nove upotrebne vrednosti transformiše se u novac indirektno i direktno- indirektno putem prodaje kupcu sa odloženim rokom plaćanja (Pk)- direktno putem prodaje kupcu sa plaćanjem u gotovom novcu.

Obrtna sredstva permanentno se kreću po opisanoj putanji. Na svaku tačku kružnog toka (N, Pd, R, P, R1 i Pk) sredstva dolaze i odlaze. Dakle, kretanje sredstava u svakoj tački kružnog toka odvija se u dva suprotna smera- dolazak i odlazak. Kada bi permanentno kretanje sredstava u oba smera kvantitativno bilo jednako, struktura obrtnih sredstava ne bi se menjala- u svakoj tački kružnog toka bio bi uvek isti iznos. To je kontinuirana struktura. I zaista, postoje preduzeća kod kojih se ne menja struktura obrtnih sredstava. To su ona preduzeća kod kojih je kontinuiran proces proizvodnje i kontinuiran proces realizacije (prodaje).

Kada se posmatra struktura obrtnih sredstava u nekoliko uzastopnih perioda ona je nepromenjena. Dođe li do promene strukture obrtnih sredstava i kod tih preduzeća-to je znak da je došlo do usporavanja cirkulacije obrtnih sredstava na nekoj tački kružnog toka. Tačka na kojoj je došlo do usporavanja cirkulacije lako je uočljiva, jer obrtna sredstva na toj tački povećavaju učešće u strukturi ukupnih obrtnih sredstava, a pod njihovim uticajem povećavaju se, dakako, i ukupna obrtna sredstva. Kvalitativnom analizom te tačke u kružnom toku, odnosno tog pojavnog oblika obrtnih sredstava, utvrđuju se uzroci usporavanja kretanja obrtnih sredstava, odnosno zbog čega je došlo do kvantitativne nejednakosti dolaska i odlaska sredstava u tu tačku. Kvalitativna analiza podrazumeva raščlanjivanje pojavnog oblika obrtnih sredstava kod koga je došlo do poremećaja.

Raščlanjivanje kod potraživanja od dobavljača po osnovu avansa (Pd) podrazumeva raščlanjivanje po dobavljačima kojima se daju avansi i po materijalima za koje se daju avansi. Iz raščlanjivanja po dobavljačima

utvrđuje se koji dobavljač, odnosno dobavljači dominiraju u primanju avansa, a iz raščlanjivanja po materijalima vidi se za koje se materijale daju avansi. Na taj način analiza omogućuje da se ukaže na dobavljače koji vrše isporuku pod nepovoljnim uslovima i koja se vrsta materijala nabavlja pod tim nepovoljnim uslovima. Iza toga bi trebalo da sledi akcija nabavne funkcije u pravcu pronalaženja dobavljača koji će vršiti isporuku pod povoljnijim uslovima.

Raščlanjivanje materijala (R) vrši se po srodnim grupama: sirovine, pomoćni materijal, mazivo i gorivo, sitan inventar, ambalaža i auto-gume i utvrđuje kod koje grupe je došlo do poremećaja. Kada se to utvrdi raščlanjuje se grupa kod koje je došlo do poremećaja po vrstama da bi se utvrdila vrsta materijala koja je izazvala poremećaj.

Kada se utvrdi vrsta ispituju se uzroci koji su doveli do poremećaja. Oni mogu biti, kao što smo već videli, različiti, na primer, loš kvalitet, svesno povećanje nabavki zbog izgleda pojave nestašica na tržištu ili zbog izgleda povećanja cena itd. Takva analiza pruža osnov za donošenje odluke da li treba ili ne preduzeti akcije i u kom pravcu kako bi se otklonio poremećaj.

Raščlanjivanje proizvodnje u toku vrši se na poluproizvode i nedovršenu proizvodnju kako bi se utvrdilo gde je do poremećaja došlo. Ako je poremećaj nastao kod poluproizvoda, raščlanjivanje se dalje vrši po vrstama poluproizvoda (ako ih, naravno, ima više) a zatim se ispituju uzroci poremećaja. Najčešći uzrok povećanja poluproizvoda je ili na strani kvaliteta ili na strani nesinhronizacije kapaciteta proizvodnje poluproizvoda i kapaciteta utrošaka poluproizvoda. Raščlanjivanje proizvodnje u toku vrši se po delatnostima, osnovna, sporedna, pomoćna, a u okviru delatnosti i po užim organizacionim jedinicama kako bi se utvrdilo mesto gde je došlo do poremećaja. Zatim se analiza usmerava na ispitivanje uzroka poremećaja, koji mogu biti različiti, kao što su: usko grlo, kvar na strojevima, nedostatak radne snage, nedostatak nekog materijala i energije. Takva analiza pruža putokaz za akciju u pravcu otklanjanja uzroka.

Raščlanjivanje gotovih proizvoda (R1) vrši se na proizvode kako bi se utvrdilo koji proizvodi izazivaju poremećaj, a zatim se ispituju uzroci. Uzroci mogu biti različiti, a najčešći su: pojava supstitucije na tržištu tog

proizvoda, loš kvalitet i visoka cena. Utvrđeni uzroci omogućuju preduzimanje akcije u pravcu otklanjanja poremećaja.

Raščlanjivanje potraživanja od kupaca (Pk) vrši se na kupce kod kojih se vrši naplata u ugovorenim rokovima i kod kojih se vrši naplata sa zakašnjenjem. Potom se ispituje da li su ugovoreni rokovi naplate produženi i zašto- zbog kvaliteta proizvoda, zbog konkurencije i sl. Kod kupaca kod kojih se vrši naplata sa zakašnjenjem ispituje se da li je to pojava dugoročnog ili kratkoročnog karaktera. Takvi rezultati analize treba da ukažu na pravac akcije proizvodnje (ako je loš kvalitet) i prodaje na otklanjanje uzroka.

Promena strukture obrtnih sredstava kod preduzeća čija je proizvodnja ili prodaja sezonskog karaktera zakonita je pojava. To je diskontinuirana struktura. Izraziti primer za to je ratarska, voćarsko-vinogradarska, a donekle i stočarska proizvodnja, zatim u industriji proizvodnje šećera, proizvodnje građevinskog materijala, brodogradnje, građevinarstva i sl. Kod tih delatnosti posmatranjem promene strukture obrtnih sredstava u određenom vremenskom periodu jasno se zapažaju dve faze- faza angažovanja i faza realizacije. U fazi angažovanja dolazi do povećanja učešća u strukturi ukupnih obrtnih sredstava, obrtnih sredstava u robnim oblicima (P, R, P i R1) dok se učešće nerobnih obrtnih sredstava (N i Pk) smanjuje. U fazi realizacije pomeranje strukture je obrnuto- povećava se učešće nerobnih, a smanjuje robnih obrtnih sredstava. U fazi angažovanja pored pomeranja strukture u korist robnih obrtnih sredstava redovno dolazi i do povećanja obima ukupnih obrtnih sredstava pod uticajem povećanja robnih obrtnih sredstava. Zapravo, ovde se istovremeno odvijaju dva procesa- robna obrtna sredstva se stalno povećavaju, a nerobna obrtna sredstva se stalno smanjuju, ali je povećanje robnih kvantitativno veće od smanjenja nerobnih, pa otuda dolazi do povećanja ukupnog obima obrtnih sredstava. To povećanje obrtnih sredstava izaziva povećanje tuđih izvora finansiranja- najčešće kratkoročnih zajmova i obaveza prema dobavljačima. Otuda, u fazi angažovanja dolazi do finansijskog naprezanja- koje se očituje na jednoj strani, smanjenjem likvidnih sredstava, a na drugoj strani povećanjem zaduženosti, zbog povećanja tuđih izvora finansiranja. U fazi realizacije finansijsko naprezanje opada, što se ogleda u smanjenju obima

ukupno angažovanih obrtnih sredstava, a s tim u vezi i u smanjenju tuđih izvora-kratkoročnih zajmova i obaveza prema dobavljačima.

Promenu strukture obrtnih sredstava, fazu angažovanja i fazu realizacije, te finansijsko naprezanje ilustrujemo na hipotetičkom primeru, pri čemu strukturu posmatramo kroz nerobna (N i Pk) i robna (Pr, R, P i R1) obrtna sredstva:

U milionima dinara

| | **P e r i o d** | | | | | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| **Obrtna sredstva** | **I** | | **II** | | **III** | | **IV** | | **V** | |
| | din. | % | din. | % | din. | % | din. | % | din. | % |
| **Nerobna** | 100 | 40 | 50 | 16 | 40 | 11 | 60 | 18 | 100 | 40 |
| **Robna** | 150 | 60 | 270 | 84 | 320 | 89 | 270 | 82 | 150 | 60 |
| **Ukupno** | 250 | 100 | 320 | 100 | 360 | 100 | 330 | 100 | 250 | 100 |

Tabela 33: Nerobna i robna obrtna sredstva

Prednji primer pokazuje da u II periodu nastaje faza angažovanja i da se ona produžuje i na III period. S tim u vezi dolazi i do finansijskog naprezanja koje u III periodu dostiže kulminaciju- po obimu su najveća ukupna obrtna sredstva, a u strukturi je najmanje učešće nerobnih obrtnih sredstava. U IV periodu nastaje faza realizacije, da bi bila okončana u V periodu. S tim u vezi, budući da se smanjuje obim ukupno angažovanih sredstava i da se učešće nerobnih obrtnih sredstava smanjuje, dolazi i do prestanka finansijskog naprezanja. S obzirom da su V i I period po obimu i strukturi obrtnih sredstava jednaki iz toga se može zaključiti da posle V perioda nastaje ponovo faza angažovanja i s tim u vezi i finansijsko naprezanje.

Smisao ove analize sastoji se u tome da se utvrdi vreme kada nastupa i koliko traje faza angažovanja i s tim u vezi i finansijsko naprezanje, odnosno kada nastaje faza realizacije i koliko traje. Kada se odredi vremenska dimenzija i stepen (veličina) faze angažovanja i faze realizacije onda dinamika strukture obrtnih sredstava pokazuje da li je došlo ili ne do poremećaja u cirkulaciji obrtnih sredstava. Ako se faza angažovanja produžuje, što će delovati i na povećanje obima ukupnih obrtnih sredstava, a u strukturi se povećati učešće robnih obrtnih sredstava i s tim u vezi povećavaće se i finansijsko naprezanje, to znači da je ritam transformacije

robnih obrtnih sredstava poremećen. Gde je poremećen? Napred izložena struktura obrtnih sredstava na ovo pitanje ne može odgovoriti. Zato je potrebna struktura po pojavnim oblicima obrtnih sredstava, izražena u sledećoj tabeli:

| Obrtna sredstva | P e r i o d | | | | | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | I | | II | | III | | IV | | V | |
| | din. | % | din. | % | din. | % | din. | % | din. | % |
| Novac (N)<br>Potraživanja od kupaca (Pк)<br>Gotovi proizvodi<br>Nedovršena proizvodnja (P)<br>Materijal (R)<br>Avansi dobavljačima (Pr) | | | | | | | | | | |
| U k u p n o | | 100 | | 100 | | 100 | | 100 | | 100 |

Tabela 34: Struktura obrtne imovine prema pojavnim oblicima obrtnih sredstava

Iskazana struktura obrtnih sredstava na prednji način pokazaće kod kojeg je pojavnog oblika obrtnih sredstava došlo do usporavanja cirkulacije, jer će taj pojavni oblik pokazivati pojačano učešće u strukturi obrtnih sredstava. Dakle, to je uzrok zašto se faza angažovanja produžuje, odnosno zašto dolazi do povećanja finansijskog naprezanja iznad normale. Dalji predmet analize biće samo taj pojavni oblik obrtnih sredstava na način koji je izložen kada je bilo reči o poremećaju konstantne strukture.

### 3.3.3 Analiza obrta obrtne imovine

Pokazatelji obrta predstavljaju pokazatelje aktivnosti koji mere koliko efikasno preduzeće upotrebljava svoje resurse, odnosno brzinu cirkulacije imovine u poslovnom procesu. Dakle, efikasnost upotrebe sredstava odraz je efikasnosti rukovodstva i ključni faktor za postizanje strateških ciljeva i upravljanje izvorima finansiranja kako bi se osigurao kontinuirani rast.[75]

[75] Vuković, B., Tica, T., & Jakšić, D. (2022). Sustainable Growth Rate Analysis in Eastern European Companies. *Sustainability, 14(*17), p. 7

Obrt obrtne imovine iskazuje brzinu obrta koja se izražava koeficijentom obrta i/ili brojem dana trajanja jednog obrta. To pretpostavlja kvantifikaciju efekta (učinka) i prosečne obrtne imovine, pa se koeficijent obrta (K) izračunava ovako:

$$K = \frac{\text{Efekat (učinak) obrtne imovine}}{\text{Prosečna obrtna imovina}}$$

a broj dana trajanja jednog obrta (T) izračunava se ovako:

$$T = \frac{\text{Broj kalendarskih dana u periodu za koji se meri obrt}}{\text{Koeficijent obrta}}$$

Koeficijent obrta iskazuje koliko se puta obrtna imovina obrnula u periodu za koji se meri obrt. Koeficijent obrta meri brzinu obrta obrtne imovine što zavisi od delatnosti, odnosno trajanja proizvodnog procesa ali i od sposobnosti preduzeća da skrati jedan reprodukcioni ciklus. Vreme trajanja obrta izražava broj dana trajanja obrta, odnosno pokazuje koliko je dana trajao jedan obrt imovine. Primera radi, vreme obrta gotovih proizvoda predstavlja prosečno vreme između završetka gotovog proizvoda i njegovog plasmana na tržištu. Na to vreme preduzeće može da utiče, odnosno da nastoji da što brže proda svoje proizvode. Isto tako, vreme koje imovina provede u obliku potraživanja od kupaca predstavlja vreme od momenta prodaje kupcu do momenta naplate. Ovo vreme zavisi od politike preduzeća, kvaliteta proizvoda i plasmana, zainteresovanosti kupaca za sticanje datih proizvoda, prodaje na veliko ili na malo. Politika upravljanja obrtom je bitna obzirom da koeficijent obrta utiče na ostvarenje kako prihoda, tako i rashoda preduzeća. Što više puta skratimo reprodukcioni ciklus bićemo sposobni da više puta obrnemo imovinu, odnosno sprovedemo veći broj reprodukcionih ciklusa te ćemo ostvariti veće prihode. Sa druge strane, što više skraćujemo vreme reprodukcionih ciklusa potrebno nam je manje zaliha materijala, gotovih proizvoda, odnosno manja je zarobljenost i manji su rizici od oštećenja i gubitka vrednosti.

Dakle, što je koeficijent obrta viši, a broj dana obrta manji, efikasnost obrtne imovine je veća i obrnuto. Viša efikasnost obrtne imovine je bitna za finansijski rezultat preduzeća iz dva razloga:

1. prvo, pri višoj efikasnosti obrtne imovine postižu se veći učinci, a u krajnjoj liniji postižu se veći prihodi od prodaje, što povećava finansijski rezultat,
2. drugo, sa višom efikasnošću obrtne imovine raspoloživa obrtna imovina je manja, a tada su niži troškovi držanja zaliha i niži su troškovi finansiranja obrtne imovine, a i jedno i drugo povećava finansijski rezultat preduzeća.

Brzina obrta može se meriti za svaki segment obrtne imovine, a u praksi brzina obrta se najčešće meri za:

1. ukupnu obrtnu imovinu,
2. zalihe materijala,
3. zalihe nedovršene proizvodnje,
4. zalihe gotovih proizvoda,
5. zalihe robe i
6. potraživanja od kupaca.

***Brzina obrtanja ukupnih obrtnih sredstava***. Brzina obrtanja ukupnih obrtnih sredstava meri se koeficijentom obrta ili vremenom trajanja obrta izraženog brojem dana. No, da bi se brzina utvrdila neophodna su dva podatka:

1. učinak ili efekti i
2. obim ili masa ukupnih obrtnih sredstava.

Šta je učinak, odnosno efekat ukupnih obrtnih sredstava? Ako pođemo od kružnog kretanja sredstava u procesu reprodukcije N – R … P ... R1 – N1 onda je logično da učinak, odnosno efekat treba tražiti u okviru N1. Međutim, N1 obuhvata kako transformisanu vrednost i osnovnih i obrtnih sredstava tako i ostvareni prirast (dobitak). Saglasno tome, N1 u celini nije efekat ukupnih obrtnih sredstava. Efekat ukupnih obrtnih sredstava je N1 umanjen za iznos transformisanih osnovnih sredstava u novac i za iznos dobitka. Prevedeno na knjigovodstvene podatke, efekat ukupnih obrtnih sredstava je ravan naplaćenoj realizaciji umanjenoj za iznos amortizacije sadržane u njoj i za iznos dobitka.

Obim ili masa ukupnih obrtnih sredstava je prosečan iznos ukupnih obrtnih sredstava koji je korišćen u svim pojavnim oblicima u periodu u kome se ostvario efekat. Ranije smo videli da osnovna sredstva putem prenosa vrednosti na proizvod nove upotrebne vrednosti prelaze u obrtna sredstva. To se događa u proizvodnji (… P…), što znači da se masa obrtnih sredstava na tačkama … P … R1 povećava po osnovu prelaska osnovnih sredstava u obrtna. Prevedeno na knjigovodstvene podatke, masa obrtnih sredstava u obliku nedovršene proizvodnje (uključujući tu i poluproizvode), gotovih proizvoda i potraživanja od kupaca povećana je po osnovu transformacije osnovnih u obrtna sredstva u visini amortizacije. Ako se iz efekta isključi amortizacija, onda je logično da amortizaciju treba isključiti i iz mase i to ne samo sadržane u nedovršenoj proizvodnji, gotovim proizvodima i potraživanjima od kupaca, već i iz novčanih sredstava, jer u masu obrtnih sredstava ulaze svi pojavni oblici obrtnih sredstava, pa i novac, a novac (N) sadrži i deo osnovnih sredstava transformisanih u novac putem naplate prodatog gotovog proizvoda. Tako "očišćena" masa ukupnih obrtnih sredstava stavljena u odnos sa napred definisanim efektom ukupnih obrtnih sredstava zaista bi dala tačnu brzinu- koeficijent obrtanja ukupnih sredstava. Ovo zbog toga što bi masa ukupnih obrtnih sredstava bila imuna od promena amortizacije do koje može doći ili zbog fizičkog povećanja osnovnih sredstava, ili zbog promene amortizacione osnovice (revalorizacija), ili zbog promene veka trajanja osnovnih sredstava, ili zbog promene metode obračuna amortizacije ili, pak, zbog promene stepena korišćenja osnovnih sredstava (ako se primenjuje funkcionalna amortizacija). Saglasno tome, masa ukupnih obrtnih sredstava nije isključivo zavisna od angažovanja obrtnih sredstava već i od iznosa amortizacije. Međutim, isključivanje amortizacije iz nedovršene proizvodnje, gotovih proizvoda, potraživanja od kupaca i novčanih sredstava u praksi je veoma teško, ako ne i nemoguće. Ovo zbog toga što se brzina obrtanja obrtnih sredstava utvrđuje za određeni vremenski period, najčešće za godinu dana, što se u toku tog vremenskog perioda stalno vrši transformacija sredstava iz jednog pojavnog oblika u drugi, što cena koštanja svake vrste gotovog proizvoda, po pravilu, sadrži različiti iznos amortizacije, što isti kupac najčešće kupuje različite gotove proizvode, što se naplata potraživanja od kupaca vrši u različitim rokovima i što se, najzad, izdvajanje iz novca naplaćene amortizacije, po pravilu, vrši u

momentu pribavljanja novih osnovnih sredstava. Zbog toga se, u praksi i literaturi iz mase ukupnih obrtnih sredstava i ne isključuje amortizacija.

Analizom obrta ukupnih obrtnih sredstava, na primeru posmatranog preduzeća, dobijeni su sledeći rezultati:

***Brzina obrta ukupnih obrtnih sredstava***

| BRZINA OBRTA UKUPNIH OBRTNIH SREDSTAVA | | | |
|---|---|---|---|
| **R.br.** | **Pozicija** | **2023-2022** | **2022-2021** |
| **1** | **Prihodi od prodaje** | 2,514,104 | 2,646,930 |
| **2** | **Obrtna imovina** | 1,450,465 | 1,321,438 |
| **3** | **Koeficijent obrta obrtne imovine (1/2)** | **1.73** | **2.00** |
| **4** | **Vreme obrta obrtne imovine (365/3)** | **211** | **182** |

Tabela 35: Brzina obrta ukupnih obrtnih sredstava

U poslovanju posmatranog preduzeća primetno je da dolazi do pada brzine obrta obrtnih sredstava u dinamici, te pada efikasnosti obrta obrtne imovine. Pad brzine obrta posledica je pada koeficijenta, odnosno toga da se na veći obim angažovane obrtne imovine ostvaruju manji prihodi od prodaje. Posledično tome raste broj dana potreban da se napravi jedan obrt obrtne imovine.

Preciznija saznanja o kvalitetu obrta obrtne imovine možemo steći putem upoređivanja sa konkurentskim preduzećima, odnosno preduzećima iz iste delatnosti.

***Brzina obrta materijala.*** Na početku reprodukcionog ciklusa, preduzeće nabavlja materijal koji kasnije ulaže u proces proizvodnje. Ulaganje materijala predstavlja realizaciju materijala, odnosno učinak potrošnje materijala kojim se smanjuju zalihe materijala, a povećavaju troškovi materijala. Dakle, efekat materijala izražavaju troškovi materijala iskazani u bilansu uspeha, a obim materijala je u stvari prosečna zaliha materijala.

Analizom obrta materijala na primeru preduzeća ABC doo Novi Sad, dobijeni su sledeći rezultati:

***Brzina obrta materijala***

| BRZINA OBRTA MATERIJALA | | | |
|---|---|---|---|
| **R.br.** | **Pozicija** | **2023-2022** | **2022-2021** |
| **1** | **Troškovi materijala** | 1,641,131 | 1,331,569 |
| **2** | **Prosečne zalihe materijala** | 143,573 | 124,705 |
| **3** | **Koeficijent obrta materijala (1/2)** | **11.43** | **10.68** |
| **4** | **Vreme obrta materijala (365/3)** | **32** | **34** |

Tabela 36: Brzina obrta materijala

U poslovanju posmatranog preduzeća primetno je da dolazi do rasta brzine obrta materijala u dinamici, te rasta efikasnosti obrta materijala. Koeficijent obrta raste kao posledica bržeg rasta učinaka u vidu troškova materijala u odnosu na rast angažovanih zaliha materijala. Posledično tome, smanjuje se broj dana potreban da se napravi obrt materijala.

U okolnostima kada dođe do pada obrta materijala treba ispitati da li je nabavljena veća količina materijala nego što je potrebno, da li postoji materijal koji je problematičan za proces proizvodnje, te da li postoje zastoji u procesu proizvodnje zbog kojih nema trebovanja materijala sa zaliha i sl.

***Brzina obrtanja nedovršene proizvodnje.*** Zalihe nedovršene proizvodnje se realizuju kroz završetak procesa proizvodnje. Efekat nedovršene proizvodnje su troškovi završene proizvodnje. Obim zaliha nedovršene proizvodnje je ravan prosečnim zalihama nedovršene proizvodnje.

Analizom obrta zaliha nedovršene proizvodnje na primeru preduzeća ABC doo Novi Sad dobijeni su sledeći rezultati:

***Brzina obrta nedovršene proizvodnje***

| BRZINA OBRTA NEDOVRŠENE PROIZVODNjE | | | |
|---|---|---|---|
| **R.br.** | **Pozicija** | **2023-2022** | **2022-2021** |
| **1** | **Poslovni rashodi** | 2,550,751 | 2,608,823 |
| **2** | **Nabavna vrednost prodate robe** | 370,278 | 749,254 |
| **3** | **Troškovi tekućeg obračunskog perioda (1-2)** | 2,180,473 | 1,859,569 |

| | | | |
|---|---|---|---|
| **4** | **Početne zalihe nedovršene proizvodnje** | 131,898 | 213,630 |
| **5** | **Krajnje zalihe nedovršene proizvodnje** | 134,295 | 131,898 |
| **6** | **Troškovi završene proizvodnje (3+4-5)** | 2,178,076 | 1,941,301 |
| **7** | **Prosečne zalihe nedovršene proizvodnje** | 133,096.50 | 172,764 |
| **8** | **Koeficijent obrta nedovršene proizvodnje (6/7)** | **16.36** | **11.24** |
| **9** | **Vreme obrta nedovršene proizvodnje (365/8)** | **22** | **32** |

Tabela 37: Brzina obrta nedovršene proizvodnje

U poslovanju posmatranog preduzeća primetan je rast brzine obrta zaliha nedovršene proizvodnje, te rast efikasnosti obrta nedovršene proizvodnje. Koeficijent obrta raste kao posledica toga da se na manji obim angažovanih zaliha nedovršene proizvodnje ostvaruju veći učinci u vidu troškova završene proizvodnje. Posledično tome smanjuje se vreme obrta nedovršene proizvodnje, odnosno broj dana koji je potreban da se napravi jedan obrt zaliha nedovršene proizvodnje.

***Brzina obrta gotovih proizvoda.*** Zalihe gotovih proizvoda se realizuju prodajom. Troškovi prodatih gotovih proizvoda predstavljaju vrednost gotovih proizvoda, odnosno cenu koštanja svih gotovih proizvoda koji su prodati u toku perioda, odnosno u toku godine. Efekat zaliha gotovih proizvoda su troškovi sadržani u prodatim gotovim proizvodima. Ako se analiza sprovodi za sopstveno preduzeće, podaci o troškovima prodatih gotovih proizvoda mogu se pronaći u računovodstvu preduzeća, odnosno pogonskom knjigovodstvu na kontu 980. Obim zaliha gotovih proizvoda je ravan prosečnim zalihama gotovih proizvoda.

Analizom obrta zaliha gotovih proizvoda na primeru preduzeća ABC doo Novi Sad dobijeni su sledeći rezultati:

***Brzina obrta gotovih proizvoda***

| BRZINA OBRTA GOTOVIH PROIZVODA | | | |
|---|---|---|---|
| **R.br.** | **Pozicija** | **2023-2022** | **2022-2021** |
| **1** | **Poslovni rashodi** | 2,550,751 | 2,608,823 |
| **2** | **Nabavna vrednost prodate robe** | 370,278 | 749,254 |
| **3** | **Troškovi tekućeg obračunskog perioda (1-2)** | 2,180,473 | 1,859,569 |
| **4** | **Povećanje vrednosti zaliha učinaka** | 87,316 | 134,111 |
| **5** | **Smanjenje vrednosti zaliha učinaka** | 268 | 81,732 |
| **6** | **Troškovi prodatih gotovih proizvoda (3-4+5)** | 2,093,425 | 1,807,190 |
| **7** | **Prosečne zalihe gotovih proizvoda** | 621,542.5 | 512,161.5 |
| **8** | **Koeficijent obrta gotovih proizvoda (6/7)** | **3.37** | **3.53** |
| **9** | **Vreme obrta gotovih proizvoda (365/8)** | **108** | **103** |

Tabela 38: Brzina obrta gotovih proizvoda

U poslovanju posmatranog preduzeća primetno je da dolazi do pada brzine obrta gotovih proizvoda u dinamici kao posledica pada koeficijenta obrta gotovih proizvoda, a povećanja broja dana potrebnih da se napravi jedan obrt. Koeficijent obrta gotovih proizvoda se smanjuje u dinamici usled bržeg rasta obima angažovanih zaliha gotovih proizvoda u odnosu na rast učinaka u vidu troškova prodatih gotovih proizvoda.

***Brzina obrta robe.*** Zalihe robe se realizuju prodajom robe. Zalihe robe se iskazuju po nabavnoj vrednosti i realizuju po istoj. Efekat robe je nabavna vrednost prodate robe, a obim robe je zapravo prosečna zaliha robe. Analizom obrta zaliha robe na primeru preduzeća ABC doo Novi Sad dobijeni su sledeći rezultati:

***Brzina obrta robe***

| BRZINA OBRTA ROBE | | | |
|---|---|---|---|
| **R.br.** | **Pozicija** | **2023-2022** | **2022-2021** |
| **1** | **Nabavna vrednost prodate robe** | 370,278 | 749,254 |
| **2** | **Prosečne zalihe robe** | 12,370.5 | 9,549.5 |
| **3** | **Koeficijent obrta robe (1/2)** | **29.93** | **78.46** |
| **4** | **Vreme obrta robe (365/3)** | **12** | **5** |

Tabela 39: Brzina obrta robe

U poslovanju posmatranog preduzeća primetno je da dolazi do pada brzine obrta robe u dinamici kao posledica visokog pada koeficijenta obrta robe, a povećanja broja dana potrebnih da se napravi jedan obrt zaliha. Koeficijent obrta robe se značajno smanjuje u dinamici usled toga što se na povećan obim angažovanih zaliha robe ostvaruju dvostruko manji učinci u vidu nabavne vrednosti prodate robe.

Sa aspekta obrta robe, očekuje se brži koeficijent obrta jer je poslovni proces vezan za robu kraći, roba se nabavlja pa potom prodaje. Ako postoji nekonkurentna roba koja se lako prodaje, ciklus kratko traje.

***Brzina obrta potraživanja od kupaca.*** Potraživanja od kupaca se realizuju naplatom. Efekat potraživanja od kupaca ravan je naplaćenim potraživanjima od kupaca. Obim potraživanja od kupaca je zapravo prosečan bruto saldo potraživanja od kupaca (dakle, ne uzima se u obzir indirektni otpis potraživanja od kupaca, tj. ne uzima se u obzir ispravka vrednosti potraživanja od kupaca). Analizom obrta potraživanja od kupaca na primeru preduzeća ABC doo Novi Sad dobijeni su sledeći rezultati:

***Brzina obrta potraživanja od kupaca***

| BRZINA OBRTA POTRAŽIVANJA OD KUPACA | | | |
|---|---|---|---|
| **R.br.** | **Pozicija** | **2023-2022** | **2022-2021** |
| **1** | **Prihodi od prodaje** | 2,514,104 | 2,646,930 |
| **2** | **Bruto potraživanja od kupaca po zaključnom bilansu** | 330,161 | 374,573 |
| **3** | **Naplaćena potraživanja od kupaca (1-2)** | 2,183,943 | 2,272,357 |
| **4** | **Prosečna bruto potraživanja od kupaca** | 352,367 | 343,870 |
| **5** | **Koeficijent obrta potraživanja od kupaca (3/4)** | **6.20** | **6.61** |
| **6** | **Vreme obrta potraživanja od kupaca (365/5)** | **59** | **55** |

Tabela 40: Brzina obrta potraživanja od kupaca

U poslovanju posmatranog preduzeća primetno je da dolazi do pada brzine obrta potraživanja u dinamici, kao posledica blagog pada koeficijenta obrta, a povećanja broja dana potrebnih da se potraživanja naplate. Primetna je dakle negativna tendencija obzirom da se na povećan obim bruto

potraživanja od kupaca ostvaruju manja naplaćena potraživanja od kupaca. Razloge manjeg obima naplaćenih potraživanja možemo tražiti u slabijoj pregovaračkoj snazi prema kupcima u delatnosti, opštoj nelikvidnosti, nedisciplini u naplati, pogrešnom izboru kupaca i sl.

U cilju utvrđivanja položaja preduzeća na prodajnom tržištu u pogledu rokova naplate potraživanja od kupaca i na nabavnom tržištu u pogledu rokova plaćanja obaveza prema dobavljačima, korisno je utvrditi koeficijent obrta obaveza prema dobavljačima i broj dana trajanja jednog obrta obaveza prema dobavljačima, a potom izvršiti upoređenje broja dana trajanja jednog obrta potraživanja od kupaca i broja dana trajanja jednog obrta obaveza prema dobavljačima. Efekat obaveza prema dobavljačima je zapravo ukupan iznos isplaćenih obaveza prema dobavljačima, to je zbir dugovne strane sintetičkog računa Obaveze prema dobavljačima. Obim obaveza prema dobavljačima je prosečan dug obaveza prema dobavljačima. Prema tome, koeficijent obrta obaveza prema dobavljačima (Kd) je:

$$K_d = \frac{\text{Plaćene obaveze prema dobavljačima}}{\frac{\text{Obaveze prema dobavljačima po bilansu otvaranja} + \text{Obaveze prema dobavljačima po zaključnom bilansu}}{2}}$$

a broj dana trajanja jednog obrta obaveza prema dobavljačima (Td) je:

$$T_d = \frac{\text{Broj kalendarskih dana u periodu za koji se meri obrt}}{\text{Koeficijent obrta obaveza prema dobavljačima}}$$

Broj dana trajanja jednog obrta potraživanja od kupaca u suštini izražava broj dana vezivanja potraživanja od kupaca, a broj dana trajanja jednog obrta obaveza prema dobavljačima iskazuje broj dana raspoloživih obaveza prema dobavljačima kao izvora finansiranja. Relacije odnosa broja dana vezivanja potraživanja od kupaca i broja dana raspoloživosti obaveza prema dobavljačima mogu da budu:

| | | | |
|---|---|---|---|
| (1) | Broj dana vezivanja potraživanja od kupaca | = | Broj dana raspoloživosti obaveza prema dobavljačima |
| (2) | Broj dana vezivanja potraživanja od kupaca | < | Broj dana raspoloživosti obaveza prema dobavljačima |
| (3) | Broj dana vezivanja potraživanja od kupaca | > | Broj dana raspoloživosti obaveza prema dobavljačima |

Relacija 1 pokazuje da preduzeće prodaje učinke i nabavlja materijal, robu i usluge sa istim rokom naplate odnosno rokom plaćanja. Dakle, u pogledu položaja na prodajnom i na nabavnom tržištu sa aspekta rokova naplate prodaje i rokova plaćanja obaveza po osnovu nabavke, preduzeće je u podjednakom položaju i na prodajnom i na nabavnom tržištu. Relacija 2 pokazuje da preduzeće prodaje učinke sa kraćim rokom naplate nego što su rokovi plaćanja kupljenog materijala, robe i usluga. Dakle, u pogledu položaja na prodajnom i nabavnom tržištu sa aspekta naplate prodaje i plaćanja obaveza po osnovu nabavke preduzeće ima povoljniji položaj i na prodajnom i na nabavnom tržištu. Relacija 3 pokazuje da preduzeće prodaje učinke sa dužim rokovima naplate nego što kupuje materijal, robu i usluge. Dakle, preduzeće ima nepovoljniji položaj na prodajnom nego na nabavnom tržištu u pogledu rokova naplate prodaje i rokova plaćanja obaveza po osnovu nabavke.

Preduzeću, dakako, najviše odgovara relacija 2, u krajnjem slučaju prihvatljiva je i relacija 1, a najnepovoljnija je relacija 3. Treba, međutim, imati na umu da su napred opisane relacije relevantne za zaključivanje o položaju preduzeća na prodajnom tržištu u pogledu rokova naplate prodaje i na nabavnom tržištu u pogledu rokova plaćanja obaveza prema dobavljačima samo ako se obaveze prema dobavljačima isplaćuju u ugovorenim rokovima, tj. bez zakašnjenja.

### 3.3.4 Analiza promene brzine obrtanja obrtne imovine

Da li se brzina obrtanja ukupnih obrtnih sredstava i pojedinih pojavnih oblika obrtnih sredstava povećava ili smanjuje može se utvrditi ako se broj dana trajanja jednog obrta u tekućem periodu uporedi sa:

1. ostvarenim brojem dana trajanja jednog obrta u prethodnom periodu ili
2. planiranim brojem dana trajanja jednog obrta za tekući period.

U različitim vremenskim periodima brzina obrtanja pojedinih pojavnih oblika obrtnih sredstava najčešće je različita. Isto tako, često je različita i ostvarena i planirana brzina pojedinih pojavnih oblika. Do promene brzine obrta u različitim vremenskim periodima, odnosno do odstupanja stvarne od planirane brzine obrta pojedinih pojavnih oblika obrtnih sredstava, a time i ukupnih obrtnih sredstava, dolazi ili zbog promene efekta ili zbog promene obima. Različiti su faktori koji dovode do promene efekta, odnosno obima pojedinih pojavnih oblika obrtnih sredstava. Osim toga, ni svako ubrzanje obrta izazvano povećanjem efekta ili smanjenjem obrta nema isti kvalitet. Jednom je to ubrzanje pozitivno, drugi put nije. Kada je pozitivno a kada nije zavisi od vrste faktora koji je delovao na povećanje efekta odnosno na smanjenje obima, kako se to odražava na finansijski rezultat i finansijsko stanje. Toga radi, upoređivanje brzine obrta pojedinih pojavnih oblika obrtnih sredstava u različitim vremenskim periodima ili upoređivanje ostvarene i planirane brzine obrta u istom vremenskom periodu nužno mora da prati analiza faktora koji su doveli do promene brzine obrta, odnosno do promene efekta ili obima.

***Faktori promene efekta i obima zaliha materijala***. Obim zaliha materijala uslovljen je:

1. obimom dnevnih utrošaka u procesu proizvodnje;
2. mogućnošću sinhronizacije nabavke i utrošaka;
3. stanjem na tržištu materijala;
4. klimatskim uslovima;
5. kretanjem cena materijala i
6. načinom obračuna utrošaka materijala.

Ako su dnevni utrošci u procesu proizvodnje veći potreban je i veći obim zaliha materijala da bi se permanentno mogli zadovoljiti utrošci po obimu i vrsti materijala. Iz tog sledi da promena dnevnih utrošaka materijala izaziva i promenu obima zaliha materijala.

Ako je moguće, s obzirom na transportne uslove i uslove nabavke, sinhronizovati nabavku materijala po obimu i vrsti tako da dnevne ili sedmične nabavke odgovaraju dnevnim, odnosno sedmičnim utroščima u procesu proizvodnje, obim zaliha materijala težiće minimumu, odnosno ona je obrnuto proporcionalna sinhronizaciji nabavke i utrošaka. Prema tome, promene obima zaliha materijala treba posmatrati u zavisnosti od poboljšanja ili pogoršanja sinhronizacije nabavke i utrošaka. Poboljšanje sinhronizacije nabavki i utrošaka vodi do smanjenja obima zaliha materijala, ali ako se time pogoršavaju uslovi nabavke ono vodi ka povećanju nabavnih cena, što se odražava i na povećanje obima zaliha materijala i na povećanje troškova po osnovu utrošaka materijala.

Međutim, sinhronizaciju nabavki i utrošaka često nije moguće ostvariti iz objektivnih razloga, kao što su: položaj prodavca na tržištu ili klimatski razlozi, a ponekad se od sinhronizacija odustaje i iz subjektivnih razloga.

Položaj prodavca na tržištu može biti takav da mu omogućuje neprihvatanje sukcesivnih isporuka, već nametanje isporuka u momentu završetka proizvodnje. U tom slučaju nabavka će zavisiti od momenta završetka proizvodnje dobavljača, a ne od momenta utroška materijala kod kupca. Ukoliko je veća neusklađenost između momenta završetka proizvodnje kod dobavljača i momenta utroška kod kupca utoliko će biti veće zalihe materijala kod kupca.

Klimatski uslovi deluju na povećanje zaliha materijala ili zbog toga što se nabavke materijala moraju izvršiti pre otežanog saobraćaja na putevima (pojava snega na drumovima i leda na rekama, u slučaju drumskog odnosno rečnog saobraćaja), ili zbog toga što se utrošci ne mogu obaviti u predviđeno vreme (produženje zime, na primer, odlaže prolećnu setvu u poljoprivredi i s tim u vezi i utrošak semena i đubriva).

Nesinhronizacija nabavki i utrošaka materijala iz subjektivnih razloga ostvaruje se kada cene materijala rastu, pa kupac želi da izvrši što veće nabavke pre povećanja cena kako bi izbegao povećanje troškova po osnovu viših cena. Zbog toga, u takvim okolnostima nivo zaliha materijala raste. Istina, u ovom slučaju nivo zaliha materijala biće veći iako se održava sinhronizacija nabavki i utrošaka, po osnovu povećanih nabavnih cena

Najzad, način obračuna utrošaka materijala može da deluje na nivo zaliha. Naime, ako se cene materijala na tržištu menjaju, bilo na više, bilo na niže, nivo zaliha materijala će se menjati zavisno od tendencije kretanja cena i metoda obračuna utrošaka. Ako cene rastu nivo zaliha sirovina i materijala, takođe, će rasti:

1. ubrzano, srazmerno povećanju cena, ako se primenjuje FIFO metod,
2. usporenije, ako se primenjuje metod srednje ili planske cene.

Prelazak sa jednog na drugi metod obračuna utroška zaliha materijala deluje, takođe, na povećanje nivoa zaliha. Kada cene rastu: napuštanje srednje ili planske cene dovodi do povećanja zaliha zbog promene metode obračuna utrošaka. Kada cene padaju napuštanje FIFO metode i srednje ili planske cene, takođe, dovode do povećanja zaliha.

***Faktori promene efekta i obima nedovršene proizvodnje***. Obim zaliha nedovršene proizvodnje uslovljen je:

1. veličinom proizvodnih kapaciteta,
2. vremenom trajanja tehnološkog procesa,
3. kontinuitetom odvijanja tehnološkog procesa i
4. visinom troškova.

Što je proizvodni kapacitet veći to će i obim zaliha nedovršene proizvodnje biti veći i obrnuto. Posmatrano dinamički, s promenom proizvodnog kapaciteta menja se i obim zaliha nedovršene proizvodnje, ali i efekat, jer se sa povećanjem proizvodnog kapaciteta povećava i obim proizvodnje.

Dužina trajanja tehnološkog procesa zavisi od vrste proizvodnje. Ona je uslovljena tehničko-tehnološkim faktorima u industrijskoj proizvodnji, a biološkim u biljnoj i stočarskoj proizvodnji. Dužinu trajanja tehnološkog procesa u biljnoj proizvodnji, pored bioloških faktora, uslovljavaju i klimatski faktori. Naime, klimatski uslovi deluju na povećanje ili smanjenje trajanja ciklusa proizvodnje na taj način što povoljnija klima skraćuje proces biološkog sazrevanja i suprotno, nepovoljnija klima produžuje proces biološkog sazrevanja zbog čega se i trajanje proizvodnog ciklusa produžuje.

Kontinuitet odvijanja tehnološkog procesa takođe utiče na vreme trajanja tehnološkog procesa. On je naročito karakterističan za industrijsku proizvodnju. Naime, svaki prekid kontinuiteta tehnološkog procesa produžuje vreme trajanja procesa proizvodnje. Budući da je godišnji obim nedovršene proizvodnje jednak umnošku efekta i broja dana trajanja tehnološkog procesa podeljenim sa 365, jasno je da je obim veći što je duže vreme trajanja tehnološkog procesa, bez obzira koji faktori deluju na dužinu vremena proizvodnje.

Visina troškova proizvodnje, takođe, deluje na obim nedovršene proizvodnje, ali i na efekat. Što su troškovi veći, veći je i obim i efekat i obrnuto. Saglasno prednjem povećanje obima nedovršene proizvodnje po osnovu povećanja proizvodnog kapaciteta je pozitivno, a povećanje po osnovu produženja vremena trajanja tehnološkog procesa i povećanja troškova negativno. Dinamička analiza treba kvantitativno da utvrdi uzroke povećanja obima odnosno efekta nedovršene proizvodnje.

***Faktori promene efekta i obima gotovih proizvoda***. Obim zaliha gotovih proizvoda uslovljen je:

1. sinhronizacijom proizvodnje po obimu i vrsti sa prodajom gotovih proizvoda,
2. kvalitetom gotovih proizvoda,
3. položajem na tržištu gotovih proizvoda i
4. visinom cene koštanja.

Što je proizvodnja po obimu i vrsti proizvoda više usklađena sa prodajom to će obim zaliha gotovih proizvoda biti manji i obrnuto. Ako kvalitet gotovih proizvoda ne odgovara zahtevima tržišta, doći će do usporavanja prodaje, što će delovati na povećanje obima zaliha gotovih proizvoda. Isto tako, ako je na tržištu veća ponuda od tražnje određenog proizvoda, a prodavac ne prihvati elastičnost cena, doći će do povećanja obima zaliha gotovih proizvoda. Ali, ako je i tražnja veća od ponude do povećanja obima zaliha gotovih proizvoda, takođe, može doći. To će se dogoditi u onom momentu kada je u izgledu povećanje cena, pa prodavac namerno usporava prodaju, s ciljem da u momentu povećanja cena poveća i prodaju kako bi ostvario, što veći finansijski rezultat. Najzad, što je viša cena koštanja biće

veći i obim zaliha gotovih proizvoda, ali će se pod ovim uticajem povećati i efekat.

***Faktori promene efekta i obima potraživanja od kupaca***. Obim potraživanja od kupaca uslovljen je:

1. obimom prodaje,
2. položajem proizvoda na tržištu,
3. likvidnošću kupca i
4. visinom prodajne cene.

Što je veći obim prodaje – ceteris paribus – biće veća potraživanja od kupaca, ali i efekata i obrnuto. Međutim, obim potraživanja od kupaca zavisi i od položaja na tržištu gotovog proizvoda. Ako proizvod ima visoku konjukturu, a uz to i po kvalitetu odgovara zahtevima tržišta, prodavac će zahtevati skraćenje rokova plaćanja, a kupac će biti prinuđen da prihvati te zahteve, što će delovati na smanjenje obima potraživanja. Suprotno tome, ako proizvod na tržištu nije konjukturan, kupac će zahtevati produženje rokova plaćanja, a prodavac će biti prinuđen da ih prihvati, što će delovati na povećanje obima potraživanja.

Likvidnost kupca, takođe, deluje na obim potraživanja. Ako je kupac likvidan on će svoje obaveze izmirivati u ugovorenim rokovima, pa čak i pre, ukoliko je ugovoren kasa-skonto. Zbog toga se obim potraživanja neće povećavati, već će se smanjivati ako se naplata potraživanja vrši i pre ugovorenog roka. Suprotno tome, ako je kupac nelikvidan, doći će do produžavanja rokova naplate potraživanja, što će delovati na povećanje obima potraživanja.

Najzad, ako se prodajna cena poveća doći će do povećanja obima potraživanja, ali će se po istom osnovu povećati i efekat.

## 3.4 ANALIZA EFIKASNOSTI IMOVINE

Efikasnost ukupne imovine meri se koeficijentom obrta imovine i rokom povraćaja imovine. Koeficijent obrta ukupne imovine utvrđuje se iz odnosa efekta ukupne imovine (ukupnog prihoda) i prosečne imovine. Što je koeficijent obrta imovine viši, veća je efikasnost imovine i obrnuto. Koeficijent obrta ukupne imovine je manji od koeficijenta obrta obrtne imovine jer je uključena i stalna imovina preduzeća koja ima koeficijent obrta manji od 1.

Rok povraćaja imovine iskazuje broj godina u kome će uložena sredstva u imovinu biti vraćena u gotovini. Dakle, za koliko je preduzeće u stanju da iz novčanog toka povrati ono što je uloženo u poslovnu imovinu. Odnosno koliko će trebati vremena da se oslobodi novčani tok iz redovnog poslovanja kako bi preduzeće oslobodilo dovoljno novčanih sredstava da finansira poslovnu imovinu. Rok povraćaja se izračunava iz odnosa prosečne imovine i neto novčanog toka iz poslovanja (Cash flow predstavlja zbir neto dobitka i troškova amortizacije i rezervisanja). Što je broj godina povraćaja imovine manji povraćaj je brži i veća je efikasnost imovine.

Analizom efikasnosti imovine preduzeća ABC doo Novi Sad dobijeni su sledeći rezultati:

***Brzina obrta imovine***

| BRZINA OBRTA IMOVINE | | | |
|---|---|---|---|
| **R.br.** | **Pozicija** | **2023-2022** | **2022-2021** |
| **1** | **Ukupan prihod** | 2,784,210 | 2,785,529 |
| **2** | **Prosečna poslovna imovina** | 2,199,733 | 2,118,457.5 |
| **3** | **Neto dobitak** | 88,570 | 82,065 |
| **4** | **Troškovi amortizacije i rezervisanja** | 34,481 | 32,628 |
| **5** | **Neto novčani tok iz poslovanja (3+4)** | 123,051 | 114,693 |
| 6 | **Koeficijent obrta imovine (1/2)** | **1.27** | **1.31** |
| **7** | **Rok povraćaja imovine (2/5)** | **18** | **18** |

Tabela 41: Brzina obrta imovine

U poslovanju posmatranog preduzeća primetno je da dolazi do pada efikasnosti imovine u dinamici. Efikasnost imovine se neznatno smanjuje kao posledica blagog smanjenja koeficijenta obrta imovine, dok je rok povraćaja ukupne imovine preduzeća ostao isti. Koeficijent obrta imovine se smanjuje jer se na povećan obim angažovanih sredstava ostvaruje manji prinos. Rok povraćaja imovine ukazuje da je 18 godina potrebno da se sredstva uložena u imovinu vrate u vidu gotovog novca.

Pored indikatora efikasnosti ukupne imovine, te efikasnosti obrta obrtne imovine često se koristi i indikator obrta fiksne imovine, te indikator obrta obrtnog kapitala. Analiza pomenutih indikatora na primeru preduzeća ABC doo Novi Sad predstavljena je u narednoj tabeli:

***Obrt fiksne imovine i obrtnog kapitala***

| OBRT FIKSNE IMOVINE I OBRTNOG KAPITALA | | | |
|---|---|---|---|
| **R.br.** | **Pozicija** | **2023-2022** | **2022-2021** |
| **1** | **Prihodi od prodaje** | 2,514,104 | 2,646,930 |
| **2** | **Prosečna fiksna imovina (Prosečna vrednost nematerijalnih i materijalnih ulaganja bez investicionih nekretnina)** | 383,857 | 369,843 |
| **3** | **Prosečan obrtni kapital[76]** | 29,857 | 65,552 |
| **4** | **Obrt fiksne imovine (1/2)** | **6.55** | **7.16** |
| **5** | **Obrt obrtnog kapitala (1/3)** | **84** | **40** |

Tabela 42: Obrt fiksne imovine i obrtnog kapitala

Obrt fiksne imovine meri koliko efikasno preduzeće generiše prihode iz svojih ulaganja u fiksnu imovinu. Nizak obrt fiksne imovine može ukazivati na neefikasno poslovanje, kapitalno intenzivno poslovno okruženje ili na novu kompaniju koja još uvek ne funkcioniše punim kapacitetom.[77] Indikator obrta fiksne imovine može imati manju vrednost za preduzeće

[76] Podatak je preuzet sa 329. stranice, a na stranicama 327-330 je detaljno pojašnjena kategorija obrtni kapital i način njenog izračunavanja.

[77] Robinson, T., Henry, E., Broihahn. M. (2020). *International Financial Statements Analysis, 4th edition*. CFA Institute Investment Series. New Jersey: John Wiley & Sons, p. 240

čija sredstva su nova, odnosno manje istrošena u odnosu na preduzeće koje ima starija sredstva, odnosno sredstva koja su više istrošena. U dinamici poslovanja je prisutna negativna tendencija, odnosno pad sposobnosti preduzeća da generiše prodaju po osnovu postojeće fiksne imovine budući da se na povećan obim angažovanih fiksnih sredstava ostvaruju manji učinci u vidu prihoda od prodaje.

Obrt obrtnog kapitala pokazuje koliko efikasno preduzeće uspe da stvara prihode sa angažovanim obrtnim kapitalom. Obrt obrtnog kapitala od 40 u vremenskom periodu 2022-2021 godina pokazuje da će preduzeće uspeti da generiše 40 dinara prihoda od prodaje na jedan dinar angažovanog obrtnog kapitala. U dinamici poslovanja je prisutna pozitivna tendencija obzirom da se na jedan dinar angažovanog obrtnog kapitala ostvaruje 84 dinara prihoda od prodaje.

## 3.5 ANALIZA EFIKASNOSTI UPRAVLJANJA NOVČANIM SREDSTVIMA

Politika održavanja optimalnog nivoa gotovine je jedan od glavnih ciljeva korporativnog finansijskog menadžmenta. Nesavršenost tržišta, transakcioni troškovi, troškovi poreza i asimetrija informacija predstavljaju najčešće razloge držanja gotovine.[78] Držanjem likvidne imovine kompanija može smanjiti troškove transakcija te troškove pribavljanja eksternih izvora finansiranja, imajući na umu da je držanje određenog nivoa gotovine ključno za zaštitu kompanije od budućeg nedostatka novca ili skupih i teško dostupnih eksternih izvora finansiranja. Poreski motivi takođe igraju ulogu obzirom da poreska regulativa podstiče preduzeća da akumuliraju gotovinu umesto da je distribuiraju akcionarima jer tako izbegavaju plaćanje poreza na dividende. Asimetrične informacije, koje često proizilaze iz sukoba između menadžera i akcionara, često stvaraju potrebu za akumulacijom gotovine.

[78] Videti više: Vuković, B., Mijić, K., Jakšić, D., Saković, D. (2021). Determinants of Cash Holdings: Evidence from Balkan Countries. *E&M Economics and Management, 25*(1), 130-142.

Održavanje optimalnog nivoa gotovine omogućava kompaniji fleksibilnost. Od suštinske je važnosti za interno finansiranje kompanije da se održi optimalan nivo gotovine, jer eksterno finansiranje podrazumeva određene troškove. Postizanje ovog nivoa omogućava kompaniji autonomiju u istraživanju novih prilika i preuzimanju rizika. Veća količina gotovine omogućava kompaniji da reaguje na tržišne trendove i iskoristi atraktivne investicione prilike, čime se obezbeđuje finansijska stabilnost. Međutim, držanje prevelike količine gotovine može u nekim situacijama ukazivati na lošu raspodelu resursa kompanije.

Efikasno upravljanje gotovinom je ključ zdravog i kontinuiranog poslovanja svakog preduzeća, pa je neophodno sagledati koji interni faktori i na koji način utiču na politiku upravljanja novčanim sredstvima preduzeća, kako bi kompanije mogle iskoristiti sve prednosti, poput smanjenja troškova zaduživanja, stvaranja investicionih prilika bez obzira na finansijska ograničenja i smanjenja rizika od finansijskih problema.

Da bi se proučio uticaj internih faktora preduzeća na politiku držanja gotovine razvijene su tri teorije: teorija kompromisa, teorija hijerarhije izvora finansiranja (*Pecking order theory*) i teorija slobodnog novčanog toka (*Free cash flow*).

Teorija kompromisa (*Trade-off theory)* polazi od toga da je cilj menadžera maksimizacija bogatstva akcionara tako da će oni nastojati da održe onaj nivo gotovine gde su marginalni benefiti i troškovi uravnoteženi. Držanje gotovine smanjuje verovatnoću finansijskog neuspeha, pruža zaštitu od neočekivanih gubitaka i smanjuje troškove pribavljanja eksternih izvora finansiranja. Veće kompanije, zbog ekonomije obima, obično drže manje gotovine, dok manje kompanije koje se oslanjaju na sopstvene izvore finansiranja, imaju nižu likvidnost i ređe izdaju akcije. Ove kompanije suočavaju se sa ograničenim mogućnostima zaduživanja [79] visokim troškovima eksternog finansiranja i većom asimetrijom informacija. Takođe imaju veće transakcione troškove i često se suočavaju s većim rizikom od finansijskog neuspeha zbog manje diverzifikacije. Male kompanije su više

[79] Ogunpide, L. O., Ogunpide, S. E., Ajao, S. K. (2012). Cash holdings and firm characteristics: evidence from Nigerian emerging market. *Journal of Business, Economics & Finance, 1*(2), p. 54

podložne uticaju nesavršenosti na tržištima kapitala i obično akumuliraju gotovinu kao preventivnu meru.

Teorija kompromisa polazi od pretpostavke da zadužene kompanije često imaju teškoće u pribavljanju gotovine zbog čega obično drže veće rezerve gotovine. Ovo držanje veće količine gotovine služi kao vrsta osiguranja koja smanjuje rizik od finansijskih poteškoća u budućnosti.[80] Prema teoriji kompromisa, veza između držanja gotovine i zaduženosti može biti pozitivna i negativna. Nivo zaduženosti se smatra pokazateljem finansijskog rizika i sposobnosti kompanije da emituje dug, te kompanije sa većom sposobnošću zaduživanja obično imaju manje gotovine. Takođe, eksterni izvori mogu se koristiti za finansiranje investicija, što potvrđuje negativnu vezu između ovih varijabli. Međutim, veće zaduživanje ne garantuje nužno efikasnije investiranje raspoloživih sredstava i viši povrat na investicije.

Teorija hijerarhije izvora finansiranja (*Pecking order theory*) polazi od asimetrije informacija između menadžera i akcionara, što čini eksterno finansiranje skupljim. Da bi minimizirale troškove asimetrije informacija i finansiranja, kompanije daju prioritet korišćenju internih izvora nad spoljnim zaduživanjem. Dakle, kompanije prvo finansiraju investicije iz zadržane dobiti, zatim iz pozajmljenog kapitala, a na kraju iz sopstvenog kapitala. Prema ovoj teoriji, nivo gotovine treba da bude takav da održava ravnotežu između zadržane dobiti i investicionih potreba. Upotreba pozajmljenih sredstava će se povećati kada investicije premaše zadržanu dobit kompanije.[81] Kompanije sa većim investicionim prilikama imaju veću potrebu za gotovinom, što ukazuje na pozitivnu vezu između držanja gotovine i investicionih prilika. Velike kompanije su uspešnije, profitabilnije i često zadržavaju svoju dobit u obliku gotovine. Takođe, one imaju visok nivo operativnog novčanog toka i često akumuliraju veće sume gotovine kako bi se zaštitile od preuzimanja.

[80] Videti više: Arora, R. K. (2019). Corporate cash holdings: An empirical investigation of Indian companies. *Finance Global Business Review, 20*(4), p. 1088–1106

[81] Ferreira, M., Vilela, A. (2004). Why do firms hold cash? Evidence from EMU countries. *European Financial Management 10*(2), p. 296

Teorija redosleda finansiranja objašnjava pozitivnu vezu između profitabilnosti i držanja gotovine u preduzećima. Kompanije koriste ostvareni profit da povećaju rezerve gotovine, iako održavanje optimalnog nivoa gotovine ne bi trebalo da zavisi isključivo od internih tokova gotovine. Profitabilne kompanije koriste svoj profit za povećanje likvidnosti i, kao rezultat toga, teže većem držanju gotovine.

Kompanije sa većim obimom kolaterala, odnosno učešćem fiksnih u ukupnim sredstvima preduzeća obično imaju manje problema pri izdavanju dugova, što ne stvara potrebu za akumuliranjem većeg obima gotovine. Osim toga, fiksna imovina kao kolateral pruža određeni nivo sigurnosti, budući da se ta imovina može prodati u slučaju finansijskih problema. Dakle, kompanije sa visokom vrednošću ovih sredstava ne drže velike iznose gotovine, jer mogu lako prodati ova sredstva kada im je potreban novac.

Teorija slobodnog novčanog toka (*Free cash flow*) tvrdi da držanje velike količine gotovine daje menadžmentu veću moć i smanjuje pritisak na postizanje željenih performansi. To omogućava menadžmentu da investira prema sopstvenim interesima, bez obzira na interese akcionara, što može dovesti do sukoba interesa između menadžera i akcionara. Dobra korporativna uprava treba da obezbedi da menadžeri ne favorizuju svoje interese na račun akcionara. Pristalice teorije slobodnog gotovinskog toka veruju da kompanije sa manjim potencijalom za rast i razvoj teže da akumuliraju veće količine gotovine. U skladu sa teorijom slobodnog gotovinskog toka, nivoi zaduženosti utiču na menadžerske odluke, a očekivani odnos između zaduženosti i držanja gotovine je negativan. Ovo podupire ideju da kompanije mogu održati finansijsku fleksibilnost sa manje zaduženosti i većim rezervama gotovine. S druge strane, visoko zadužene kompanije često drže manje gotovine zbog lakšeg pristupa kapitalnim tržištima i viših kamatnih stopa.

Izračunavanje pokazatelja upravljanja novčanim sredstvima preduzeća predstavljeno je u narednoj tabeli:

***Racio upravljanja novčanim sredstvima preduzeća***

| RACIO UPRAVLJANJA NOVČANIM SREDSTVIMA | | | | |
|---|---|---|---|---|
| **R.br.** | **Pozicija** | **Godina** | | |
| | | **2023** | **2022** | **2021** |
| **1** | **Gotovina i ekvivalenti gotovine** | 53,853 | 126,003 | 137,520 |
| **2** | **Poslovna imovina** | 2,200,342 | 2,199,124 | 2,037,791 |
| **3** | **Racio upravljanja novčanim sredstvima (Corporate Cash Holdings)** | **0.02** | **0.06** | **0.07** |

Tabela 43: Racio upravljanja novčanim sredstvima

Pokazatelj odnosa gotovine i gotovinskih ekvivalenata u odnosu na ukupnu imovinu preduzeća pruža uvid u to koliko procenata ukupne imovine preduzeća čini gotovina ili gotovinski ekvivalenti. Ovaj pokazatelj pruža informaciju o likvidnosti preduzeća i njegovoj sposobnosti da brzo konvertuje imovinu u gotovinu. Visok procenat obično ukazuje na to da preduzeće ima značajan deo svoje imovine u gotovini ili likvidnim sredstvima, što može biti znak finansijske stabilnosti i sposobnosti da se brzo odgovori na kratkoročne finansijske izazove ili prilike. Sudeći po vrednosti izračunatog indikatora zaključujemo da preduzeće raspolaže sa svega 7%, 6%, 2% gotovine u odnosu na angažovana sredstva respektivno, što može ukazati na veći stepen rizika sa aspekta podmirenja kratkoročnih finansijskih potreba.

Komplementarno padu učešća gotovine povećava se učešće zaliha i potraživanja koje su u značajno većoj meri zastupljene u obrtnoj imovini preduzeća. Potrebno je ispitati razloge držanja malog obima novčanih sredstava, te njihovu dovoljnost imajući na umu da nedostatak gotovine može voditi ka potrebi za finansiranjem iz eksternih izvora, što može rezultirati smanjenim investicijama i prodajom imovine i hartija od vrednosti.

# 4 ANALIZA FINANSIJSKOG POLOŽAJA

Analiza finansijskog položaja prati mogućnost preduzeća da finansira svoje poslovanje. Finansijski položaj je određen stanjem finansijske ravnoteže, zaduženosti, solventnosti, održavanjem realne vrednosti sopstvenog kapitala i reprodukcionom sposobnošću. Pri tome treba razlikovati dobar, prihvatljiv i loš finansijski položaj. Dobar je finansijski položaj preduzeća ako finansijska ravnoteža obezbeđuje sigurnost u održavanju likvidnosti, ako je zaduženost takva da obezbeđuje punu nezavisnost preduzeća i dobru sigurnost njegovih poverilaca, ako je solventno, ako preduzeće pri stabilnoj novčanoj jedinici iz finansijskog rezultata značajnije uvećava sopstveni kapital, a u uslovima inflacije iz efekta revalorizacije i finansijskog rezultata uvećava realnu vrednost sopstvenog kapitala i ako preduzeće iz sopstvenih sredstava finansira prostu i deo proširene reprodukcije.

Prihvatljiv je finansijski položaj preduzeća ako finansijska ravnoteža omogućava održavanje likvidnosti (bez sigurnosti), ako je zaduženost takva da preduzeću obezbeđuje relativnu nezavisnost i relativnu sigurnost njegovih poverilaca, ako je solventno, ako u uslovima stabilne novčane jedinice umereno uvećava sopstveni kapital, a u uslovima inflacije iz efekta revalorizacije i finansijskog rezultata održava realnu vrednost sopstvenog kapitala i ako preduzeće iz sopstvenih sredstava finansira prostu reprodukciju.

Loš je finansijski položaj preduzeća ako finansijska ravnoteža ne omogućava održavanje likvidnosti, ako zaduženost ne obezbeđuje nezavisnost preduzeća i sigurnost njegovih poverilaca, ako je solventnost kritična, ako pri stabilnoj novčanoj jedinici ne uvećava iz finansijskog rezultata sopstveni kapital, a u uslovima inflacije iz efekta revalorizacije i finansijskog rezultata ne održava realnu vrednost sopstvenog kapitala i ako preduzeće iz sopstvenih sredstava ne može finansirati prostu reprodukciju.

Budući da finansijski položaj uslovljava više činilaca, u realnom životu oni mogu da budu oprečni, jedan dobar drugi loš, što otežava konačnu ocenu o finansijskom položaju. Taj problem se olakšava vremenskim upoređivanjem i prostornim upoređivanjem, te upoređivanjem sa konkurencijom. Ovo zato

što vremensko upoređivanje omogućuje uočavanje razvoja finansijskog položaja, a prostorno upoređivanje omogućuje ocenu finansijskog položaja preduzeća u odnosu na finansijski položaj konkurencije, što čini pouzdanu osnovu za zaključivanje o izgledima preduzeća za razvoj pa i opstanak s obzirom na razlike između njegovog finansijskog položaja i finansijskog položaja konkurencije. Naravno, i ovde se postavlja problem izbora uporednog preduzeća, to može da bude najbolje konkurentno preduzeće ili sva konkurentna preduzeća u zemlji, odnosno sva preduzeća iste struke odnosno delatnosti, o čemu je bilo reči pri analizi finansijskog rezultata.

## 4.1 ANALIZA FINANSIJSKE RAVNOTEŽE

### 4.1.1 Pojam finansijske ravnoteže

Pod finansijskom ravnotežom podrazumeva se da sredstva po obimu i vremenu za koji su vezana (neunovčljiva) odgovaraju obimu i vremenu raspoloživosti izvora finansiranja. Pošto vreme vezivanja sredstava nije jednako za sva sredstva niti je vreme raspoloživosti izvora finansiranja jednako za sve izvore finansiranja, to praktično znači da postoji niz jednačina koje pokazuju finansijsku ravnotežu. Upravo, postoji onoliko jednačina koliko ima različitih vremenskih intervala u kojima su pojedine vrste sredstava vezane odnosno koliko ima različitih vremenskih intervala u kojima su pojedine vrste izvora finansiranja raspoložive.

Analiza finansijske ravnoteže svodi se na analizu kratkoročne i dugoročne finansijske ravnoteže. Praktično, radi se o jednačinama kratkoročne i dugoročne finansijske ravnoteže. Pomenute dve jednačine proizašle su iz pravila finansiranja. Jednačina kratkoročne finansijske ravnoteže odgovara pravilu finansiranja koje zahteva da odnos gotovine, vrednosnih papira koji se kotiraju na berzi i kratkoročnih potraživanja prema kratkoročnim obavezama bude 1:1. Jednačina dugoročne finansijske ravnoteže odgovara zlatnom bilansnom pravilu u širem smislu koje zahteva da dugoročno vezana sredstva budu jednaka trajnim i dugoročnim izvorima finansiranja.

Kontrola odnosa gotovine, hartija od vrednosti i kratkoročnih potraživanja i kratkoročnih obaveza predstavlja kontrolu likvidnosti, a kontrola odnosa

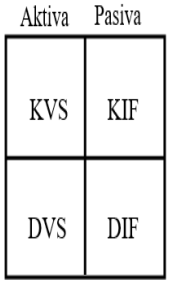
dugoročno vezanih sredstava i trajnih i dugoročnih izvora finansiranja predstavlja kontrolu uslova za održavanje likvidnosti. Naime, ako postoji kratkoročna finansijska ravnoteža onda mora da postoji i dugoročna finansijska ravnoteža. U takvim okolnostima dugoročna finansijska ravnoteža obezbeđuje uslove da se likvidnost permanentno održava, jer postoji paralelnost između rokova vezivanja dugoročno vezanih sredstava i rokova raspoloživosti (trajanja) njihovih izvora finansiranja. Da li će likvidnost zaista permanentno biti i održavana to više ne zavisi od dugoročne finansijske ravnoteže već od paralelnosti rokova mobilizacije kratkoročno vezanih sredstava i rokova dospeća kratkoročnih obaveza.

Ako su dugoročno vezana sredstva manja od trajnih i dugoročnih izvora finansiranja, sa stanovišta dugoročnog finansiranja, stvorena je sigurnost za permanentno održavanje likvidnosti jer su, u ovom slučaju, u visini razlike između trajnih i dugoročnih izvora finansiranja i dugoročno vezanih sredstava kratkoročno vezana sredstva finansirana iz trajnih i dugoročnih izvora finansiranja. Ako bi u tim uslovima postojala paralelnost između rokova mobilizacije kratkoročno vezanih sredstava i rokova dospeća kratkoročnih obaveza razlika između trajnih i dugoročnih izvora finansiranja i dugoročno vezanih sredstava bila bi uvek u novčanom obliku i upravo ta novčana sredstva predstavljaju sigurnost za održavanje permanentne likvidnosti. Naime, ukoliko se iz bilo kojih razloga ne izvrši mobilizacija kratkoročno vezanih sredstava do momenta dospeća kratkoročnih obaveza dospele obaveze biće isplaćene iz novčanih sredstava koja potiču iz razlike između trajnih i dugoročnih izvora finansiranja i dugoročno vezanih sredstava.

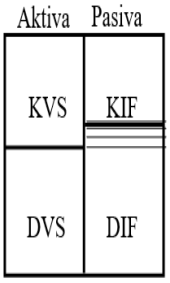
Najzad, ako su dugoročno vezana sredstva veća od trajnih i dugoročnih izvora finansiranja, sa stanovišta dugoročnog finansiranja, ne postoje uslovi za održavanje likvidnosti, jer su dugoročno vezana sredstva u visini razlike između dugoročno vezanih sredstava i trajnih i dugoročnih izvora finansiranja finansirana iz kratkoročnih izvora finansiranja, što znači da ne postoji paralelnost između rokova mobilizacije sredstava i rokova dospeća obaveza. No, i u ovom slučaju u izuzetnim okolnostima likvidnost se može održati. Likvidnost se u ovom slučaju može održati uz uslov da se mobilizacija kratkoročno vezanih sredstava vrši brže nego što dospevaju kratkoročne obaveze. To ubrzanje mobilizacije kratkoročno vezanih

sredstava moralo bi biti takvo da mobilisana sredstva uvek odgovaraju dospelim kratkoročnim obavezama.

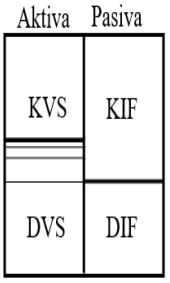
Iz prednjeg je lako zaključiti da su dugoročna i kratkoročna finansijska ravnoteža međusobno uslovljene. Njihovu međusobnu uslovljenost možemo i grafički ilustrovati:



Prikaz 12.



Prikaz 13.



Prikaz 14.

Značenje simbola:
KVS = kratkoročno vezana sredstva
KIF = kratkoročni izvori finansiranja
DVS = dugoročno vezana sredstva i
DIF = trajni i dugoročni izvori finansiranja

Prikaz 12 pokazuje finansijsku ravnotežu u oblasti dugoročnog i kratkoročnog finansiranja. Ona jasno izražava da postojanje jedne finansijske ravnoteže automatski znači da postoji i druga finansijska ravnoteža. Dakle, ako su kratkoročno vezana sredstva jednaka kratkoročnim izvorima finansiranja, onda i dugoročno vezana sredstva moraju biti jednaka dugoročnim izvorima finansiranja. Ovakav odnos jednakosti sredstava i izvora sredstava moguć je samo u teoriji jer praksa poznaje pomeranje ravnoteže ka sredstvima ili izvorima sredstava. Prema ovoj slici, sa stanovišta dugoročnog finansiranja, uslovi za održavanje likvidnosti postoje.

Prikaz 13 pokazuje da su trajni i dugoročni izvori finansiranja veći od dugoročno vezanih sredstava i automatski su i kratkoročni izvori finansiranja manji od likvidnih i kratkoročno vezanih sredstava. Razlika

između trajnih i dugoročnih izvora finansiranja i dugoročno vezanih sredstava (na slici šrafirani deo) upotrebljena je za finansiranje kratkoročno vezanih sredstava i predstavlja sigurnost u održavanju likvidnosti.

Prikaz 14 pokazuje da su dugoročno vezana sredstva veća od trajnih i dugoročnih izvora finansiranja i automatski su i kratkoročni izvori finansiranja veći od likvidnih i kratkoročno vezanih sredstava. Razlika između dugoročno vezanih sredstava i trajnih i dugoročnih izvora finansiranja (na slici šrafirani deo) finansirana je iz kratkoročnih izvora finansiranja i upravo ona ugrožava likvidnost.

Saglasno prednjem, analizom finansijske ravnoteže ocenjuje se likvidnost i uslovi za održavanje likvidnosti, što predstavlja, ustvari ocenu finansijske situacije u užem smislu. Ocena finansijske situacije u širem smislu zahteva i analizu zaduženosti, o čemu će kasnije biti reči. Pošto smo u prethodnim poglavljima raspravljali o materijalnoj konstituciji (imovinskom položaju) i finansijskom rezultatu ovde ćemo se zadržati samo na kratkoročnoj i dugoročnoj finansijskoj ravnoteži, odnosno na finansijskoj situaciji u užem smislu.

### 4.1.2 Analiza kratkoročne i dugoročne finansijske ravnoteže

Analiza kratkoročne i dugoročne finansijske ravnoteže odnosi se na bilans stanja, te zahteva da se oficijelni (propisani) bilans stanja prilagodi analizi kratkoročne i dugoročne finansijske ravnoteže. To praktično znači da na strani aktive moraju da budu sredstva razgraničena po roku vezanosti u dve grupe- likvidna i kratkoročno vezana sredstva i dugoročno vezana sredstva, a na strani pasive izvori finansiranja, takođe, moraju da budu razgraničeni po roku raspoloživosti na kratkoročne izvore finansiranja i trajne i dugoročne izvore finansiranja. Ta razgraničenja u oblasti vremenskih razgraničenja, zaliha, neraspoređenog dobitka tekuće godine i hartija od vrednosti izazivaju određene probleme.

Kod aktivnih vremenskih razgraničenja postavlja se pitanje da li su to dugoročno ili kratkoročno vezana sredstva. Odgovor na ovo pitanje zavisi od sadržine (strukture) aktivnih vremenskih razgraničenja. Deo aktivnih vremenskih razgraničenja koji se odnosi na unapred plaćene troškove

izjednačuje se sa zalihama. Naime, da su ti troškovi knjiženi na troškove oni bi neposredno bili u okviru zaliha nezavršene proizvodnje, poluproizvoda i gotovih proizvoda. Pošto se oni, u stvari, odnose na buduće obračunske periode, oni će preko ukalkulisavanja na teret troškova u korist pasivnih vremenskih razgraničenja opet doći na zalihe. Nasuprot tome, deo aktivnih vremenskih razgraničenja koji se odnosi na unapred obračunate prihode predstavlja kratkoročno vezana sredstva. Ovo zato što će se u momentu sticanja uslova za fakturisanje taj deo aktivnih vremenskih razgraničenja indirektno transformisati u potraživanja od kupaca odnosno dužnika, knjiženjem fakture na teret kupca i u korist pasivnih vremenskih razgraničenja, a potom zatvaranje aktivnih i pasivnih vremenskih razgraničenja za fakturisani deo.

Kod pasivnih vremenskih razgraničenja srećemo se sa ukalkulisanim troškovima i odloženim prihodima za naredne obračunske periode. Ukalkulisani troškovi su, u stvari, sadržani u zalihama nezavršene proizvodnje, poluproizvoda i gotovih proizvoda, što znači da oni u osnovi predstavljaju korekturu ovih zaliha na niže. Nasuprot tome, odloženi prihodi će u narednom obračunskom periodu biti prebačeni na prihode u bilans uspeha, što upućuje na zaključak da se radi o kratkoročnom izvoru finansiranja. Najzad, spomenimo i to, aktivna i pasivna vremenska razgraničenja, u uslovima kada se primenjuje sistem obračuna prihoda po fakturisanoj realizaciji i kada se vrše dugoročna rezervisanja, učestvuju u bilansnoj sumi poslovnih sredstava, po pravilu, u zanemarljivo niskom procentu, pa iz toga sledi da je njihov uticaj na kratkoročnu odnosno dugoročnu finansijsku ravnotežu sasvim zanemarljiv.

U oblasti zaliha razlikujemo stalne i sezonske (povremene) zalihe, kod preduzeća sa sezonskom proizvodnjom ili prodajom. Stalne zalihe pripadaju dugoročno vezanim sredstvima, jer su u preduzeću u finansijskom izrazu stalno prisutne obzirom da uslovljavaju iskorišćenje kapaciteta i odvijanje procesa proizvodnje i prodaje bez ograničenja i prekida. Nasuprot tome, sezonske zalihe su kratkoročno vezana sredstva, javljaju se samo u sezoni koja je uvek kraća od godinu dana. Razdvajanje bilansiranih zaliha na stalne i sezonske može se izvršiti na više načina. Ako je bilans sačinjen u momentu kada nije bila sezona, bilansirane zalihe i ne sadrže sezonske zalihe, što znači da su bilansirane zalihe ravne stalnim

zalihama. U uslovima kada se bilans sačinjava u sezoni bilansirane zalihe neosporno sadrže i stalne i sezonske zalihe; kako ih razdvojiti. Moguće je za stalne zalihe uzeti zalihe iz onog meseca kada su one bile najniže, uz uslov da je u tom mesecu za vansezonske uslove u preduzeću bio normalan obim proizvodnje i prodaje. Drugi način je da se za stalne zalihe uzmu prosečne zalihe. Ovaj način utvrđivanja stalnih zaliha nepogodan je zato što su, u uslovima stabilne novčane jedinice prosečne zalihe uvek više od stalnih zaliha, što znači da bi stalne zalihe bile precenjene, a u uslovima inflacije prosečne zalihe mogu da budu i više i niže od stalnih zaliha. Treći način je da se stalne zalihe kvantificiraju vanknjigovodstveno. Razlika između bilansiranih zaliha i stalnih zaliha, kvantificiranih na jedan od opisanih načina, predstavlja sezonske zalihe koje se tretiraju kao kratkoročno vezana sredstva. Naravno, kod nesezonskih preduzeća koja imaju kontinuirani proces proizvodnje i prodaje bilansirane zalihe se izjednačavaju sa stalnim zalihama.

Kod neraspoređenog dobitka tekuće godine postavlja se pitanje da li je to kratkoročan ili dugoročan izvor finansiranja. Odgovor zavisi šta sadrži neraspoređeni dobitak- ako sadrži i poreze i doprinose iz finansijskog rezultata neosporno je da je najveći deo kratkoročni izvor finansiranja, jer će porezi i doprinosi u kratkom roku dospeti za plaćanje; ako ne sadrže poreze i doprinose iz finansijskog rezultata postavlja se pitanje koji deo će biti isplaćen vlasnicima kapitala i kada će biti izvršena ta isplata, a koji deo će biti akumuliran za sopstveni kapital. Budući da je ovde mnogo nepoznanica pri analizi finansijske ravnoteže neraspoređen dobitak se, po pravilu, tretira kao trajni izvor finansiranja.

U oblasti hartija od vrednosti sreću se hartije od vrednosti koje dospevaju za naplatu u kratkom roku, te hartije od vrednosti su nesporno kratkoročno vezana sredstva, ali sreću se i hartije od vrednosti koje dospevaju za naplatu u dugom roku. Hartije od vrednosti koje dospevaju za naplatu u dugom roku a mogu se, po potrebi prodati na tržištu hartija od vrednosti, što znači da se kotiraju na berzi, treba, takođe, uključiti u kratkoročno vezana sredstva, jer će se one, u slučaju potrebe za gotovinom, najverovatnije prodati. Hartije od vrednosti koje dospevaju za naplatu u dugom roku, a ne kotiraju se na berzi treba, dakako, uključiti u dugoročno vezana sredstva.

Prilikom razmatranja da li je sve aktiva razvrstana na stalnu i obrtnu imovinu uviđa se da postoje pozicije neuplaćenog upisanog kapitala i odloženih poreskih sredstava koje ne pripadaju nijednoj od pomenutih vrsta imovina. Razlozi leže u tome što su ove pozicije delom stalna, a delom obrtna imovina. U slučaju da postoji neuplaćeni upisani kapital, deo upisanog kapitala koji se uplaćuje u vremenskom periodu od godinu dana predstavlja tekuću imovinu, a onaj deo koji se uplaćuje u narednim godinama spada u dugoročnu imovinu preduzeća. U slučaju da se radi analiza sopstvenog preduzeća dobijaju se dopunske informacije na osnovu kojih je moguće izvršiti ovu klasifikaciju kapitala. U drugim slučajevima obično ne postoje saznanja o neuplaćenom upisanom kapitalu koji dospeva do i preko godinu dana. Kod odloženih poreskih sredstava se takođe ne može sa potpunom sigurnošću tvrditi da li predstavljaju kratkoročno ili dugoročno vezana sredstva. Najčešće se kategorišu kao dugoročno vezana sredstva jer je potreban duži vremenski period da se primera radi, razlika po osnovu amortizacije u potpunosti poništi. Nekada je potreban veliki broj godina da se odloženo poresko sredstvo ugasi, odnosno utroši za korekciju dobiti.

Analizu sposobnosti preduzeća da u kratkom roku, odnosno u roku od godinu dana izmiri svoje obaveze izvršićemo na osnovu analize kratkoročne finansijske ravnoteže i analize likvidnosti na bazi koeficijenata.

Analiza kratkoročne finansijske ravnoteže preduzeća ABC doo Novi Sad predstavljena je u narednoj tabeli:

***Kratkoročna finansijska ravnoteža***

| **ANALIZA KRATKOROČNE FINANSIJSKE RAVNOTEŽE** | | | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| **R. br.** | **Pozicija** | **Vrednosti po godinama** | | | | | |
| | | **2023** | | **2022** | | **2021** | |
| | | **Iznos** | **Odnos prema poslovnoj aktivi (%)** | **Iznos** | **Odnos prema poslovnoj aktivi (%)** | **Iznos** | **Odnos prema poslovnoj aktivi (%)** |
| **1** | **Potraživanja po osnovu prodaje** | 317,661 | 14.44% | 361,734 | 16.45% | 300,208 | 4.73% |

| | | | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| **2** | **Ostala kratkoročna potraživanja** | 102,260 | 4.65% | 15,489 | 0.70% | 8,642 | 0.42% |
| **3** | **Kratkoročni finansijski plasmani** | 24,223 | 1.10% | 23,923 | 1.09% | 23,535 | 1.15% |
| **4** | **Gotovinski ekvivalenti i gotovina** | 53,853 | 2.45% | 126,003 | 5.73% | 137,520 | 6.75% |
| **5** | **Kratkoročna aktivna vremenska razgraničenja** | 50,097 | 2.28% | | | | |
| **6** | **Likvidna i kratkoročno vezana sredstva (1 do 5)** | **548,094** | **24.91%** | **527,149** | **23.97%** | **469,905** | **23.06%** |
| **1** | **Kratkoročna rezervisanja** | | | | | | |
| **2** | **Kratkoročne finansijske obaveze** | 492,303 | 22.37% | 435,612 | 19.81% | 350,603 | 17.21% |
| **3** | **Primljeni avansi, depoziti i kaucije** | 19,988 | 0.91% | 13,929 | 0.63% | 97 | |
| **4** | **Obaveze iz poslovanja** | 1,017,323 | 46.23% | 764,250 | 34.75% | 805,347 | 39.52% |
| **5** | **Ostale kratkoročne obaveze** | 40,262 | 1.83% | 60,004 | 2.73% | 88,436 | 4.34% |
| **6** | **Obaveze po osnovu sredstava namenjenih prodaji i sredstava poslovanja koje je obustavljeno** | | | | | | |
| **7** | **Kratkoročna pasivna vremenska razgraničenja** | 5,207 | 0.24% | 3,896 | 0.18% | 227 | 0.01% |
| **8** | **Kratkoročni izvori finansiranja (1 do 7)** | **1,575,083** | **71.58%** | **1,277,691** | **58.10%** | **1,244,710** | **61.08%** |
| **9** | **Kratkoročno vezana sredstva/ Kratkoročni izvori sredstava (6/8)** | **0.35** | | **0.41** | | **0.38** | |

Tabela 44: Kratkoročna finansijska ravnoteža

Podsetimo se, kratkoročna finansijska ravnoteža postoji ako su kratkoročno vezana sredstva jednaka kratkoročnim izvorima finansiranja, odnosno ako je njihov odnos 1:1, što odgovara pravilu finansiranja (acid-test) 1:1. Ona

ukazuje na sposobnost preduzeća da u vremenskom periodu do godinu dana izmiruje svoje obaveze, odnosno finansira svoje poslovanje.

Posmatrano preduzeće imalo je sledeći odnos likvidnih i kratkoročno vezanih sredstava i kratkoročnih izvora finansiranja:

***ACID test kratkoročne finansijske ravnoteže***

| ACID test | Kratkoročno vezana sredstva | Kratkoročni izvori finansiranja 1/ (KVS/KIS) |
|---|---|---|
| **2023** | **1** | **2.87** |
| **2022** | **1** | **2.42** |
| **2021** | **1** | **2.65** |

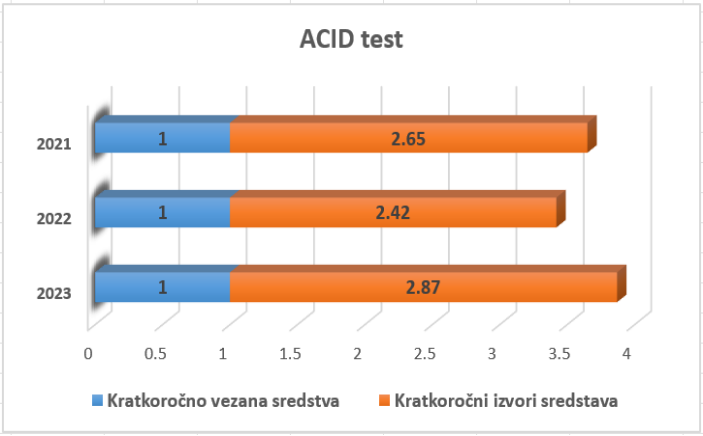
Tabela 45: ACID test kratkoročne finansijske ravnoteže

Posmatrano preduzeće ne uspeva da obezbedi kratkoročnu finansijsku ravnotežu, odnosno likvidnost preduzeća. U toku celog posmatranog perioda kratkoročna finansijska ravnoteža je pomerena ka kratkoročnih izvorima finansiranja. Na 100 dinara kratkoročno vezanih sredstava otpada 265 dinara kratkoročnih izvora u 2021. godini, 242 dinara kratkoročnih izvora u 2022. godini i 287 dinara kratkoročnih izvora u 2023. godini. To znači da preduzeće ne može održavati likvidnost osim ako ne uspe da kratkoročno vezana sredstva mobiliše pre nego što dospevaju kratkoročne obaveze. Kratkoročno vezana sredstva vezana su na kraće rokove nego što su rokovi raspoloživosti kratkoročnih obaveza. U proseku rokovi raspoloživosti kratkoročnih obaveza, da bi se likvidnost održavala, u ovom slučaju morali bi da budu duži od rokova vezivanja kratkoročno vezanih sredstava za 165% (265-100) u 2021. godini, 142% (242-100) u 2022. godini i 187% (287-100) u 2023. godini. Pri ovakvoj kratkoročnoj finansijskoj ravnoteži stvaraju se i uslovi za sigurnost u održavanju likvidnosti uz uslov da prosečni rokovi vezivanja kratkoročno vezanih sredstava odgovaraju prosečnim rokovima raspoloživosti kratkoročnih obaveza.

Opšti zaključak koji se izvodi jeste da je finansijska ravnoteža nezadovoljavajuća i da beleži fluktuacije vrednosti u dinamici, sa najnepovoljnijim odnosom kratkoročnih sredstava i izvora u 2023. godini.

Preduzeće dakle, ima probleme sa aspekta izmirivanja obaveza koji su putem uvida u finansijske izveštaje nagovešteni na ovaj način.

***ACID test kratkoročne finansijske ravnoteže***




Prikaz 15: ACID test

***Analiza likvidnosti na bazi koeficijenata.*** Reč likvidnost je latinskog porekla i potiče od reči liquidus što znači tečan. Likvidnost ima dvostruko značenje. Prvo, predstavlja sposobnost nekog nenovčanog oblika sredstva da se transformiše u novac i drugo, predstavlja sposobnost dužnika da plati dospele obaveze. Prvi aspekt likvidnosti odnosi se na kvantitativno iskazivanje likvidnosti, a drugi na kvalitativnu stranu likvidnosti. Govoreći o prvom slučaju, misli se na sposobnost sredstava da se pretvore u novac bez gubitka vrednosti.[82]

Budući da likvidnost preduzeća podrazumeva sposobnosti plaćanja obaveza u momentu njihovog dospeća, iz odnosa likvidnih sredstava i sredstava visokog stepena likvidnosti odnosno sredstava brzo unovčljivih, s jedne, i dospelih obaveza i obaveza koje relativno brzo dospevaju, s druge strane dobija se koeficijent na osnovu koga se ocenjuje likvidnost preduzeća. Preduzeća najčešće ocenjuju likvidnost putem koeficijenta trenutne likvidnosti, ubrzane likvidnosti i tekuće likvidnosti.

[82] Adrian, T., Song Shin, H. (2008). *Liquidity and Financial Contagion.* France: Banque de France, p.1

Koeficijent trenutne likvidnosti meri sposobnost preduzeća da podmiri dospele obaveze upotrebom najlikvidnije imovine, odnosno likvidnost na određeni dan. Referentna vrednost ovog pokazatelja iznosi 1 ili više od 1. Ako je koeficijent trenutne likvidnosti 1 ili viši od 1 preduzeće je likvidno na dan merenja likvidnosti i obrnuto, ako je koeficijent trenutne likvidnosti manji od 1 preduzeće je nelikvidno na dan merenja likvidnosti.

Koeficijent ubrzane likvidnosti meri sposobnost preduzeća da podmiri dospele obaveze upotrebom likvidne imovine, odnosno gotovine, gotovinskih ekvivalenata i potraživanja. Reč je o proceni sposobnosti preduzeća da izmiri dospele obaveze u vremenskom periodu od godinu dana. Referentna vrednost ovog pokazatelja iznosi 1 ili više od 1. Ako je koeficijent ubrzane likvidnosti 1 ili viši od 1, smatra se da će preduzeće biti likvidno.

Koeficijent tekuće (opšte) likvidnosti meri sposobnost preduzeća da podmiri dospele obaveze upotrebom obrtne imovine i treba da iznosi najmanje 2 što odgovara pravilu finansiranja 2:1 ("current-ratio"). Ovaj koeficijent likvidnosti je nepouzdan zato što polazi od pretpostavke da polovinu obrtnih sredstava čine trajna obrtna sredstva i kada bi to u realnom životu zaista i bilo koeficijent tekuće likvidnosti od 2 bio bi komplementaran sa zlatnim bilansnim pravilom u širem smislu. Ta pretpostavka, međutim, retko se ostvaruje jer su trajna obrtna sredstva kod konkretnih preduzeća, po pravilu, ili iznad ili ispod polovine ukupnih obrtnih sredstava.

Visoka vrednost indikatora tekuće likvidnosti može da ukaže na neiskorišćenu gotovinu, previsoke zalihe u odnosu na stvarne potrebe, loše upravljanje politikom potraživanja i na neiskorišćene mogućnosti kreditiranja od strane dobavljača. Sve to vodi lošem vođenju preduzeća. Stoga je za preduzeće važno da postigne optimalan nivo likvidnosti, jer previše visok nivo likvidnosti ukazuje na višak gotovinskih sredstava koja nisu namenjena za investicije i ne donose buduće ekonomske koristi.[83]

[83] Vuković, B., Pjanić, M., Kalaš, B. (2018). Analiza likvidnosti poljoprivrednih preduzeća AP Vojvodine. *Anali Ekonomskog fakulteta u Subotici, 54*(39), str. 215

Analizom pomenutih racia likvidnosti preduzeća ABC doo Novi Sad dobijene su vrednosti predstavljene u sledećoj tabeli:

| KOEFICIJENTI (RACIA) LIKVIDNOSTI | | | | |
|---|---|---|---|---|
| R.br | Pozicija | Godina | | |
| | | 2023 | 2022 | 2021 |
| 1 | Obrtna imovina | 1,500,742 | 1,400,188 | 1,242,687 |
| 2 | Gotovina i gotovinski ekvivalenti | 53,853 | 126,003 | 137,520 |
| 3 | Potraživanja | 419,921 | 377,223 | 308,850 |
| 4 | Ostala likvidna sredstva | 74,320 | 23,923 | 23,535 |
| 5 | Kratkoročne obaveze | 1,575,083 | 1,277,691 | 1,244,710 |
| **6** | **Koeficijent trenutne likvidnosti (2/5)** | **0.03** | **0.10** | **0.11** |
| **7** | **Koeficijent ubrzane likvidnosti ((2+3+4)/5))** | **0.35** | **0.41** | **0.38** |
| **8** | **Koeficijent tekuće likvidnosti (1/5)** | **0.95** | **1.10** | **1.00** |

Tabela 46: Koeficijenti (racia) likvidnosti

U posmatranom periodu, preduzeće ne uspeva da podmiri dospele obaveze upotrebom najlikvidnije imovine, jer je vrednost pokazatelja znatno ispod 1. U dinamici je prisutna negativna tendencija, odnosno konstantan pad koeficijenta trenutne likvidnosti, obzirom da dolazi do rasta kratkoročnih obaveza, a pada gotovinskih sredstava za njihovo pokriće.

U posmatranom periodu, preduzeće ne uspeva da podmiri dospele obaveze upotrebom likvidne imovine, jer je vrednost pokazatelja znatno ispod 1. U posmatranom periodu prisutne su fluktuacije sa aspekta kretanja vrednosti ovog pokazatelja. Racio ubrzane likvidnosti beleži neznatan rast, a potom pad u dinamici. Dospele obaveze konstantno rastu, a fluktuira vrednost likvidne imovine za njihovo pokriće.

Sudeći po vrednosti koeficijenta tekuće likvidnosti, zaključujemo da preduzeće ne uspeva da podmiri dospele obaveze upotrebom obrtne imovine, jer je vrednost pokazatelja znatno ispod 2. U dinamici su prisutne fluktuacije vrednosti ovog pokazatelja. Koeficijent tekuće likvidnosti prvo beleži rast koji je posledica bržeg rasta obrtne imovine u odnosu na rast

kratkoročnih obaveza za njihovo pokriće. Nakon toga, koeficijent tekuće likvidnosti beleži pad koji je posledica sporijeg rasta obrtne imovine u odnosu na rast kratkoročnih obaveza.

***Specifičnosti tumačenja koeficijenata likvidnosti.*** Koeficijent ubrzane likvidnosti povezan je s pravilom finansiranja 1:1 ("acid-test") i sa zlatnim bilansnim pravilom u širem smislu. Ako je koeficijent ubrzane likvidnosti 1 uz uslov da preduzeće nema sezonske zalihe onda su likvidna i kratkoročno vezana sredstva jednaka kratkoročnim obavezama (kratkoročna finansijska ravnoteža postoji) i istovremeno su i dugoročno vezana sredstva jednaka sopstvenom kapitalu uvećanom za dugoročna rezervisanja i dugoročne obaveze (dugoročna finansijska ravnoteža, takođe, postoji). Otuda i uverenje da će preduzeće biti likvidno. Ako je koeficijent ubrzane likvidnosti veći od 1 uz uslov da preduzeće nema sezonske zalihe, kratkoročna finansijska ravnoteža pomerena je ka sredstvima a dugoročna finansijska ravnoteža je pomerena ka izvorima finansiranja, tada postoji i sigurnost da će preduzeće biti likvidno utoliko veća što je koeficijent ubrzane likvidnosti viši od 1. Kod preduzeća sa sezonskim zalihama koeficijent ubrzane likvidnosti utvrđen na opisani način biće manji od 1 i kada je ispunjen zahtev zlatnog bilansnog pravila u širem smislu i finansijskog pravila 1:1, odnosno kada postoji dugoročna i kratkoročna finansijska ravnoteža, jer se sezonske zalihe u principu finansiraju iz kratkoročnih obaveza. Kod takvih preduzeća ne bi se mogla dati negativna ocena o njihovoj likvidnosti mada je koeficijent ubrzane likvidnosti manji od 1. No, bez obzira što je koeficijent ubrzane likvidnosti 1 ili viši od 1, ne može se tvrditi da će preduzeće u narednom periodu biti likvidno, može se samo tvrditi da je ono poštovalo zlatno bilansno pravilo u širem smislu. Toga radi, za ocenu likvidnosti preduzeća u određenom vremenskom razdoblju može se primenjivati tzv. koeficijent buduće likvidnosti koji se utvrđuje na sledeći način:

$$\text{Koeficijent buduće likvidnosti} = \frac{G + HV + PK}{OK}$$

gde je:

G = gotovina u blagajni i na depozitnim računima po viđenju uvećana sa oročenim depozitima koji će biti oslobođeni u periodu za koji se meri likvidnost,
HV =hartije od vrednosti unovčljive na dan merenja likvidnosti i hartije od vrednosti čiji je rok unovčenja u okviru perioda za koji se meri likvidnost,
PK = kratkoročna potraživanja čiji je rok naplate u okviru perioda za koji se meri likvidnost i
OK = kratkoročne obaveze dospele za plaćanje na dan uzimanja podataka i obaveze koje dospevaju za plaćanje u periodu za koji se meri likvidnost.

Budući da postoji stanoviti rizik unovčenja hartija od vrednosti i naplate kratkoročnih potraživanja o roku dospeća i da postoji rizik da će se neke hartije od vrednosti unovčiti ispod nominalne vrednosti zbog eskonta, kao i da će se određena potraživanja, takođe, naplatiti ispod nominalne vrednosti zbog iskorišćenja kasa-skonta od strane kupca, koeficijent buduće likvidnosti trebalo bi da bude viši od 1 da bi se moglo zaključiti da će preduzeće u posmatranom periodu biti likvidno, a koliko treba da bude viši od 1 utvrđuje se tzv. koeficijentom optimalne likvidnosti koji se dobija na sledeći način:[84]

$$\text{Koeficijent optimalne likvidnosti} = \frac{100}{100 - \text{procenat rizika unovčenja hartija od vrednosti i naplate kratkoročnih potraživanja}}$$

Ocena likvidnosti preduzeća na osnovu koeficijenta buduće likvidnosti i koeficijenta optimalne likvidnosti može da bude pouzdana samo za kratki vremenski interval u kome novopribavljene hartije od vrednosti ne dospevaju za unovčenje, novonastala potraživanja ne dospevaju za naplatu, novonastale obaveze ne dospevaju na plaćanje i uz to nema priliva gotovine po osnovu novog zaduženja.

***Merenje vremenskog razmaka između priticanja likvidnih sredstava i izmirenja obaveza.*** Ovo merenje ušlo je u literaturu po sugestiji G. Sortera i G. Bensterna[85] a u suštini, iskazuje prosečan broj dana u kome se mogu

[84] Tepšić, R. (1974). *Poslovne finansije*. Zagreb: Informator, str. 135
[85] Rodić, J. (1972). *Problemi likvidnosti jugoslovenske privrede*. Beograd: Privredni pregled, str. 57

isplatiti ukupne godišnje obaveze. Veličina vremenskog razmaka (VR) se

$$VR = \frac{(NS + HV + P) \cdot 365 (ili 360)}{\mathrm{T}}$$

utvrđuje po obrascu:
gde je:
NS = gotovina i potraživanja po depozitnim računima,
HV = hartije od vrednosti koje se kotiraju na berzi,
P = potraživanja čija naplata nije duža od 30 dana i
T = ukupne godišnje isplate.

Praktično, pomoću ovog obrasca se utvrđuje prosečno vreme isplate obaveza izraženo brojem dana uz uslov da se gotovina, potraživanja po depozitnim računima, hartije od vrednosti koje se kotiraju na berzi i potraživanja naplativa do trideset dana stalno, svakog dana, obnavljaju u iznosima unešenim u brojitelj. Očito je da je pretpostavka teško ostvarljiva, pa otuda i mala vrednost ovog pokazatelja likvidnosti preduzeća.

Sva prednja izlaganja o koeficijentima likvidnosti pokazala su da nijedan koeficijent likvidnosti, izuzimajući koeficijent trenutne likvidnosti, ne daje pouzdanu ocenu buduće likvidnosti preduzeća. Zato se buduća likvidnost i ocenjuje na osnovu plana priliva i odliva gotovine a pri analizi bilansa se, po našem mišljenju, treba oslanjati na pravila finansiranja i iz njih izvedene finansijske ravnoteže.[86]

Za kraj, treba odgovoriti na pitanje da li je bolje da preduzeće ima što veće indikatore likvidnosti? Da li ono bolje i racionalnije posluje ako drži veću količinu neangažovanih novčanih sredstava? Preduzeće treba svakako da ima dovoljno novčanih sredstava za izmirenje obaveza ali ne bi trebalo da drži sredstva u formi novca više nego što je potrebno za održavanje likvidnosti. Svaki višak novčanih sredstava trebalo bi reinvestirati u proces proizvodnje, uložiti u dugoročne hartije od vrednosti, kupiti učešće u kapitalu konkurentskog preduzeća, uložiti u informacioni sistem, nove tehnologije, odnosno uložiti u sve što može dalje povećavati rezultat

[86] O planiranju priliva i odliva gotovine i pravilima finansiranja više videti: Rodić, J. (1991). *Poslovne finansije*. Novi Beograd: Ekonomika, str. 53 i 209

preduzeća. Dakle, veća likvidnost preduzeća ne znači da preduzeće bolje posluje, nego treba ispitati nivo na kome visoki koeficijenti likvidnosti ukazuju na neracionalno ponašanje preduzeća.

Koeficijenti likvidnosti mogu da ukažu na loše upravljanje novčanim sredstvima, te da preduzeća ne vode računa o finansijskog ravnoteži niti dinamici zaduživanja i isplate obaveza. Loši pokazatelji likvidnosti češće ukazuju na probleme u poslovanju kao što je nemogućnost preduzeća da naplati svoja potraživanja, problemi u procesu proizvodnje proizvoda, te da proizvodi preduzeća nisu traženi na tržištu pa ne može dalje da ih plasira niti proda.

U slučaju loših pokazatelja likvidnosti i finansijske ravnoteže, rešenja na nivou preduzeća treba tražiti u uzimanju kredita kako bi se problem premostio, restrukturiranju obaveza, produženju rokova otplate, insistiranju kod dobavljača na avansnim uplatama, skraćenju rokova prodaje robe kupcima. Na taj način se ubrzava obrt sredstava, odnosno smanjuje nivo ulaganja i stvaranja nepotrebnih zaliha preduzeća uz opredeljenje za nabavku zaliha neposredno pred početak procesa proizvodnje.

***Analiza dugoročne finansijske ravnoteže.*** Analiza dugoročne finansijske ravnoteže može se vršiti na osnovu dugoročno vezanih sredstava i na osnovu obrtnog fonda.

***Analiza dugoročne finansijske ravnoteže na osnovu dugoročno vezanih sredstava.*** Ova analiza zasniva se na upoređenju dugoročno vezanih sredstava, s jedne, i trajnog kapitala, dugoročnih obaveza i rezervisanja, s druge strane.

Dugoročna finansijska ravnoteža preduzeća ABC doo Novi Sad izgleda ovako:

***Dugoročna finansijska ravnoteža***

| ANALIZA DUGOROČNE FINANSIJSKE RAVNOTEŽE | | | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| R. br. | Pozicija | Vrednosti po godinama | | | | | |
| | | 2023 | | 2022 | | 2021 | |
| | | Iznos | Odnos prema poslovnoj aktivi (%) | Iznos | Odnos prema poslovnoj aktivi (%) | Iznos | Odnos prema poslovnoj aktivi (%) |
| 1 | Stalna imovina | 693,809 | 31.53% | 793,169 | 36.07% | 790,242 | 38.78% |
| 2 | Zalihe | 952,648 | 43.30% | 873,039 | 39.70% | 772,782 | 37.92% |
| **I** | **Dugoročno vezana imovina (1+2)** | **1,646,457** | **74.83%** | **1,666,208** | **75.77%** | **1,563,024** | **76.70%** |
| 3 | Kapital | 516,179 | 23.46% | 518,447 | 23.58% | 536,881 | 26.35% |
| 4 | Dugoročna rezervisanja | | | | | | |
| 5 | Dugoročne obaveze | 109,080 | 4.96% | 402,986 | 18.32% | 256,200 | 12.57% |
| **II** | **Trajni i dugoročni kapital (3 do 5)** | **625,259** | **28.42%** | **921,433** | **41.90%** | **793,081** | **38.92%** |
| | **Finansijska stabilnost DVS/DIS ili I/II** | **2.63** | | **1.81** | | **1.97** | |
| **6** | **Nedostajući kapital (I-II)** | **1,021,198** | **46.41%** | **744,775** | **33.87%** | **769,943** | **37.78%** |

Tabela 47: Dugoročna finansijska ravnoteža

Podsetimo se, dugoročna finansijska ravnoteža postoji ako su dugoročno vezana sredstva jednaka kapitalu uvećanom za dugoročna rezervisanja i dugoročne obaveze. Gornji podaci pokazuju da je odnos dugoročno vezanih sredstava i kapitala uvećanog za dugoročna rezervisanja i dugoročne obaveze kako sledi:

***ACID test dugoročne finansijske ravnoteže***

| ACID test | Dugoročno vezana sredstva | Dugoročni izvori sredstava 1/ (DVS/DIS) |
|---|---|---|
| **2023** | **1** | **0.38** |
| **2022** | **1** | **0.55** |
| **2021** | **1** | **0.51** |

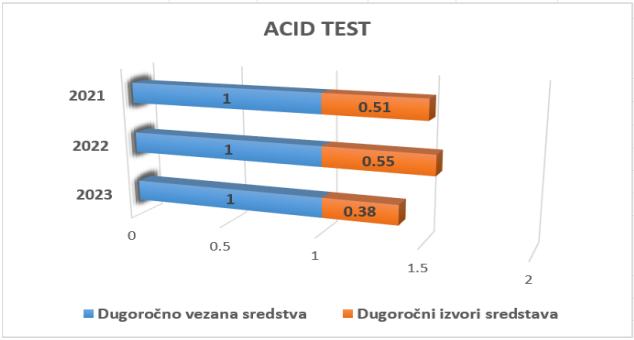
Tabela 48: ACID test dugoročne finansijske ravnoteže

U posmatranom periodu dugoročna finansijska ravnoteža je pomerena ka dugoročno vezanim sredstvima. Svakih 100 dinara dugoročno vezanih sredstava pokriveno je kapitalom uvećanim za dugoročna rezervisanja i dugoročne obaveze sa 51 dinar u 2021. godini, a razlika od 49%=(100-51) pokriva se iz kratkoročnih obaveza, što u apsolutnom iznosu čini 769,943 hiljada dinara.

Svakih 100 dinara dugoročno vezanih sredstava pokriveno je kapitalom uvećanim za dugoročna rezervisanja i dugoročne obaveze sa 55 dinara u 2022. godini, a razlika od 45%=(100-55) pokriva se iz kratkoročnih obaveza, što u apsolutnom iznosu čini 744,775 hiljada dinara.

Svakih 100 dinara dugoročno vezanih sredstava pokriveno je kapitalom uvećanim za dugoročna rezervisanja i dugoročne obaveze sa 38 dinara u 2023. godini, a razlika od 62%=(100-38) pokriva se iz kratkoročnih obaveza, što u apsolutnom iznosu čini 1,021,198 hiljada dinara. To, dakako, ugrožava održavanje likvidnosti, jer će kratkoročne obaveze pre dospeti za plaćanje nego što će se izvršiti mobilizacija dugoročno vezanih sredstava. Jedina mogućnost za održavanje likvidnosti pri ovakvoj dugoročnoj finansijskoj ravnoteži jeste u tome da se mobilizacija kratkoročno vezanih sredstava vrši brže od dospeća kratkoročnih obaveza, o čemu je bilo reči kod analize kratkoročne finansijske ravnoteže. Međutim, iskorišćenje te mogućnosti uslovljeno je i položajem gotovih proizvoda na tržištu i likvidnošću kupca, s jedne, i položajem na tržištu materijala koje nabavlja preduzeće i spremnosti dobavljača da prodaju na duže rokove plaćanja, s druge strane.

***ACID test dugoročne finansijske ravnoteže***




Prikaz 16: ACID test dugoročne finansijske ravnoteže

Sa pomerenom dugoročnom finansijskom ravnotežom ka dugoročno vezanim sredstvima preduzeće može pasti u dugoročnu nelikvidnost i u tržišnoj ekonomiji posledica toga je stečaj odnosno likvidacija. Ekonomska statistika potvrđuje da u tržišnoj ekonomiji mnogo više preduzeća ide pod stečaj odnosno likvidaciju, zbog nelikvidnosti nego zbog gubitka.

Ako je u oblasti dugoročnog finansiranja stvorena sigurnost za održavanje likvidnosti, deo kratkoročno vezanih sredstava će se pre mobilisati nego što će dospeti za plaćanje dugoročne obaveze iz kojih je taj deo kratkoročno vezanih sredstava pokriven. Ako bi mobilizacija kratkoročno vezanih sredstava po vrednosti i po vremenu odgovarala dospeću kratkoročnih obaveza, razlika između kapitala uvećanog za dugoročna rezervisanja i dugoročne obaveze, s jedne, i dugoročno vezanih sredstava, s druge strane, bila bi u obliku gotovine odnosno depozita po viđenju, i predstavljalalikvidnu rezervu koja bi se koristila za plaćanje samo u uslovima kada se iz bilo kojih razloga izvrši manja mobilizacija kratkoročno vezanih sredstava od dospeća obaveza. Time bi bila održana likvidnost, uz pomoć likvidne rezerve, a koliko bi se mogla održavati likvidnost zavisi od visine likvidne rezerve i poremećaja između mobilizacije rokova dospeća kratkoročno vezanih sredstava i dospelih kratkoročnih obaveza. Visina likvidne rezerve zavisi od stava poslovne odnosno finansijske politike i sankcije u slučaju nelikvidnosti. Što su

sankcije za slučaj nelikvidnosti oštrije, to finansijska politika teži većoj likvidnoj rezervi i obrnuto.[87]

***Analiza dugoročne finansijske ravnoteže na osnovu obrtnog fonda***. U literaturi obrtni fond se sreće još pod nazivom neto obrtni fond, neto obrtna sredstva i stalni obrtni fond. Sve su to naravno sinonimi nastali tako što su različiti autori različito nazivali taj pojam.[88] Obrtni fond je zapravo deo obrtnih sredstava koji je finansiran (pokriven) iz kapitala, dugoročnih rezervisanja i dugoročnih obaveza. Obrtni fond utvrđuje se na osnovu bilansa stanja alternativno na dva načina:

| | | | | |
|---|---|---|---|---|
| Kapital, dugoročna rezervisanja i dugoročne obaveze | *minus* | Osnovna sredstva, dugoročni plasmani i gubitak iskazan u aktivi | = | Obrtni fond |

ili

| | | | | |
|---|---|---|---|---|
| Obrtna sredstva | *minus* | Kratkoročne obaveze | = | Obrtni fond |

Oba načina izračunavanja obrtnog fonda, naravno, moraju uvek dati isti rezultat. Prvi način kvantifikacije obrtnog fonda, u stvari, utvrđuje deo kapitala, dugoročnih rezervisanja i dugoročnih obaveza koji je upotrebljen za finansiranje obrtnih sredstava, odnosno koji je uložen u obrtna sredstva. Drugi način kvantifikacije obrtnog fonda utvrđuje obrtni fond kao razliku između obrtne imovine i kratkoročnih obaveza.

Glavni cilj upravljanja obrtnim fondom je osiguranje stabilnog nivoa tekuće imovine i obaveza kako bi kompanija mogla da izbegne probleme sa profitabilnošću i likvidnošću.[89] Osim na profitabilnost i likvidnost kompanije, upravljanje obrtnim kapitalom ostvaruje uticaj i na rizik, solventnost i vrednost preduzeća, odnosno maksimizaciju interesa akcionara. Ukoliko menadžment poveća nivo tekuće u ukupnoj imovini preduzeća postoji konzervativna investiciona politika, jer velika ulaganja u

[87] Više o tome videti: Rodić, J. (1972). *Problemi likvidnosti jugoslovenske privrede*. Beograd: Privredni pregled, str. 63
[88] Ibidem, str. 22
[89] Vuković, B., Jakšić, D. (2019). The Effect of Working Capital Management on Profitability: Evidence from Southeast Europe. *Ekonomika poljoprivrede, LXVI*(1), p. 159

obrtna sredstva mogu smanjiti rizik od bankrotstva.[90] Konzervativna politika upravljanja obrtnim kapitalom oslanja se na veći obim dugoročnog u odnosu na finansiranje iz kratkoročnih izvora. Sa druge strane, agresivnija investiciona politika upravljanja obrtnim kapitalom podrazumeva nizak nivo obrtnih sredstava u ukupnoj imovini preduzeća kako bi se ostvarili veći dobici na angažovanoj fiksnoj imovini. Agresivnija investiciona politika pretpostavlja veći obim finansiranja iz kratkoročnih u odnosu na dugoročne izvore finansiranja što dovodi do rasta rizika likvidnosti.

Determinisanje odgovarajuće politike upravljanja obrtnim kapitalom je ključno za efikasno poslovanje i upravljanje poslovnim aktivnostima preduzeća. Menadžeri bi trebalo da izbegavaju prekomerna ulaganja u obrtna sredstva usled činjenice da prekomerno ulaganje u obrtna sredstva može uticati na rizik likvidnosti. Sa druge strane, nedovoljna ulaganja u obrtna sredstva mogu onemogućiti uobičajeni, kontinuiran rad preduzeća. Postizanje optimalnog nivoa upravljanja obrtnim kapitalom je ključno za održavanje going concern principa, odnosno principa kontinuiranog poslovanja, bez obzira na prirodu poslovanja kompanije. To pruža mogućnost menadžerima da postignu optimalan balans između imovine i obaveza preduzeća, kako bi doneli odluke o tome da li više investirati u tekuću u odnosu na stalnu imovinu ili koristiti više dugoročnih u poređenju sa kratkoročnim izvorima sredstava. Preduzeća sa visokim nivoom kratkoročnog finansiranja obično ostvaruju veću tržišnu od knjigovodstvene vrednosti, odnosno investitori često daju veću vrednost tim preduzećima na berzama.

Kada je utvrđen obrtni fond na opisani način finansijska ravnoteža se ocenjuje upoređenjem stalnih zaliha sa obrtnim fondom. Obrtni fond može da bude jednak stalnim zalihama, što znači da dugoročna finansijska ravnoteža postoji, a time i uslovi za održavanje likvidnosti u oblasti dugoročnog finansiranja; može da bude veći od stalnih zaliha, što znači da je dugoročna finansijska ravnoteža pomerena ka obrtnom fondu čime je stvorena sigurnost za održavanje likvidnosti u oblasti dugoročnog finansiranja; I, najzad, može da bude manji od stalnih zaliha što znači da je

[90] Vuković, B., Andrić, M., Jakšić, D. (2017). The impact of working capital management on company's profitability: empirical evidence from Serbia. *Custos e Agronegocio on line, 13*(1), p. 340

dugoročna finansijska ravnoteža pomerena ka stalnim zalihama, čime je u oblasti dugoročnog finansiranja ugroženo održavanje likvidnosti.

Analiza dugoročne finansijske ravnoteže na osnovu obrtnog fonda preduzeća ABC doo Novi Sad predstavljena je u narednoj tabeli:

***Dugoročna finansijska ravnoteža na osnovu obrtnog fonda***

| ANALIZA DUGOROČNE FINANSIJSKE RAVNOTEŽE NA OSNOVU OBRTNOG FONDA | | | | |
|---|---|---|---|---|
| **R. br.** | **Pozicija** | **Vrednosti po godinama** | | |
| | | **2023** | **2022** | **2021** |
| **1** | **Kapital** | 516,179 | 518,447 | 536,881 |
| **2** | **Dugoročna rezervisanja** | | | |
| **3** | **Dugoročne obaveze** | 109,080 | 402,986 | 256,200 |
| **4** | **Dugoročni izvori sredstava (1 do 3)** | **625,259** | **921,433** | **793,081** |
| **5** | **Nematerijalna ulaganja** | 156 | 35 | 280 |
| **6** | **Nekretnine, postrojenja, oprema** | 444,209 | 455,368 | 416,057 |
| **7** | **Biološka sredstva** | | | |
| **8** | **Dugoročni finansijski plasmani i dugoročna potraživanja** | 249,392 | 253,002 | 254,214 |
| **9** | **Dugoročna aktivna vremenska razgraničenja** | 52 | 84,764 | 119,691 |
| **10** | **Dugoročno vezana sredstva bez zaliha (5 do 9)** | **693,809** | **793,169** | **790,242** |
| **11** | **Obrtni fond (4-10)** | **(68,550)** | **128,264** | **2,839** |
| **12** | **Zalihe (stalne)** | 952,648 | 873,039 | 772,782 |
| **13** | **Procenat pokrića stalnih zaliha obrtnim fondom (11/12*100)** | **(7.20%)** | **14.69%** | **0.37%** |
| **14** | **Sopstveni obrtni fond (1-10)** | **(177,630)** | **(274,722)** | **(253,361)** |
| **15** | **Tuđi obrtni fond (11-14)** | **109,080** | **402,986** | **256,200** |
| **16** | **Ukupna sredstva** | **2,200,342** | **2,199,124** | **2,037,791** |
| **17** | **Obrtni fond/ Ukupna sredstva (11/16)** | **(0.031)** | **0.058** | **0.001** |

Tabela 49: Dugoročna finansijska ravnoteža na osnovu obrtnog fonda

U posmatranom periodu preduzeće finansira stalne zalihe iz obrtnog fonda, odnosno iz dugoročnih izvora finansiranja sa 0.37% u 2021. godini, što znači da se 99.63%=(100-0.37) stalnih zaliha finansira iz kratkoročnih izvora, što u apsolutnom iznosu čini 769,943 hiljada dinara (772,782-

2,839); podsetimo se to je onaj isti iznos koji smo utvrdili kod analize dugoročne finansijske ravnoteže na osnovu dugoročno vezanih sredstava. Preduzeće finansira stalne zalihe iz obrtnog fonda, odnosno iz dugoročnih izvora finansiranja sa 14.69% u 2022. godini, što znači da se preostalih, 85.31%=(100-14.69) stalnih zaliha finansira iz kratkoročnih izvora, što u apsolutnom iznosu čini 744,775 hiljada dinara (873,039-128,264); podsetimo se to je onaj isti iznos koji smo utvrdili kod analize dugoročne finansijske ravnoteže na osnovu dugoročno vezanih sredstava.

U 2023. godini primetan je negativan obrtni fond i preduzeće nema raspoloživih dugoročnih izvora finansiranja za pokriće zalihe, što znači da se 107.20%=(100+7.20) stalnih zaliha finansira iz kratkoročnih obaveza, što u apsolutnom iznosu čini 1,021,198 hiljada dinara (952,648+68,550); podsetimo se to je onaj isti iznos koji smo utvrdili kod analize dugoročne finansijske ravnoteže na osnovu dugoročno vezanih sredstava. Negativan obrtni fond u 2023. godini pokazuje da je kapital uvećan za dugoročna rezervisanja i dugoročne obaveze manji od dugoročno vezanih sredstava po osnovu stalne imovine. Negativni obrtni fond, zapravo, iskazuje iznos stalne imovine koji je finansiran iz kratkoročnih obaveza. Razumljivo da su tada i stalne zalihe u celini finansirane iz kratkoročnih obaveza. U takvim okolnostima likvidnost nije moguće održavati čak ni teorijski.

U dinamici poslovanja primetne su fluktuacije vrednosti obrtnog fonda tako da se iz 2021. u 2022. godinu povećava procenat pokrivenosti zaliha obrtnim fondom što je rezultat bržeg rasta obrtnog fonda u odnosu na rast zaliha. Iz 2022. godine u 2023. godinu primetna je negativna tendencija tako da preduzeće ostaje bez dugoročnih izvora sredstava za pokriće zaliha. Dugoročni izvori sredstava višestruko brže padaju u odnosu na dugoročno vezana sredstva što dovodi do nastanka negativnog obrtnog fonda.

Odnos obrtnog kapitala i ukupne imovine preduzeća pokazuje iznos dodatnih sredstava koji postoji za finansiranje poslovanja u odnosu na veličinu preduzeća. Vrednost posmatranog odnosa između 1,5 i 2 ukazuje na dobru finansijsku stabilnost preduzeća. Vrednost između 1 i 1,5 ne ukazuje na zabrinjavajući situaciju, dok vrednost ispod 1 ukazuje na poteškoće, odnosno nesposobnost preduzeća da izmiri tekuće obaveze. Sudeći po prezentovanoj vrednosti posmatranog indikatora zaključujemo da

se preduzeće u toku celog posmatranog perioda susreće sa poteškoćama u izmirivanju svojih obaveza, te nije sposobno da pribavi sredstva koja mogu biti izvor prihoda za preduzeće.

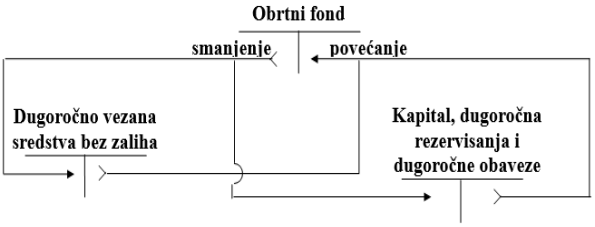
U literaturi se još sreće pojam sopstvenog obrtnog fonda i tuđeg obrtnog fonda. Sopstveni obrtni fond je, zapravo, deo sopstvenog kapitala iz koga se finansiraju obrtna sredstva odnosno koji je uložen u obrtna sredstva. Da bi se utvrdio sopstveni obrtni fond nužno je znati koji je deo dugoročnih obaveza pribavljen za finansiranje osnovnih sredstava i dugoročnih plasmana, a koji je deo pribavljen za finansiranje obrtnih sredstava. Ako se to zna, sopstveni obrtni fond je ravan razlici između sopstvenog kapitala i zbira osnovnih sredstava i dugoročnih plasmana umanjenog za dugoročne obaveze pribavljene za finansiranje osnovnih sredstava i dugoročnih plasmana. Razlika između obrtnog fonda, utvrđenog na opisani način, i sopstvenog obrtnog fonda jeste tuđi obrtni fond. Ako se ne zna da li su dugoročne obaveze pribavljene za finansiranje osnovnih sredstava i dugoročnih plasmana ili za finansiranje obrtnih sredstava, sopstveni obrtni fond je ravan razlici između sopstvenog kapitala i stalne imovine. U tabeli su date vrednosti sopstvenog i tuđeg obrtnog fonda preduzeća ABC doo Novi Sad. Primetno je da su vrednosti sopstvenog obrtnog fonda negativne u toku celog posmatranog perioda što znači da je sopstveni kapital manji od stalne imovine preduzeća.

Budući da se stalne zalihe pri nepromenjenom kapacitetu i nepromenjenim cenama u finansijskom izrazu drže uvek na istom nivou, održavanje dugoročne finansijske ravnoteže je mnogo lakše ako se one finansiraju iz sopstvenog obrtnog fonda nego ako se finansiraju iz tuđeg obrtnog fonda. Zašto? Tuđi obrtni fond se smanjuje po osnovu otplate glavnice dugoročnih obaveza, a pošto stalne zalihe ostaju nepromenjene za održavanje nepromenjene dugoročne finansijske ravnoteže nužno je supstituisati otplaćenu glavnicu dugoročnih obaveza povećanjem sopstvenog kapitala iz finansijskog rezultata. Suprotno, ako se stalne zalihe finansiraju iz sopstvenog kapitala za održavanje nepromenjene dugoročne finansijske ravnoteže nije nužna nikakva supstitucija, nužno je samo voditi računa da se sopstveni obrtni fond ne smanji putem ulaganja u osnovna sredstva i dugoročne finansijske plasmane.

Informacije po kojim osnovama je povećan ili smanjen obrtni fond tekuće u odnosu na prethodnu godinu značajne su za vođenje finansijske politike. Te informacije pružaju tokovi obrtnog fonda. Tokovi obrtnog fonda se mogu utvrditi po bruto i po neto principu. Pri utvrđivanju tokova obrtnog fonda po bruto principu uzima se bruto povećanje i smanjenje u toku godine: kapitala, dugoročnih rezervisanja, dugoročnih obaveza, osnovnih sredstava i dugoročnih finansijskih plasmana. Bruto povećanje i bruto smanjenje je, zapravo, promet u toku godine, bez početnog stanja, na knjigovodstvenim računima kapitala, dugoročnih rezervisanja, dugoročnih obaveza, osnovnih sredstava i dugoročnih finansijskih plasmana, pri čemu promet dugovne strane predstavlja bruto povećanje osnovnih sredstava i dugoročnih finansijskih plasmana i bruto smanjenje kapitala, dugoročnih rezervisanja i dugoročnih obaveza a promet potražne strane predstavlja bruto smanjenje osnovnih sredstava i dugoročnih finansijskih plasmana i bruto povećanje kapitala, dugoročnih rezervisanja i dugoročnih obaveza. Bruto povećanje kapitala, dugoročnih rezervisanja i dugoročnih obaveza i bruto smanjenje osnovnih sredstava i dugoročnih finansijskih plasmana predstavlja bruto povećanje obrtnog fonda. Bruto smanjenje kapitala, dugoročnih rezervisanja i dugoročnih obaveza i bruto povećanje osnovnih sredstava i dugoročnih finansijskih plasmana predstavlja bruto smanjenje obrtnog fonda. Obrtni fond na kraju prethodne godine, uvećan za bruto uvećanja u toku godine i umanjen za bruto smanjenja u toku godine daje obrtni fond na kraju tekuće godine, odnosno krajnji obrtni fond.

Pri utvrđivanju tokova obrtnog fonda po neto principu uzima se neto povećanje i smanjenje: kapitala, dugoročnih rezervisanja, dugoročnih obaveza, osnovnih sredstava i dugoročnih finansijskih plasmana. Neto povećanje odnosno smanjenje je, zapravo, razlika između dva stanja tekuće i prethodne godine kapitala, dugoročnih rezervisanja, dugoročnih obaveza, osnovnih sredstava i dugoročnih finansijskih plasmana. Pri tome, ako je razlika pozitivna predstavlja neto povećanje, a ako je negativna predstavlja neto smanjenje. Neto povećanje kapitala, dugoročnih rezervisanja, dugoročnih obaveza i neto smanjenje osnovnih sredstava i dugoročnih finansijskih plasmana predstavlja neto povećanje obrtnog fonda u toku godine. Neto smanjenje kapitala, dugoročnih rezervisanja, dugoročnih obaveza i neto povećanje osnovnih sredstava i dugoročnih finansijskih plasmana predstavlja neto smanjenje obrtnog fonda u toku godine. Početni

obrtni fond plus neto povećanja u toku godine minus neto smanjenja u toku godine daje krajnji obrtni fond. Tokovi obrtnog fonda mogu se i grafički prikazati na sledeći način:




Prikaz 17: Obrtni fond

Prikazani neto tokovi obrtnog fonda pružaju informaciju po osnovu čega se u toku godine povećavao odnosno smanjivao obrtni fond. To istovremeno omogućuje finansijskoj politici da u narednoj godini primeni taktiku koja će povećati obrtni fond, ako je krajnji obrtni fond manji od stalnih zaliha, težeći da poveća sopstveni kapital iz finansijskog rezultata, poveća dugoročna rezervisanja, poveća dugoročne obaveze putem dodatnog zaduženja ili konverzijom kratkoročnih u dugoročne zajmove, ili da makar uspori smanjenje dugoročnih obaveza reprogramiranjem postojećih, da smanji ulaganja u osnovna sredstva i dugoročne finansijske plasmane putem skraćenja roka naplate.

***Finansijska stabilnost.*** Dugoročna finansijska ravnoteža je povezana sa finansijskom stabilnošću koja je jedno od načela finansijske politike. Koeficijent finansijske stabilnosti zapravo predstavlja odnos dugoročno vezanih sredstava i dugoročnih izvora sredstava i ukazuje na sposobnost preduzeća da stabilno finansira svoje obaveze kada dospeju. Zahteva se da koeficijent finansijske stabilnosti bude 1 ili manje od 1. Iz toga proizilazi da je koeficijent finansijske stabilnosti kompatibilan sa dugoročnom finansijskom ravnotežom. Ako je koeficijent finansijske stabilnosti 1 to znači da su dugoročno vezana sredstva jednaka kapitalu uvećanom za dugoročne izvore finansiranja (dugoročna finansijska ravnoteža postoji, a time su u oblasti dugoročnog finansiranja stvoreni uslovi za održavanje likvidnosti), ako je koeficijent finansijske stabilnosti manji od 1 dugoročna finansijska ravnoteža je pomerena ka izvorima finansiranja, što znači da je

u oblasti dugoročnog finansiranja stvorena sigurnost za održavanje likvidnosti.[91]

Sudeći po vrednosti koeficijenta finansijske stabilnosti preduzeća ABC doo Novi Sad predstavljenog u tabeli 47 zaključujemo da je u toku celog posmatranog perioda koeficijent finansijske stabilnosti nešto viši od 1, jer je dugoročna finansijska ravnoteža pomerena ka dugoročnim sredstvima. U dinamici poslovanja primetne su fluktuacije vrednosti, tako da se prvo ostvaruje pozitivna tendencija odnosno smanjenje koeficijenta koje je posledica bržeg rasta dugoročnih izvora sredstava u odnosu na dugoročno vezana sredstva. Nakon toga primetna je negativna tendencija, odnosno rast koeficijenta što je posledica bržeg pada dugoročnih izvora sredstava u odnosu na pad dugoročno vezanih sredstava.

### 4.1.3 Utvrđivanje visine slobodnog i nedostajućeg kapitala preduzeća

Slobodan kapital karakterističan je za preduzeća kod kojih postoji dugoročna finansijska ravnoteža. Slobodan kapital predstavlja pozitivnu razliku dugoročnih izvora sredstava i dugoročno vezanih sredstava. Sa druge strane, nedostajući kapital svojstven je preduzećima koja ne uspevaju da uspostave dugoročnu finansijsku ravnotežu. Reč je o preduzećima koja imaju veća dugoročno vezana sredstva u odnosu na dugoročne izvore sredstava.

U posmatranom preduzeću (Videti tabele 47, 48 i 49) ne postoji dugoročna finansijska ravnoteža, te dugoročni izvori sredstava nisu dovoljni za pokriće dugoročno vezanih sredstava. Možemo zaključiti da preduzeće ima nedostajući kapital koji iznosi 769,943 hiljada dinara u 2021. godini, 744,775 hiljada dinara u 2022. godini i 1,021,198 hiljada dinara u 2023. godini.

Opcije obezbeđenja nedostajućih dugoročnih izvora sredstava na nivou pojedinačnih preduzeća koje karakteriše nelikvidnost mogu biti sledeće:[92]

[91] Više o načelu finansijske stabilnosti videti: Rodić, J. (1991). *Poslovne finansije*. Novi Beograd: Ekonomika, str. 43

[92] Rodić, J., Vukelić, G., Andrić, M. (2007). *Teorija politika i analiza bilansa*. Beograd: Beoknjiga, str. 314

1. povećanje sopstvenog kapitala novim uplatama (dokapitalizacijom) u visini nedostajućeg kapitala,
2. prodaja dela stalne imovine u visini nedostajućeg kapitala čime bi se smanjila dugoročno vezana sredstva,
3. pribavljanje nedostajućeg kapitala povećanjem i akumuliranjem neto dobitka,
4. dodatno dugoročno zaduženje u visini nedostajućeg kapitala,
5. konverzija kratkoročnih u dugoročne obaveze.

Dokapitalizacijom, odnosno emisijom akcija ili prodajom novih udela i uplatom novčanih sredstava povećava se osnovni kapital i gotovina u preduzeću koje ima nedostajući kapital za uspostavljanje finansijske ravnoteže. Obzirom da postoje mogućnosti i za drugim merama, ne vrši se isključivo dokapitalizacija u potrebnom iznosu za uspostavljanje finansijske ravnoteže. U skladu sa mogućnostima primene ostalih mera definiše se potreban nivo dodatnog ulaganja u kapital.

Prodajom delova stalne imovine, odnosno dezinvestiranjem dolazi do smanjenja dugoročno vezanih sredstava. Sa druge strane, kupovinom stalne imovine, u vidu osnovnih sredstava ili različitih učešća u kapitalu, smanjuju se kratkoročno, a povećavaju dugoročno vezana sredstva preduzeća.

Pribavljanje nedostajućeg kapitala povećanjem i akumuliranjem neto dobitka podrazumeva da se na nivou preduzeća koje ima nedostajući kapital za uspostavljanje finansijske ravnoteže povećava i akumulira neto dobitak. Na taj način može doći do rasta i akumuliranja neraspoređene dobiti kao segmenta kapitala, odnosno dugoročnog izvora sredstava. Po tom osnovu nije moguća isplata dividendi akcionarima ili isplata učešća u neto dobitku vlasnicima udela. Dividenda se može konvertovati u dividendne akcije, što podrazumeva da se dividenda isplaćuje u akcijama, a sa učešćem u neto dobitku povećavaju se udeli vlasnika. Rast udela utiče na porast dugoročnih izvora sredstava, a tako i na obezbeđenje nedostajućeg kapitala za uspostavljanje finansijske ravnoteže preduzeća.

Nedostajući dodatni kapital povezanih preduzeća moguće je pribaviti novim dugoročnim zaduženjem. Preduzeća koja raspolažu slobodnim

kapitalom mogu dugoročno plasirati sredstva povezanim stranama koja raspolažu nedostajućim kapitalom, što će dovesti do rasta dugoročnih izvora sredstava. Na taj način će se uticati na obezbeđenje nedostajućeg kapitala za uspostavljanje finansijske ravnoteže putem dugoročnog zaduženja preduzeća u okviru ekonomske celine. Takođe, u interesu preduzeća koja raspolažu slobodnim kapitalom na nivou ekonomske celine je da plasiraju novčana sredstva koja će im na dugi rok biti vraćena. Plasiranjem novčanih sredstava na dugi rok preduzeća koja raspolažu slobodnim kapitalom će kod pojedinačnih preduzeća obezbediti nedostajući kapital potreban za uspostavljanje finansijske ravnoteže. Plasiranje novčanih sredstava je sa aspekta dugoročne finansijske ravnoteže opravdano samo do visine ukupne razlike slobodnog i nedostajućeg kapitala na nivou ekonomske celine.

Preduzeća u okviru jedne ekonomske celine mogu da izvrše ročnu transformaciju međusobnih potraživanja i dugovanja i da na taj način obezbede nedostajući kapital za uspostavljanje finansijske ravnoteže svih preduzeća. Primera radi, ako preduzeća koja raspolažu slobodnim kapitalom imaju kratkoročna potraživanja prema preduzećima koje karakteriše nedostajući kapital, transformacijom kratkoročnih u dugoročna potraživanja će doći do konverzije kratkoročnih u dugoročne obaveze. Na taj način će se povećati dugoročni izvori sredstava preduzeća koja nemaju uspostavljenu dugoročnu finansijsku ravnotežu. Prestruktuiranje potraživanja je sa aspekta dugoročne finansijske ravnoteže preduzeća koja raspolažu slobodnim kapitalom opravdano samo do visine ukupne razlike slobodnog i nedostajućeg kapitala na nivou ekonomske celine. Na taj način će se uticati na obezbeđenje nedostajućeg kapitala za uspostavljanje dugoročne finansijske ravnoteže preduzeća u okviru ekonomske celine.

## 4.2 ANALIZA ZADUŽENOSTI I SOLVENTNOSTI

***Zaduženost.*** Zaduženost se ocenjuje preko strukture pasive bilansa stanja posmatrane sa stanovišta vlasništva. Struktura pasive utiče na sigurnost, rentabilnost i autonomiju dužnika.

Sigurnost kao suprotnost rizika sa stanovišta sopstvenog i pozajmljenog kapitala ima dvostruku implikaciju – sa stanovišta poverilaca i sa stanovišta dužnika. Sa stanovišta poverilaca sigurnost u smislu povraćaja, naplate njihovih potraživanja, ne o roku, nego kad tad, makar iz likvidacione mase utoliko je veća što je struktura pasive više pomerena ka sopstvenom kapitalu dužnika. Naime, što je struktura pasive više pomerena ka sopstvenom kapitalu utoliko je povoljniji odnos sredstava i dugova, veća je garantna supstanca (sopstveni kapital), a otuda i manja verovatnoća da će gubici dužnika biti veći od sopstvenog kapitala. Dok su god gubici manji od sopstvenog kapitala poverioci mogu naplatiti svoja potraživanja, ali kada gubici pređu nivo sopstvenog kapitala, dužnik je izgubio sva svoja sredstva i deo tuđih sredstava u visini razlike između gubitka i sopstvenog kapitala i upravo zbog toga dužnik ne može u celini otplatiti dugove, jer su oni sada veći od sredstava. Primera radi, prodaja robe preduzeću koje ima registrovan kapital od 100 dinara, koliko iznosi minimalan kapital za osnivanje društva sa ograničenom odgovornošću, nosi značajan rizik da preduzeća nikada neće moći da povrate ono što su uložila, odnosno da nikada neće moći da naplate robu koju su prodala u slučaju ozbiljnijih problema u poslovanju.

Sa stanovišta dužnika veća je sigurnost da će se ostvariti pozitivan finansijski rezultat, odnosno manji je rizik ostvarenja gubitka, što je struktura pasive više pomerena ka sopstvenom kapitalu. Ovo zato što su kamate na pozajmljeni kapital, po pravilu, fiksan rashod, čija visina zavisi od visine pozajmljenog kapitala i visine kamatne stope, pa otuda manja zaduženost, manji pozajmljeni kapital, izaziva manje rashode po osnovu kamata a time i veću sigurnost odnosno manji rizik da se neće ostvariti negativan finansijski rezultat.

Ako je kamatna stopa viša od stope neto prinosa na ukupan kapital, stopa prinosa na sopstveni kapital je niža od stope neto prinosa na ukupan kapital, iz pozajmljenog kapitala se ostvaruje negativan finansijski rezultat, što smanjuje neto dobitak. U takvoj situaciji rentabilnost sopstvenog kapitala je utoliko manja što je struktura pasive više pomerena ka pozajmljenom kapitalu, što znači da je interes dužnika da je struktura pasive što više pomerena ka sopstvenom kapitalu. Obrnuto, kada je kamatna stopa niža od stope neto prinosa na ukupan kapital, stopa prinosa na sopstveni kapital je viša od stope neto prinosa na ukupan kapital, dužnik ostvaruje neto dobitak i sa pozajmljenim kapitalom, otuda mu je interes da struktura pasive bude što više pomerena ka pozajmljenom kapitalu, ali tada jača rizik ostvarenja negativnog finansijskog rezultata.

Autonomija dužnika, u smislu nezavisnosti vođenja poslovne politike, ugrožava se tim više što je struktura pasive više pomerena ka pozajmljenom kapitalu. Ovo zato što je tada rizik poverioca veći u smislu naplate njihovih potraživanja koji oni, naravno, žele smanjiti utičući na poslovnu politiku dužnika, usmeravajući je u pravcu koji smanjuje njihove razlike. Takva poslovna politika je najčešće u suprotnosti sa interesom dužnika.

S obzirom na izloženo, postavlja se pitanje koja je struktura pasive, sa stanovišta vlasništva prihvatljiva za preduzeće. Po tradicionalnom finansijskom pravilu prihvatljiva struktura za preduzeće je ako sopstveni kapital iznosi 50%, a pozajmljeni kapital, takođe, 50% zbira pasive. To praktično znači da je odnos sopstvenog kapitala i pozajmljenog kapitala 1:1, a da je odnos sredstava i dugova 2:1. Smatra se da poštovanje ovog pravila obezbeđuje dovoljno sigurnosti za poverioce u smislu mogućnosti naplate njihovih potraživanja, jer je mala verovatnoća da će dužnik izgubiti više od 50% uloženih sredstava, a sve dok gubitak ne pređe nivo od preko 50% uloženih sredstava, odnosno dok gubitak ne pređe nivo sopstvenog kapitala dužnik može vratiti dugove. Uz to, takva struktura pasive obezbeđuje prihvatljiv stepen nezavisnosti dužnika u vođenju poslovne politike. Ovo tim pre, što pozajmljeni kapital sadrži i deo spontanih izvora finansiranja nastalih iz poslovnih odnosa, tako da je pozajmljeni kapital po osnovu zajmova objektivno manji od 50% pasive. Naravno, u realnom životu uvek ima odstupanja od teorijskih pravila i na gore i na dole, a ta

odstupanja u ovom slučaju, zavise od organskog sastava sredstava, visine vladajuće stope inflacije, rentabilnosti i likvidnosti.

U uslovima kada je visok organski sastav sredstava (odnos osnovnih i obrtnih sredstava) nužno je da jača učešće sopstvenog kapitala u pasivi, iz dva razloga. Prvo, visok organski sastav sredstava izaziva visoke fiksne rashode po osnovu amortizacije, što povećava rizik ostvarenja poslovnog rezultata, kao razlike između marže pokrića i rashoda perioda (bez kamata). Ako je pri tome, visoko učešće pozajmljenog kapitala u pasivi, biće visoki rashodi po osnovu kamata, što znači da će se povećati rizik ostvarenja bruto finansijskog rezultata, kao razlike između poslovnog rezultata i rashoda finansiranja. Otuda, preduzeće pri visokom organskom sastavu kapitala može smanjiti rizik ostvarenja bruto finansijskog rezultata jedino većim učešćem sopstvenog kapitala u pasivi. Obrnuto, pri niskom organskom sastavu sredstava relativno su manji rashodi po osnovu amortizacije a time je manji i rizik ostvarenja poslovnog rezultata. Pošto je rizik ostvarenja poslovnog rezultata mali, preduzeće može da prihvati veći rizik ostvarenja bruto finansijskog rezultata, a to znači da može prihvatiti pomeranje strukture pasive ka pozajmljenom kapitalu. Najzad, visok organski sastav sredstava povećava i rizik poverilaca, u smislu naplate njihovih potraživanja, jer što je više sredstava dugoročno vezano veći je rizik ne samo ostvarenja negativnog finansijskog rezultata nego i mogućnost mobilizacije uopšte dugoročno vezanih sredstava, što opet, radi smanjenja rizika poverilaca, zahteva jačanje učešća sopstvenog kapitala u pasivi.

Visoka stopa inflacije, takođe, zahteva pomeranje strukture pasive ka sopstvenom kapitalu. Naime, ako su kamatne stope niže od stope inflacije poverioci nerado pozajmljuju kapital, jer na potraživanjima trpe inflatorne gubitke, što prisiljava preduzeće da u pasivi pojačava učešće sopstvenog kapitala, budući da nije moguće pozajmljivanje. Ako su kamatne stope iznad stope inflacije rashodi finansiranja su visoki što opet primorava preduzeće da jača učešće sopstvenog kapitala u strukturi pasive, jer jedino na taj način može smanjiti rashode finansiranja a time i rizik ostvarenja pozitivnog bruto finansijskog rezultata.

Pri visokoj rentabilnosti preduzeće može dozvoliti pomeranje strukture ka pozajmljenom kapitalu, jer tada, po pravilu, ostvaruje pozitivan finansijski

rezultat iz finansiranja. S druge strane, poverioci nemaju razloga da se mešaju u poslovnu politiku dužnika, jer se njihova sigurnost u smislu mogućnosti naplate potraživanja povećava, budući da se po osnovu rentabilnosti odnos sredstava i dugova stalno pomera u korist sredstava, odnosno raste sopstveni kapital kao garantna supstanca. Pri niskoj rentabilnosti situacija je, naravno, obrnuta.

Permanentna likvidnost preduzeća dozvoljava da se struktura pasive pomera ka pozajmljenom kapitalu, jer se obaveze prema poveriocima isplaćuju u ugovorenim rokovima, što jača sigurnost poverilaca u mogućnost naplate svojih potraživanja i ukida razloge mešanja u poslovnu politiku dužnika, što znači da relativno visoko zaduženje ne ugrožava nezavisnost dužnika. Pri nelikvidnosti situacija je sasvim obrnuta.

Budući da visok organski sastav sredstava i visoka stopa inflacije zahtevaju jačanje sopstvenog kapitala u strukturi pasive, a da visoka rentabilnost i permanentna likvidnost dozvoljavaju pomeranje strukture pasive ka pozajmljenom kapitalu, nameće se pitanje šta je glavno što opredeljuje prihvatljivu strukturu pasive – organski sastav sredstava i stopa inflacije ili, pak, visoka rentabilnost i permanentna likvidnost. Strukturu pasive sa stanovišta vlasništva primarno opredeljuje organski sastav sredstava i visina stope inflacije, a sekundarno visina rentabilnosti i likvidnosti.

***Solventnost.*** Oko shvatanja pojma solventnosti i likvidnosti ponekad u stručnoj literaturi pa i u privrednom zakonodavstvu vlada čitava zbrka. Otkud ta zbrka? Ljudi koji solventnost izjednačuju sa likvidnošću preduzeća a insolventnost sa nelikvidnosti preduzeća podrazumevaju da se pojam likvidnosti odnosi samo na brzinu unovčenja nenovčanih oblika imovine, što nije ispravno. Likvidnost ima dva značenja:

- ✓ likvidnost preduzeća (često se kaže i relativna likvidnost) podrazumeva da preduzeće u svakom momentu može da plati dospele obaveze, što znači da likvidna sredstva (gotovina u blagajni i na depozitnim računima po viđenju) moraju da budu viša ili barem jednaka dospelim obavezama za plaćanje,
- ✓ likvidnost nenovčane imovine podrazumeva brzinu (vreme) u kome se ona može transformisati u gotovinu.

Zavisno od dužine vremena transformacije imovine u gotovinu postoje stepeni likvidnosti te imovine. Gotovina u blagajni i na depozitnim računima po viđenju su likvidni i svrstavaju se u prvi stepen likvidne imovine, kratkoročne hartije od vrednosti i potraživanja od kupaca su drugog stepena likvidne imovine, jer je potrebno kratko vreme da se oni unovče; kratkoročni finansijski plasmani su trećeg stepena likvidne imovine jer je potrebno duže vreme da se oni unovče, gotovi proizvodi i roba su četvrtog stepena likvidne imovine jer je potrebno još duže vreme da se unovče (treba naći kupca i prodati gotovi proizvod odnosno robu i treba naplatiti potraživanje od kupca) i tako redom imovina se grupiše po stepenu likvidnosti pri čemu najniži stepen likvidnosti ima zemljište jer se ne amortizuje i time ne transformiše u gotovinu.

Na drugoj strani, solventnost označava sposobnost preduzeća da plati sve obaveze (dugove) ne o roku njihovog dospeća za plaćanje, već kad tad, makar iz stečajne odnosno likvidacione mase. Nelikvidnost preduzeća znači da preduzeće nije sposobno da plati dospele obaveze a insolventno preduzeće znači da preduzeće nije sposobno da plati dugove ni iz stečajne odnosno likvidacione mase, jer je stečajna (likvidaciona) masa manja od ukupnih dugova.

Iz prednjeg se može zaključiti da likvidnost preduzeća podrazumeva sposobnost preduzeća da plaća dugove u onom trenutku kada oni dospevaju za plaćanje, a solventnost preduzeća podrazumeva da je preduzeće sposobno platiti ukupne dugove ne o roku njihovog dospeća već kad tad, makar iz stečajne (likvidacione) mase.

Preduzeće je sposobno da plati svoje dugove sve dok je imovina veća od dugova. Referentna vrednost ovog pokazatelja iznosi 1 ili više od 1. Ako je odnos poslovne imovine i ukupnih dugova manji od jedan preduzeće je insolventno, jer ono, kada bi unovčilo svu imovinu po vrednostima iskazanim u bilansu (knjigovodstvena vrednost imovine), ne može da plati ukupne dugove u visini razlike između ukupnih dugova i poslovne imovine. U slučaju stečaja pa i likvidacije najčešće je nemoguće poslovnu imovinu unovčiti u visini knjigovodstvene vrednosti već u nižem iznosu.[93] Problem

[93] Videti više: Rodić, J., Andrić, M. (2014). *Specijalni bilansi i konsolidovani bilans stanja i uspeha*. Banjaluka: Finrar

unovčavanja poslovne imovine ogleda se u činjenici da preduzeća posluju po principu going concerna što znači da njihove knjigovodstvene vrednosti nisu jednake likvidacionim vrednostima, odnosno da su likvidacione vrednosti po pravilu niže od knjigovodstvenih. Smanjenje poslovne imovine po osnovu gubitka ispod ukupnih dugova utoliko je verovatnije što je vrednost poslovne imovine bliža iznosu ukupnih dugova, te je solventnost utoliko prihvatljivija što je odnos poslovne imovine i ukupnih dugova više udaljen od jedan.

Do situacije u kojoj je poslovna imovina manja od ukupnih obaveza dolazi ako preduzeće ima gubitak iznad visine kapitala. Ako preduzeće ostvaruje gubitak do visine kapitala on ide na teret vlasnika, odnosno vlasnički kapital se umanjuje. Ako je pak kapital negativan, te postoji gubitak iznad visine kapitala, ugroženi su ne samo vlasnici, no i poverioci preduzeća jer to znači da je preduzeće izuzetno rizično sa stanovišta mogućnosti da izmiruje svoje obaveze.

Za razliku od likvidnosti, solventnost se odnosi i na kratkoročnu i na dugoročnu imovinu i obaveze.[94] Preduzeće koje je nelikvidno, ne mora nužno biti i insolventno.

Indikatori zaduženosti pokazuju u kojoj meri se preduzeće oslanja na korišćenje tuđih izvora sredstava u finansiranju svojih aktivnosti.[95] Preduzeća biraju strukturu kapitala imajući u vidu koristi i troškove povezane sa finansiranjem iz sopstvenih ili drugih izvora sredstava. Odluka o strukturi kapitala je uslovljena osnovnim karakteristikama preduzeća, pravnim okvirom i institucionalnim okruženjem zemlje u kojoj preduzeće posluje. S obzirom na to da postoje različiti nivoi zaduženosti na nivou preduzeća, menadžeri nastoje da postignu najbolje moguće rešenje u smislu optimalne strukture kapitala, imajući na umu da finansiranje iz duga povećava vrednost preduzeća, ali i povećava finansijski rizik. Optimalan

[94] Guimarães, A., Nossa V. (2010). Working Capital, Profitability, Liquidity and Solvency of Healthcare Insurance Companies. *Brazilian Business Review, 7*(2), p. 74

[95] Vuković, B., Milutinović, S., Milićević, N., Jakšić, D. (2020). Corporate Bankruptcy Prediction: Evidence from Wholesale Companies in the Western European Countries. *Ekonomický časopis/Journal of Economics, 68*(5), p. 480

odnos duga i kapitala varira od preduzeća do preduzeća, od industrije do industrije i od zemlje do zemlje.[96]

Ocena indikatora zaduženosti preduzeća ABC doo Novi Sad predstavljena je u narednoj tabeli:

***Koeficijenti (racia) zaduženosti i solventnosti***

| KOEFICIJENTI ZADUŽENOSTI I SOLVENTNOSTI | | | | |
|---|---|---|---|---|
| **R.br.** | **Pozicija** | **Godina** | | |
| | | **2023** | **2022** | **2021** |
| **1** | **Dugovi** | 1,684,163 | 1,680,677 | 1,500,910 |
| **2** | **Kratkoročni dugovi** | 1,575,083 | 1,277,691 | 1,244,710 |
| **3** | **Dugoročni dugovi** | 109,080 | 402,986 | 256,200 |
| **4** | **Kapital** | 516,179 | 518,447 | 536,881 |
| **5** | **Osnovni kapital** | 162,277 | 162,277 | 162,277 |
| **6** | **Ukupna imovina** | 2,200,342 | 2,199,124 | 2,037,791 |
| **7** | **Neraspoređeni dobitak** | 312,639 | 314,907 | 329,928 |
| **8** | **Amortizacija** | 34,481 | 32,628 | 33,316 |
| **9** | **Ukupni izvori (ukupna pasiva)** | 2,200,342 | 2,199,124 | 2,037,791 |
| **10** | **Finansijski leveridž (1/4)** | **3.26** | **3.24** | **2.80** |
| **9** | **Koeficijent sopstvenog finansiranja (5/6)** | **0.07** | **0.07** | **0.08** |
| **10** | **Faktor zaduženosti (1/(7+8))** | **5** | **5** | **4** |
| **11** | **Indikator samostalnosti finansiranja (4/9)** | **0.23** | **0.24** | **0.26** |
| **12** | **Koeficijent solventnosti (6/1)** | **1.31** | **1.31** | **1.36** |
| **13** | **Koeficijent zaduženosti (1/6)** | **76.54%** | **76.42%** | **73.65%** |
| **14** | **Koeficijent kratkoročne zaduženosti (2/6)** | **71.58%** | **58.10%** | **61.08%** |
| **15** | **Koeficijent dugoročne zaduženosti (3/6)** | **4.96%** | **18.32%** | **12.57%** |

Tabela 50: Koeficijenti (racia) zaduženosti

Koeficijent finansijskog leveridža predstavlja pokazatelj mogućeg zaduživanja koji meri rizičnost ulaganja u preduzeće. Koeficijent finansijskog leveridža je značajan iz ugla poverioca kako bi bili sigurni da

[96] Videti više: Vuković, B., Milutinović, S., Milićević, N., Jakšić, D. (2020). The Analysis of Indebtedness of Retail Companies in the Balkan Countries. *Икономически изследвания/Economic Studies, 29*(3), p. 83-104

preduzeće ima dovoljno kapitala da izmiri svoje obaveze. Ovaj pokazatelj je sinonim za zaduženost i u američkoj literaturi ne postoji stav koliki je finansijski leveridž prihvatljiv. Poznato je samo da preduzeće treba da nastoji da on bude što manji. U dinamici je prisutna negativna tendencija, obzirom da na 1 dinar kapitala otpada 2 dinara i 80 para dugova u 2021. godini, 3 dinara i 24 pare dugova u 2022. godini, odnosno 3 dinara i 26 para dugova u 2023. godini. Zaduženost preduzeća nije zadovoljavajuća obzirom da je vrednost dugova aproksimativno tri puta veća od vrednosti kapitala tokom posmatranog perioda.

Koeficijent sopstvenog finansiranja pokazuje u kom iznosu sopstveni kapital, odnosno kapital koji je nastao vlasničkim uplatama, učestvuje u ukupnom poslovanju preduzeća. Referentna vrednost ovog pokazatelja pokazuje da treba da bude veći od 0.50, jer to znači da se preduzeće finansira iz sopstvenih izvora sa više od 50%. U posmatranom periodu zaključujemo da se preduzeće u vrlo malom % finansira iz sopstvenih izvora finansiranja, svega 8%, odnosno 7%. U dinamici se neznatno smanjuje stepen samofinansiranja i sigurnost poverilaca, a raste rizik poslovanja preduzeća.

Faktor zaduženosti meri odnos obaveza i novčanog toka, odnosno prati deo novčanih tokova koji se oslobađa iz rezultata preduzeća. On pokazuje koliko bi godina poslednju jedinicu ostvarenog novčanog toka trebalo i u budućnosti ostvarivati, kako bi se podmirili svi dugovi, uz pretpostavku uzdržavanja od investicija i raspodele dobiti. Postavlja se pitanje da li je poslovanje preduzeća takvog kvaliteta da oslobađa dovoljno novčanih sredstava, tako da, kada se izmire obaveze prema dobavljačima, kreditima, radnicima i sl. kolika novčana sredstva će preostati preduzeću. Osnovni izvor uvećanja novčanih tokova je dobit na kraju godine. Pored toga uzima se u obzir i amortizacija jer ona ne podrazumeva novčane odlive. U tom pravcu je oslobođeni novčani tok zapravo zbir neraspoređene dobiti i troškova amortizacije. Ovaj pokazatelj se naročito izračunava u slučaju nekih investicionih aktivnosti, kada su dugovi nastali ulaganjem u osnovna sredstva, postrojenja i pogone, i kada želimo da ispitamo vremenski period za koji će se uloženo vratiti, odnosno priticati slobodna novčana sredstva za izmirivanje dugova.

Kontrolna mera uspeha je 5 godina, što znači da je preduzeće solventno ako u tom periodu uspe da podmiri obaveze i nije prezaduženo. U posmatranom periodu preduzeće uspeva da zadovolji referentnu vrednost racia zaduženosti. Dakle, u postojećim uslovima poslovanja i ostvarivanja dobiti, preduzeće podmiruje ukupne obaveze u vremenskom periodu od 4, odnosno 5 godina respektivno.

Indikator samostalnosti finansiranja meri odnos sopstvenih i tuđih izvora u ukupnim izvorima finansiranja. Shodno tradicionalnom pravilu finansiranja ovaj odnos trebalo bi da bude 50% sopstvenih i 50% tuđih izvora finansiranja. Prema organskom sastavu kapitala, ovaj odnos trebalo bi da bude 60% u korist sopstvenog, odnosno 40% u korist tuđeg kapitala. U posmatranom vremenskom periodu vrednost indikatora samostalnosti finansiranja ne zadovoljava zahteve tradicionalne teorije finansiranja, niti organskog sastava kapitala, obzirom da je učešće sopstvenih u ukupnim izvorima finansiranja svega 26%, 24%, 23% respektivno.

Dovoljnost sopstvenog finansiranja u velikoj meri zavisi od delatnosti. Kapitalno intenzivna preduzeća imaju velika ulaganja u osnovna sredstva, te bi trebalo da imaju veći obim sopstvenih izvora finansiranja, te da paze kada se zadužuju jer će se novčani tokovi sporije oslobađati obzirom da su velika ulaganja u stalnu imovinu. Postavlja se pitanje da li korišćenje manjeg obima sopstvenih izvora finansiranja, odnosno dodatno zaduživanje predstavlja problem za preduzeće. Odgovor treba tražiti u kvalitetu poslovanja, odnosno poređenju ostvarene stope dobiti sa kamatnom stopom.

U okolnostima kada preduzeće nema dovoljno sopstvenih sredstava, a očekuje da bi ulaganjem u određene aktivnosti moglo da zaradi, te da ostvari stopu dobiti koja je veća od kamatne stope, visinom ostvarene dobiti moglo bi da finansira kamatu i da mu preostane sredstava. Ulaganje u profitabilne aktivnosti, odnosno aktivnosti gde se visinom ostvarene dobiti može pokriti kamata pruža mogućnost preduzeću da se razvija. Dodatno zaduživanje ima smisla ako njime preduzeće ostvaruje dodatnu vrednost koja je veća od troškova kamate. U takvim okolnostima moguće je da indikator samostalnosti finansiranja opada, a da ne možemo reći da je preduzeće prezaduženo jer je ključan kvalitet poslovanja, odnosno

sposobnost preduzeća da servisira svoje dugove iz dodatne vrednosti koja je stvorena ulaganjem iz kredita. Naravno, svako dodatno zaduživanje preduzeća zahteva preuzimanje sve većeg rizika da u slučaju neočekivanih problema na tržištu ono može zapasti u probleme.

Različiti nivoi zaduženosti zahtevaju od menadžmenta da uspostavi optimalnu kapitalnu strukturu, jer finansiranje iz pozajmljenih izvora povećava vrednost kompanije i finansijski rizik. Ključni faktor koji određuje stepen kratkoročnog i dugoročnog zaduživanja i njihov uticaj na finansijske performanse je kreditna politika banke. [97] Pokazatelji kratkoročnog i dugoročnog finansiranja ukazuju da se posmatrano preduzeće u značajno većem obimu finansira iz kratkoročnih izvora, odnosno 61.08%, 58.10%, 71.58% respektivno. Sa druge strane, korišćenje dugoročnog finansiranja kao preferiranog načina finansiranja preduzeća koja žele da finansiraju rast [98] prisutno je u značajno manjem obimu, 12.57%, 18.32%, 4.96% respektivno. Uvidom u strukturu kratkoročnih obaveza uviđa se da se one većinski odnose na obaveze iz poslovanja, te kratkoročne finansijske obaveze po osnovu kredita. Kratkoročni krediti najčešće se koriste kako bi se rešio problem kratkoročne nelikvidnosti. Deo finansiranja se često prebacuje na dobavljače, imajući u vidu da produženje roka za izmirivanje obaveza prema dobavljačima dovodi do rasta njihovog učešća u strukturi.

Na osnovu referentne vrednosti pokazatelja solventnosti, zaključujemo da tokom celog posmatranog perioda preduzeće može da podmiri obaveze raspoloživom imovinom. U dinamici je prisutna blaga negativna tendencija sa aspekta kretanja vrednosti pokazatelja solventnosti. Neznatan pad vrednosti ovog pokazatelja posledica je bržeg rasta dugova u odnosu na rast poslovne imovine preduzeća. Međutim, mala je verovatnoća da će preduzeće ostvariti gubitak koji bi bio viši od 50% poslovne imovine, pa je toga radi solventnost posmatranog preduzeća dobra.

[97] Vuković, B., Milutinović, M., Mijić, K., Krsmanović, B., Jakšić, D. (2022). Analysis of Financial Performance Determinants: Evidence from the European Agricultural Companies. *Custos e agronegócio,18(1),* p. 296

[98] Tang, H., Jang, S. (2007). Revisit to the determinants of capital structure: A comparison between lodging firms and software firms. *Hospitality Management, 26*(1), p. 177

# 5 ANALIZA NOVČANIH TOKOVA

Neophodnost analize novčanih tokova u preduzeću proizilazi iz činjenice da su gotovinski tokovi efikasan instrument za sagledavanje operativnih, finansijskih i investicionih mogućnosti preduzeća. Stečene informacije predstavljaju osnovu za procenjivanje prinosnih mogućnosti preduzeća, sposobnost izmirenja dospelih obaveza, finansiranja kapitalnih ulaganja, dividendi i otkupa sopstvenih akcija. Pored toga, oni su efikasan instrument za detektovanje efekata računovodstvenih politika, a time i determinisanja kvaliteta dobitka u finansijskim izveštajima. U skladu sa tim, analizom novčanih tokova obezbeđuje se kvalitetna informaciona podrška procenama izvedenim po osnovu informacija iz bilansa stanja i uspeha.

Izveštavanje o novčanim tokovima pruža širi uvid u performanse preduzeća u odnosu na bilans stanja i uspeha. Stvarnim tokovima priliva i odliva novca mnogo je teže manipulisati nego iznosima prikazanim na bilansnim pozicijama imovine, prihoda, dobitka. Stvarni prilivi i odlivi iz preduzeća posledica su smanjenja pojedinih pozicija aktive i povećanja pojedinih pozicija pasive između dva obračunska perioda.

Dobitna ostvarenja preduzeća iz bilansa uspeha su osnova za procenu budućeg kretanja neto gotovine. Svaki dobitak koji je ostvaren treba da bude pokriven odgovarajućom gotovinom. Vremenski raskorak do koga dolazi prilikom utvrđivanja pokrivenosti dobitka neto gotovinom, posledica je različitih računovodstvenih osnova. Dok se obračun dobitka zasniva na obračunskoj osnovi računovodstva, obračun neto novčanog toka utvrđuje se po osnovu gotovinske osnove računovodstva. Obračunska osnova računovodstva transakcije i ostale događaje priznaju u momentu nastanka transakcije, tako da se događaji evidentiraju i obelodanjuju za period na koji se odnose. Gotovinska osnova računovodstva transakcije i ostale događaje priznaje u momentu prijema odnosno isplate sredstava.

## 5.1 ANALIZA ODSTUPANJA VISINE DOBITKA OD NETO GOTOVINE

Odstupanja visine dobitka od visine neto gotovine mogu se javiti u situaciji kada uplata u gotovini ne prati isporuku proizvoda i slanje odgovarajuće fakture. U takvoj situaciji prihod će biti realizovan pre priliva, jer se priliv novca obezbeđuje tek gotovinskom uplatom po osnovu isporučenih proizvoda. U tom pogledu treba pratiti stepen odstupanja između prihoda od prodaje i novčanih priliva od prodaje. Smanjenje novčanih priliva od prodaje će uticati na povećanje rizika naplate prodaje, a time i na sposobnost plaćanja dospelih obaveza po dospeću. Prilikom izmirenja obaveza iz poslovanja moguće je da odlivi nastanu pre rashoda. U takvoj situaciji, odliv novčanih sredstava nastaje odmah prilikom isplate obaveza prema dobavljačima, dok će nabavljene sirovine rezultirati rashodima tek po osnovu prodaje gotovih proizvoda u kojima su one sadržane.

Odnos poslovnog dobitka i neto gotovine iz poslovnih aktivnosti predstavlja efikasan instrument za utvrđivanje pokrivenosti dobitka gotovinom, ali i za otkrivanje eventualnih odstupanja koja rezultiraju iskazivanjem precenjene ili potcenjene dobiti u odnosu na realno ostvarivu. Rast ili pad poslovne dobiti treba da bude proporcionalan rastu ili padu neto gotovine iz poslovnih aktivnosti. Stabilni odnosi u kretanju ovih dveju veličina rezultiraju povoljnim finansijskim položajem i sigurnom zarađivačkom moći preduzeća. Neznatna odstupanja su dopustiva, ako se javljaju u kraćem vremenskom intervalu i ako su proizvod nekih specifičnih okolnosti i faza u kojima preduzeća posluju. Kao najčešći uzroci odstupanja javljaju se:[99]

1. sezonsko poslovanje
2. konjukturni razvoj
3. prelazni periodi u životnom ciklusu preduzeća
4. specifičnosti delatnosti kojom se preduzeće bavi.

Primera radi, kod poljoprivrednih preduzeća javljaju se odstupanja navedenih veličina koja su rezultat sezonskih kretanja u njihovom

[99] Škarić- Jovanović, K. (2009). Neto gotovina iz poslovne aktivnosti- instrument za merenje kvaliteta poslovnog dobitka, *Acta Economica, 7*(10), str. 112

poslovanju. Kod ovih preduzeća smenjuju se periodi u kojima dolazi do pada prodaje i rasta količine zaliha čija se realizacija očekuje u narednim vremenskim periodima. U takvim okolnostima, stopa rasta neto gotovine iz poslovnih aktivnosti biće manja u odnosu na stopu rasta poslovne dobiti. Prilikom realizacije prethodno nagomilanih zaliha, neto gotovina iz poslovnih aktivnosti imaće višu stopu rasta od stope rasta poslovne dobiti.

Odstupanja u kretanju ovih dveju stopa javljaju se i u situacijama izraženih konjukturnih kretanja u privredi. U fazi opadanja privrednih aktivnosti koja rezultira određenim smanjenjem tražnje, preduzeća ostvaruju rast neto gotovine iz poslovnih aktivnosti usled smanjenih odliva gotovine. Ovi smanjeni odlivi rezultat su smanjenih troškova koji bi nastali prilikom nabavke faktora proizvodnje. U takvim okolnostima, stopa rasta neto gotovine iz poslovnih aktivnosti viša je od stope rasta poslovnog dobitka. U periodima rasta tražnje, dolazi do povećanih odliva gotovine usled finansiranja poslovanja i do obrnute tendencije u kretanju navedenih stopa. Slabiji uticaj konjukturnih kretanja rezultiraće neznatnim odstupanjima u kretanju stope rasta neto gotovine iz poslovnih aktivnosti i stope rasta poslovnog dobitka.

Prelazni periodi u životnom ciklusu preduzeća manifestuju se na odnos između neto gotovine iz poslovnih aktivnosti i poslovnog dobitka. U svakom životnom ciklusu preduzeća razlikuju se četiri faze: početna faza, faza rasta, faza zrelosti i faza opadanja. Iznos gotovine iz poslovnih aktivnosti u ovoj fazi raste sporije od iznosa poslovnog dobitka, obzirom da preduzeća karakterišu velika ulaganja radi otpočinjanja određene delatnosti. Prelaskom u fazu rasta, preduzeće će postepeno povećavati gotovinu iz poslovnih aktivnosti. Povećavaju se potraživanja od kupaca, ostvaruju značajna ulaganja u obrtnu imovinu i dolazi do rasta prihoda. U nekom momentu obezbediće će se njen brži rast od rasta poslovnog dobitka. Nakon faze rasta preduzeće ulazi u fazu zrelosti koju karakterišu smanjeni prilivi i povećani odlivi. Međutim, novčani tok iz poslovanja uspeva da se održi na zadovoljavajućem nivou iznad poslovnog dobitka i da izbegne značajnije negativne fluktuacije u kretanju neto gotovine. Da li će poslovna politika preduzeća biti usmerena ka poslovnom preokretu, u smislu reorganizacije postojeće organizacione strukture i poboljšanja ukupnih performansi poslovanja, pitanje je koje treba da bude postavljeno u ovoj fazi. Ako

sprovođenje ovih promena izostane, preduzeće će ući u poslednju fazu u kojoj će prihodi nastaviti opadanje započeto u prethodnoj fazi. Tada će nastati pretnja ulasku u zonu gubitka, a vremenom će se i neto gotovina smanjiti, uglavnom kao rezultat smanjene prodaje. Prilikom prelaska u poslednju fazu mogu se javiti značajnija odstupanja stope rasta poslovnog dobitka i stope rasta neto gotovine iz poslovnih aktivnosti.

Poslednji faktor koji je razmatran u determinisanju ovog odnosa, treba posmatrati u kontekstu delatnosti kojom se preduzeće bavi. Kapitalno intenzivna preduzeća koja primenjuju metod ubrzane amortizacije ostvariće viši iznos neto gotovine iz poslovnih aktivnosti u odnosu na iznos poslovnog dobitka, obzirom da amortizacija predstavlja bezgotovinski rashod.

Odstupanja visine poslovne dobiti u odnosu na visinu neto gotovine iz poslovnih aktivnosti mogu biti posledica vrednovanja i prikazivanja sredstava i obaveza u bilansu po fer vrednosti. Procenjivanje imovinskih delova u bilansu primenom modela fer vrednosti, može dovesti do stvaranja dobitaka preduzeća koji nisu realizovani na tržištu i nemaju odgovarajuće pokriće u novčanim tokovima. Ti dobici će uticati na odstupanje visine poslovnog dobitka i neto gotovine iz poslovnih aktivnosti.

Fluktuacije u odnosu poslovnog dobitka i neto gotovinskog toka iz poslovanja mogu da ukažu na stvaranje skrivenih gubitaka ili latentnih rezervi u bilansu. Precenjivanje ili potcenjivanje dobitaka koje se manifestuje u vidu skrivenih gubitaka ili latentnih rezervi istaklo je važnost informacija o tokovima gotovine, obzirom da oslanjanje samo na informacije iz bilansa stanja i bilansa uspeha ne može da pruži potpun uvid u dobitne performanse preduzeća. Pored toga, značaj koji za interesne grupe u procesu donošenja odluka ima sposobnost preduzeća da generiše gotovinu i upravlja gotovinskim tokovima potvrđuje važnost informacija o stvarnim prilivima i odlivima novca u preduzeće.

## 5.2 IDENTIFIKACIJA KLJUČNIH POKAZATELJA NOVČANIH TOKOVA KOJI UTIČU NA PERFORMANSE PREDUZEĆA

Analiza novčanih tokova je ključni deo finansijske analize koja pruža uvid u efektivno upravljanje gotovinom u preduzeću, te pruža informacije o likvidnosti, solventnosti i dugoročnoj održivosti preduzeća.

Analiza pokazatelja zasnovanih na konceptu novčanih tokova koji utiču na performanse preduzeća ABC doo Novi Sad predstavljena je u sledećoj tabeli:

***Analiza pokazatelja zasnovanih na konceptu novčanih tokova***

| POKAZATELJI ZASNOVANI NA NOVČANIM TOKOVIMA<br>U hiljadama dinara | | | | |
|---|---|---|---|---|
| **R.br** | **Pozicija** | **Godina** | | |
| | | **2023** | **2022** | **2021** |
| **1** | **Prilivi gotovine iz poslovnih aktivnosti** | 1,988,532 | 2,540,470 | 2,264,760 |
| **2** | **Odlivi gotovine iz poslovnih aktivnosti** | 1,819,724 | 2,599,736 | 2,211,481 |
| **3** | **Operativni novčani tok (1-2)** | **168,808** | **(59,266)** | **53,279** |
| **4** | **Ukupna sredstva** | 2,200,342 | 2,199,124 | 2,037,791 |
| **5** | **Ukupni dugovi** | 1,684,163 | 1,680,677 | 1,500,910 |
| **6** | **Kratkoročne obaveze** | 1,575,083 | 1,277,691 | 1,244,710 |
| **7** | **Prihodi od prodaje** | 2,514,104 | 2,646,930 | 2,190,510 |
| **8** | **Ukupni prihodi** | 2,784,210 | 2,785,529 | 2,210,113 |
| **9** | **Troškovi kamata** | 46,556 | 22,363 | 21,573 |
| **10** | **Neto dobit** | 88,570 | 82,065 | 74,458 |
| **11** | **Operativni novčani tok/ Ukupna sredstva (3/4)** | **0.08** | **(0.03)** | **0.03** |
| **12** | **Operativni novčani tok/ Ukupne obaveze (3/5)** | **0.10** | **(0.04)** | **0.04** |
| **13** | **Operativni novčani tok/ Kratkoročne obaveze (3/6)** | **0.11** | **(0.05)** | **0.04** |
| **14** | **Operativni novčani tok/ Prihodi od prodaje (3/7)** | **0.07** | **(0.02)** | **0.02** |

| | | | | |
|---|---|---|---|---|
| **15** | **Operativni novčani tok/ Ukupni prihodi (3/8)** | **0.06** | **(0.02)** | **0.02** |
| **16** | **Operativni novčani tok/ Troškovi kamata (3/9)** | **3.63** | **(2.65)** | **2.47** |
| **17** | **Operativni novčani tok/ Neto dobit (3/10)** | **1.91** | **(0.72)** | **0.72** |

Tabela 51: Pokazatelji zasnovani na novčanim tokovima

Pokazatelj odnosa operativnog novčanog toka u odnosu na ukupna sredstva meri koliko efikasno preduzeće generiše novčane tokove iz svojih operativnih aktivnosti u odnosu na ukupnu raspoloživu imovinu. Ovim pokazateljem analizira se koliko preduzeće efikasno koristi svoja sredstva kako bi ostvarilo novčane tokove iz redovnog poslovanja što je ključni indikator finansijskog zdravlja, te sposobnosti preduzeća da izmiruje dugoročne obaveze i omogući investiranje. Vrednost ovog indikatora zavisi od industrije u kojoj preduzeće posluje, te specifičnosti strukture njenih sredstava i celokupnog poslovanja. Ovaj indikator trebalo bi da bude što veći jer to ukazuje na veću sposobnost preduzeća u generisanju značajnih operativnih novčanih tokova u odnosu na raspoloživu imovinu. Svakako ovaj pokazatelj treba uporediti sa sličnim preduzećima u istoj industriji, kao i sa performansama samog preduzeća u prethodnom periodu.

Prezentovane vrednosti indikatora ukazuju na nizak procenat od svega 3% u 2021. godini, odnosno 8% u 2023. godini što može ukazati na potencijalne probleme u generisanju novčanih tokova iz poslovanja u odnosu na veličinu preduzeća ili na neefikasno upravljanje operativnim aktivnostima. U 2022. godini preduzeće ostvaruje veće odlive od priliva gotovine iz operativnih aktivnosti, te ne uspeva da generiše novčane tokove u odnosu na angažovana sredstva.

Pokazatelj odnosa operativnog novčanog toka u odnosu na ukupne dugove meri sposobnost preduzeća da pokrije svoje ukupne dugove koristeći novčane tokove iz redovnih aktivnosti. Ovim pokazateljem meri se sposobnost preduzeća da servisira dugove koristeći svoje interne operativne resurse što je ključni indikator solventnosti. Referentna vrednost ovog indikatora zavisi od vrste industrije i specifičnosti poslovanja preduzeća. Veća vrednost ovog indikatora ukazuje na bolju sposobnost preduzeća da izmiri svoje dugoročne i kratkoročne obaveze. Nizak odnos može ukazati

na rizik insolventnosti, te probleme sa aspekta likvidnosti. Na osnovu prezentovanih vrednosti možemo zaključiti da svega 4% operativnog novčanog toka u 2021. godini, odnosno 10% u 2023. godini preduzeće koristi za servisiranje svojih dugova. U 2022. godini preduzeće ne uspeva da generiše dovoljan novčani tok za otplatu dugova i kamata.

Pokazatelj odnosa operativnog novčanog toka u odnosu na kratkoročne obaveze meri sposobnost preduzeća da pokrije svoje kratkoročne dugove koristeći novčane tokove iz operativnih aktivnosti. Ovim pokazateljem meri se sposobnost preduzeća da ispuni svoje kratkoročne obaveze raspoloživim novčanim sredstvima preduzeća. Veća vrednost ovog indikatora ukazuje da preduzeće ima zdrav operativni novčani tok, te da je sposobno da efikasno servisira svoje kratkoročne obaveze. Niža vrednost ovog indikatora može sugerisati da preduzeće može imati poteškoća sa ostvarivanjem likvidnosti ili da se oslanja na eksterne izvore finansiranja u servisiranju svojih obaveza. U posmatranom preduzeću prisutna je niska sposobnost pokrića kratkoročnih obaveza novčanim sredstvima koje preduzeće generiše iz svog osnovnog poslovanja. U 2022. godini preduzeće ne uspeva da raspoloživim novčanim sredstvima pokrije svoje tekuće obaveze na šta ukazuje negativan predznak izračunatog indikatora.

Pokazatelj odnosa operativnog novčanog toka u odnosu na prihode od prodaje meri koliko novčanih tokova iz operativnih aktivnosti preduzeće generiše za svaki dolar ostvarenih prihoda od prodaje. Ovim pokazateljem meri se efikasnost preduzeća u pretvaranju prodaje u gotovinu. Viša vrednost ovog odnosa pokazuje da preduzeće ima visoku sposobnost pretvaranja svojih prihoda u gotovinu, što je znak operativne efikasnosti i solidnog upravljanja novčanim tokovima. Niža vrednost ovog odnosa može ukazivati na probleme sa naplatom prihoda ili visoke operativne troškove koji ograničavaju sposobnost preduzeća da generiše gotovinu iz prodaje. Sudeći po vrednosti dobijenog indikatora zaključujemo da preduzeće 4% prihoda od prodaje u 2021. godini, odnosno 11% u 2023. godini zadržava nakon pokrića svih operativnih troškova.

Pokazatelj održivosti rasta meren putem odnosa operativnog novčanog toka i ukupnog prihoda meri koliko novčanih tokova iz operativnih aktivnosti preduzeće generiše u odnosu na ukupni prihod. Ovaj pokazatelj meri koliki

procenat prihoda preduzeće zadržava nakon pokrića svih operativnih troškova, što može biti potencijalni izvor za budući rast. Viši odnos ukazuje na to da preduzeće efikasno generiše gotovinu iz svog poslovanja u odnosu na ostvarene prihode što je znak dobrog upravljanja poslovnim procesima i likvidnošću. Niža vrednost ovog odnosa može značiti da preduzeće ima poteškoća u pretvaranju prihoda u gotovinu ili da troškovi poslovanja značajno utiču na tok gotovine. Sudeći po vrednosti izračunatog indikatora zaključujemo da će svega 2% prihoda u 2021. godini, odnosno 6% prihoda u 2023. godini generisati novčani tok iz poslovanja u budućnosti. U 2022. godini preduzeće ne uspeva da generiše gotovinu iz ostvarenih ukupnih prihoda.

Pokazatelj odnosa operativnog novčanog toka i troškova kamata meri sposobnost preduzeća da pokrije svoje troškove kamata korišćenjem novčanih tokova iz operativnog poslovanja. Ovim pokazateljem meri se koliko puta operativni novčani tok može pokriti troškove kamata što je ključni indikator solventnosti i finansijske stabilnosti preduzeća. Viša vrednost ovog indikatora ukazuje da preduzeće ima dovoljno operativnog novčanog toka da lako servisira svoje obaveze što je znak finansijske snage. Niža vrednost ovog indikatora znači da preduzeće može imati poteškoća u ispunjavanju svojih obaveza što može povećati rizik insolventnosti. Na osnovu izračunatih vrednosti ovog indikatora zaključujemo da se preduzeće u 2021. i 2023. godini ne suočava sa rizikom nemogućnosti izmirenja obaveza po osnovu troškova kamata, te da postoji dovoljan novčani tok. U 2022. godini preduzeće ne uspeva da obezbedi dovoljno novčanog toka za izmirenje obaveza po osnovu kamata.

Pokazatelj odnosa operativnog novčanog toka i neto dobiti meri koliko operativnog novčanog toka preduzeće generiše u poređenju sa svojom neto dobiti. Ovaj pokazatelj ukazuje koliko se realnog novčanog toka ostvaruje u poređenju sa vrednošću dobiti u bilansima što pomaže u oceni kvaliteta poslovanja preduzeća. Viša vrednost operativnog novčanog toka prema neto dobiti sugeriše da je veći deo dobiti podržan stvarnim prilivom gotovine što je pozitivan znak finansijske stabilnosti. Niža vrednost ovog indikatora može ukazivati na to da preduzeće generiše manje gotovine nego što se prikazuje kroz neto dobit, što može signalizirati potencijalne probleme sa aspekta likvidnosti ili kvaliteta zarade. Sudeći po vrednosti izračunatog

indikatora zaključujemo da je preduzeće najstabilnije u 2023. godini obzirom na procenat dobiti koji je podržan stvarnim prilivom gotovine. Situacija je lošija u 2021. godini jer preduzeće generiše manje dobiti, dok u 2022. godini preduzeće ne uspeva da generiše operativni novčani tok u odnosu na ostvarenu neto dobit jer posluje sa većim odlivima u odnosu na gotovinske prilive iz operativnih aktivnosti. Dakle, u 2022. godini preduzeće nije sposobno da generiše gotovinu iz ostvarenog rezultata, što ukazuje na ugroženu likvidnost i finansijsku stabilnost.

Komparacija izračunatih pokazatelja novčanog toka sa konkurentskim preduzećima ili prosekom industrije može pomoći u identifikaciji problema u finansijskim performansama. Dobijene indikatore treba svakako kombinovati sa drugim finansijskim indikatorima kako bi se dobile preciznije informacije o finansijskom stanju preduzeća.

# 6 OCENA KREDITNOG BONITETA PREDUZEĆA

## 6.1 OSNOVNA OBELEŽJA KREDITNOG BONITETA PREDUZEĆA

U prethodnim delovima knjige videli smo da finansijski izveštaji preduzeća imaju kvalitativna i kvantitativna obeležja. Isto tako da postoji mnogo razvijenih metoda i pokazatelja analize finansijskog izveštaja. Problem može nastati kada želimo da izvučemo neki opšti zaključak o poslovanju preduzeća jer analitičkih pokazatelja ima jako puno i oni možda nisu svi konzistentni u pravcu toga da mogu ukazivati na suprotnosti u poslovanju preduzeća. Primera radi, koeficijent opšte likvidnosti ukazuje da je preduzeće likvidno, dok ubrzana likvidnost ukazuje na nelikvidno poslovanje. Usled velikog broja pokazatelja neophodno je bilo razviti jedan pokazatelj koji će obuhvatiti sve zajedno i koji će za sve zainteresovane korisnike imati isto značenje. U tom smislu, sva obeležja preduzeća mogu se izraziti kao bonitet.

Etimološki bonitet potiče od latinske reči bonum što znači dobro. Dakle, ocena boniteta preduzeća jeste ocena koliko je neko preduzeće dobro. U ekonomskom smislu bonitet se izvodi iz reči bonitas što znači: valjanost, unutrašnja vrednost ili platežna sposobnost i sigurnost potraživanja.

Bonitet preduzeća je kvalitativni i kvantitativni izraz poslovne sposobnosti preduzeća i sigurnosti njegovog privređivanja. On pokazuje sve karakteristike preduzeća. U tom kontekstu, može se reći da bonitet preduzeća predstavlja sintetizovanu ocenu o: finansijskoj stabilnosti, likvidnosti, solventnosti, adekvatnosti i strukturi kapitala, imovinskoj situaciji, profitabilnosti, riziku ostvarenja finansijskog rezultata, rentabilnosti i organizovanosti. Ta ocena izvodi se na osnovu organizacione i vlasničke strukture preduzeća i računovodstvenih podataka koji su obelodanjeni u finansijskom izveštaju određenog vremenskog perioda. Na osnovu poređenja podataka, bonitet se može oceniti pozitivnim (dobrim), ako je prinos pozitivan i bolji od proseka grane, zadovoljavajućim, ako je prinos pozitivan, u sličnom proseku grane, i nezadovoljavajućim (lošim), ako je prinos negativan, a ostali podaci su slabiji od proseka grane.

Bonitet preduzeća može da obuhvati ocenu mogućnosti realizacije i sigurnosti plasmana u preduzeće, stepen naplativosti njegovih potraživanja, njegovu kreditnu sposobnost. Na bonitet preduzeća značajan uticaj imaju kvalitet i realnost razvojnih programa, stepen iskorišćenja kapaciteta, nivo produktivnosti rada, kvalitet investicionih programa. Pored toga, organizaciona struktura preduzeća ima veliki značaj pri oceni boniteta preduzeća.

Determinisanje boniteta pretpostavlja neke normalne tržišne uslove privređivanja i normalan privredni ambijent. U uslovima tržišnih poremećaja i privrednih nestabilnosti potrebno je naći nove principe i kriterijume na bazi kojih je moguće vršiti vrednovanje u skladu sa izmenjenim okolnostima. U takvim uslovima potrebno je izabrati reprezentativno preduzeće koje treba da posluži kao osnova za definisanje kriterijuma za ocenu boniteta preduzeća.

Postoje različiti pristupi oceni boniteta preduzeća, u zavisnosti od toga, da li se ta ocena izvodi da bi se utvrdilo da li je preduzeće siguran dužnik ili da bi se ocenio položaj preduzeća na tržištu i da bi se ukazalo na njegovu perspektivu poslovnog razvoja i poslovnu orijentaciju. U tom kontekstu, bonitet preduzeća ima svoj uži i širi smisao.

U užem smislu bonitet izražava kreditnu sposobnost i likvidnost preduzeća, a u širem smislu njegovu ukupnu poziciju, organizacionu, kadrovsku, materijalnu i finansijsku konstituciju, poziciju na tržištu, poslovnu reputaciju, razvojne programe i poslovnu perspektivu, a samim tim i kreditnu sposobnost i likvidnost. Dakle, u kontekstu sopstvenog poslovanja najčešće se ocenjuje bonitet, a za druge poslovne partnere se ocenjuje kreditni bonitet.

Modeli ocene kreditnog boniteta preduzeća i procene poslovnog neuspeha preduzeća su:

1. Tradicionalni model ocene kreditnog boniteta preduzeća
2. Kvantitativni modeli ocene kreditnih sposobnosti preduzeća.

Tradicionalni model ocene kreditnog boniteta polazi od izračunavanja različitih analitičkih pokazatelja te izvodeći zaključke o njima na kraju se

preduzeće svrsta u neku od kategorija ocene kreditnog boniteta. Ove modele karakteriše subjektivnost i teškoća pri izvođenju zaključaka, odnosno pitanje na koji način se došlo do izvedenih ocena, te se stoga u praksi razvijaju kvantitativni modeli ocene kreditnih sposobnosti preduzeća. Oni predstavljaju statističke modele tako da se na osnovu primene statističke metodologije i putem korišćenja zavisnih i nezavisnih varijabli, odnosno različitih analitičkih pokazatelja i ocene boniteta, na kraju formira statistički model. Formirani model je osnov za praktičnu primenu što podrazumeva da se uzimaju podaci iz finansijskih izveštaja te ubacuju u model da bi potom model vršio ocenu kreditnog boniteta, odnosno razvrstao preduzeće u određenu kategoriju boniteta.

## 6.2 TRADICIONALNI MODEL OCENE KREDITNOG BONITETA

Na osnovu tradicionalnog (nestatističkog) modela ocene kreditnog boniteta, ocena boniteta izvodi se na osnovu pokazatelja o:

1. finansijskom položaju - poslovna aktivnost
2. imovinskom položaju - imovinska struktura
3. prinosnom položaju - uspešnosti
4. upravljanju i
5. tržišnoj vrednosti akcija.

### 6.2.1 Finansijski položaj preduzeća

Finansijski položaj preduzeća utvrđuje se na osnovu podataka obelodanjenih u bilansu stanja preduzeća, a putem finansijske ravnoteže, zaduženosti, likvidnosti, solventnosti i reprodukcione sposobnosti.

Za donošenje odluka o poslovanju preduzeća značajno je da sredstva po obimu i vremenu za koji su vezana odgovaraju obimu i vremenu raspoloživosti izvora finansiranja što se naziva finansijskom ravnotežom. Obzirom na pravila finansiranja uputno je za ocenu boniteta posmatrati kratkoročnu i dugoročnu finansijsku ravnotežu. Korisniji način sagledavanja dugoročne finansijske ravnoteže za analizu boniteta je na osnovu obrtnog fonda.

***Finansijski položaj tradicionalog modela ocene kreditnog boniteta***

| FINANSIJSKI POLOŽAJ TRADICIONALOG MODELA OCENE KREDITNOG BONITETA | | | | |
|---|---|---|---|---|
| | | Vrednost | | |
| R. br. | Pozicija | 2013 | 2012 | 2011 |
| 1 | Gotovina | 53,853 | 126,003 | 137,520 |
| 2 | Kratkoročna potraživanja | 419,921 | 377,223 | 308,850 |
| 3 | Ostala likvidna sredstva | 74,320 | 23,923 | 23,535 |
| 4 | Gotovina, kratkoročna potraživanja i likvidna sredstva (1+2+3) | 548,094 | 527,149 | 469,905 |
| 5 | Kratkoročne obaveze | 1,575,083 | 1,277,691 | 1,244,710 |
| 6 | Koeficijent rigorozne likvidnosti (4/5) | 0.35 | 0.41 | 0.38 |
| 7 | Koeficijent opšte likvidnosti (11/5) | 0.95 | 1.10 | 1.00 |
| 8 | Koeficijent novčane likvidnosti (1/5) | 0.03 | 0.10 | 0.11 |
| 9 | Koeficijent solventnosti ((12/(5+16+17)) | 1.31 | 1.31 | 1.36 |
| 10 | Stalna imovina | 693,809 | 793,169 | 790,242 |
| 11 | Obrtna imovina | 1,500,742 | 1,400,188 | 1,242,687 |
| 12 | Poslovna imovina | 2,200,342 | 2,199,124 | 2,037,791 |
| 13 | Zalihe | 952,648 | 873,039 | 772,782 |
| 14 | Dugoročno vezana imovina (10+13) | 1,646,457 | 1,666,208 | 1,563,024 |
| 15 | Kapital | 516,179 | 518,447 | 536,881 |
| 16 | Dugoročne obaveze | 109,080 | 402,986 | 256,200 |
| 17 | Dugoročna rezervisanja | | | |
| 18 | Trajni i dugoročni kapital (15+16+17) | 625,259 | 921,433 | 793,081 |
| 19 | Struktura zaduženosti u % (15:(5+16+17)) | 30.65% | 30.85% | 35.77% |
| 20 | Koeficijent finansijske stabilnosti (14/18) | 2.63 | 1.81 | 1.97 |
| 21 | Neto obrtni fond ((18-10) | (68,550) | 128,264 | 2,839 |
| 22 | % pokrića zaliha obrtnim fondom (21/13) | (7.20%) | 14.69% | 0.37% |

Tabela 52: Finansijski položaj tradicionalnog modela ocene kreditnog boniteta

Na osnovu vrednosti dobijenih pokazatelja tradicionalnog modela ocene kreditnog boniteta zaključujemo da je preduzeće nelikvidno tokom celog posmatranog perioda. Pokazatelji likvidnosti beleže fluktuacije vrednosti u dinamici ali njihove vrednosti ne zadovoljavaju kriterijume referentnih vrednosti. Preduzeće, dakle, nije u mogućnosti da podmiri dospele obaveze što se negativno odražava na njegove kreditne sposobnosti. Treba imati na umu da se bonitet preduzeća ne može izjednačiti sa njegovom likvidnošću. Neko preduzeće može biti nelikvidno u određenom vremenskom periodu, a da se pri tome izvedu pozitivne ocene o njegovom bonitetu.

Posmatrajući dobijene vrednosti koeficijenta solventnosti u posmatranom periodu zaključujemo da je preduzeće likvidno u dužem vremenskom periodu. Dakle, unovčena imovina i knjigovodstvena vrednost imovine je više nego dovoljna za pokriće dugova i gotovo je isključena verovatnoća da bi eventualni gubici mogli smanjiti imovinu ispod nivoa dugova. Bez obzira što preduzeće ne može da plati dospele obaveze, ono je u mogućnosti da obezbedi uslove za održavanje likvidnosti u dužem vremenskom periodu, što se pozitivno odražava na njegove kreditne sposobnosti.

Struktura zaduženosti se izvodi iz bilansa stanja i predstavlja odnos sopstvenog i pozajmljenog kapitala. Način na koji se preduzeće finansira predstavlja njegovu strukturu kapitala, koja se odnosi na udeo kojim se preduzeće finansira iz dugova. Optimalna struktura kapitala sastoji se od 40% duga i 60% sopstvenog kapitala, obzirom da ta struktura pruža najmanju moguću, prosečnu ponderisanu cenu kapitala nakon oporezivanja, a time maksimizira vrednost preduzeća. Prema navedenim podacima zaključujemo da je struktura pasive sa aspekta vlasništva usmerena ka pozajmljenom kapitalu, budući da sopstveni kapital čini respektivno 35.77%, 30.85%, 30.65% pasive bilansa stanja posmatranog preduzeća. Uzimajući u obzir navedene podatke, zaključujemo da struktura kapitala preduzeća ne zadovoljava zahteve tradicionalnog pravila finansiranja. Dakle, preduzeće se većinski finansiranja iz tuđih izvora, te treba biti oprezan obzirom da prekomerno zaduživanje dovodi u pitanje kreditne sposobnosti preduzeća.

Preduzeće nije finansijski stabilno u posmatranom periodu jer dugoročni izvori sredstava nisu dovoljni za pokriće dugoročno vezanih sredstava. Isto tako, obrtni fond nije dovoljan za pokriće zaliha u toku celog posmatranog perioda što ne obezbeđuje dugoročnu finansijsku ravnotežu i ugrožava uslove za održavanje likvidnosti na duže staze. Ugrožena finansijska stabilnost i uslovi za održanje likvidnosti u dužem vremenskom periodu dovode do lošeg finansijskog položaja i negativno se odražavaju na kreditne sposobnosti preduzeća tokom posmatranog perioda.

Objedinjavajući rezultate ocene finansijskog položaja prema tradicionalnom modelu zaključujemo da je finansijski položaj preduzeća prihvatljiv. Obeshrabrujuća činjenica je da je u dinamici prisutna negativna tendencija sa aspekta kretanja vrednosti pokazatelja finansijskog položaja na dugi rok, što može imati negativan uticaj na kreditne sposobnosti preduzeća.

### 6.2.2 Imovinski položaj

Imovinski položaj u oceni boniteta preduzeća obuhvata: strukturu poslovne aktive, strukturu operativne imovine, strukturu fiksne imovine, koeficijent obrta, prinos na investirani kapital i efikasnost imovine. Kada se ocenjuje struktura poslovne imovine preduzeća posmatra se delatnost preduzeća, finansijska pozicija i uslovi privređivanja u okruženju. Ocena pogodnosti strukture operativne imovine zavisi od prirode delatnosti i preduzeća koju određuje tehnička opremljenost i koeficijenta obrta ukupnih obrtnih sredstava.

Faktori koji utiču na koeficijent obrta obrtnih sredstava i dane trajanja obrta su: delatnost i veličina preduzeća, primena metoda obračuna utrošaka, položaj na tržištu, stanje na tržištu u smislu lojalne konkurencije i monopolskog ponašanja, kretanje cena inputa i autputa, opšti nivo likvidnosti, likvidnost kupaca.

Ocenom imovinskog položaja posmatranog preduzeća dobijeni su rezultati prezentovani u sledećoj tabeli:

***Imovinski položaj tradicionalnog modela ocene kreditnog boniteta***

| IMOVINSKI POLOŽAJ TRADICIONALNOG MODELA OCENE KREDITNOG BONITETA | | | |
|---|---|---|---|
| **R.br.** | **Pozicija** | **2023-2022** | **2022-2021** |
| **1** | **Nabavna vrednost građevinskih objekata** | 1,020,959 | 1,018,695 |
| **2** | **Akumulirana amortizacija građevinskih objekata** | 904,176 | 899,199 |
| **3** | **Stopa amortizovanosti građevinskih objekata (2/1)** | **88.56%** | **88.27%** |
| **4** | **Nabavna vrednost postrojenja i opreme** | 889,788 | 860,109 |
| **5** | **Akumulirana amortizacija postrojenja i opreme** | 630,596 | 614,767 |
| **6** | **Stopa amortizovanosti postrojenja i opreme (5/4)** | **70.87%** | **71.48%** |
| **7** | **Prihodi od prodaje** | 2,514,104 | 2,646,930 |
| **8** | **Prosečna obrtna imovina** | 1,450,465 | 1,321,438 |
| **9** | **Prosečna poslovna imovina** | 2,199,733 | 2,118,458 |
| **10** | **Prosečne zalihe** | 912,844 | 822,911 |
| **11** | **Koeficijent obrta obrtne imovine (7/8)** | **1.73** | **2.00** |
| **12** | **Koeficijent obrta poslovne imovine (7/9)** | **1.14** | **1.25** |
| **13** | **Koeficijent obrta zaliha (7/10)** | **2.75** | **3.22** |

Tabela 53: Imovinski položaj tradicionalnog modela ocene kreditnog boniteta

Na osnovu dobijenih vrednosti stopa amortizovanosti zaključujemo da su građevinski objekti i postrojenja i oprema u vrlo visokom procentu istrošeni. Dakle, istrošenost osnovnih sredstava u posmatranom periodu je izuzetno visoka te će u skorije vreme biti potrebno investiranje u zamenu istih. Visoka istrošenost osnovnih sredstava i po tom osnovu postojanje potrebe za znatnim ulaganjima u osnovna sredstva negativno se odražava na kreditne sposobnosti preduzeća.

Sudeći po vrednosti koeficijenata obrta primetan je značajan pad u dinamici što se negativno odražava na kreditne sposobnosti preduzeća. Koeficijenti obrta beleže pad u dinamici usled činjenice da se na povećan obim angažovane obrtne, poslovne imovine i zaliha ostvaruje manji učinak što ima negativan uticaj na kreditni bonitet preduzeća.

### 6.2.3 Prinosni položaj

Cilj svakog preduzeća je maksimiziranje rezultata na dugi rok, pa je zahtev za rentabilnošću izveden iz samog cilja preduzeća. Rentabilnost je prvenstveno usmerena na ukamaćenje kapitala, budući da je u tržišnoj ekonomiji ulaganje kapitala u privredne subjekte motivisano očekivanim prinosima.

***Prinosni položaj tradicionalnog modela ocene kreditnog boniteta***

| PRINOSNI POLOŽAJ TRADICIONALNOG MODELA OCENE KREDITNOG BONITETA | | | |
|---|---|---|---|
| **R.br.** | **Pozicija** | **2023-2022** | **2022-2021** |
| **1** | **Neto dobitak** | 88,570 | 82,065 |
| **2** | **Rashodi kamata** | 46,556 | 22,363 |
| **3** | **Neto prinos na ukupan kapital (1+2)** | **135,126** | **104,428** |
| **4** | **Prosečan ukupan kapital** | 517,313 | 527,664 |
| **5** | **Prosečan sopstveni kapital** | 162,277 | 162,277 |
| **6** | **Stopa neto prinosa na sopstveni kapital (1/5)** | **54.58%** | **50.57%** |
| **7** | **Stopa neto prinosa na ukupan kapital (3/4)** | **26.12%** | **19.79%** |

Tabela 54: Prinosni položaj tradicionalnog modela ocene kreditnog boniteta

Stopa prinosa na ukupan, investirani i osnivački kapital je informacija koja sa stanovišta donosioca poslovnih odluka ima dominantan uticaj. Dobijene vrednosti stopa neto prinosa na sopstveni kapital upućuju na vrlo visoku sposobnost sopstvenih ulaganja da odbace prinos po osnovu sopstvene upotrebe u toku celog posmatranog perioda. Stopa neto prinosa na ukupan kapital takođe ostvaruje visoku vrednost tokom posmatranog perioda sa tendencijom rasta u dinamici. Rast posmatranih stopa oplodnje angažovanog sopstvenog i ukupnog kapitala se pozitivno odražava na kreditne sposobnosti preduzeća.

### 6.2.4 Upravljanje

Pored informacija koje se prezentuju iz finansijskog, imovinskog i prinosnog položaja, za ocenu boniteta preduzeća značajni su i podaci o načinu organizovanja i upravljanja preduzećem. Način organizovanja

prikazuje organizaciju svih nivoa menadžmenta, tehnika i procedura kojima se donose strateške i operativne odluke, dok se upravljanje preduzećem vrši preko skupštine akcionara, upravnog i nadzornog odbora. Ocena boniteta preduzeća predstavlja i ocenu rada menadžmenta preduzeća, budući da finansijski izveštaji prezentuju rezultate rukovođenja preduzeća i ekonomske transakcije koje su rezultat tog rukovođenja.

### 6.2.5 Tržišna vrednost akcija

Pokazatelji tržišnih vrednosti akcija ukazuju na način na koji finansijska tržišta reaguju na dato preduzeće, odnosno kakva je pozicija preduzeća iz ugla kretanja vrednosti akcija. Pokazatelji su zarada po akciji, stopa dividende, bilansna vrednost akcija, berzanski kurs akcija, racio zarada po akciji i racio plaćanja dividendi. Uloga ovih pokazatelja u procesu donošenja poslovnih odluka i ocenjivanja performansi organizacije je korektivna, obzirom da oni zavise od informacija koje su obelodanjene u finansijskim izveštajima.

Izveštaj o bonitetu dostavlja se preduzeću čiji su podaci bili predmet ocene i licima koja su iz poslovnih razloga za to zainteresovana, kako bi se na osnovu tog izveštaja ocenile performanse preduzeća u posmatranom vremenskom periodu i pronašle mogućnosti za unapređenje poslovanja u narednom vremenskom periodu.

Ocena boniteta preduzeća teško da može biti standardizovana, obzirom da ne postoje mere za ocenu kvaliteta podataka. Razlog tome su neki od pokazatelja koji se izvode pojedinačno za preduzeća, a zbog prirode delatnosti i tržišnih uslova privređivanja nemaju isto značenje. Za ocenu boniteta preduzeća neophodno je da postoje podaci grane sa kojom se upoređuje ili da se od istovrsnih informacija za jedno preduzeće formira vremenska serija od najmanje tri obračunska perioda.

Kada se utvrdi da je za uslove stabilnog, privrednog ambijenta finansijski, imovinski i prinosni položaj preduzeća ispod prihvatljivog nivoa, odnosno da bonitet preduzeća nije zadovoljavajući, treba definisati strategiju poboljšanja boniteta kako bi se u narednom periodu performanse preduzeća

poboljšale. Strategija poboljšanja boniteta preduzeća obuhvata neke od sledećih mera:

1. Pribavljanje dodatnog dugoročnog zajma radi otplate dela kratkoročnih kredita; U uslovima kada bonitet preduzeća nije zadovoljavajući usled neusaglašenosti strukture u izvorima finansiranja, odnosno poremećene finansijske ravnoteže, te nedovoljnosti dugoročnih u odnosu na kratkoročne izvore finansiranja, preduzeće može pribaviti dugoročni zajam ili se sa bankom dogovoriti o konverziji kratkoročnog u dugoročni kredit. Na taj način će uticati na rast obrtnog kapitala što će delovati pozitivno na finansijsku stabilnost.
2. Investiranje u stalnu imovinu; U okolnostima kada je stalna imovina zastarela, odnosno neadekvatna, te moramo da je obnovimo kako bismo zadržali proizvodnju ili mogli da proizvedemo proizvode odgovarajućeg kvaliteta koje traži tržište, konstatujemo da postoji problem neulaganja u stalnu imovinu. U takvim okolnostima, neophodno je ući u investicioni ciklus i napraviti biznis plan u vezi potrebnih stalnih sredstava preduzeća. Ako su investiranja u zamenu dotrajale imovine niža od troškova amortizacije iste, to će povećati obrtni kapital i pozitivno će uticati na finansijsku stabilnost.
3. Prodaja dela fiksne imovine; Ako postoji fiksna imovina koja nije neophodna za odvijanje procesa poslovanja trebalo bi tu imovinu prodati. Preduzeće takođe može odlučiti da odustane od nekog dela proizvodnog programa usled neatraktivnosti programa ili linija proizvodnje, te da rasproda deo fiksne imovine preduzeća. To bi smanjilo stalnu imovinu i povećalo obrtni kapital što bi se pozitivno odrazilo na finansijsku stabilnost.
4. Prodaja učešća u kapitalu povezanih i nepovezanih preduzeća; Učešća u kapitalu preduzeća koja nisu od strateškog značaja i učešća u kapitalu kod drugih pravnih lica koja ostvaruju probleme u poslovanju trebalo bi prodati, ako to ne bi imalo negativno dejstvo na poziciju matičnog preduzeća kod tih pravnih lica. Ovom prodajom smanjili bi se dugoročni finansijski plasmani što bi povećalo obrtni kapital i pozitivno delovalo na finansijsku stabilnost. Dakle, preduzeće se koncentriše na osnovnu delatnost matičnog preduzeća, a do potrebnih likvidnih sredstava dolazi prodajom povezanih pravnih lica.

5. Osnivanje novih zavisnih preduzeća; Ako u okviru određenog preduzeća postoje delovi koji nisu tesno vezani za osnovnu delatnost preduzeća, trebalo bi sagledati mogućnost osnivanja zavisnih preduzeća od takvih delova. Pored toga, preduzeće može imati problem u plasmanu svojih proizvoda te može odlučiti da osniva drugo pravno lice koje će biti kupac njegovih proizvoda na određenom tržištu na kome plasira te proizvode. Takođe, moguće je da preduzeće želi da osigura tržište nabavke kroz osnivanje novog zavisnog preduzeća ili u slučaju rizičnog poslovanja želi da diverzifikuje rizike tako što će osnivati novo preduzeće. Poboljšanje boniteta može biti ostvareno povećanjem tržišnog učešća putem kupovine nekog konkurentskog preduzeća kako bi se ostvarile uštede u fiksnim troškova. Takođe, putem sinergije dva preduzeća i rasprodaje nepotrebne imovine može se formirati jedno preduzeće.
6. Osnivanje novih zavisnih preduzeća imalo bi za posledicu smanjenje rashoda po osnovu kamata, odnosno povećanje prihoda od kamata, a to bi pozitivno delovalo na povećanje dobitka. Pri osnivanju novih zavisnih preduzeća treba voditi računa da matično preduzeće ne postane čist holding, tj. matično preduzeće mora da bude u obliku koncerna, koji će imati srž poslovne delatnosti po osnovu koje će ostvarivati poslovni prihod.
7. Segmentiranje matičnog preduzeća. Unapređenje poslovanja i povećanje odgovornosti rukovodstva putem formiranja profitnih centara može unaprediti bonitet putem bolje odgovornosti rukovodstva, te vezivanje njihove zarade za rezultate jedinica kojim upravljaju, tako da se na nivou svakog profitnog centra utvrđuje rezultat, te vrši decentralizacija i povećava zainteresovanost i odgovornost rukovodstva za ostvarene rezultate.

U okolnostima izražene tendencije opadanja poslovnog dobitka, matično preduzeće, u skladu sa Međunarodnim standardom finansijskog izveštavanja 8-Izveštavanje po segmentima, treba segmentirati na segmente u formi profitnih centara. Shodno ovom standardu za svaki profitni centar bilansira se poslovni rezultat po principu konsolidovanog bilansa. Bilansiranjem finansijskog rezultata po segmentima, Uprava preduzeća ima informacije koliko svaki profitni centar doprinosi ostvarivanju dobitka na nivou preduzeća. Profitne centre koji značajno doprinose ostvarivanju dobitka

preduzeća Uprava preduzeća će podsticati na rast i razvoj. U profitnim centrima koji imaju slab finansijski rezultat ili posluju s gubitkom, Uprava preduzeća će ispitivati uzroke takvog poslovanja, preduzimati mere da se ti uzroci otklone, a ako to nije moguće, ukinuće takav profitni centar. Na ovaj način, ostvariće se doprinos povećanju dobitka preduzeća.

U uslovima lošeg kreditnog boniteta, strategija poboljšanja zahteva izgradnju projektovanog bilansa stanja i bilansa uspeha, na onoliko godina koliko je neophodno za ostvarenje dobrog kreditnog boniteta. Politika upravljanja u narednom vremenskom periodu oslanjala bi se na projektovani bilans stanja i bilans uspeha.

## 6.3 METODOLOGIJA OCENE KREDITNOG BONITETA U SRBIJI

Kompletan set finansijskih izveštaja podnosi se Agenciji za privredne registre u Srbiji. Isti organ utemeljio je metodologiju za utvrđivanje podataka o bonitetu privrednih društava, zadruga, ustanova, preduzetnika i davanje ocena boniteta privrednih društava prema članu 49. Pravilnika o uslovima i načinu javnog objavljivanja finansijskih izveštaja i vođenju Registra finansijskih izveštaja („Službeni glasnik RS” broj 142/2020 i 139/2022).

Shodno metodologiji Agencije za privredne registre[100], izveštaj o bonitetu sadrži:

1. Osnovne podatke,
2. Sažete bilanse,
3. Pokazatelje za ocenu boniteta,
4. Podatke o reviziji finansijskih izveštaja,
5. Podatke o danima nelikvidnosti,
6. Podatke o zabrani raspolaganja sredstvima na računima kod banaka,
7. Napomene uz izveštaj o bonitetu.

[100] Videti više: Agencija za privredne registre. (2014). *Metodologija za utvrđivanje podataka o bonitetu privrednih društava, zadruga, ustanova, preduzetnika i davanje ocena boniteta privrednih društava*. Preuzeto sa https://www.apr.gov.rs/upload/Portals/0/GFI_2024/Metodologija_za_utvrdjivanje_podataka_o_bonitetu_i_davanje_ocena_boniteta_1062024.pdf dana 1.07.2024.

Izveštaj o bonitetu predstavlja sistematizovan set podataka o bonitetu koji obuhvata period od tri godine sagledavanja uspešnosti poslovanja i finansijskog položaja preduzeća. Ovaj izveštaj može da bude standardizovan (bez uže namene) i specijalizovan (izrađen u skladu sa jedinstvenim potrebama korisnika).

Prema ovoj metodologiji, ocenom boniteta procenjuje se sposobnost izmirenja obaveza preduzeća koja se daje u vidu skoringa kao agregirane ocene boniteta preduzeća.

Skoring se utvrđuje na osnovu podataka iz finansijskih izveštaja za najmanje tri, a najviše pet godina, na osnovu analize ispunjenosti sledećih finansijskih principa poslovanja preduzeća:

1. profitabilnosti,
2. sigurnosti i likvidnosti,
3. nezavisnosti,
4. fleksibilnosti,
5. finansiranja u skladu sa rizikom,
6. budućeg rasta.

Analizom profitabilnosti ispituje se uspešnost poslovanja preduzeća u dužem vremenskom periodu. Analiza se izvodi na osnovu ostvarenog poslovnog rezultata, neto rezultata, ostvarenog prinosa na sopstveni kapital i ukupna sredstva, efekta finansijskog leveridža i pokrića kamata.

Analizom sigurnosti i likvidnosti ispituje se stepen zaštite poverilaca i sposobnost privrednog društva da izmiruje obaveze. Pokazatelji sigurnosti i likvidnosti su visina sopstvenog kapitala i profitabilnost poslovanja, kao i adekvatnost finansiranja (koja se ispoljava u finansiranju stalne imovine sopstvenim kapitalom, a dugoročno vezanih obrtnih sredstava dugoročnim kapitalom i pretpostavlja analizu neto obrtnog kapitala i pokrića zaliha neto obrtnim kapitalom). Sigurnost i likvidnost preduzeća determinisani su i postojanjem pozitivnih novčanih tokova iz poslovne aktivnosti.

Analizom nezavisnosti ispituje se stepen minimiziranja nepovoljnih zahteva poverilaca, putem analize profitabilnosti, neto obrtnog kapitala,

usaglašenosti obrtanja potraživanja i kartkoročnih obaveza i permanentnom sposobnošću plaćanja.

Analizom fleksibilnosti ispituje se sposobnost kratkoročnog prilagođavanja preduzeća izmenjenim uslovima poslovanja putem ocene adekvatnosti finansiranja, koja pretpostavlja finansiranje fiksnih potreba sopstvenim, a varijabilnih potreba pozajmljenim kapitalom.

Finansiranje u skladu sa rizikom predstavlja zahtev za zaštitom od prezaduženosti. Veći rizik poslovanja zahteva i veći iznos sopstvenog kapitala, tako da analiza pokrivenosti rizika pretpostavlja i analizu racia sopstvenog kapitala i stepena ukupne zaduženosti.
Analiza budućeg rasta ukazuje na stepen ulaganja u modernizaciju putem ocene stope rasta preduzeća, rasta prihoda od prodaje, rasta dobitka i učešća troškova amortizacije u poslovnim prihodima.

Osnovni nivoi ocene boniteta mogu biti:
1. Odličan bonitet (A)
2. Veoma dobar bonitet (B)
3. Dobar bonitet (C)
4. Prihvatljiv bonitet (D)
5. Veoma slab bonitet (E).

Odličan bonitet karakterističan je za preduzeća koja karakteriše izuzetna sposobnost izmirivanja obaveza, kao rezultat odlične profitabilnosti i finansijske stabilnosti. U takvim okolnostima, reč je o finansijski fleksibilnim preduzećima sa izuzetnim poslovnim razvojem i rezistentnim na uticaje nepovoljnih faktora iz okruženja.

Veoma dobar bonitet imaju preduzeća koja karakteriše vrlo dobra sposobnost izmirivanja obaveza iskazana kroz vrlo visoku profitabilnost i stabilnost, likvidnost i sigurnost poslovanja, uz vrlo visok stepen finansijske fleksibilnosti. Rezistentnost na uticaj nepovoljnih faktora je nešto niža. Dani nelikvidnosti su u vremenskom periodu kraćem od 60 dana, za razliku od odličnog boniteta gde preduzeće treba da ima evidentirane dane nelikvidnosti u vremenskom periodu kraćem od 30 dana.

Dobar bonitet karakterističan je za preduzeća zadovoljavajućeg stepena izmirivanja obaveza. Profitabilnost je na nešto nižem nivou i posledica je prevashodno obavljanja osnovne poslovne aktivnosti.

Prihvatljiv bonitet karakterističan je za preduzeća sa slabijom sposobnošću izmirivanja obaveza usled problema u poslovanju, nižeg stepena profitabilnosti, finansijske neravnoteže, neadekvatne strukture kapitala i problema u novčanim tokovima. Saradnja sa ovim preduzećima zasnovana je na poverenju, a evidentirani dani nelikvidnosti treba da budu u vremenskom periodu kraćem od 180 dana.

Veoma slab bonitet karakterističan je za preduzeća vrlo slabe sposobnosti izmirivanja obaveza usled neprofitabilnog poslovanja i izuzetno nepovoljne strukture kapitala.
Izveštaj o skoringu analiziranog preduzeća dat je u sledećem prikazu:[101]

***Pokazatelji poslovanja preduzeća***

| | | | 000 dinara |
|---|---|---|---|
| | **2023** | **2022** | **2021** |
| **Scoring** | **C** | **CCC** | **CC** |
| **Opšti racio likvidnosti (Acid test)** | 0.95 | 1.10 | 1 |
| **Rigorozni racio likvidnosti** | 0.35 | 0.41 | 0.38 |
| **Koeficijent zaduženosti** | 76.54% | 76.42% | 73.65% |
| **Koeficijent dugoročne finansijske ravnoteže** | 0.38 | 0.55 | 0.51 |
| **Stopa prinosa na ukupna poslovna sredstva** | 4.03% | 3.87% | 3.86% |
| **Stopa prinosa na sopstvena poslovna sredstva** | 17.12% | 15.55% | 14.56% |
| **Prosečan broj dana naplate potraživanja** | 53.88 | 45.53 | 46.39 |
| **Prosečan broj dana trajanja jednog obrta zaliha** | 130.62 | 115.13 | 133.06 |

[101] Videti više: Scoring. (2024). http://www.scoring.rs/

| | | | |
|---|---|---|---|
| **Prihodi po zaposlenom** | 10,466.95 | 10,278.70 | 7,621.08 |
| **Neto rezultat po zaposlenom** | 332.97 | 302.82 | 256.75 |
| **Kapital po zaposlenom** | 1,940.52 | 1,913.09 | 1,851.31 |
| **Aktiva po zaposlenom** | 8,271.96 | 8,114.85 | 7,026.87 |

Tabela 55: Pokazatelji poslovanja preduzeća

Na osnovu ocene skoringa preduzeća zaključujemo da posmatrano preduzeće karakteriše dobar bonitet.

U narednoj tabeli detaljnije je predstavljena metodologija ocene skoringa preduzeća.[102] Scoring model klasifikuje sve kompanije u 7 bonitetnih klasa i 19 kategorija (podklasa). Svaka klasa i kategorija imaju svoju oznaku putem koje se ukazuje na verovatnoću bankrota u budućnosti. Razvrstavanje preduzeća u klase (kategorije rizika) vrši se na osnovu 21 pokazatelja, tako da se za svaki pokazatelj determiniše stepen uticaja na procenu rizika. Posmatrani pokazatelji se dele u šest kategorija sa određenim stepenom značaja i obuhvataju istorijat plaćanja, poslovanje, strukturu sredstava, strukturu kapitala, pokazatelje likvidnosti i pokazatelje uspešnosti.

[102] Videti više: http://www.scoring.rs/

***Ocena skoringa preduzeća***

| | Klasa rizika | Kategorija rizika | PD (Verovatnoća bankrota) |
|---|---|---|---|
| **A** | **Odličan bonitet** | AAA<br>AA<br>A | 0% - 0,3% |
| **B** | **Vrlo dobar bonitet** | BBB<br>BB<br>B | 0,3% - 0,7% |
| **C** | **Dobar bonitet** | CCC<br>CC<br>C | 0,7% - 1,5% |
| **D** | **Prosečan bonitet** | DDD<br>DD<br>D | 1,5% - 3,0% |
| **E** | **Ispod prosečan bonitet** | EEE<br>EE<br>E | 3,0% - 5,0% |
| **F** | **Loš bonitet** | FFF<br>FF<br>F | 5,0% - 8,0% |
| **G** | **Veoma loš bonitet** | GGG<br>GG<br>G | 8,0% - 100% |

Tabela 56: Ocena skoringa preduzeća

# 7 POKAZATELJI OPERATIVNIH SPOSOBNOSTI I PROCENE POSLOVNOG NEUSPEHA PREDUZEĆA

Operativne performanse preduzeća podrazumevaju sposobnost preduzeća da raste i razvija se kroz poslovne aktivnosti. Izgradnja efikasnog sistema upravljanja preduzećem zahteva razvijanje adekvatnog sistema merenja performansi. Sistem merenja performansi povezuje strategiju preduzeća sa tekućim poslovanjem, obezbeđujući relevantne informacije o ostvarivanju ciljeva u funkciji realizacije definisanih strategija.

Merenjem performansi preduzeća obezbeđuje se efikasniji menadžment preduzeća, uspešnija kontrola menadžmenta i efikasnije poslovanje preduzeća u savremenim uslovima poslovanja.[103] Pored toga, merenjem performansi preduzeća izvodi se zaključak o stepenu uspešnosti poslovanja, ali i o indikacijama nastanka opasnosti za opstanak. U današnjim uslovima sve je više preduzeća koja posluju u znatno otežanim uslovima poslovanja ili na samoj granici finansijskog sloma. U skladu sa tim, razumljiva je uloga informacija o opštem stanju i performansama operativnog poslovanja u funkciji predviđanja budućih trendova u poslovanju preduzeća. Analizom performansi preduzeća određuje se trenutni položaj preduzeća, kako bi se na osnovu rezultata analize definisale mere za eventualno poboljšanje performansi posmatranih preduzeća.[104]

Dinamičkim pristupom praćenju, analizi i ocenjivanju operativnih postignuća izvodi se ocena poslovanja preduzeća, utemeljena na finansijskim izveštajima koji su odraz upotrebe resursa preduzeća. Opšti cilj analize finansijskih izveštaja pomoću finansijskih pokazatelja je ocena finansijskog stanja i rezultata. Ocena se izvodi kako bi se blagovremeno otkrile opasnosti od pojave krize u funkcionisanju preduzeća. Krizu u poslovanju mogu uzrokovati finansijski i operativni problemi. Finansijski problemi se ogledaju u nemogućnosti preduzeća da izmiruju dospele

[103] Neely, A. (1998). *Measuring Business Performance: Why, What and How*. London: The Economist and Profile Books Ltd., p. 15

[104] Andrić, M., Vuković, B. (2011). *Analiza finansijskog izveštaja i ocena performansi. Zbornik radova XV Kongresa Saveza računovođa i revizora Republike Srpske*. Teslić: Savez računovođa i revizora Republike Srpske, str. 509

obaveze, dok se operativni problemi ogledaju u nemogućnosti da se postigne poslovni uspeh preduzeća ili da se posluje sa značajnim i ozbiljnim gubicima. Ugrožene finansijske i operativne performanse u dužem vremenskom periodu mogu dovesti kompaniju do bankrota. Pored toga, postoje i drugi faktori koji dovode do bankrota poput visokih kamatnih stopa, poslovanja u recesiji, visokih dugova, prirode poslovanja, neadekvatnog upravljanja i specifičnosti industrije u kojoj preduzeće posluje.[105]

Finansijski pokazatelji su obično predstavljeni u vidu modela pri predviđanju poslovnih poteškoća u funkcionisanju preduzeća. U skladu sa tim razvijeni su modeli koji analiziraju opšte stanje poslovanja preduzeća sa ciljem signaliziranja ugroženih okolnosti za nastavak poslovanja u narednom periodu. Oni predstavljaju kvantitativne (statistički) razvijene modele za procenu poslovnog neuspeha preduzeća i zasnovani su na diskriminatornoj analizi (DA) kao najčešće korišćenom alatu za predviđanje poslovnog neuspeha preduzeća.[106] Ovoj grupi modela, između ostalih, pripadaju Z model, Altmanov EMS model, Sandin i Porporatos model (*Sandin & Porporato's*), Kralicekov kvik (*Quick*) test, Kralicekova funkcija diskriminacije i BEX indeks. Pomoću navedenih modela izvode se zaključci o zdravom poslovanju preduzeća ili stanju egzistiranja neke faze razvitka krize.

Krajem prošlog veka u Sjedinjenim Američkim Državama razvijen je Z model ocene kreditnog boniteta. Putem Z skor modela Altman je nastojao da poboljša tradicionalni metod bonitetne ocene preduzeća putem premošćavanja jaza između tradicionalne analize finansijskih izveštaja i korišćenja diskriminacione analize koja ima prognostički karakter. Oslanjajući se na višestruku diskriminacionu analizu za predviđanje bankrotstva preduzeća, on je koristio različite finansijske pokazatelje. Od 22 finansijska pokazatelja odabrao je 5 koji su po njemu najbolji za predviđanje bankrotstva. Na bazi tih 5 pokazatelja formulisao je tzv. Zeta model koji je sa određenom verovatnoćom mogao predvideti stečaj preduzeća za

[105] Videti više: Vuković, B., Milutinović, S., Milićević, N., Jakšić, D. (2020). Corporate Bankruptcy Prediction: Evidence from Wholesale Companies in the Western European Countries. *Ekonomický časopis/Journal of Economics, 68*(5), p. 478
[106] Ibidem

vremenski period od 1 - 5 godina. Ovaj model nastao je na osnovu istraživanja da li će preduzeće u budućnosti bankrotirati ili ne. U istraživanje su bila uključena preduzeća iz iste delatnosti koja su bankrotirala i koja nisu bankrotirala. Bilansi ovih preduzeća uzimani su za godine pre nego što su preduzeća bankrotirala.

Kada je napravljen Altmanov Z model postojala je ideja da se koristi za ocenu stečaja u celom svetu. Međutim pokazalo se da ne daje zadovoljavajuće rezultate jer je ovaj model razvijen prevashodno za američko tržište i za kompanije čijim se akcijama trguje na berzama. Sa druge strane, nije bio primenjiv na preduzeća koja se nisu kotirala na berzama, niti na preduzeća koja posluju u zemljama u razvoju. Obzirom da se zakonodavstvo u vezi odlaska u stečaj menja od države do države, različita lokalna tržišta su uticala na to da će prema Z modelu preduzeće otići u stečaj, a u praksi se to nije desilo, što je često navodilo na zaključak da model ne funkcioniše. U tom pravcu, razvijene su opšte empirijske studije koje su sprovedene u Sjedinjenim Američkim Državama, te su dovele do kreiranja EMS modela (*Emerging Market Scoring*) za procenu finansijskog zdravlja preduzeća na temelju prethodno razvijenog modela Prof. Altmana. Izmena je nastupila kako bi se ocena stečaja izvodila i za neindustrijska preduzeća koja posluju na tržištima u razvoju. Revidirani Z skor model razvijen je za tržišta van Sjedinjenih Američkih Država. Kreiranjem EMS modela formulisana su četiri pokazatelja kao najopštija merila za ocenjivanje finansijske snage. No, treba imati na umu da četiri grupe pokazatelja ovog modela, zasnovane na kapitalu, imovini, neraspoređenoj dobiti, dobitku pre oporezivanja i obavezama mogu, ali ne moraju implicitno da signaliziraju strukturne poremećaje u poslovanju.

Teorijska ishodišta Sandin i Porporatos modela (*Sandin & Porporato's*) za procenu finansijskog zdravlja ekonomskog entiteta koristila su takođe tehniku višestruke diskriminacijske analize. [107] Model je razvijen prevashodno za argentinsko tržište tokom 90-tih godina, uz sugestiju da se na svim tržištima može koristiti za predviđanje poslovnog neuspeha kako bi se analiziralo finansijsko zdravlje te napravila procena poslovnog

[107] Sandin, A., Porporato, M. (2007). Corporate Bankruptcy Prediction Models Applied to Emerging Economies: Evidence from Argentina in the Years 1991-1998. *International Journal of Commerce and Management, 17*(4), p. 295-311

ne(uspeha) preduzeća. Modelom su obuhvaćena 22 preduzeća koja su činila 20% aktivnih trgovačkih argentinskih preduzeća od kojih je 11 preduzeća imalo zdravo poslovanje, dok je 11 preduzeća otišlo u stečaj.

U kontekstu procene finansijskog zdravlja analizirani su likvidnost, solventnost i profitabilnost. Razvijeni model akcenat ocene poslovnih aktivnosti zasniva na proceni zarađivačke sposobnosti i rizika finansijskog leveridža. Dakle, najvažniji činioci analize su stopa poslovnog dobitka i koeficijent vlastitog finansiranja. Prema sprovedenim istraživanjima u 2011. godini i pored evidentnih slabosti u ocenjivanju performansi, navedeni model je pokazao bolju moć predviđanja od Altmanovog Z skora. Međutim on nije pokazao pouzdanost u predviđanju poslovanja srpskih preduzeća obzirom da je razvijen u periodu stabilnih ekonomskih uslova koji su vladali u Argentini.[108]

Na osnovu Altmanovog modela koji je razvijen za američko tržište, Kralicek je na uzorku evropskih preduzeća razvio nove pokazatelje predviđanja otežavajućih okolnosti poslovanja u vidu funkcije diskriminacije. Ovom modelu prethodila je primena Kralicekovog Kvik (*Quick*) testa koji je obuhvatio područje finansiranja kao potencijala preduzeća i prihoda kao načina korišćenja potencijala.[109] Kralicekov Kvik test predstavlja jedan od tradicionalnih modela koji analiziraju opšte stanje poslovanja preduzeća. Pokazatelji ovog modela predstavljeni su u sledećoj tabeli:

***Kralicekov Kvik (Quick) test***

| Kralicekov Q test | Pokazatelj | Referentna vrednost |
|---|---|---|
| **K1** | **Kapital/Ukupna pasiva** | > 10% (veće ili jednako) |
| **K2** | **(Ukupne obaveze-Gotovina)/(Neto dobit+Amortizacija)** | <12 godina (manje ili jednako) |
| **K3** | **Dobit pre oporezivanja/Ukupna aktiva** | > 8% (veće ili jednako) |

[108] Muminović, S., Pavlović, V. (2011). *Analiza slabosti odabranih modela zasnovanih na računovodstvenim podacima za predviđanje bankrota i ocenu boniteta na primjeru Bulgari Filati d.o.o. Računovodstvo i menadžment*. Zagreb: Udruga "Hrvatski računovođa", str. 364
[109] Tintor, J. (2009). *Poslovna analiza*. Zagreb: Masmedia, str. 393

| | | |
|---|---|---|
| **K4** | **(Neto dobit + Amortizacija)/Poslovni prihodi** | > 5% (veće ili jednako) |

Tabela 57: Kralicekov Kvik (*Quick*)

Na osnovu referentnih vrednosti posmatranih pokazatelja procenjuje se finansijska uspešnost preduzeća i rentabilnost uloženih sredstava. Primenom Kralicekovog Kvik (*Quick*) testa na poslovanje posmatranog preduzeća zabeleženi su sledeći rezultati:

***Kralicekov Kvik (Quick) test***

| **Kralicekov Kvik (*Quick*) test** | | | | |
|---|---|---|---|---|
| **R. br.** | **Pozicija** | **Vrednost** | | |
| | | **2023** | **2022** | **2021** |
| **1** | **Kapital** | 516,179 | 518,447 | 536,881 |
| **2** | **Ukupna aktiva** | 2,200,342 | 2,199,124 | 2,037,791 |
| **3** | **Ukupne obaveze** | 1,684,163 | 1,680,677 | 1,500,910 |
| **4** | **Gotovina i ekvivalenti gotovine** | 53,853 | 126,003 | 137,520 |
| **5** | **Neto dobit** | 88,570 | 82,065 | 74,458 |
| **6** | **Troškovi amortizacije** | 34,481 | 32,628 | 33,316 |
| **7** | **Dobit pre oporezivanja** | 104,374 | 96,741 | 87,597 |
| **8** | **Poslovni prihodi** | 2,699,996 | 2,749,912 | 2,206,846 |
| **9** | **Kapital/Ukupna aktiva (1/2)** | **23.46%** | **23.58%** | **26.35%** |
| **10** | **(Ukupne obaveze-Gotovina)/ (Neto dobit+Amortizacija) (3-4)/(5+6)** | **13** | **14** | **13** |
| **11** | **Dobit pre oporezivanja/Ukupna aktiva (7/2)** | **4.74%** | **4.40%** | **4.30%** |
| **12** | **(Neto dobit+Amortizacija) /Poslovni prihodi (5+6)/8** | **5%** | **4%** | **5%** |

Tabela 58: Kralicekov Kvik test

Polazeći od Kralicekovog Quick testa, kao jednog od tradicionalnih modela koji analiziraju opšte stanje poslovanja preduzeća, formulisanjem dve grupe pokazatelja analizira se finansijska snaga i sposobnost zarađivanja

preduzeća.[110] Pokazatelji kojima je merena finansijska snaga treba da ukažu na indirektno pokriće imovine i zaštitu od rizika, kroz utvrđivanje vremenskog perioda za izmirivanje obaveza na osnovu priliva iz operativnog poslovanja preduzeća. Stepen sposobnosti uloženih sredstava preduzeća da rezultiraju nekim prinosom i visina novčanog toka u prihodima preduzeća odraz su sposobnosti zarađivanja preduzeća, odnosno sposobnosti za korišćenje potencijala. Merenjem finansijske snage preduzeća na temelju Kvik testa utvrđeno je da na osnovu priliva iz operativnog poslovanja posmatrano preduzeće ne uspeva da pokrije obaveze ni u jednoj posmatranoj godini (13, 14, 13 godina> 5 godina). Prisutna je tendencija neznatnih fluktuacija, odnosno minornog povećanja i smanjenja vremenskog perioda za pokriće kratkoročnih obaveza preduzeća. Dakle, preduzeće karakteriše ugrožena finansijska moć tokom celog posmatranog perioda kao posledica nemogućnosti pokrivanja obaveza.

Dinamika snage zarađivanja posmatranog preduzeća ukazuje da tokom celog posmatranog perioda postoji isti stepen oplodnje angažovanog kapitala koji rezultira visinom stope prinosa od 4%. Dakle, dinamika snage zarađivanja ukazuje na nezadovoljavajući stepen oplodnje uloženih sredstava, odnosno na neadekvatnu ekonomičnost i racionalnost korišćenja sredstava, obzirom da je stopa tokom celog posmatranog perioda ispod referentne vrednosti koja podrazumeva vrednost veću od 8%.

Visina novčanog toka u prihodima preduzeća kreće se od 4% do 5% tokom celog posmatranog perioda. Visina učešća novčanog toka ne doprinosi u zadovoljavajućoj meri sposobnosti zarađivanja posmatranog preduzeća, obzirom na niske vrednosti posmatranog indikatora koje ne prelaze vrednost od 5% što je zapravo referentna vrednost. Uzimajući u obzir navedene činjenice, primenom Kvik testa dolazimo do zaključka da način korišćenja potencijala i nivo snage zarađivanja signaliziraju krizu u poslovanju preduzeća u vremenskom periodu 2021-2023. godina.

Nakon Kvik testa, Kralicek je razvio funkciju diskriminacije koja se bazira na šest pokazatelja koji određuju poslovne sposobnosti preduzeća. Koristeći podatke iz finansijskih izveštaja nemačkih, švajcarskih i austrijskih

[110] Tintor, J. (2009). *Poslovna analiza*. Zagreb: Masmedia, str. 393

preduzeća, Kralicek je identifikovao pokazatelje kojima se utvrđuje da li postoji kriza u preduzeću. Vrednost Kralicekovog DF pokazatelja može biti pozitivna ili negativna i shodno tome procenjuje se da li je reč o insolventnosti ili solventnosti posmatranog preduzeća.

Model Beks indeksa (*Bussiness Excellence*) je za razliku od prethodnih modela koji su bili usmereni na predviđanje opasnosti u poslovanju razvijen isključivo za procenu poslovnih sposobnosti. Tek nakon procene poslovnih sposobnosti, ovaj model treba da omogući procenu uspeha i neuspeha u narednom periodu, što pretpostavlja mnogo veći kvalitet.[111] Navedeni model prevashodno je razvijen za procenu poslovne sposobnosti preduzeća na tržištu kapitala u Hrvatskoj, uz napomenu da je njegova primena moguća i na svim sličnim tržištima kapitala. Model se takođe može koristiti za utvrđivanje poslovne sposobnosti preduzeća koja se ne kotiraju na tržištu kapitala[112] u cilju ocene trenutnih i predviđanja budućih sposobnosti preduzeća. U odnosu na prethodne modele, ovaj model razvija nove pokazatelje, pokazatelj finansijske snage i stvaranja nove vrednosti i fokusira se isključivo na aktivna, zdrava preduzeća.

Obzirom da je hrvatsko tržište u velikoj meri slično našem, ovaj model se dosta često koristi u našoj praksi. Kada se ocenjuje poslovna sposobnost preduzeća koja posluju na srpskom tržištu, njegovi pokazatelji se ubacuju u Beks model koji potom vrši klasifikaciju preduzeća u odgovarajuću grupu boniteta. Imajući na umu da u Hrvatskoj i Srbiji postoje slični uslovi privređivanja, te da je ovaj model razvijen u vremenskom periodu 2000-2007. godina, pre ekonomske krize, postavlja se pitanje koliko je verodostojna njegova primena u sadašnjim uslovima privređivanja u drugoj zemlji.

Analiza performansi poslovanja pomoću Beks indeksa je osnova za dodatne procene koje mogu poboljšati prognostičku sposobnost Beks indeksa. Polazeći od pokazatelja profitabilnosti, kao mere povrata na ukupan kapital, preko pokazatelja stvaranja vrednosti, zasnovanog na neto dobiti koja prelazi cenu sopstvenog kapitala, model u analizu performansi uključuje i likvidnost i finansijsku snagu preduzeća. Uloga pokazatelja profitabilnosti i

[111] Videti više: Jovanović, P. (1995). *Akcije.* Beograd: Beogradska berza
[112] Belak, V., Barać, Ž. (2008). *Tajne tržišta kapitala*. Zagreb: Belak Excellence, str. 29

likvidnosti jeste u sprečavanju velikih fluktuacija u kretanju visine Beks indeksa uz napomenu da ovi pokazatelji nemaju veliki uticaj na njegovu vrednost.

Ideja svih ovih modela jeste da se unapredi proces ocene kreditnog boniteta i predviđanja stečaja putem bolje kvantifikacije, gde analitičar ne vrši sam izbor bitnih analitičkih pokazatelja već to automatski vrši putem modela koji izdvaja ključne pokazatelje te kvantifikuje ocenu, odnosno razvrstava preduzeće u određenu kategoriju boniteta za ocenu predikcije stečaja.

Komparativni pregled pokazatelja za ocenu operativnih sposobnosti i predviđanje poslovnog neuspeha preduzeća prikazan je u sledećoj tabeli:

***Pokazatelji modela za ocenu operativnih sposobnosti i predviđanje poslovnog neuspeha***

| Varijable | Pokazatelji | EMS model | Sandin i Porporatos model | Kralicekova funkcija diskriminacije | Bex indeks |
|---|---|---|---|---|---|
| **(E) X1** | Obrtni kapital/ Ukupna sredstva | Obrtni kapital/ Ukupna sredstva | Poslovni dobitak/ Prihodi od prodaje | Dobit pre oporeziva nja+Amortizacija/ Ukupne obaveze | Dobit pre oporezivanja/ Ukupna sredstva |
| **(E) X2** | Neraspoređeni dobitak/ Ukupna sredstva | Neraspoređeni dobitak/ Ukupna sredstva | Sopstveni kapital/ Ukupna aktiva | Ukupna sredstva/Ukupne obaveze | Neto dobit/0,04* Sopstveni kapital |
| **(E) X3** | Dobit pre oporezivanja + Finansijski rashodi/ Ukupna sredstva | Dobit pre oporeziva nja/Ukupna sredstva | | Dobit pre oporeziva nja/Ukupna sredstva | Obrtni kapital/ Ukupna sredstva |
| **(E) X4** | Tržišna vrednost kapitala/ Ukupne obaveze | Prihodi od prodaje/ Ukupna sredstva | | Dobit pre oporezivanja/ Ukupni prihodi | (5* (Dobit+ Depresijacija+Amorti zacija))/ Ukupne obaveze |

| | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|
| **(E) X5** | Prihodi od prodaje/ukupna sredstva | | | Zalihe / ukupni prihodi | |
| **(E) X6** | | | | Poslovni prihodi/ ukupna sredstva | |

Tabela 59: Pokazatelji modela za ocenu operativnih sposobnosti i predviđanje poslovnog neuspeha

Pokazatelj kojim se stavljaju u odnos obrtni kapital i ukupna sredstva služi za procenu likvidnosti preduzeća i u strukturi Altmanovog modela predstavlja pokazatelj koji je na trećem mestu sa 16% po značajnosti. Sa druge strane, teorijska polazišta BEX indeksa navode da je granična vrednost likvidnosti 25% obrtnog kapitala u odnosu na sredstva preduzeća.

Odnos neraspoređenog dobitka i ukupnih sredstava služi za procenu profitabilnosti poslovanja preduzeća sa 18,67% značajnosti u strukturi Altmanovog modela. Ključni problem primene ovog pokazatelja ogleda se u pretvaranju neraspoređenog dobitka u osnovni kapital, rezervni kapital ili dividende u cilju zaštite interesa poverioca. U tim okolnostima vrednost neraspoređenog dobitka može biti izrazito niska što onemogućava precizno utvrđivanje profitabilnosti poslovanja preduzeća.

Pokazatelj koji posmatra odnos dobiti pre odbitka kamata i poreza i ukupnih sredstava ima najveću značajnost u strukturi Altmanovog modela sa 44%. Viša vrednost ovog indikatora ukazuje na veću profitabilnost koja na duže staze vodi ka većoj vitalnosti preduzeća. Sa druge strane ovaj indikator ne utiče u velikoj meri na visinu BEX indeksa i ima za cilj da stabilizuje njegovu vrednost. U vezi sa tim kontrolna mera ovog pokazatelja je 17% ili više u slučaju zemalja u razvoju.

Pokazatelj koji stavlja u odnos tržišnu vrednost kapitala i ukupne obaveze ima za cilj da predstavi sposobnost preduzeća da izmiri dugove i učestvuje sa 8% u strukturi značajnosti Altmanovog modela. Tržišna vrednost kapitala se ne nalazi u finansijskim izveštajima preduzeća već se formira na tržištu kapitala kao proizvod tržišne vrednosti akcija i broja akcija. Problem utvrđivanja tržišne vrednosti leži takođe u tome što se ne kotiraju sva

preduzeća na berzi, već samo otvorena akcionarska društva koja imaju aktivno tržište, te aktivnu tržišnu cenu kapitala.

Putem odnosa prihoda od prodaje i ukupnih sredstava posmatra se obrt sredstava, odnosno aktivnost preduzeća. Pokazujući efikasnost upotrebe sredstava preduzeća ovaj pokazatelj učestvuje sa 13,33% u strukturi značajnosti Altmanovog modela.

Pokazatelj koji meri odnos poslovnog dobitka i prihoda od prodaje ima za cilj ocenu profitabilnosti, dok se putem odnosa sopstvenog kapitala i ukupne aktive procenjuje solventnost preduzeća.

Pokazatelj stvaranja vrednosti (EX2) koji se razvija BEX indeksom je zasnovan na dobiti koja premašuje cenu sopstvenog kapitala. U slučaju da je ovaj pokazatelj veći od 1 kažemo da preduzeće stvara vrednost.

Pokazatelj finansijske snage (EX4) koji se razvija BEX indeksom predstavlja odnos slobodnog novčanog toka iz svih aktivnosti preduzeća te pokrića obaveza tim novčanim sredstvima. U okolnostima kada preduzeće uspeva da pokrije obaveze iz zarade po osnovu novčanog roka u kratkom vremenskom periodu, dolazi do rasta uticaja ovog faktora na uspešnost poslovanja preduzeća. Kako se vremenski period izmirivanja obaveza povećava dolazi do pada uticaja ovog faktora, što je posebno karakteristično u periodu investiranja kada se preduzeća zadužuju na duže staze te dolazi do rasta finansijskog rizika. Finansijska snaga je bolja kada je pokazatelj veći od 1, odnosno lošija kada je pokazatelj manji od 1.

***Vrednosti pokazatelja modela za ocenu operativnih sposobnosti i predviđanje poslovnog neuspeha***

| Modeli | Vrednost pokazatelja | Referentne vrednosti pokazatelja modela |
|---|---|---|
| **„Z" skor model** | 1.2X1+ 1.4X2+ 3.3X3+ 0.6X4+ 1.0X5 | 1.81< Z< 2.99 |
| **Altmanov EMS model** | 3.25+6.56X1+3.26X2+6.72X3+1.05X4 | 1.10< Z< 2.60 |
| **Sandin i Porporatos model** | As=15.06X1+16.11X2-4.14 | 0<As<0 |

| | | |
|---|---|---|
| **Kralicekova funkcija diskriminacije** | 1.5X1+0.08X2+10X3+5X4+0.3X5+0.1X6 | -1<Kf<1 |
| **Bex indeks** | 0.388EX1+0.579EX2+0.153EX3+0.316EX4 | 0<B<1 |

Tabela 60: Vrednosti pokazatelja modela za ocenu operativnih sposobnosti i predviđanje poslovnog neuspeha

Vrednost Z skora tumači se ovako:

1. ako je Z skor jednak ili veći od 2.99 preduzeće ima dobre kreditne performanse, njegovo poslovanje ocenjeno je kao zdravo;
2. ako je Z skor manji od 2.99, a veći od 1.81 preduzeće ima minimalne kreditne performanse, njegovo poslovanje ocenjeno je kao rizično;,
3. ako je Z skor manji od 1.81, preduzeće nema kreditne performanse, njegovo poslovanje je pred bankrotstvom.

Vrednost Altmanov EMS modela tumači se na sledeći način:

1. ako je Z' skor veći od 2.60, preduzeće ima dobru budućnost i u zoni je sigurnih performansi sa malom verovatnoćom bankrota,
2. ako je Z' skor manji od 2.60, a veći od 1.10, preduzeće je u sivoj zoni, odnosno potrebno je da preispita poslovanje,
3. ako je Z' skor manji od 1.10, preduzeće je zrelo za stečaj, odnosno postoji velika verovatnoća bankrota u vremenskom periodu do dve godine.

Vrednost As Sandin i Porporatos modela tumači se na sledeći način:

1. Ako je As indeks veći od 0, nije ugrožena egzistencija preduzeća,
2. Ako je As indeks manji od 0, ugrožena je egzistencija, preduzeće je pred bankrotom.

Vrednost Kralicekove DF funkcije tumači se na sledeći način:

1. ako je DF funkcija veća od 1, preduzeće je finansijski stabilno,
2. ako je DF funkcija manja od 1, a veća od -1, preduzeće je u zoni umerene do loše insolventnosti,
3. ako je DF funkcija manja i jednaka sa -1, preduzeće je u zoni izrazite insolventnosti.

Vrednost Bex indeksa tumači se ovako:[113]

1. Bex index veći od 1 je karakterističan za dobra preduzeća,
2. Bex index između 0 i 1 je karakterističan za preduzeća kod kojih su potrebna unapređenja.

Analizom posmatranih indikatora zaključujemo da u modele nisu uključeni pokazatelji likvidnosti poslovanja preduzeća, već je reč o dve grupe pokazatelja, pokazateljima profitabilnosti i pokazateljima sposobnosti preduzeća da izmiruje svoje obaveze kao odnos duga i raspoloživih sredstava. U najvećoj meri, na kraju se može zaključiti, da na konačnu ocenu najviše utiče profitabilnost koja na najbolji način korespondira sa ocenom boniteta preduzeća, te procenom rizika stečaja.

Predstavljeni modeli ocene operativnih sposobnosti i predviđanja poslovnog neuspeha na primeru preduzeća ABC doo Novi Sad biće prikazani u narednim tabelama:

***Z skor model ocene kreditnog boniteta***

| Z MODEL OCENE KREDITNOG BONITETA | | | | |
|---|---|---|---|---|
| **R.br.** | **Pozicija** | **Vrednost** | | |
| | | **2023** | **2022** | **2021** |
| **1** | **Obrtni kapital** | (68,550) | 128,264 | 2,839 |
| **2** | **Ukupna sredstva** | 2,200,342 | 2,199,124 | 2,037,791 |
| **3** | **Neraspoređena dobit** | 312,639 | 314,907 | 329,928 |
| **4** | **Bruto dobit+Finansijski rashodi** | 159,853 | 125,554 | 112,860 |
| **5** | **Kapital** | 516,179 | 518,447 | 536,881 |
| **6** | **Ukupne obaveze** | 1,684,163 | 1,680,677 | 1,500,910 |
| **7** | **Prihodi od prodaje** | 2,514,104 | 2,646,930 | 2,190,510 |
| **8** | **X1 (1/2)** | **(0.03)** | **0.06** | **0.001** |
| **9** | **X2 (3/2)** | **0.14** | **0.14** | **0.16** |
| **10** | **X3 (4/2)** | **0.07** | **0.06** | **0.06** |
| **11** | **X4 (5/6)** | **0.31** | **0.31** | **0.36** |

[113] Belak, V., Aljinović Barać, Ž. (2008). *Tajne tržišta kapitala.* Zagreb: Sinergija, str. 34

| | | | | |
|---|---|---|---|---|
| **12** | **X5 (7/2)** | **1.14** | **1.20** | **1.07** |
| **13** | **3 skor=1.2X1+ 1.4X2+ 3.3X3+ 0.6X4+ 1.0X5** | **1.73** | **1.85** | **1.70** |

Tabela 61: Z skor model ocene kreditnog boniteta

Sudeći po dobijenim vrednostima Z skor modela zaključujemo da u 2021. godini preduzeće nema kreditne performanse, te je njegovo poslovanje pred bankrotstvom. U dinamici je prisutno neznatno poboljšanje performansi što vodi preduzeće u zonu rizičnog poslovanja sa minimalnim kreditnim performansama. Međutim, situacija se pogoršava te preduzeće u 2023. godini opet ulazi u zonu bankrotstva sa ugroženim kreditnim performansama, što se negativno odražava na kreditni bonitet preduzeća.

***EMS model ocene kreditnog boniteta***

| **EMS MODEL** | | | | |
|---|---|---|---|---|
| **R.br.** | **Pozicija** | **Vrednost** | | |
| | | **2023** | **2022** | **2021** |
| **1** | **Obrtni kapital** | (68,550) | 128,264 | 2,839 |
| **2** | **Ukupna sredstva** | 2,200,342 | 2,199,124 | 2,037,791 |
| **3** | **Neraspoređena dobit** | 312,639 | 314,907 | 329,928 |
| **4** | **Bruto dobit** | 104,374 | 96,741 | 87,597 |
| **5** | **Ukupne obaveze** | 1,684,163 | 1,680,677 | 1,500,910 |
| **6** | **Prihodi od prodaje** | 2,514,104 | 2,646,930 | 2,190,510 |
| **7** | **X1 (1/2)** | **(0.03)** | **0.06** | **0.001** |
| **8** | **X2 (3/2)** | **0.14** | **0.14** | **0.16** |
| **9** | **X3 (4/2)** | **0.05** | **0.04** | **0.04** |
| **10** | **X4 (6/2)** | **1.14** | **1.20** | **1.07** |
| **11** | **EMS model=3.25+6.56X1+3.26X2+6.72X3+1.05X4** | **5.03** | **5.66** | **5.20** |

Tabela 62: EMS model ocene kreditnog boniteta

Na osnovu kriterijuma tumačenja EMS modela za predviđanje operativnih sposobnosti zaključujemo da preduzeće ima dobru budućnost (Z skor >

2.60). U dinamici postoje blage fluktuacije vrednosti ali ne postoji rizik ulaska preduzeća u sivu zonu.

***Sandin i Porporatos model***

| SANDIN I PORPORATOS MODEL | | | | |
|---|---|---|---|---|
| **R.br.** | **Pozicija** | **Vrednost** | | |
| | | **2023** | **2022** | **2021** |
| **1** | **Poslovni dobitak** | 149,245 | 141,089 | 122,439 |
| **2** | **Prihodi od prodaje** | 2,514,104 | 2,646,930 | 2,190,510 |
| **3** | **Sopstveni kapital** | 162,277 | 162,277 | 162,277 |
| **4** | **Ukupna aktiva** | 2,200,342 | 2,199,124 | 2,037,791 |
| **5** | **X1 (1/2)** | **0.06** | **0.05** | **0.06** |
| **6** | **X2 (3/4)** | **0.07** | **0.07** | **0.08** |
| **7** | **Sandin i Porporatos (As) model=15.06X1+16.11X2-4.14** | **(2.06)** | **(2.15)** | **(2.02)** |

Tabela 63: Sandin i Porporatos model

Na osnovu referentne vrednosti Sandin i Porporatos modela zaključujemo da je u toku celog posmatranog perioda As indeks manji od 0, što ukazuje da je egzistencija preduzeća ABC doo Novi Sad ugrožena, te da je isto pred bankrotom.

***Kralicekova funkcija diskriminacije***

| KRALICEKOVA FUNKCIJA DISKRIMINACIJE | | | | |
|---|---|---|---|---|
| **R.br.** | **Pozicija** | **Vrednost** | | |
| | | **2023** | **2022** | **2021** |
| **1** | **Dobit pre oporezivanja** | 104,374 | 96,741 | 87,597 |
| **2** | **Troškovi amortizacije** | 34,481 | 32,628 | 33,316 |
| **3** | **Ukupne obaveze** | 1,684,163 | 1,680,677 | 1,500,910 |
| **4** | **Ukupna sredstva** | 2,200,342 | 2,199,124 | 2,037,791 |
| **5** | **Ukupni prihodi** | 2,784,210 | 2,785,529 | 2,210,113 |
| **6** | **Zalihe** | 952,648 | 873,039 | 772,782 |

| | | | | |
|---|---|---|---|---|
| **7** | **Poslovni prihodi** | 2,699,996 | 2,749,912 | 2,206,846 |
| **8** | **X1 ((1+2)/3)** | **0.08** | **0.08** | **0.08** |
| **9** | **X2 (4/3)** | **1.31** | **1.31** | **1.36** |
| **10** | **X3 (1/4)** | **0.05** | **0.04** | **0.04** |
| **11** | **X4 (1/5)** | **0.04** | **0.03** | **0.04** |
| **12** | **X5 (6/5)** | **0.34** | **0.31** | **0.35** |
| **13** | **X6 (7/4)** | **1.23** | **1.25** | **1.08** |
| **14** | **Kralicekova DF funkcija diskriminacije=1.5X1+0.08X2+10X3+5X4+0.3X5+0 .1X6** | **1.12** | **1.05** | **1.07** |

Tabela 64: Kralicekova Df funkcija diskriminacije

Sudeći po vrednostima Kralicekove funkcije diskriminacije zaključujemo da je preduzeće finansijski stabilno tokom celog posmatranog perioda, te da nema problema sa aspekta insolventnosti. Primetan je rast finansijske stabilnosti u dinamici poslovanja što se pozitivno odražava na kreditni bonitet preduzeća.

***Bex indeks***

| **BEX INDEKS** | | | | |
|---|---|---|---|---|
| **R.br.** | **Pozicija** | **Vrednost** | | |
| | | **2023** | **2022** | **2021** |
| **1** | **Dobit pre oporezivanja** | 104,374 | 96,741 | 87,597 |
| **2** | **Troškovi amortizacije** | 34,481 | 32,628 | 33,316 |
| **3** | **Ukupne obaveze** | 1,684,163 | 1,680,677 | 1,500,910 |
| **4** | **Ukupna sredstva** | 2,200,342 | 2,199,124 | 2,037,791 |
| **5** | **Sopstveni kapital** | 162,277 | 162,277 | 162,277 |
| **6** | **Neto dobit** | 88,570 | 82,065 | 74,458 |
| **7** | **Obrtni kapital** | (68,550) | 128,264 | 2,839 |
| **8** | **EX1 (1/4)** | **0.05** | **0.04** | **0.04** |
| **9** | **EX2 ((6/(0,04*5))** | **13.64** | **12.64** | **11.47** |
| **10** | **EX3 (7/4)** | **(0.03)** | **0.06** | **0.0014** |
| **11** | **EX4 (5*((6+2)/3))** | **0.37** | **0.34** | **0.36** |

| | | | | |
|---|---|---|---|---|
| **12** | **BEX indeks=0.388EX1+0.579EX2+0.153EX3+0.316EX4** | **8.03** | **7.45** | **6.77** |

Tabela 65: BEX indeks

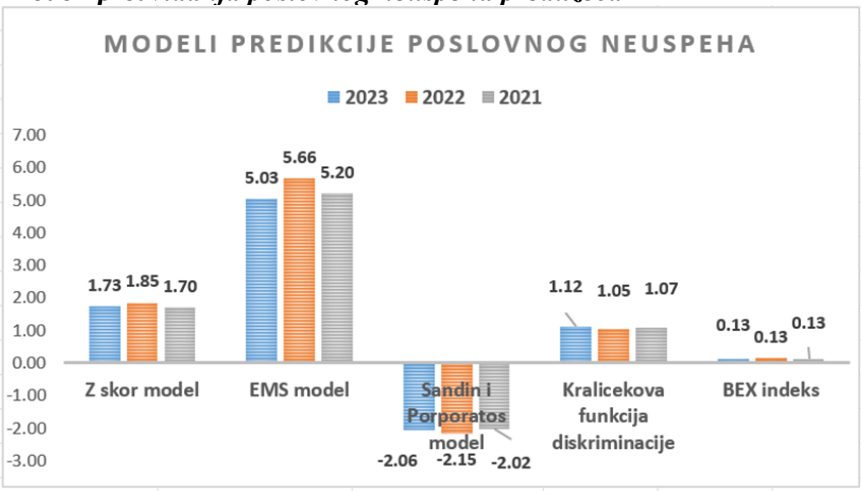
Prema tumačenju pokazatelja Bex indeksa zaključujemo da je vrednost Bex index-a bila viša od 1 tokom celog posmatranog perioda, što karakteriše dobra preduzeća te ima pozitivan uticaj na kreditni bonitet preduzeća.

Objedinjavajući rezultate primene modela ocene operativnih sposobnosti i predviđanja poslovnog neuspeha zaključujemo da su primenom Z skor modela i Sandin i Porporatos modela ugrožene kreditne sposobnosti preduzeća, te je preduzeće pred bankrotstvom. Sa druge strane, rezultati EMS modela, Kralicekove funkcije diskriminacije i Bex indeksa ukazuju na finansijsku stabilnost, te dobre kreditne sposobnosti posmatranog preduzeća.

Izvedeni različiti zaključci na podacima istog preduzeća ukazuju na ograničenu prediktivnu sposobnost primenjenih modela jer se poslovanje razmatra na osnovu određenog seta finansijskih pokazatelja. Pored toga, modeli su razvijeni za određena tržišta, uz sugestiju da se mogu koristiti kao sredstvo za predviđanje i na drugim sličnim tržištima.

Ključni nedostaci primene ovih modela na preduzeća koja posluju u Srbiji ogledaju se u činjenici da su oni razvijeni na osnovu analize finansijskih izveštaja preduzeća koja posluju na tržištima koja su visoko razvijena, te u periodima stabilnosti i rasta privrednih aktivnosti, što svakako ne odgovara tržišnom ambijentu tranzitornih zemalja. Takođe, u zavisnosti od stanja i privrednog rasta, zavisi i izbor indikatora koji preovlađujuće utiču na poslovanje, tako da se u periodu ekspanzije najčešće posmatra profitabilnost, dok se u periodu ekonomske krize izdvaja likvidnost kao indikator procene sposobnosti preduzeća da se izbori za tržišni opstanak.

***Modeli predviđanja poslovnog neuspeha preduzeća***




Prikaz 18: Modeli predviđanja poslovnog neuspeha preduzeća

Kada se na osnovu podataka iz finansijskih izveštaja konstatuje da poslovna sposobnost preduzeća nije na zavidnom nivou i ako predikcija na osnovu tih informacija nije obećavajuća, to ne mora jednostrano da znači da je poslovna sposobnost preduzeća u narednom periodu ugrožena. Za ocenu poslovne sposobnosti potrebno je sagledati i interne i eksterne faktore, odnosno prikupiti dodatne, kvalitativne informacije o poslovanju preduzeća. Na osnovu raspoloživih informacija obezbediće se relevantnija osnova za izvođenje zaključaka o poslovanju preduzeća u narednom periodu. Dakle, rezultati navedenih modela ne moraju implicitno da signaliziraju strukturne poremećaje, ali svakako mogu doprineti bržoj identifikaciji problema u poslovanju.

Pored primene pomenutih modela zasnovanih na diskriminatornoj analizi često se koristi i model logističke regresije koji se smatra podobnijim, te veće prediktivne sposobnosti, posebno u prvoj godini pre pokretanja postupka stečaja.[114] Takođe, za predviđanje stečaja često se koriste i napredni metodi mašinskog učenja, poput modela veštačkih neuronskih

[114] Ugurlu, M., Aksoy, H. (2006). Prediction of Corporate Financial Distress in an Emerging Market: The Case of Turkey. *Cross Cultural Management: An International Journal, 13*(4), p. 278

mreža.[115] Pomenuti modeli često se kombinuju sa tehnikama finansijske analize kako bi se predvidela nelikvidnost u kratkom roku.

[115] Videti više: Kušter, D., Vuković, B., Milutinović, S., Peštović, K., Tica, T, Jakšić, D. (2023). Early Insolvency Prediction as a Key for Sustainable Business Growth. *Sustainability, 15*(21), p. 1

# 8 MERILA USPEŠNOSTI POSLOVANJA PREDUZEĆA

Ocena uspešnosti nekog ekonomskog entiteta uključuje veliki broj merila u zavisnosti od postavljenog cilja i raspoloživosti sredstava za njegovu realizaciju. Postignuća odnosno performanse preduzeća predstavljaju značajan koncept u savremenom poslovnom okruženju jer ukazuju na sposobnost kompanije da efikasno upravlja svojim resursima kako bi stekla konkurentsku prednost. Visok nivo ostvarenih performansi ukazuje na efektivno korišćenje i upravljanje resursima.

Kriterijumi za ocenu performansi su uslovljeni vrstom preduzeća i ciljevima koje ta ocena treba da postigne. U osnovi, performanse mogu biti finansijske i nefinansijske. Finansijske performanse se zasnivaju na pokazateljima koji su izvedeni iz finansijskih izveštaja.

Ukazujući na dostignuća u ostvarenju postavljenih ciljeva preduzeća, performanse preduzeća su usmerene na:

1. računovodstvena,
2. tržišna,
3. hibridna i
4. vrednosna (ekonomska) merila performansi.[116]

Računovodstvena i vrednosna merila performansi su u osnovi interna merila uspešnosti. Tržišna merila obuhvataju eksternu, tržišnu potvrdu o kvalitetu poslovanja preduzeća. Hibridna merila performansi su eksterno-interna merila koja zajedno sa računovodstvenim i tržišnim merilima određuju ključne determinante i mere njihov uticaj na rezultate poslovanja u cilju opstanka, rasta i razvoja svakog ekonomskog entiteta.

[116] Todorović, M. (2010). *Poslovno i finansijsko restrukturiranje preduzeć*a. Beograd: Ekonomski fakultet, str. 50

## 8.1 RAČUNOVODSTVENA MERILA USPEŠNOSTI POSLOVANJA PREDUZEĆA ZASNOVANA NA KONCEPTU NOVČANIH TOKOVA

Računovodstvena merila performansi oslanjaju se na računovodstvene podatke preduzeća kao interno generisane izvore informacija. Ona obuhvataju interna merila uspešnosti koja su zasnovana na konceptu dobitka i meri prinosa kao izraza profitabilnosti. Utvrđivanje ovih merila oslanja se na podatke iz finansijskih izveštaja. Primena računovodstvenih merila je vrlo jednostavna ako su iskazani podaci istiniti i objektivni.

Sa aspekta apsolutnih računovodstvenih merila posmatra se visina neto dobitka, neto dobitka po akciji i dobiti pre oporezivanja. U slučaju relativnih merila procenjuje se stepen oplodnje angažovanih sredstava, odnosno uloženog investiranog i sopstvenog kapitala. U tom pravcu bitna je visina krajnjeg rezultata poslovanja preduzeća koja predstavlja konačan izraz realizovanih poslova, visina zarade koju ostvaruju akcionari po svakoj akciji koju poseduju i sposobnost sredstava i kapitala preduzeća da rezultiraju prinosom.

Ocena uspešnosti poslovanja preduzeća samo na osnovu izabranih računovodstvenih merila performansi je vrlo uska i neprecizna za savremene uslove poslovanja. Postojeći i potencijalni investitori, menadžeri, vlasnici preduzeća za donošenje odluka o poslovanju sa preduzećem zahtevaće potvrdu uspešnosti sa aspekta većeg broja broja kriterijuma. Ako ostanemo na polju upotrebe računovodstvenih merila performansi, kao relevantniji kriterijum procene često se posmatraju merila performansi zasnovana na konceptu novčanih tokova. Po tom osnovu, investitorima je bitna razlika primanja i izdavanja koju generiše poslovna aktivnost preduzeća. Njima je takođe bitan višak gotovine koji je raspoloživ za vraćanje glavnice, isplatu dividendi ili bilo koja druga izdavanja u finansijskoj aktivnosti grupe. Potencijalnim investitorima od značaja je visina gotovine koju je preduzeće sposobno da isplati, kao i sve one investicije koje su od značaja za rast preduzeća. Po tom osnovu, oni svoju ocenu uglavnom zasnivaju na računovodstvenim merilima na bazi novčanih tokova.

Na osnovu prikaza novčanih tokova preduzeća moguće je meriti kvalitet ostvarenog dobitka u posmatranom periodu kao i visinu kapitalnih izdataka koji se pripisuju preduzećima u tom periodu. Uloga pokazatelja koji mere visinu rasta novčanih tokova, odnosno kvalitet dobitka usmerena je ka proceni kvaliteta politike prodaje koju vode preduzeća.

Polazeći od koncepta uravnoteženog rasta (*Growth Equilibrium*)[117], kvaliteta prihoda, viška gotovinske marže i visine novčanih tokova po osnovu investicionih i finansijskih aktivnosti merena je uspešnost poslovanja preduzeća. Na osnovu determinisanog seta pokazatelja uravnoteženog rasta i koncepta novčanih tokova preduzeća došlo se do sledećih rezultata:

***Pokazatelji računovodstvenih merila uspešnosti preduzeća zasnovani na konceptu novčanih tokova***

| RAČUNOVODSTVENA MERILA USPEŠNOSTI PREDUZEĆA ZASNOVANA NA KONCEPTU NOVČANIH TOKOVA | |
|---|---|
| **Model uravnotežnog rasta** | Neraspoređena dobit/Prihodi od prodaje /((Stopa rasta prihoda od prodaje x Obrtna imovina)/Prihodi od prodaje) |
| **Kvalitet prihoda** | Novčani priliv od prodaje/Prihod od prodaje |
| **Višak gotovinske marže** | (Novčani tok iz poslovanja-Poslovni dobitak)/Poslovni prihod |
| **Pokazatelji finansiranja zasnovani na novčanim tokovima** | Novčani tok iz investicionih aktivnosti/ Novčani tok iz poslovnih i finansijskih aktivnosti |
| **Pokazatelji investiranja zasnovani na novčanim tokovima** | Novčani tok iz investicionih aktivnosti/ Novčani tok iz finansijskih aktivnosti |

Tabela 66: Računovodstvena merila uspešnosti preduzeća zasnovana na konceptu novčanih tokova

Primena računovodstvenih merila uspešnosti preduzeća zasnovanih na konceptu novčanih tokova dala je sledeće rezultate:[118]

[117] Walsh, C. (1996). *Key Management Ratios*. Financial Times. London: Prentice Hall, p. 198

[118] Za potrebe ove analize, pored podataka iz bilansa stanja i uspeha, preuzeti su podaci i iz Izveštaja o novčanim tokovima preduzeća u vremenskom periodu 2023-2021. godina.

***Računovodstvena merila uspešnosti preduzeća zasnovana na konceptu novčanih tokova***

| RAČUNOVODSTVENA MERILA USPEŠNOSTI ZASNOVANA NA KONCEPTU NOVČANIH TOKOVA | | | | |
|---|---|---|---|---|
| **R.br.** | **Pozicija** | **Vrednost** | | |
| | | **2023** | **2022** | **2021** |
| **1** | **Neraspoređena dobit** | 312,639 | 314,907 | 329,928 |
| **2** | **Prihodi od prodaje** | 2,514,104 | 2,646,930 | 2,190,510 |
| 3 | **Stopa rasta prihoda od prodaje (Prihodi od prodaje tekuće godine- Prihodi od prodaje prethodne godine/ Prihodi od prodaje prethodne godine)** | **(0.05)** | **0.21** | **0.11** |
| **4** | **Prinos na kapital (Return on Equity)= Neto dobit/ Prosečan kapital** | 0.17 | 0.16 | 0.28 |
| **5** | **Koeficijent isplate dividendi (Dividend Payout Ratio)= Plaćena dividenda/ Neto dobit** | 0.02 | 0.02 | 0.02 |
| 6 | **Održiva stopa rasta (ROE*(1- Koeficijent isplate dividendi) ili ((4*(1-5))** | **0.17** | **0.15** | **0.27** |
| **7** | **Obrtna imovina** | 1,500,742 | 1,400,188 | 1,242,687 |
| **8** | **Novčani prilivi od prodaje** | 1,934,514 | 2,539,069 | 2,251,411 |
| **9** | **Novčani tok iz poslovanja** | 168,808 | (59,266) | 53,279 |
| **10** | **Poslovni prihod** | 2,699,996 | 2,749,912 | 2,206,846 |
| **11** | **Poslovni dobitak** | 149,245 | 141,089 | 122,439 |
| **12** | **Neraspoređeni dobitak/Prihodi od prodaje** | 0.12 | 0.12 | 0.15 |
| **13** | **Stopa rasta prihoda od prodaje*Obrtna imovina** | (75,308.96) | 291,746.58 | 136,695.57 |
| **14** | **Stopa rasta prihoda od prodaje*Obrtna imovina/Prihodi od prodaje** | (0.03) | 0.11 | 0.06 |
| **15** | **Model uravnoteženog rasta (12/14)** | **(4.15)** | **1.08** | **2.41** |
| **16** | **Kvalitet prihoda (8/2)** | **0.77** | **0.96** | **1.03** |
| **17** | **Višak gotovinske marže (9-11)/10** | **0.01** | **(0.07)** | **(0.03)** |
| **18** | **Novčani tok iz investicionih aktivnosti** | (6,134) | (32,615) | (39,819) |
| **19** | **Novčani tok iz aktivnosti finansiranja** | (234,384) | 79,841 | (17,530) |
| 20 | **Pokazatelji finansiranja zasnovani na novčanim tokovima (18/(9+19))** | **0.09** | **(1.59)** | **(1.11)** |

| | | | | |
|---|---|---|---|---|
| **21** | **Pokazatelji investiranja zasnovani na novčanim tokovima (18/19)** | **0.03** | **(0.41)** | **2.27** |

Tabela 67: Računovodstvena merila uspešnosti preduzeća zasnovana na konceptu novčanih tokova

Stopa rasta prihoda od prodaje ukazuje na brzinu kojom se povećava prihod od prodaje preduzeća tokom određenog vremenskog perioda.[119] Ovim indikatorom može se meriti rast preduzeća odnosno rast efikasnosti i efektivnosti poslovnih operacija koji je u funkciji maksimizacije profita kao dugoročnog poslovnog cilja preduzeća. Stopa rasta odražava heterogenost među preduzećima i teško je predvideti njen razvoj. Preduzeća bi trebalo da dostignu optimalnu veličinu kako bi maksimizirala profit. Kada se dostigne optimalna veličina, pretpostavlja se da preduzeća nemaju interes da rastu iznad tog nivoa. Iako je prisutan rast stope prihoda od prodaje preduzeća iz 2021. u 2022. godinu, primetno je da posmatrano preduzeće u 2023. godini beleži negativnu vrednost ovog indikatora, te ne uspeva da ostvari rast prihoda od prodaje.

Održiva stopa rasta je maksimalna stopa po kojoj raste preduzeće ili maksimalna stopa povećanja prodaje bez dodatnih finansijskih naprezanja.[120] Analiza održive stope rasta treba da pruži preduzećima priliku da analiziraju mogućnosti za rast u skladu sa postavljenim finansijskim ciljevima. Putem komparacije stvarne i održive stope rasta menadžeri mogu utvrditi na koji način se može obezbediti gotovina za rast, te menadžeri i investitori mogu proceniti da li su planovi rasta preduzeća realno izvodljivi u budućnosti, uzimajući u obzir trenutnu poziciju i politiku. Sa druge strane, putem analize održive stope rasta investitori odlučuju o ulasku u poslovne poduhvate, te ona utiče na njihova očekivanja o kontinuitetu poslovanja preduzeća.

Primetno je da je u 2021. godini stvarna stopa rasta niža od održive stope rasta što znači da preduzeće raspolaže sa dovoljnom količinom kapitala za investicije, te da postoji rast likvidne imovine i smanjena zaduženost. U

[119] Vuković, B., Peštović, K., Mirović, V., Jakšić, D., Milutinović, S. (2022). The Analysis of Company Growth Determinants Based on Financial Statements of the European Companies. *Sustainability, 14*(2), p. 3

[120] Vuković, B., Tica, T., Jakšić, D. (2022). Sustainable Growth Rate Analysis in Eastern European Companies. *Sustainability, 14*(17), p.1

2022. godini stvarna stopa beleži rast tako da premašuje vrednost održive stope rasta što predstavlja negativnu tendenciju jer ukazuje na smanjen obim raspoložive gotovine na osnovu koje se određuju politike daljeg upravljanja i rasta gotovine. Rast održive stope rasta u 2023. godini predstavlja pozitivnu tendenciju te ukazuje na rast stope uz upotrebu internih izvora što predstavlja osnov za predikciju dugoročnih performansi preduzeća.

Konceptom uravnoteženog rasta zasnovanom na novčanim tokovima kao relevantnom pokazatelju operativnih sposobnosti i uspešnosti poslovanja preduzeća procenjuje se dinamika poslovanja preduzeća koja ne rezultira ni viškovima ni manjkovima gotovine. Uravnoteženi rast predstavljen je obimom poslovanja koji preduzeća ostvaruju na temelju novčanog toka iz poslovne aktivnosti. Cilj je da se utvrdi na kom nivou poslovanja je preduzeće u stanju da obezbedi uravnoteženi rast, odnosno da iz poslovnih procesa dobija dovoljno gotovine za finansiranje svog poslovanja.

Polazna pretpostavka primene ovog modela na poslovanje preduzeća zasnovana je na stanovištu da se novčani tok generiše po osnovu tri veličine. Sa jedne strane, prihod od prodaje predstavlja indikator rasta, a sa druge strane neraspoređena dobit i obrtna imovina su kategorije koje u odnosima sa prihodima utiču na formiranje novčanog toka. Prihodi od prodaje predstavljaju glavni izvor gotovine. Neraspoređena dobit je deo kreirane gotovine iz prodaje koji preostaje preduzeću po osnovu poslovanja. Obrtna imovina je, sa druge strane, glavni izvor u koji se ulažu novčana sredstva. Dakle, to je ravnoteža koja treba da se postigne, sa jedne strane novčani tok i deo koji preostane, a sa druge strane obrtna imovina koja se finansira iz datog novčanog toka. Što je vrednost veća to znači da je preduzeće u stanju da generiše više gotovine i da je u stanju da iz sopstvenih izvora finansira celokupno poslovanje.

Na osnovu dobijenih vrednosti indikatora uravnoteženog rasta primetan je konstantan pad vrednosti posmatranog pokazatelja. Pad vrednosti posmatranog pokazatelja ukazao je na pad sposobnosti ekonomskog entiteta u pogledu održavanja i mogućeg ubrzanja postojećeg rasta. Ako se negativna tendencija u narednom periodu nastavi, padom obima poslovanja zasnovanom na novčanom toku iz poslovne aktivnosti ugrožava se održivost novčanih tokova preduzeća.

Pokazateljem kvaliteta prihoda meren je kvalitet politike prodaje, odnosno stepen odstupanja naplate prodaje u odnosu na evidentirane prihode od prodaje preduzeća. U dugom roku trebalo bi da postoji znak jednakosti između onoga što je prodato i naplaćeno, tako da preduzeće sve što proda uspe i da naplati. Vrednost ovog pokazatelja viša od 1 ukazuje na minoran rizik povezan sa naplatom prodaje preduzeća. Vrednost ovog indikatora značajno ispod 1 ukazuje da su prilivi od prodaje značajno niži od prihoda od prodaje, te da nije ostvaren kvalitetan prihod. To je krajnja mera procene uspešnosti preduzeća u pravcu toga da li će se novčani tok zaista i desiti.

U posmatranom periodu preduzeće karakteriše minoran rizik povezan sa naplatom prodaje samo u 2021. godini. U dinamici je prisutan konstantan pad vrednosti ovog indikatora koji ukazuje na rast rizika od nemogućnosti naplate potraživanja od eksternih učesnika na tržištu. Na osnovu toga mogu se izvući zaključci da je u posmatranom periodu reč o obimu prodaje proizvoda ili robe na kredit, odnosno povećanom obimu poslovanja sa kupcima čija je likvidnost upitna.

Sistematskom analizom kvaliteta iskazanog dobitka ispitivala se održivost novčanog toka iz poslovanja i poslovnog dobitka. Fluktuacije u njihovom kretanju odražavaju na promene u poslovnoj aktivnosti preduzeća. U tom pravcu računat je pokazatelj koji se naziva višak gotovinske marže. Njegova uloga sastoji se u preciznijem definisanju pravca kretanja poslovnog rezultata i neto gotovine u narednim obračunskim periodima. On podrazumeva isključivanje svih prihoda i rashoda privremenog karaktera kako bi stabilan višak gotovinske marže u dužem vremenskom intervalu reprezentovao održivi novčani tok iz poslovanja i poslovni dobitak. Promena elemenata ovog pokazatelja odražava se na promene u poslovnoj aktivnosti preduzeća. Upoređivanje njegove visine u jednom preduzeću tokom više uzastopnih obračunskih perioda pouzdano je merilo za procenu sposobnosti preduzeća da stvara gotovinu u određenom iznosu prema iznosu poslovne dobiti.

Ovaj pokazatelj bi trebao da se kreće oko nule i on pokazuje koliki se višak gotovine generiše iz ukupnih poslovnih prihoda na kraju perioda, odnosno da li se preduzeće nalazi u fazi kada ostvaruje višak/manjak gotovine i ta razlika bi trebalo da bude samo privremena, te da vrednost fluktuira oko

nule. Vrednost viša od nule ukazuje da preduzeće stvara višak gotovinske marže, dok vrednost ispod nule ukazuje da preduzeće ne obezbeđuje dovoljno. U cilju procene da li je ovo posledica fluktuacija iz godine u godinu ili manipulisanja finansijskim rezultatom neophodno je razmatrati duži vremenski period.

Brži rast poslovne dobiti od rasta neto gotovine iz poslovnih aktivnosti ili njen sporiji pad uzrok je pada ovog pokazatelja koji se ogleda u precenjivanju prihoda ili potcenjivanju rashoda. Precenjivanje prihoda može biti rezultat rasta pojedinih delova poslovne imovine koji u budućnosti mogu biti realizovani i time se manifestovati u rastu rashoda i nižem iznosu iskazane dobiti. Ako se pak imovina u budućnosti ne realizuje, odnosno ako se primera radi, potraživanja ne naplate, to će uzrokovati njihovo otpisivanje i time će iznos iskazane dobiti opet pokazati tendenciju pada. Ovo zahteva dublju analizu kako bi se utvrdili uzroci pada poslovne dobiti ili povećanja neto gotovine iz poslovnih aktivnosti. Sa druge strane, brži rast neto gotovine iz poslovnih aktivnosti u odnosu na rast poslovne dobiti rezultiraće potcenjivanjem prihoda i precenjivanjem rashoda. U tom slučaju, obično dolazi do rasta obaveza iz poslovanja ili pada obrtne imovine. Obaveze u budućnosti moraju biti isplaćene, odnosno sredstva pribavljena, što će uzrokovati odlive, a time i smanjenje neto gotovine iz poslovnih aktivnosti.

U posmatranom primeru, primetno je da se preduzeće u 2021. i 2022. godini suočilo sa otežanim okolnostima u stvaranju gotovine. Samo je u 2023. godini uspelo da u neznatnom iznosu stvara gotovinu prema iznosu poslovne dobiti. Brži pad neto gotovine iz poslovnih aktivnosti u odnosu na pad poslovnog dobitka ukazivali su na politiku precenjivanja, odnosno potcenjivanja prihoda i rashoda preduzeća. Negativna vrednost pokazatelja viška gotovinske marže uslovila je odstupanje u kretanju stope poslovnog rezultata i neto gotovine iz poslovnih aktivnosti. Po tom osnovu, operativne sposobnosti preduzeća su postale nepovoljne. Ako se tendencija fluktuiranja vrednosti ovih stopa u narednom periodu nastavi, ugroziće se održivost novčanih tokova. Ugrožavanje koncepta održivog novčanog toka dovodi u pitanje održivost aktivnosti koje će u narednom vremenskom periodu uticati na stvaranje dobitka, novčanih tokova i vrednosti za vlasnike preduzeća. Stabilna vrednost viška gotovinske marže koju u dugom vremenskom periodu karakterišu približne stope po kojoj se poslovni dobitak i neto

gotovina iz poslovnih aktivnosti menjaju, siguran je pokazatelj povoljnog finansijskog položaja preduzeća.

Održivim cash flow-om identifikuju se obnavljajuće aktivnosti koje su nosioci ostvarenja preduzeća. Vrednost održivog cash flow-a posmatra se u kontekstu aktivnosti koje će u narednim obračunskim periodima uticati na stvaranje dobitka, novčanih tokova i vrednosti za vlasnike u preduzeću. Neto gotovina iz poslovnih aktivnosti glavni je element održivog novčanog toka u budućnosti, jer su poslovne aktivnosti osnovne aktivnosti preduzeća u kojima dolazi do stvaranja proizvoda i pružanja usluga i koje imaju ponavljajući karakter. Novčani tokovi iz aktivnosti investiranja i finansiranja ne učestvuju u stvaranju održivog novčanog toka jer nisu kontinuirani.

Uz visinu i kvalitet iskazanog dobitka, visina i vrsta kapitalnih izdataka koje preduzeća ostvaruju takođe su predmet dodatnog istraživanja. Pokazatelji finansiranja zasnovani na konceptu novčanih tokova beleže fluktuacije vrednosti u dinamici. Posmatrano preduzeće samo u 2022. godini ostvaruje pozitivne novčane tokove iz aktivnosti finansiranja, Obzirom da su negativni novčani tokovi iz poslovnih aktivnosti zaključujemo da preduzeće nema dovoljno novčanih sredstava iz poslovanja, te da to nadoknađuje uzimanjem kredita, odnosno finansiranjem od banaka. Uzimanjem dodatnih novčanih sredstava od banaka se postavlja pitanje gde ulaže ta dodatna novčana sredstva. Obzirom da su novčani tokovi iz investicionih aktivnosti negativni to znači da preduzeće bankarske kredite ulaže u sticanje nekretnina, postrojenja i opreme. Kako su pak i novčani tokovi iz poslovnih aktivnosti negativni, to znači da preduzeće deo kredita troši kako bi rešilo tekuće operativne probleme koji proističu iz lošeg poslovanja. U takvim okolnostima preduzeće može upasti u probleme da ne može vratiti kredite jer oni nisu uloženi u proširenje kapaciteta, unapređenje proizvodnje.

U preostale dve godine posmatranog perioda preduzeće ostvaruje negativne novčane tokove iz aktivnosti finansiranja. Kako su u tim godinama ostvareni pozitivni novčani tokovi iz poslovanja, to znači da preduzeće dobro posluje te da ostvaruje gotovinu iz poslovanja koju koristi za vraćanje ranije uzetih kredita, odnosno za umanjenje obaveza i smanjenje zaduženosti preduzeća.

U toku celog posmatranog perioda preduzeće ostvaruje negativne novčane tokove iz investicionih aktivnosti, te ima ugroženu platežnu sposobnost preduzeća u posmatranom periodu. Pozitivni novčani tokovi iz poslovnih aktivnosti u 2021. i 2023. godini ukazuju da se ostvarena gotovina iz poslovanja ulaže u investicije, odnosno opremanje u novu proizvodnju i postrojenja. Ako bi, pak, preduzeće ostvarilo negativne tokove iz poslovnih aktivnosti, a pozitivne iz investiranja to ukazuje da je poslovanje preduzeća slabo, te da preduzeće nedostajuća novčana sredstva nadoknađuje rasprodajom stalne imovine preduzeća. Ovo ukazuje na nemogućnost preduzeća da ostvaruje pozitivne novčane tokove u dugom periodu jer se imovina preduzeća ne može beskrajno prodavati.

Bez obzira što su ovi pokazatelji zasnovani na novčanim tokovima koji nemaju obnavljajući karakter jer nisu kontinuirani, zaključci izvedeni njihovom analizom u funkciji su procene kvaliteta novčanih tokova preduzeća. Pad kvaliteta može biti rezultat neopreznih i neusaglašenih računovodstvenih politika na nivou preduzeća. Pogrešna primena računovodstvenih politika se najčešće manifestuje kroz zanemarivanje načela opreznosti bilansiranja. Ako se ne uzmu u obzir razlike koje mogu da proističu iz primene različitih računovodstvenih politika, komparativna ocena uspešnosti više preduzeća zasnovana na računovodstvenim merilima takođe može navesti na pogrešne zaključke.

Analizom uspešnosti preduzeća, putem računovodstvenih merila zasnovanih na konceptu novčanih tokova, ukazano je na neophodnost oslanjanja na redovne poslovne aktivnosti kao jedini obnovljivi izvor novčanih tokova preduzeća. Sigurni, permanentno naplativi prihodi od prodaje i porast dobitnosti poslovnih procesa manifestuju se kroz stabilne tendencije u kretanju pokazatelja zasnovanih na konceptu novčanih tokova. Fluktuacije u kretanju vrednosti ovih pokazatelja ukazuju potencijalnim i postojećim investitorima, vlasnicima, menadžerima, eksternoj i internoj javnosti na neuspešno poslovanje preduzeća.

Empirijska istraživanja [121] ukazuju da zaključci izvedeni na osnovu računovodstvenih merila uspešnosti u većini slučajeva ne zadovoljavaju informacione potrebe menadžera, investitora i vlasnika preduzeća. Navedena računovodstvena merila imaju ograničenu upotrebnu moć i često navode na pogrešne zaključke usled mogućih uticaja različitih manipulacija u finansijskom izveštavanju. Pored toga, oni obično prikazuju rezultate prethodnog perioda, ne uzimajući u obzir kompleksnost i promenjivost okruženja u kome savremene multinacionalne kompanije posluju.

## 8.2 TRŽIŠNA MERILA USPEŠNOSTI POSLOVANJA PREDUZEĆA

Tržišna merila performansi predstavljaju neizostavan segment savremenog sistema merenja performansi. Za ocenu tržišnih merila performansi sa aspekta ocene kvaliteta poslovanja preduzeća i njegove uspešnosti koriste se podaci sa finansijskih tržišta. Dakle, procena uspešnosti preduzeća vrši se na osnovu reakcije tržišta što znači da su uspešnija ona preduzeća na koja finansijska tržišta bolje reaguju. Pretpostavka primene tržišnih merila performansi jeste da postoji efikasno tržište kapitala.

Rast rizika i neizvesnosti u savremenim uslovima poslovanja nameće razmatranje i tržišnih zahteva sa aspekta tražnje za proizvodima, robom i hartijama od vrednosti, kao i mogućnosti finansiranja iz internih izvora.[122] Džentri, Šen (*Gentry, Shen*) su razmatrali opravdanost merenja na osnovu tradicionalnih i savremenih sistema merenja performansi.[123] Oni polaze od toga da bi pokazatelji tradicionalnog i savremenog sistema merenja performansi trebalo da budu međusobno korelisani. U uslovima funkcionisanja efikasnog tržišta kapitala, neophodno je uspostaviti sistem

[121] Nelson, T. (2003). The Persistence of Founder Influence: Management, Ownership, and Performance Effects at Inital Public Offering. *Strategic Management Journal, 24*(8), 707-724. Preuzeto sa http://onlinelibrary.wiley.com/doi/10.1002/smj.328/pdf dana 20.10.2013.

[122] Carington, S., Tran, T. (2012). *What Determines Investment in Australia: The Role of Stock Market,Uncertainty and Market Imperfections?* Proceedings of the 41st Australian Conference of Economists-The Future of Economics: Research, Policy and Relevance, p. 1-28

[123] Videti više: Gentry, R., Shen, W. (2010). The Relationship beetwen Accounting and Market Measures of Firm Financial Performance: How Strong Is It? *Journal of Managerial Issues, 22*(4), p. 514-530

merenja performansi koji će sublimirati pokazatelje savremenih i tradicionalnih merila. Polaznu osnovu ovog sistema činiće računovodstveni podaci i informacije sa tržišta čija relevantnost na efikasnom tržištu neće biti dovedena u pitanje.

Obzirom da je posmatrano preduzeće ABC doo Novi Sad kategorisano kao društvo sa ograničenom odgovornošću, analiza tržišnih merila uspešnosti i pokazatelja investiranja zadržaće se na teorijskim okvirima.

Tržišna merila uspešnosti zasnovana su na konceptu dodate tržišne vrednosti MVA (*MVA-Market Value Added*)[124] i ukupnog prinosa za akcionare TSR (*TSR-Total Shareholder Return*).[125] Polazna pretpostavka njihove primene je efikasno tržište akcija koje će pružiti mogućnost da se dokazi o efektivnosti ekonomskog entiteta reflektuju u kretanjima cena akcija. Pored toga, uzima se u obzir i reakcija na rizike sa kojima se investitori suočavaju kako bi postigli jedinicu dodate tržišne vrednosti.

Kod dodate tržišne vrednosti postoji problem apsolutnog merenja performansi. Problem se manifestuje u ograničavajućim okolnostima sa aspekta prostornog i vremenskog poređenja ovog pokazatelja. Pored toga, često je teško precizno odrediti vremenski period u kome je došlo do kreiranja dodate tržišne vrednosti. Ključni nedostatak ogleda se u tome da se dodata tržišna vrednost shvata kao merilo istorijskih performansi koje u zanemarljivoj meri reprezentuje tekuće performanse.

Dodata tržišna vrednost predstavlja vrednost koju finansijsko tržište dodaje kompaniji. Prilikom inicijalnog investiranja, odnosno osnivanja preduzeća dodata tržišna vrednost kao merilo uspešnosti je uvek jednaka nuli. Dakle, postoji jednakost tržišne vrednosti akcija i vrednosti investiranog sopstvenog kapitala, odnosno nominalne vrednosti kapitala. Razlika veće tržišne vrednosti akcija i niže vrednosti investiranog sopstvenog kapitala, odnosno nominalne vrednosti kapitala pokazuje koliko tržište priznaje veću

[124] Todorović, M. (2010). *Poslovno i finansijsko restrukturiranje preduzeća*. Beograd: Ekonomski fakultet, str. 57

[125] Shih, A., Kapitan, J., Huebsch, K., Beckerman, M. (2001). *Creating Shareholder Wealth at Financial Institutions: Governance and Management for Higher Market Valuation*. Bank Accounting and Finance. Great Britain: Euromoney Publications, p. 35

vrednost preduzeću nego što je knjigovodstvena vrednost kapitala. Ona je iskazana u apsolutnom iznosu kao vrednost kapitala na tržištu iznad vrednosti sopstvenog kapitala u računovodstvu.

Nakon toga, visinu dodate tržišne vrednosti u oceni poslovanja preduzeća treba posmatrati na godišnjem nivou. Dakle, treba uzeti u obzir visinu angažovanog investiranog kapitala, iznos gotovine nakon isplaćivanja dividendi i otkupa akcija, kao i rizik investitora u ostvarivanju jedinice dodate tržišne vrednosti. Analitičari na čelu sa Ejrnoldom (*Arnold*) smatraju da ovo merilo ne uvažava u potpunosti rizike sa kojima se postojeći i potencijalni investitori ekonomskog entiteta suočavaju [126] niti da pruža informacije o oportunitetnim troškovima investiranog kapitala. Po tom osnovu, pokazatelj dodate tržišne vrednosti treba posmatrati kao ograničeno upotrebno merilo sa aspekta procene uspešnosti poslovanja preduzeća.

Visina prinosa za akcionare preduzeća u proceni uspešnosti poslovanja zasnovana je na sinergiji prinosa po osnovu dividendi i potencijalnog kapitalnog dobitka. Na osnovu vrednosti ovog pokazatelja ispituje se ima li smisla ulagati u postojeće preduzeće, odnosno da li će se investicija povećati srazmerno odnosu tržišne i knjigovodstvene vrednosti akcije. U njegovoj primeni, kao i kod ostalih tržišnih merila performansi, postavlja se pitanje efikasnosti tržišta i reprezentativnosti korišćenih tržišnih cena akcija. Obzirom da je ukupan prinos za akcionare preduzeća uslovljen fluktuacijama u visini tržišne cene akcija, njegova reprezentativnost se na nestabilnim tržištima dovodi u pitanje.

Prinos se može ostvariti na dva načina za nekoga ko poseduje akciju. Jedan način je tako što će mu biti isplaćena dividenda, a drugi način jeste da onaj ko poseduje akciju zaradi na razlici cene akcije na početku i na kraju perioda.

Najznačajniji pokazatelji uspešnosti sa aspekta privlačenja postojećih i potencijalnih investitora su svakako pokazatelji zarade i rentabilnosti akcije kao mere oplodnje sopstvenog kapitala preduzeća. Visina dividende i prinos po tom osnovu takođe treba da budu predmet razmatranja. Tržišna merila performansi i pokazatelji investiranja prikazani su u sledećoj tabeli:

[126] Arnold, G. (2001). *Corporate Financial Management*. New Jersey: Prentice Hall

***Tržišna merila uspešnosti preduzeća***

| TRŽIŠNA MERILA USPEŠNOSTI PREDUZEĆA | |
|---|---|
| **Dodata tržišna vrednost (*Market Value Added*)** | Tržišna vrednost akcija-Investirani sopstveni kapital |
| **Ukupan prinos za akcionare (*Total Shareholder Return*)** | (Primljena dividenda posmatranog perioda+((Cena akcija na kraju-cena akcija na početku perioda)/Cena akcija na početku perioda) |
| **Pokazatelji investiranja** | |
| **Zarada po akciji** | Neto dobit/Broj akcija |
| **Dividenda po akciji** | Deo neto dobiti za dividendu/Broj akcija |
| **Rentabilnost akcije** | Dobit po akciji/Tržišna cena akcije |
| **Odnos tržišne cene prema knjigovodstvenoj vrednosti** | Tržišna kapitalizacija/Ukupni izvori kapitala |
| **Tržišna vrednost preduzeća (Tržišna kapitalizacija)** | Tržišna cena po akciji x Broj akcija u prometu |
| **Multiplikator preduzeća EV Multiple (*Enterprise Multiple*)** | EV Multiple= (Tržišna kapitalizacija + Ukupni dugovi-Gotovina i ekvivalenti gotovine)/ EBITDA |

Tabela 68: Tržišna merila uspešnosti preduzeća

Pokazatelji investiranja posmatraju se sa aspekta ulaganja u akcije preduzeća, odnosno da li se isplati investirati i kakvi su efekti kupovine akcija preduzeća. Investicioni pokazatelji služe akcionarima i potencijalnim investitorima da procene odnos cena akcija, dobiti, dividende i sredstava preduzeća. Ovi pokazatelji su vezani za bilanse, ali se podaci za njihovo izračunavanje ne nalaze u bilansima.

Zarada po akciji meri profitabilnost po jednoj običnoj akciji. Ona pokazuje koji deo dobitka se može raspodeliti akcionarima u vidu dividendi ili akumulirati, što je uslovljeno veličinom ostvarenog dobitka i politikom raspodele dividendi. Predstavlja jedan od najznačajnih indikatora uspešnosti poslovanja preduzeća iz perspektive potencijalnih investitora. Njegovu značajnost potvrđuje i činjenica da se nalazi u zvaničnim obrascima bilansa uspeha.

Dividenda po akciji pokazuje koji deo dividende će akcionari dobiti za svaku akciju koju poseduju. Preduzeća u ekspanziji obično najveći deo

dobitka usmeravaju u investicije, dok preduzeća koje karakterišu stabilne vrednosti bilansnih pozicija obično najveći deo dobitka vraćaju akcionarima kroz isplatu dividendi.

Vlasnici akcija zarađuju od prodaje akcija na dva načina. Jedan je kroz isplatu dividendi za uspešno poslovanje preduzeća, a drugi je putem porasta tržišne vrednosti akcija. U slučaju da preduzeće odluči da proda akcije na taj način može zaraditi. Dakle, pokazatelj zarade po akciji pokazuje koliko pripada vlasniku jednog preduzeća, dok pokazatelj dividende po akciji pokazuje koliko preduzeće stvarno isplaćuje dividende svojim akcionarima.

Podaci o visini dividende mogu predstavljati problem obzirom da deo dobiti izdvojen za dividendu nije bilansna kategorija. Podaci o visini dividende se mogu pronaći u Napomenama uz finansijske izveštaje ili zatražiti dodatne informacije od preduzeća. Isto tako, postoje akcionarska društva za koje nema smisla izračunavati ove pokazatelje.

Rentabilnost akcije predstavlja najznačajniji indikator investiranja koji pokazuje koliko svakom vlasniku pripada gotovinskih isplata u vidu dividendi. Prilikom obelodanjivanja vrednosti kapitala, bitno je predstaviti njegovu tržišnu, a ne knjigovodstvenu vrednost. Savremeni uslovi poslovanja nameću takve uslove u kojima je rentabilnost akcije veća od prinosa po akciji. Obrnuta tendencija prisutna je u uslovima u kojima se dividende isplaćuju iz neraspoređene dobiti akumulirane u prethodnim obračunskim periodima. U slučaju ovog pokazatelja utvrđuje se visina dobiti koja se ostvaruje, te tržišna cena akcije, odnosno uticaj dobiti na kretanje tržišne cene akcije.

U meri u kojoj postoji usaglašenost ostvarenih i očekivanih performansi izjednačiće se prinos akcije i cena sopstvenog kapitala. Sa druge strane, uspešnije poslovanje u odnosu na očekivanja većinskog vlasnika uslovljava viši prinos od cene sopstvenog kapitala. Uspešnije performanse će usloviti rast očekivanja o budućim performansama ekonomskog entiteta, što otvara pitanje mogućnosti primene ovog pokazatelja u dužem vremenskom periodu. Iako je mogućnost njegovog korišćenja za merenje performansi u dužem vremenskom periodu upitna, on pruža izvestan stepen uporedivosti u

prostoru i vremenu. Kao takav može pružiti osnovu za analizu uspešnosti poslovanja preduzeća.

Podaci o tržišnoj vrednosti kapitala u Srbiji, odnosno tržišnoj kapitalizaciji nalaze se na web stranici Beogradske berze. Shodno obelodanjenim podacima o tržišnoj kapitalizaciji navedeno je da su pokazatelji tržišnih merila performansi zarada po akciji, odnos zarade i dobiti preduzeća, odnos tržišne i knjigovodstvene vrednosti, te pokazatelj stope povrata na kapital (ROE).

Multiplikator preduzeća, poznat i kao EV-to-EBITDA multiplikator predstavlja indikator procene vrednosti preduzeća. Vrednost ovog indikatora uslovljena je vrstom industrije, tako da su viši multiplikatori karakteristični za industrije koje brže rastu, a niže vrednosti očekuju se u industrijama koje sporije rastu. Upotreba ovog indikatora od strane investitora ima za cilj vrednovanje preduzeća, komparaciju više preduzeća, te donošenje odluke o investicijama uz procenu da li je preduzeće precenjeno ili potcenjeno. Vrednost ovog indikatora ispod 10 ukazuje na zdravo poslovanje kompanije, te je njegova upotreba najbolja u okolnostima kada se upoređuju preduzeća u okviru iste industrije ili sektora. Niža vrednost ovog multiplikatora u poređenju sa konkurentima ili prosekom industrije, ukazuje da je preduzeće potcenjeno. Sa druge strane, visoka vrednost ovog indikatora može ukazati da je preduzeće precenjeno.

## 8.3 HIBRIDNA I VREDNOSNA MERILA USPEŠNOSTI POSLOVANJA PREDUZEĆA

Hibridna merenja performansi oslanjaju se na kombinaciju podataka iz računovodstva i sa finansijskih tržišta. Ona predstavljaju relativna merila koje karakteriše veći stepen mogućnosti prostornog i vremenskog poređenja. Sa druge strane, ona nisu svrsishodan instrument poređenja između različitih grana. Nesvrsishodnost poređenja zasniva se na činjenici da ova merila karakterišu veći iznosi u rastućim granama delatnosti u odnosu na druge grane.

Hibridna merila performansi mogu biti korišćena za procenu vrednosti preduzeća koja predstavlja ekonomski pokazatelj njegovog učinka. Poboljšanje vrednosti preduzeća ima za cilj rast održivosti njegovog poslovanja putem osiguranja kontinuiteta poslovanja, te povećanja profita i prosperiteta. Visoka vrednost preduzeća obično je povezana sa visokim blagostanjem i prosperitetom akcionara. Postoji korelacija između visoke vrednosti preduzeća i uspeha akcionara, pri čemu rast cene akcija povećava vrednost preduzeća. Akcionari teže visokoj vrednosti akcija jer im ona donosi značajan profit. Među hibridnim merilima ističu se pokazatelji predstavljeni u sledećoj tabeli:

***Hibridna merila uspešnosti preduzeća***

| **HIBRIDNA MERILA USPEŠNOSTI PREDUZEĆA** | |
|---|---|
| **Price/ Earnings racio (*P/ E*)** | Tržišna cena akcije/ Dobitak po akciji |
| **Price/Book value racio (*P/B*)** | Tržišna cena akcije/ Knjigovodstvena vrednost sopstvenog kapitala |
| **Tobin (*Q*) racio** | Tržišna vrednost preduzeća/ Troškovi zamene sredstava preduzeća |

Tabela 69: Hibridna merila uspešnosti preduzeća

Odnos tržišne cene akcije i dobitka po akciji (P/ E) pokazuje koliko je puta tržišna cena akcije veća od dobitka po akciji. Putem ovog pokazatelja se može identifikovati da tržišna cena akcije mnogo brže raste od dobitka po akciji, odnosno može se identifikovati precenjivanje akcija preduzeća. Primera radi, preduzeće ostvaruje malu dobit, a dolazi do velikog rasta tržišne cene akcije što ukazuje na neefikasnost finansijskih tržišta, odnosno investiranje u akcije nekog preduzeća u većem obimu nego što bi trebalo. Dakle, koliko godina dobiti bi bilo potrebno da dobitak po prodaji dostigne tržišnu cenu akcija, odnosno da povrati cenu koju bi vlasnik mogao odmah da dobije prodajom date akcije. Ovaj pokazatelj zapravo meri recipročnu vrednost rentabilnosti akcije koja postoji u okviru tržišnih merila uspešnosti poslovanja.

Racio P/ B predstavlja indikator tržišne procene odnosa između tražene stope povrata preduzeća i njegove stvarne stope povrata.[127] On pokazuje

[127] Robinson, T., Henry, E., Broihahn. M. (2020). *International Financial Statements Analysis, 4th edition*. CFA Institute Investment Series. New Jersey: John Wiley & Sons, p. 263

kako tržište vrednuje sposobnost preduzeća da generiše povrat u odnosu na očekivanu stopu povrata. U okolnostima kada je odnos tržišne cene akcije i knjigovodstvene vrednosti sopstvenog kapitala iznad 1, odnosno viša tržišna vrednost u poređenju sa knjigovodstvenom vrednošću preduzeća ukazuje da je preduzeće uspešno u stvaranju vrednosti za akcionare, što može dovesti do višeg vrednovanja njegovih akcija. Sa druge strane, niža tržišna vrednost u poređenju sa knjigovodstvenom vrednošću ukazuje na potcenjenost preduzeća, što može rezultirati nižom vrednošću njegovih akcija. Viša vrednost ovog indikatora sugeriše da tržište veruje u perspektivu preduzeća.

Tobinov ku (Q) pokazatelj ukazuje na investicione ili rastuće prilike kompanije, čime značajno utiče na buduće poslovanje preduzeća, te njegove dugoročne performanse.[128] Upotreba Tobinovog ku pokazatelja pogodna je u situacijama kada vlasnici i menadžment žele da pošalju pozitivan signal investitorima, te je stoga Tobinov ku pokazatelj odgovarajuća mera za procenu očekivanja investitora u vezi sa sposobnošću preduzeća da stvara vrednost.[129]

Tobinov ku (Q) pokazatelj se utvrđuje na osnovu odnosa tekuće tržišne vrednosti entiteta i troškova zamene fizičkih sredstava (knjigovodstvena vrednost aktive preduzeća). Ovim pokazateljem meri se efikasnost finansijskih tržišta, a ponekad se koristi i za merenje uspešnosti poslovanja preduzeća. Ukoliko je tržišna vrednost preduzeća veća od knjigovodstvene vrednosti sredstava preduzeća, ovaj pokazatelj će biti veći od 1 te će ukazati na to koliko finansijska tržišta dodeljuju veću vrednost preduzeću nego što je to kroz zbir vrednosti imovine datog preduzeća. Ovo zapravo predstavlja intelektualni kapital datog preduzeća jer preduzeće ne čine samo zaposleni, materijalna i nematerijalna ulaganja. Odnosno sinergija, pozicija preduzeća na tržištu i kvalitet radne snage rezultiraju sposobnošću preduzeća da sa sigurnošću ostvaruje dobar rezultat u narednom periodu, što tržište prepoznaje kroz dodeljivanje veće tržište vrednosti preduzeća u odnosu na fer vrednost imovine datog preduzeća.

[128] Vuković, B., Tica, T., Jakšić, D. (2024). Firm value determinants: panel evidence from European listed companies. *Strategic Management, 29*(1), p. 57

[129] Salvi, A., Vitolla, F., Rubino, M., Giakoumelou, A., Raimo, N. (2021). Online information on digitalisation processes and its impact on firm value. *Journal of Business Research, 124*, p. 441

Tržišna vrednost preduzeća se lako utvrđuje na web stranici zvanične berze. Sa druge strane postoji problem kod preciznog utvrđivanja troškova zamene fizičkih sredstava preduzeća jer ne postoji za svaki oblik imovine neko aktivno tržište gde se može relativno lako pronaći odgovarajuća cena. Usled nemogućnosti utvrđivanja troškova zamene fizičkih sredstava preduzeća uzima se vrednost imovine preduzeća u imeniocu. Drugi problem jeste što se tržišna vrednost preduzeća odnosi na tržišno iskazani kapital, odnosno deo pasive bilansa stanja, a ukupna imovina jeste aktiva bilansa stanja. Kako bi se pomenuti problem prevazišao često se kod tržišne vrednosti imovine preduzeća dodaju tuđi izvori finansiranja što čini ukupnu pasivu. Takođe se vrednost imovine, odnosno ukupna aktiva može iskazati kao zbir kapitala i tuđih izvora finansiranja, te se dobija prerađeni oblik Tobinovog Q pokazatelja gde i u brojiocu i u imeniocu imamo tuđe izvore finansiranja na sledeći način:

**(Tržišna vrednost preduzeća + Tuđi izvori finansiranja) /**
**(Kapital + Tuđi izvori finansiranja)**

Putem ovog pokazatelja mogu se izvući zaključci na koji način se upravljalo preduzećem, kakav je njegov položaj i koje su perspektive rasta. Uvažavajući metodološke probleme[130] u obračunu ovog pokazatelja, kao i ograničavajuće okolnosti njegove primene[131], ovim pokazateljem meri se efektivnost vođenja poslovnih aktivnosti ekonomskog entiteta. Takođe, ovaj pokazatelj pokazuje u kojoj meri preduzeća koja se nalaze na finansijskim tržištima od toga profitiraju, odnosno koliko finansijska tržišta dodaju vrednost preduzeću iznad fer vrednosti preduzeća. Na kraju, izvodi se zaključak da Tobinov Q racio možemo koristiti za merenje efikasnosti, odnosno kvaliteta finansijskih tržišta, obzirom da veća razlika ukazuje da preduzeća na finansijskim tržištima ostvaruju veću vrednost od knjigovodstvene, što je zapravo razlog zbog čega preduzeća i izlaze na finansijska tržišta.

[130] Videti više: DaDalt, P. J., Donaldson, J. R., Garner, J. L. (2003). Will any Q do? *Journal of Financial Research, 26*(4), 535-551

[131] Videti više: Villalonga, B. (2004). Intangible Resources, Tobin's Q and Sustainability of Performance Differences. *Journal of Economic Behaviour and Organization, 54(*2), 205-230

Konstantna unapređenja sistema merenja performansi imaju za cilj postizanje višeg stepena korelacije između internih računovodstvenih merila performansi i tržišnih merila usmerenih ka maksimiziranju vrednosti za akcionare. U osnovi ovih merila nalazi se intencija da se na nivou preduzeća obezbedi veća stopa prinosa na investirani kapital od cene koštanja tog kapitala. Ova intencija u skladu je sa angloameričkim ciljem preduzeća, odnosno kreiranjem vrednosti iznad cene kapitala preduzeća. U skladu sa tim, dalja istraživanja rezultirala su vrednosnim merilima performansi zasnovanim na konceptu novčanih tokova. Praktična primena ovih koncepata u proceni uspešnosti preduzeća je ograničena usled velikog broja potrebnih činilica, teškoće pribavljanja statističkih podataka vezanih za premije tržišnih rizika i troškove kapitala i ispoljenu subjektivnost u samoj primeni.

## LITERATURA


1. Adrian, T., Song Shin, H. (2008). *Liquidity and Financial Contagion*. dr France: Banque de France
2. Agencija za privredne registre. (2024). Preuzeto sa https://fin.apr.gov.rs/JavnaPretraga dana 19.08.2024.
3. Agencija za privredne registre. (2024). *Metodologija za utvrđivanje podataka o bonitetu privrednih društava, zadruga, ustanova, preduzetnika i davanje ocena boniteta privrednih društava*. Preuzeto sa https://www.apr.gov.rs/upload/Portals/0/GFI_2024/Metodologija_za_utvrdjivanje_podataka_o_bonitetu_i_davanje_ocena_boniteta_1062024.pdf dana 01.07.2024.
4. Andrić, M., Vuković, B. (2011). Analiza finansijskog izveštaja i ocena performansi. *Zbornik radova XV Kongresa Saveza računovođa i revizora Republike Srpske*. Teslić: Savez računovođa i revizora Republike Srpske
5. Arnold, G. (2001). *Corporate Financial Management*. New Jersey: Prentice Hall
6. Arora, R. K. (2019). Corporate cash holdings: An empirical investigation of Indian companies. *Finance Global Business Review, 20*(4), 1088–1106. https://doi.org/10.1177/0972150919844911
7. Belak, V., Barać, Ž. (2008). *Tajne tržišta kapitala.* Zagreb: Belak Excellence
8. Carington, S., Tran, T. (2012). *What Determines Investment in Australia: The Role of Stock Market, Uncertainty and Market Imperfections?* Proceedings of the 41st Australian Conference of Economists-The Future of Economics: Research, Policy and Relevance, p. 1-28
9. Choundry, M. (2006). *An Introduction to Bond Markets*. New Jersey: John Wiley & Sons
10. DaDalt, P. J., Donaldson, J. R., Garner, J. L. (2003). Will any Q do? *Journal of Financial Research, 26*(4), 535-551
11. Deloitte (2015). *MSFI 13-Merenje fer vrednosti*. Preuzeto sa https://www.deloitte.com/ce/en.html dana 05.04.2015.
12. Fabozzi, F., Fabozzi, D. (2003). *Bond Markets-Analysis and Strategies*. Englewood Cliffs, New Jersey: Prentice Hall
13. Ferreira, M., Vilela, A. (2004). Why do firms hold cash? Evidence from EMU countries. *European Financial Management, 10*(2), 295–319. https://doi.org/10.1111/j.1354-7798.2004.00251.x

14. Gentry, R., Shen, W. (2010). The Relationship between Accounting and Market Measures of Firm Financial Performance: How Strong Is It? *Journal of Managerial Issues, 22*(4), 514-530
15. Guimarães, A., Nossa V. (2010). Working Capital, Profitability, Liquidity and Solvency of Healthcare Insurance Companies. *Brazilian Business Review, 7*(2), 37–59. https://doi.org/10.15728/bbr.2010.7.2.3
16. Informativno-poslovni centar. (2024). *Iznos minimalne zarade u 2024*. Preuzeto sa https://www.ipc.rs/statisticki_podaci/2024/minimalna-zarada-2024 dana 06.09.2024.
17. International Accounting Standards Board. (2024). *IFRS 10-Consolidated Financial Statements.* Preuzeto sa https://www.ifrs.org/content/dam/ifrs/publications/pdf-standards/english/2024/issued/part-a/ifrs-10-consolidated-financial-statements.pdf?bypass=on dana 11.02.2024.
18. International Accounting Standards Board. (2024). *IFRS 11-Joint Arrangements*. Preuzeto sa https://www.ifrs.org/content/dam/ifrs/publications/pdf-standards/english/2024/issued/part-a/ifrs-11-joint-arrangements.pdf?bypass=on dana 11.02.2024.
19. International Accounting Standards Board. (2024). *IAS 27-Separate Financial Statements*. Preuzeto sa https://www.ifrs.org/content/dam/ifrs/publications/pdf-standards/english/2024/issued/part-a/ias-27-separate-financial-statements.pdf?bypass=on dana 11.02.2024.
20. Jovanović, P. (1995). *Akcije.* Beograd: Beogradska berza
21. Kostić, Ž. (1973). *Osnovi organizacije preduzeća*. Beograd: Savremena administracija
22. Krajčević, F. (1971). *Analiza poslovanja preduzeća.* Zagreb
23. Krasulja, D. (1973). *Finansijska analiza preduzeća*. Beograd: Ekonomski fakultet
24. Kušter, D., Vuković, B., Milutinović, S., Peštović, K., Tica, T, Jakšić, D. (2023). Early Insolvency Prediction as a Key for Sustainable Business Growth. *Sustainability, 15*(21), 1-24. https://doi.org/10.3390/su152115304
25. Majcner, Ž. (1971). *Troškovi u teoriji i praksi*. Zagreb: Informator
26. Marjanović, S. (1974). *Donošenje odluka u privrednim organizacijama*. Zagreb: Informator
27. Ministarstvo finansija. (2024). *Konceptualni okvir za finansijsko izveštavanje.* Preuzeto sa

https://www.mfin.gov.rs/dokumenti2/meudjnarodni-racunovodstveni-standardi-i-medjunarodni-standardi-revizije dana 19.08.2024.
28. Ministarstvo finansija. (2024). *Međunarodni računovodstveni standardi.* Preuzeto sa https://www.mfin.gov.rs/dokumenti2/meudjnarodni-racunovodstveni-standardi-i-medjunarodni-standardi-revizije dana 02.04.2024.
29. Muminović, S., Pavlović, V. (2011). *Analiza slabosti odabranih modela zasnovanih na računovodstvenim podacima za predviđanje bankrota i ocenu boniteta na primjeru Bulgari Filati d.o.o. Računovodstvo i menadžment*. Zagreb: Udruga „Hrvatski računovođa".
30. Neely, A. (1998). *Measuring Business Performance: Why, What and How.* London: The Economist and Profile Books Ltd
31. Nelson, T. (2003). The Persistence of Founder Influence: Management, Ownership, and Performance Effects at Inital Public Offering. *Strategic Management Journal, 24*(8), 707-724. Preuzeto sa http://onlinelibrary.wiley.com/doi/10.1002/smj.328/pdf dana 20.10.2013.
32. Ogunpide, L. O., Ogunpide, S. E., Ajao, S. K. (2012). Cash holdings and firm characteristics: evidence from Nigerian emerging market. *Journal of Business, Economics & Finance, 1*(2), 45–58
33. Radošević, D. (1974). *Teorija sistema i teorija informacija*. Varaždin
34. Ranković, J. (2009). *Teorija bilansa*. Beograd: Ekonomski fakultet
35. Rodić, J. (1972). *Problemi likvidnosti jugoslovenske privrede*. Beograd: Privredni pregled
36. Rodić, J. (1991). *Poslovne finansije*. Novi Beograd: Ekonomika
37. Rodić, J., Andrić, M. (2014). *Specijalni bilansi i konsolidovani bilans stanja i uspeha*. Banjaluka: Finrar
38. Rodić, J., Vukelić, G., Andrić, M. (2007). *Teorija politika i analiza bilansa*. Beograd: Beoknjiga
39. Robinson, T., Henry, E., Broihahn. M. (2020). *International Financial Statements Analysis, 4th edition*. CFA Institute Investment Series. New Jersey: John Wiley & Sons
40. Salvi, A., Vitolla, F., Rubino, M., Giakoumelou, A., Raimo, N. (2021). Online information on digitalisation processes and its impact on firm value. *Journal of Business Research, 124*, 437-444. https://doi.org/10.1016/j.jbusres.2020.10.025
41. Sandin, A., Porporato, M. (2007). Corporate Bankruptcy Prediction Models Applied to Emerging Economies: Evidence from Argentina in the Years 1991-1998. *International Journal of Commerce and Management, 17*(4)

42. Schumpeter, J. (1975). *Povjest ekonomske analize*. Zagreb:Informator
43. Scoring. (2024). http://www.scoring.rs/
44. Shih, A., Kapitan, J., Huebsch, K., Beckerman, M. (2001). *Creating Shareholder Wealth at Financial Institutions: Governance and Management for Higher Market Valuation. Bank Accounting and Finance*. Great Britain: Euromoney Publications
45. Službeni glasnik Republike Srbije. (2019). *Zakon o računovodstvu*. Službeni glasnik Republike Srbije, br. 73/2019 i 44/2021 - dr. Zakon
46. Službeni glasnik Republike Srbije. (2020). *Pravilnik o kontnom okviru i sadržini računa u kontnom okviru za privredna društva, zadruge i preduzetnike*. Službeni glasnik Republike Srbije br. 89/2020
47. Službeni glasnik. (2020). *Pravilnik o načinu priznavanja, vrednovanja, prezentacije i obelodanjivanja pozicija u pojedinačnim finansijskim izveštajima mikro i drugih pravnih lica*. Službeni glasnik Republike Srbije br. 89/2020
48. Službeni glasnik. (2020). *Pravilnik o načinu i rokovima vršenja popisa i usklađivanja knjigovodstvenog sa stvarnim stanjem*. Službeni glasnik Republike Srbije br. 89/2020
49. Službeni glasnik Republike Srbije. (2020). *Pravilnik o sadržini i formi obrazaca finansijskih izveštaja i sadržini i formi obrasca statističkog izveštaja za privredna društva, zadruge i preduzetnike*. Službeni glasnik Republike Srbije br. 89/2020
50. Službeni glasnik. (2021). *Zakon o privrednim društvima*. Službeni glasnik RS, br. 36/2011, 99/2011, 83/2014 - dr. zakon i 5/2015, 44/2018, 95/2018, 91/2019 i 109/2021
51. Stevanović, N., Milićević, V., Malinić, D. (2013). *Upravljačko računovodstvo*. Beograd: Ekonomski fakultet
52. Škarić- Jovanović, K. (2009). Neto gotovina iz poslovne aktivnosti-instrument za merenje kvaliteta poslovnog dobitka, *Acta Economica, 7*(10).
53. Tang, H., Jang, S. (2007). Revisit to the determinants of capital structure: A comparison between lodging firms and software firms. *Hospitality Management, 26*(1), 175-187. https://doi.org/10.1016/j.ijhm.2005.08.002
54. Tepšić, R. (1974). *Poslovne finansije*. Zagreb: Informator
55. Tica, T., Vuković, B., Peštović, K., Medved, I. (2023). Determinante profitabilnosti akcionarskih društava u Republici Srbiji. *Ekonomski horizonti, 25*(3), 245-260. https://doi.org/10.5937/ekonhor2303245T
56. Tintor, J. (2009). *Poslovna analiza*. Zagreb: Masmedia

57. Todorović, M. (2010). *Poslovno i finansijsko restrukturiranje preduzeć*a. Beograd: Ekonomski fakultet
58. Ugurlu, M., Aksoy, H. (2006). Prediction of Corporate Financial Distress in an Emerging Market: The Case of Turkey. *Cross Cultural Management: An International Journal, 13*(4), 277-295.
59. Vasiljević, K. (1965). *Teorija i analiza bilansa*. Beograd: Savremena administracija
60. Villalonga, B. (2004). Intangible Resources, Tobin's Q and Sustainability of Performance Differences. *Journal of Economic Behaviour and Organization 54*(2), 205-230. https://doi.org/10.1016/j.jebo.2003.07.001
61. Vuković, B., Andrić, M., Jakšić, D. (2017). The impact of working capital management on company's profitability: empirical evidence from Serbia. *Custos e Agronegocio on line, 13*(1), 333-349
62. Vuković, B., Pjanić, M., Kalaš, B. (2018). Analiza likvidnosti poljoprivrednih preduzeća AP Vojvodine. *Anali Ekonomskog fakulteta u Subotici, 54*(39), 205-217. https://doi.org/10.5937/AnEkSub1839205V
63. Vuković, B., Jakšić, D. (2019). The Effect of Working Capital Management on Profitability: Evidence from Southeast Europe. *Ekonomika poljoprivrede, LXVI*(1), 159-172. https://doi.org/10.5937/ekoPolj1901159V
64. Vuković, B., Milutinović, S., Milićević, N., Jakšić, D. (2020). The Analysis of Indebtedness of Retail Companies in the Balkan Countries. *Икономически изследвания/Economic Studies, 29*(3), 83-104
65. Vuković, B., Mijić, K., Jakšić, D., Saković, D. (2020). Determinants of Cash Holdings: Evidence from Balkan Countries. *E&M Economics and Management, 25*(1), 130-142. https://doi.org/10.15240/tul/001/2022-1-008
66. Vuković, B., Milutinović, S., Mirović, V., Milićević, N. (2020). The Profitability Analysis of the Logistics Industry Companies in the Balkan Countries. *Promet -Traffic & Transportation, 32*(4), 497-511. https://doi.org/10.7307/ptt.v32i4.3311
67. Vuković, B., Milutinović, S., Milićević, N., Jakšić, D. (2020). Corporate Bankruptcy Prediction: Evidence from Wholesale Companies in the Western European Countries. *Ekonomický časopis/Journal of Economics, 68*(5), 477-498
68. Vuković, B., Milutinović, M., Mijić, K., Krsmanović, B., Jakšić, D. (2022). Analysis of Financial Performance Determinants: Evidence from the European Agricultural Companies. *Custos e agronegócio, 18(1),* 285-306

69. Vuković, B., Peštović, K., Mirović, V., Jakšić, D., Milutinović, S. (2022). The Analysis of Company Growth Determinants Based on Financial Statements of the European Companies. *Sustainability, 14*(2), 1-17. https://doi.org/10.3390/su14020770
70. Vuković, B., Tica, T., Jakšić, D. (2022). Sustainable Growth Rate Analysis in Eastern European Companies. *Sustainability, 14(*17), 1-21. https://doi.org/10.3390/su141710731
71. Tica, T., Vuković, B., Peštović, K., Medved, I. (2023). Determinante profitabilnosti akcionarskih društava u Republici Srbiji. *Ekonomski horizonti, 25*(3), 245-260. https://doi.org/10.5937/ekonhor2303245T
72. Vuković, B., Tica, T., Jakšić, D. (2024). Firm value determinants: panel evidence from European listed companies. *Strategic Management, 29*(1), 55-71. https://doi.org/10.5937/StraMan2300052V
73. Žager, K., Mamić, I., Sever, S., Žager, L. (2008). Analiza finansijskih izveštaja. Zagreb: Masmedia
74. Walsh, C. (1996). *Key Management Ratios*. London: Prentice Hall

# ANALIZA FINANSIJSKIH IZVEŠTAJA

EKONOMSKI FAKULTET U SUBOTICI
Univerzitet u Novom Sadu