

dr Jovan Rodić
dr Milan Lakićević
dr Gordana Vukelić
dr Mirko Andrić



ANALIZA FINANSIJSKIH IZVEŠTAJA

dr Jovan Rodić
dr Milan
Lakićević dr
Gordana Vukelić
dr Mirko Andrić

Analiza finansijskih izveštaja

Subotica
oktobar 2011. g.

Naziv udžbenika: **Analiza finansijskih izveštaja**

Autori: **dr Jovan Rodić
dr Milan Lakićević
dr Gordana Vukelić
dr Mirko Andrić**

Recenzent: **dr Dejan Jakšić**

Izdavač: Proleter a.d. Bečej

Glavni i odgovorni urednik: **Drago Bezarević**

Priprema i štampa: Proleter a.d. Bečej

Tiraž: 100

ISBN: 978-86-84819-55-2

Godina izdanja: 2011.

CIP - Каталогизација у публикацији
Библиотека Матице српске, Нови Сад

657.6(075.8)

РОДИЋ, ЈОВАН

Analiza finansijskih izveštaja / Jovan Rodić, Milan Lakićević, Gordana Vukelić, Mirko Andrić. - Bečej : Proleter, 2011 (Bečej : Proleter). - XIX, 287 str. ; 24 cm

Tiraž 100. - Napomene i bibliografske reference uz tekst. - Bibliografija.

ISBN 978-86-84819-55-2

1. Лакићевић, Милан [аутор], 2. Вукелић, Гордана [аутор]
3. Андрић, Мирко [аутор]
а) Финансијски извештаји - Анализа

COBISS.SR-ID 267871239

Predgovor

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 standardima 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, 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 prinostnog 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 recenzentima prof. dr Dejanu Jakšiću i asistentkinji M.Sc Bojani Vuković.

septembar, 2011. godine

Prof. dr Mirko Andrić

Sadržaj

Deo I – Osnove finansijskog izveštaja

1. Forma i sadržaj finansijskog izveštaja	3
1.1. Pojam i shvatanje finansijskog izveštaja	3
1.2. Korisnici finansijskih izveštaja	5
1.3. Osnovne pretpostavke za sastavljanje finansijskih izveštaja	6
1.4. Kvalitativne karakteristike finansijskih izveštaja	8
1.5. Informacije koje treba obejediti u finansijskom izveštaju	9
1.5.1. U bilansu stanja	9
1.5.2. U bilansu uspeha	10
1.5.3. U izveštaju o promenama na kapitalu	11
1.5.4. U izveštaju o novčanim tokovima	12
1.5.5. U napomenama uz finansijske izveštaje	14
2. Harmonizacija i standardizacija finansijskih izveštaja	14
2.1. Forma finansijskih izveštaja nekih razvijenih zemalja	16
2.2. Forma finansijskih izveštaja u Srbiji	18
3. Povezanost bilansa stanja i bilansa uspeha	26
3.1. Shvatanje bilansa stanja	26
3.2. Shvatanje bilansa uspeha	29
3.3. Povezanost bilansa stanja i bilansa uspeha	32
4. Metode sačinjavanja bilansa uspeha	35
4.1. Metoda ukupnih troškova	37
4.2. Metoda prodatih učinaka	42
5. Klasifikacija i poredak pozicija u bilansu stanja	45
6. Načela bilansiranja	49
6.1. Načelo stajnosti	50
6.2. Načelo zaštite poverliaca	50
6.3. Načelo uzročnosti	50
6.4. Načelo opreznosti	51
6.4.1. Načelo realizacije	51
6.4.2. Načelo impariteta	52
6.4.3. Načelo najniže vrednosti	52
6.4.4. Načelo dnevne vrednosti	53
6.4.5. Načelo najviše vrednosti	53
6.5. Načelo finansijske pažnje	54

6.6. Načelo istinitosti	54
6.7. Načelo jasnosti	54
6.8. Načelo povezanosti bilansa	55
6.8.1. Načelo identiteta bilansa	56
6.8.2. Načelo kontinuiteta bilansa	56
6.8.3. Načelo podudarnosti bilansa	57
7. Osnova procenjivanja bilansnih pozicija	58
7.1. Nabavna cena kao osnov procenjivanja	58
7.2. Dnevna cena kao osnov procenjivanja	59
7.3. Likvidaciona cena kao osnov procenjivanja	60
7.4. Fer vrednost kao osnov procenjivanja	61
7.5. Procenjivanje bilansnih pozicija	62
8. Vrste bilansa	73
8.1. Bilansi prema vezi sa knjigovodstvenim računima	74
8.1.1. Bilans stanja	75
8.1.2. Bilans uspeha	75
8.2. Bilansi prema svrsi iskazivanja	76
8.2.1. Imovinski bilans	76
8.2.2. Bilans utvrđivanja uspeha	76
8.2.3. Bilans kretanja	77
8.3. Bilansi prema pravnim normama kao osnovama bilansiranja	77
8.3.1. Poslovni bilans	78
8.3.2. Poreski bilans	78
8.4. Bilansi prema području informisanja	79
8.4.1. Interni bilans	79
8.4.2. Eksterni bilans	80
8.5. Bilansi prema podacima na osnovu kojih su sačinjeni	80
8.5.1. Inventarni bilans	80
8.5.2. Knjigovodstveni bilans	80
8.5.3. Planski bilans	80
8.6. Bilansi prema dužini bilansnog perioda	81
8.6.1. Početni bilans	81
8.6.2. Međubilans	81
8.6.3. Godišnji bilans	81
8.6.4. Totalni bilans	82
8.7. Bilansi prema tehnici sastavljanja	82
8.7.1. Bruto bilans	82
8.7.2. Neto bilans	83
8.8. Bilansi prema broju uključenih bilansa	83
8.8.1. Individualni bilans	83
8.8.2. Zbirni bilans	84
8.8.3. Konsolidovani bilans	84
8.9. Bilansi prema redovnosti sastavljanja	84
8.9.1. Redovni bilans	84
8.9.2. Specijalni bilans	85
9. Latentne rezerve i skriveni gubici	85
9.1. Latentne rezerve	85
9.2. Skriveni gubici	87

Deo II – Teorija analize finansijskih izveštaja

1. Teorija analize finansijskih izveštaja	93
1.1. Pojam analize bilansa	93
1.2. Svrha analize bilansa	96
1.2.1. Analiza bilansa u poslovne svrhe	97
1.2.2. Analiza bilansa u naučne svrhe	99
1.3. Ciljevi analize bilansa	99
1.4. Zadaci analize bilansa	102
1.5. Metode analize	103
1.5.1. Metod raščlanjivanja	103
1.5.2. Metod izbora jedinice mere	107
1.5.3. Metod upoređivanja	109
1.6. Instrumenti analize	116
1.6.1. Odnosi veličina	116
1.6.2. Matematičke metode	117
1.7. Vrste analize	119
1.7.1. Kvalitativna i kvantitativna analiza	119
1.7.2. Statička i dinamička analiza	122
1.7.3. Kompleksna i parcijalna analiza	123

Deo III – Analiza finansijskih izveštaja

1. Vertikalna i horizontalna racio analiza	127
1.1. Vertikalna i horizontalna analiza finansijskih izveštaja (analiza strukture i dinamike finansijskih izveštaja)	127
1.2. Racio pokazatelji za analizu finansijskih izveštaja	133
2. Analiza prinosnog položaja (finansijskog rezultata)	139
2.1. Analiza strukture i rasporeda prihoda	140
2.1.1. Analiza strukture i rasporeda ukupnog prihoda	140
2.1.2. Analiza strukture i rasporeda poslovnog prihoda	142
2.2. Analiza strukture bruto finansijskog rezultata	146
2.3. Analiza rizika ostvarenja finansijskog rezultata i donje tačke rentabilnosti ..	150
2.4. Analiza finansijske moći	159
2.5. Analiza rentabilnosti	163
3. Analiza imovinskog položaja	174
3.1. Analiza poslovne imovine	174
3.2. Analiza fiksne imovine	175
3.3. Analiza obrtne imovine	184
3.3.1. Definicija i pojavni oblici obrtnih sredstava	184
3.3.2. Analiza strukture obrtne imovine	186
3.3.3. Analiza obrta obrtne imovine	190
3.3.4. Analiza promene brzine obrtanja obrtne imovine	196
3.3.5. Analiza efikasnosti imovine	201
4. Analiza finansijskog položaja	202
4.1. Analiza finansijske ravnoteže	203

4.1.1. Pojam finansijske ravnoteže	203
4.1.2. Analiza kratkoročne i dugoročne finansijske ravnoteže	206
4.2. Analiza zaduženosti i solventnosti	223

5. Analiza boniteta

229

5.1. Karakteristike Z-eta modela ocene kreditnog boniteta	230
5.2. Tradicionalni model ocene kreditnog boniteta	232
5.2.1. Finansijski položaj preduzeća	233
5.2.2. Imovinski položaj	237
5.2.3. Prinosni položaj	238
5.3. Sistematizovan pregled pokazatelja za ocenu boniteta	241

6. Analiza kvaliteta dobitka

242

6.1. Ciljevi i determinante analize kvaliteta dobitka	243
6.2. Neto gotovinski tok u funkciji analize kvaliteta iskazanog dobitka	246
6.3. Kvalitet dobitka meren odnosom poslovnog dobitka i neto gotovine iz poslovnih aktivnosti	248

Deo IV – Konsolidovani finansijski izveštaj

1. Karakteristike konsolidovanog finansijskog izveštaja

257

1.1. Determinisanje preduzeća, članica za konsolidaciju	257
1.2. Normativna regulativa konsolidovanja finansijskih izveštaja	260
1.3. Metodološki aspekt konsolidovanih finansijskih izveštaja	264
1.3.1. Konsolidovanje osnovnog kapitala	266
1.3.2. Konsolidovanje neraspoređenog dobitka i gubitka	267
1.3.3. Konsolidovanje potraživanja po osnovu dugoročnih kredita i obaveza po osnovu dugoročnih kredita	267
1.3.4. Konsolidovanje kratkoročnih finansijskih plasmana i kratkoročnih finansijskih obaveza	268
1.3.5. Konsolidovanje potraživanja i obaveza iz poslovnih odnosa	268
1.3.6. Konsolidovanje odloženih poreskih sredstava i odloženih poreskih obaveza.....	268
1.3.7. Konsolidovanje prihoda i rashoda proisteklih iz internog prometa zaliha	269
1.3.8. Konsolidovanje prihoda i rashoda po osnovu isporuke robe i učinaka između povezanih pravnih lica	270
1.3.9. Konsolidovanje finansijskih prihoda i finansijskih rashoda iz odnosa sa povezanim pravnim licima	272
1.3.10. Zbirni i konsolidovani bilans	272
1.3.11. Manjinski interes	274
1.3.12. Primer konsolidovanja finansijskih izveštaja	276

Literatura

287

Značenje pojmova

Aktivna vremenska ragraničenja obuhvataju unapred plaćene odnosno fakturisane troškove i prihode tekućeg perioda koji nisu mogli biti fakturisani, a za koje su nastali troškovi u tekućem periodu.

Aktivnosti finansiranja su aktivnosti koje rezultuju promenama veličine i sastava kapitala i zaduživanja preduzeća.

Amortizacija je sistematska alokacija amortizacionog iznosa na troškove u toku korisnog veka sredstva. Amortizacija je postepeno prenošenje vrednosti materijalnih i nematerijalnih ulaganja na proizvod nove upotrebne vrednosti.

Bilans je dvostrani, broječni, finansijski iskaz o svemu čime entitet raspolaže, sve što je rukovodstvo ostvarilo i sve što se vlasniku-cima stavlja na raspolaganje.

Bilans stanja je prikaz stanja i rezultata pojave u određenom trenutku, na određen dan.

Bilans uspeha predstavlja završni obračun o prihodima i rashodima koji se izvodi na kraju svake godine.

Bilansna imovina je jednaka bruto imovini preduzeća.

Biološko sredstvo je živa životinja ili biljka.

Bonitet predstavlja kvalitativni i kvantitativni izraz poslovne sposobnosti preduzeća i sigurnosti njegovog privređivanja.

Broj dana trajanja obrta pokazuje koliko je dana trajao jedan obrt sredstava.

Bruto finansijski rezultat predstavlja zbir finansijskog rezultata iz poslovnih aktivnosti, aktivnosti finansiranja i ostalih aktivnosti.

Bruto imovina je zbir imovinskih delova iskazanih na strani aktive.

Čista imovina (neto imovina) predstavlja razliku između bruto imovine i obaveza.

Devizni kurs je odnos razmene dve valute.

Dinamička analiza bilansa ispituje pojave ili stanja u kretanju.

Dnevna cena je tržišna cena na dan bilansiranja ili na dan ponovne nabavke materijala i osnovnih sredstava ili na dan prodaje.

Donja tačka rentabilnosti je ona tačka u kojoj se prihodi izjednačavaju sa rashodima, što znači da je u toj tački finansijski rezultat neutralan.

Dugoročno vezana sredstva obuhvataju nematerijalna ulaganja, materijalna ulaganja, dugoročne finansijske plasmane, zalihe i gubitak iskazan u aktivni.

Efikasnost korišćenja osnovnih sredstava predstavlja odnos vrednosti učinka i prosečno korišćenih osnovnih sredstava.

Ekonomski koncept dobitka uključuje sve očekivane kapitalne dobitke u periodični dobitak preduzeća.

Ekvivalenti gotovine su kratkoročna, visoko likvidna sredstva koje se mogu brzo pretvoriti u poznate iznose gotovine i koja nisu pod uticajem značajnog rizika promene vrednosti. (hartije od vrednosti i plemeniti materijali)

Emisiona premija predstavlja razliku između prodajne cene akcija i nominalne vrednosti akcija.

Faktor finansijskog rizika pokazuje koliko se puta brže menja bruto finansijski rezultat kad se poslovni rezultat promeni za jedan procenat.

Faktor poslovnog rizika pokazuje koliko se brže menja poslovni rezultat nego što se menja marža pokrića.

Faktor ukupnog rizika pokazuje koliko se puta brže menja bruto finansijski rezultat pri svakoj promeni marže pokrića.

Finansijska ravnoteža podrazumeva jednakost između obima i vremena vezivanja sredstava i obima i vremena raspoloživosti izvora sredstava.

Finansijski izveštaji opšte namene (finansijski izveštaji) su izveštaji namenjeni zadovoljavanju potreba korisnika koji nisu u poziciji da zahtevaju od entiteta da sastavlja izveštaje namenjene njihovim određenim informacionim potrebama.

Pojedinačni finansijski izveštaji su izveštaji koje sastavlja matični entitet, investitor u pridruženi entitet ili učesnik u zajednički kontrolisanom entitetu, u kojima se investicije računovodstveno obuhvataju na osnovu direktnog učešća u kapitalu, a ne na osnovu iskazanog rezultata i neto imovine entiteta u koji je investirano.

Konsolidovani finansijski izveštaji su finansijski izveštaji grupe koji su prezentovani kao finansijski izveštaji jedinstvenog zamišljenog ekonomskog entiteta.

Finansijski položaj preduzeća primarno determiniše njegove mogućnosti finansiranja. Ocena finansijskog položaja se zasniva na analizi finansijske ravnoteže, zaduženosti, solventnosti, održavanja realne vrednosti sopstvenog kapitala i reprodukcione sposobnosti.

Fer vrednost je iznos za koji se sredstvo može razmeniti ili obaveza izmiriti između dobro obaveštenih strana koje su voljne da izvrše nezavisnu transakciju.

Fiksna imovina predstavlja zbir materijalnih i nematerijalnih ulaganja.

Finansijska moć predstavlja sposobnost preduzeća da izmiri fiksne obaveze.

Goodwill je imovina koja predstavlja buduće ekonomske koristi koje potiču od druge imovine stečene u poslovnoj kombinaciji, a ta imovina se ne može pojedinačno identifikovati i odvojeno priznati.

Gotovina obuhvata gotovinu i depozite po viđenju.

Gubitak iznad visine kapitala je deo gubitka nekog preduzeća koji prelazi vrednost kapitala. On takođe predstavlja gubitak poverilaca, jer poverioci ne mogu naplatiti svoja potraživanja od preduzeća koje ima gubitak iznad visine kapitala.

Gubitak od umanjenja vrednosti je iznos za koji je knjigovodstvena vrednost sredstva ili jedinice koja generiše gotovinu veća od njegovog nadoknadivog iznosa.

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

Imovinski položaj preduzeća čini aktiva preduzeća. Analiza imovinskog položaja obuhvata analizu strukture poslovne imovine, operativne imovine, fiksne imovine, koeficijent obrta, prinos na investirani kapital i efikasnost imovine.

Indeks je odnos dve veličine koji pokazuje njihovu relativnu promenu u određenom periodu.

Investiciona nekretnina je nekretnina (zemljište ili objekat- ili deo objekta ili oboje) koju drži (vlasnik ili korisnik lizinga u okviru finansijskog lizinga) u cilju ostvarivanja prihoda od zakupnine ili porasta vrednosti kapitala ili i jednog i drugog, a ne za korišćenje u proizvodnji ili nabavci dobara ili usluga ili u administrativne svrhe, ili za prodaju u okviru redovnog poslovanja.

Investicione aktivnosti su sticanje i otuđivanje dugoročnih sredstava (imovine) i drugih investicija koje ne spadaju u ekvivalente gotovine.

Investirani kapital u preduzeću je jednak zbiru sopstvenog kapitala i dugoročnih obaveza.

Istinito i objektivno predstavljanje informacija u finansijskom izveštaju podrazumeva da su prilikom sastavljanja finansijskog izveštaja ispoštovana načela bilansiranja, usvojene računovodstvene politike, regulatorni okvir i kvalitativna obeležja informacija.

Istrošenost osnovnih sredstava ili tehnička sposobnost osnovnih sredstava predstavlja odnos ispravke vrednosti osnovnih sredstava i nabavne vrednosti osnovnih sredstava.

Iznos koji se amortizuje je nabavna vrednost sredstva ili drugi iznos koji zamjenjuje tu vrednost (u finansijskim izveštajima) umanjen za preostalu (rezidualnu vrednost). (Videti def. nabavne vrednosti)

Izvedena obaveza je obaveza koja proizilazi iz aktivnosti entiteta kada je putem ustanovljenog modela prethodne prakse, objavljenih politika ili dovoljno određenih tekućih izveštaja entitet nagovestio ostalim stranama da će prihvatiti određene obaveze i kao rezultat toga, entitet je izazvao opravdano očekivanje ostalih strana da će ispuniti te obaveze.

Izveštaj o novčanom toku prikazuje primitke i izdatke novca segmentirane na operativne, investicione i finansijske aktivnosti.

Izveštaj o promenama na kapitalu kao sastavni deo kompletnog seta finansijskih izveštaja pokazuje promene (povećanja ili smanjenja) sopstvenog kapitala jednog pravnog lica u periodu od početka poslovne godine do dana bilansiranja.

Kapitalno intenzivna preduzeća su preduzeća koja imaju visoka ulaganja u osnovna sredstva.

Kamatna stopa je postotak duga koji je dužnik obavezan platiti poveriocu u nekom vremenu, obično za godinu dana.

Kapital je vrednost koja se određenim kretanjem oplođava, odnosno uvećava viškom vrednosti.

Klasifikacija pozicije aktive predstavlja razvrstavanje, a potom grupisanje sredstava po određenom kriterijumu, odnosno principu i njihovo iskazivanje u bilansu stanja.

Knjigovodstvena vrednost je iznos po kom se imovina (sredstvo) priznaje nakon oduzimanja akumulirane deprecijacije (amortizacije) i akumuliranih gubitaka po osnovu umanjenja vrednosti.

Koeficijent predstavlja odnos veličina u kome se jedna veličina deli sa drugom i na taj način izražava odnos tih veličina koji, u stvari, predstavlja relativnu veličinu njihove uslovljenosti.

Koeficijent obrta pokazuje koliko se puta sredstva obrnu u periodu za koji se meri obrt.

Kontrola je moć upravljanja finansijskim i poslovnim politikama entiteta sa ciljem ostvarivanja koristi od njegovog poslovanja.

Korelacija obuhvata istraživanje korelacionih veza varijabilnih – stohastičnih pojava.

Korisni vek je period tokom kog se očekuje da je sredstvo raspoloživo entitetu za upotrebu ili broj proizvodnih ili sličnih jedinica, koje entitet očekuje da proizvede tim sredstvom.

Kratkoročna primanja zaposlenih su sredstva (osim otpremnina) koja dospevaju za plaćanje zaposlenima u roku od dvanaest meseci nakon završetka perioda u kome su zaposleni pružali relevantne usluge.

Kreditni rizik predstavlja rizik da će jedna strana u finansijskom instrumentu neispunjenjem svoje obaveze prouzrokovati finansijski gubitak druge strane.

Kurentnost učinaka podrazumeva da su učinci kvalitetni i da imaju svojstva koja preferiraju kupci i da se u skladu sa tim prodaju po višoj prodajnoj ceni ili da su slabijeg kvaliteta i sa manje svojstava koje preferiraju kupci, ali da se uz pomoć nižih cena održavaju na tržištu.

Kursna razlika je razlika koja je rezultat prevođenja datog broja jedinica jedne valute u drugu valutu po različitim deviznim kursevima.

Kvalitativna analiza ispituje sastavne delove pojave ili stanja da bi se utvrdile njegove karakteristike, otkrile suprotnosti, prelazak kvantiteta u kvalitet i negacija negacije.

Kvantitativna analiza se bavi merenjem i praćenjem kvantitativnog kretanja pojave ili stanja.

Latentne rezerve predstavljaju prikrivena sredstva, nastala potcenjivanjem aktive ili precenjivanjem pasive, odnosno obaveza i tranzitorne pasive.

Likvidaciona cena je tržišna cena imovinskih delova ili čitavog preduzeća koje se likvidira.

Likvidna rezerva predstavlja razliku između kapitala uvećanog za dugoročnu rezervisanja i dugoročne obaveze i dugoročno vezanih sredstava i koristi se za plaćanje samo u uslovima kada se iz bilo kojih razloga izvrši manja mobilizacija kratkoročno vezanih sredstava od dospeća obaveza.

Likvidnost preduzeća predstavlja sposobnosti plaćanja obaveza u momentu njihovog dospeća.

Lizing je sporazum po kome davalac lizinga prenosi na korisnika lizinga pravo korišćenja sredstva u ugovorenom vremenskom periodu, u zamenu za plaćanje ili niz plaćanja.

Finansijski lizing je sporazum kojim se prenose suštinski svi rizici i koristi koji su povezani sa vlasništvom nad nekim sredstvom. Po isteku perioda lizinga pravo svojine se može, ali ne mora preneti.

Poslovni lizing je lizing kojim se ne prenose suštinski svi rizici i koristi povezani sa vlasništvom.

Neopozivi lizing je lizing koji se može opozvati samo u slučaju nekog nepredviđenog događaja, uz dopuštenje davaoca lizinga, ukoliko korisnik lizinga zaključi novi lizing za isto ili ekvivalentno sredstvo sa istim davaocem lizinga ili na osnovu plaćanja dodatnog iznosa od strane korisnika lizinga, tako da je od otpočinjanja lizinga prilično izvesno da će se lizing nastaviti. (Videti definiciju lizinga)

Početak lizinga je datum sporazuma o lizingu ili datum obavezivanja strana da će se pridržavati osnovnih odredbi lizinga. Na taj dan, lizing se klasifikuje bilo kao poslovni ili kao finansijski, s tim da se u slučaju finansijskog lizinga određuje iznos koji treba priznati na početku trajanja lizinga.

Manjinska učešća predstavljaju učešća u kapitalu i rezultatu zavisnog preduzeća od strane drugih lica koja ne predstavljaju matični entitet.

Marža pokrića predstavlja razliku poslovnih prihoda i varijabilnih rashoda.

Materijalna ulaganja (osnovna sredstva) su deo poslovnih sredstava koja svoju vrednost prenose na proizvod nove upotrebne vrednosti u toku više ciklusa. U materijalna ulaganja spadaju nekretnine, postrojenja i oprema, investicione nekretnine i biološka sredstva.

Materijalnost. Informacija je materijalna ukoliko bi njeno izostavljanje ili pogrešno prikazivanje uticalo na ekonomske odluke korisnika donete na osnovu finansijskih izveštaja. Materijalni značaj zavisi od veličine i prirode izostavljene ili pogrešno iskazane stavke koja se procenjuje u konkretnim okolnostima. Veličina i priroda stavke, ili njihova kombinacija, mogu biti odlučujući faktori.

Matični entitet je entitet koji ima jedan ili više zavisnih entiteta.

Međunarodni standardi finansijskog izveštavanja (IFRS) su Standardi i Tumačenja usvojeni od strane Odbora za Međunarodne računovodstvene standarde (IASB). Oni obuhvataju Međunarodne standarde finansijskog izveštavanja, Međunarodne računovodstvene standarde, Tumačenja koje je doneo Komitet za tumačenja Međunarodnih standarda finansijskog izveštavanja (IFRIC) ili raniji Stalni komitet za tumačenja (SIC).

Metod potpunog konsolidovanja podrazumeva potpuno spajanje svih istih pozicija aktive, pasive, prihoda i rashoda i isključivanje svih vrednosti u pojedinačnim finansijskim izveštajima koje potiču iz internih odnosa članica grupe.

Metod raščlanjivanja podrazumeva utvrđivanje elemenata složenog predmeta analize, kako bi se upoznale njegove karakteristike, suština i struktura.

Metod udela je računovodstveni metod prema kome se investicija prvo priznaje po nabavnoj vrednosti (visini investicije), a zatim se za promene koje nastaju nakon datuma sticanja vrše korigovanja investitorovog udela u neto imovini entiteta u koji je investirano. Investitorov dobitak ili gubitak obuhvata investitorov udeo u dobitku ili gubitku entiteta u koji je investirano.

Metod upoređivanja podrazumeva da se elementi analize posmatraju u dva različita vremenska perioda ili u dva različita prostora, te da imaju iste karakteristike, da su kvantitativno izraženi istim jedinicama mere i da jedinice mere imaju istu vrednost.

Monetarna sredstva obuhvataju sva potraživanja, hartije od vrednosti i gotovinu.

Nabavna cena predstavlja sve ono što je prethodno izdato za nabavku realnih dobara, kupovinu hartija od vrednosti ili kupovinu deviza.

Nadoknadivi iznos je fer vrednost umanjena za troškove prodaje ili upotrebna vrednost u zavisnosti od toga koja od ovih vrednosti je veća.

Napomene uz finansijske izveštaje sadrže dopunske informacije u odnosu na informacije prezentovane u izveštaju o finansijskoj poziciji, izveštaju o ukupnom rezultatu, zasebnom bilansu uspeha (ako se prezentuje), izveštaju o promenama na kapitalu i izveštaju o tokovima gotovine. 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.

Finansijski izveštaji se sastavljaju uvažavajući **načelo stalnosti poslovanja**, osim ako rukovodstvo ne namerava da likvidira entitet ili da prestane da posluje, odnosno ako nema realnu alternativu da postupi drugačije. Kada se finansijski izveštaji ne sastavljaju na osnovu načela stalnosti poslovanja, ta činjenica se obelodanjuje, zajedno sa osnovom prema kojoj se finansijski izveštaji sastavljaju i razlogom zbog kog se smatra da entitet nema stalnost poslovanja.

Nabavna vrednost/cena koštanja je iznos gotovine ili gotovinskog ekvivalenta koji je plaćen ili fer vrednost druge nadoknade date za potrebe sticanja sredstva u vreme sticanja ili izgradnje ili, ukoliko je primenjivo, iznos pripisan tom sredstvu kada je početno priznavanje u skladu sa posebnim zahtevima drugih IFRS, na primer IFRS 2- Plaćanja akcijama.

Nabavna vrednost/cena koštanja nekretnina, postrojenja i opreme obuhvata:

1. fakturnu cenu, uključujući uvozne takse i poreze po osnovu prometa koji se ne mogu refundirati, nakon oduzimanja trgovačkih rabata i popusta
2. sve troškove koji se mogu direktno pripisati dovođenju sredstva na lokaciju i u stanje koje je neophodno da bi sredstvo moglo funkcionisati, na način na koji to očekuje menadžment
3. inicijalnu procenu troškova demontaže, uklanjanja sredstva i obnove područja na kojem je sredstvo locirano, što je obaveza koja se u entitetu nameće bilo kada se sredstvo nabavi ili kao posledica korišćenja sredstva u toku određenog perioda za sve druge svrhe osim za proizvodnju zaliha u tom periodu.

Načela bilansiranja su principijelna pravila prikazivanja bilansa i utvrđivanja vrednosti bilansnih pozicija.

Nadoknadivi iznos sredstva ili jedinice koja generiše gotovinu je fer vrednost, umanjena za troškove prodaje, ili upotrebna vrednost u zavisnosti koja je od ovih vrednosti veća.

Naturalni oblik obrtnih sredstava predstavlja prirodni oblik obrtnih sredstava, koji može da bude u vidu sirovina i materijala, nedovršene proizvodnje i gotovih proizvoda.

Nekretnine, postrojenja i oprema (osnovna sredstva) su materijalne stavke koje se drže za korišćenje u proizvodnji proizvoda ili pružanju usluga i materijalne stavke za koje se očekuje da će se koristiti duže od jednog obračunskog perioda.

Nekretnina koju koristi vlasnik je nekretnina koja se od strane vlasnika ili korisnika po osnovu finansijskog lizinga drži radi korišćenja u proizvodnji ili nabavci dobara ili usluga ili za administrativne svrhe.

Nematerijalna imovina je nemonetarna imovina bez fizičke suštine koja se može identifikovati, a imovina je resurs koji entitet kontroliše kao rezultat prošlih događaja i od koga se očekuje priliv budućih ekonomskih koristi u entitetu.

Neposlovna aktiva obuhvata sva suvišna (nepotrebna) osnovna i obrtna sredstva za obavljanje privredne aktivnosti preduzeća.

Neto ostvariva vrednost je procenjena cena prodaje u okviru redovnog poslovanja umanjena za procenjene troškove dovršenja i procenjene troškove neophodne za realizaciju prodaje. Ova vrednost predstavlja neto iznos koji entitet očekuje da ostvari od prodaje zaliha u redovnom toku poslovanja. Fer vrednost predstavlja iznos za koji bi se te iste zalihe mogle razmeniti između dobro obaveštenih i voljnih kupaca i prodavaca na tržištu. (Videti def. fer vrednosti) Prva vrednost je vezana za konkretan entitet, druga nije. Neto ostvariva vrednost zaliha ne mora da bude jednaka fer vrednosti umanjenoj za troškove prodaje.

Neto prodajna cena je prodajna cena na dan procene umanjena za dažbine, troškove prodaje, kao i za troškove dovršavanja proizvoda u slučaju nedovršene proizvodnje.

Neuplaćeni upisani kapital predstavlja iznos upisanih, a neuplaćenih akcija ili udela. Njegovo iskazivanje vrši se kao potraživanja po osnovu upisanog neuplaćenog kapitala, odnosno potraživanja od lica koja su upisala, a nisu uplatila kapital.

Obaveza je sadašnja obaveza entiteta zasnovana na prošlim događajima, za čije se izmirenje očekuje da će imati za rezultat odliv resursa koji predstavljaju ekonomske koristi iz entiteta.

Obavezujući događaj je događaj koji stvara pravnu ili stvarnu obavezu koja dovodi do toga da entitet nema nikakvu drugu realnu alternativu osim da je ispuni.

Obrtna sredstva su deo poslovnih sredstava koja svoju vrednost u potpunosti prenose na proizvod nove upotrebne vrednosti. **Entitet klasifikuje sredstvo kao obrtno** kada:

1. očekuje da će realizovati to sredstvo, ili namerava da ga proda ili potroši, u toku redovnog poslovanja ciklusa entiteta
2. drži to sredstvo radi prodaje
3. očekuje da će realizovati to sredstvo u roku od dvanaest meseci nakon izveštajnog perioda
4. je sredstvo gotovina i gotovinski ekvivalent, osim ako razmena ili korišćenje sredstava za izmirenje obaveza nisu zabranjeni tokom perioda od najmanje dvanaest meseci nakon izveštajnog perioda.

Obrtni fond je deo dugoročnih izvora finansiranja, odnosno kapitala, dugoročnih rezervisanja i dugoročnih obaveza koji se koristi za finansiranje obrtnih sredstava, odnosno razlika između obrtnih sredstava i kratkoročnih obaveza.

Odložena poreska sredstva su iznosi poreza na dobitak nadoknadivi u budućim periodima koji se odnose na odbitne privremene razlike, neiskorišćene poreske gubitke prenete u naredni period i neiskorišćeni poreski kredit prenet u naredni period.

Odložene poreske obaveze su iznosi poreza na dobitak plativi u budućim periodima u odnosu na oporezive privremene razlike.

Operativna imovina je jednaka zbiru fiksne imovine i obrtne imovine.

Opozivni dobitak (poreski gubitak) je dobitak (gubitak) za period utvrđen od strane poreskih vlasti, određen u skladu sa propisima po kojima su porezi na dobitak plativi (nadoknadi).

Opšta svrha bilansiranja je utvrđivanje uspeha, imovinskog i finansijskog položaja entiteta.

Optimalni kapacitet je učinak tehničkog kapaciteta umanjen za gubitke učinka zbog pripremnog i završnog vremena proizvodnje, održavanja, čišćenja, podmazivanja.

Organski sastav sredstava predstavlja odnos osnovnih i obrtnih sredstava.

Osnovni kapital predstavlja uloženu vrednost od strane vlasnika u vidu novca ili stvari.

Pasivna vremenska r ograničenja obuhvataju unapred obračunate troškove, obračunati prihodi budućeg perioda, odložene prihodi po osnovu efekata ugovorene zaštite od rizika, razgraničene troškove nabavke, donacije.

Planirani kapacitet predstavlja projektovanu sposobnost nekog sredstva.

Poslovna kombinacija predstavlja transakciju ili drugi događaj u kom sticalac dobija kontrolu nad jednim ili više poslovanja.

Potpuno korišćenje osnovnog sredstva podrazumeva stopostotno iskorišćenje njegovog kapaciteta i samo u tom slučaju ostvaruje se njegovo racionalno korišćenje.

Prelazni oblik obrtnih sredstava predstavlja vrednost potraživanja koja mogu nastanu po osnovu prodaje gotovih proizvoda kupcu i davanja avansa dobavljačima ili davanja kratkoročnog kredita.

Procenat predstavlja postotak kamate, dobitak od stotine.

Procenjivanje bilansnih pozicija predstavlja utvrđivanje (priznavanje) njihove vrednosti.

Računovodstveni koncept dobitka u periodični dobitak uključuje samo realizovani, tržišno potvrđeni prirast kapitala.

Realna sredstva obuhvataju osnovna sredstva i sve vrste zaliha.

Revalorizaciona rezerva predstavlja pozitivnu razliku između tržišne i knjigovodstvene vrednosti stalne imovine.

Rezervisanja predstavljaju zadržana pokrića budućih troškova i rizika.

Rezervni kapital je stvoren raspodelom neraspoređenog neto dobitka u rezerve.

Poreski rashod (poreski prihod) je ukupan iznos uključen u određivanje dobiti ili gubitka za period u vezi sa tekućim i odloženim porezom.

Poslovna kombinacija predstavlja transakciju ili drugi događaj u kom sticalac dobija kontrolu nad jednim ili više poslovanja.

Poslovne aktivnosti su glavne aktivnosti koje stvaraju prihodi entiteta i druge aktivnosti koje nisu investicione aktivnosti ili aktivnosti finansiranja.

Potencijalna obaveza je:

1. moguća obaveza koja nastaje na osnovu prošlih događaja i čije postojanje će biti potvrđeno samo nastankom ili nenastankom jednog ili više neizvesnih budućih događaja koji nisu u potpunosti pod kontrolom entiteta

2. sadašnja obaveza koja nastaje na osnovu prošlih događaja, ali nije priznata jer nije verovatno da će odliv resursa koji predstavljaju ekonomske koristi biti zahtevan za izmirenje obaveze ili iznos obaveze ne može da bude dovoljno pouzdano procenjen.

Prihod predstavlja bruto priliv ekonomskih koristi tokom datog perioda koji nastaje iz redovnih aktivnosti entiteta, pri čemu taj priliv rezultira povećanjem kapitala koji ne predstavlja porast na osnovu doprinosa učesnika u kapitalu.

Primanja zaposlenih su svi oblici naknada koje entitet daje u razmenu za usluge zaposlenih.

Promena računovodstvene procene je korigovanje knjigovodstvene vrednosti sredstva ili obaveze ili iznos periodičnog trošenja sredstva, koje proizilazi iz procene sadašnjeg stanja, i povezanih očekivanih budućih koristi i obaveza, sredstava i obaveza. Promene računovodstvenih procena proizilaze iz novih informacija ili novih događaja i u skladu sa tim ne predstavljaju ispravke grešaka.

Računovodstveni dobitak je dobitak ili gubitak za period pre odbitka poreskog rashoda.

Racio je odnosni broj koji se dobija između jedne bilansne veličine i druge bilansne veličine.

Računovodstvene politike su specifični principi, osnove, konvencije i pravila koje entitet primenjuje pri sastavljanju i prezentaciji finansijskih izveštaja i koje su nastale na osnovu Međunarodnih standarda finansijskog izveštavanja.

Razmera podrazumeva da se dve ili više veličina koje su izražene apsolutnim brojem krata istim brojevima, sve do one mere kada više nema mogućnosti da se vrši dalje skraćivanje istim brojem.

Realni kapacitet je učinak koji se može ostvariti s obzirom na trenutno stanje pogonske spremnosti osnovnog sredstva.

Regresivna (analitička) metoda je pristup koji karakteriše vraćanje od posledice uzroku, od uslovljenog uslovu, od zaključka pretpostavkama nad kojima je zaključak zasnovan.

Rentabilnost predstavlja isplativost ili unosnost. Rentabilnost je sposobnost nekog ulaganja da odbaci prinos od svoje upotrebe ili kao pokazatelj dobiti u odnosu na prosečna angažovana sredstva.

Reprodukciona sposobnost predstavlja sposobnost preduzeća da sopstvenim sredstvima finansira obnavljanje osnovnih sredstava i stalnih zaliha na nepromenjenom fizičkom nivou i da povećava fizički obim poslovanja putem novih nabavki osnovnih sredstava i stalnih zaliha.

Revalorizaciona rezerva predstavlja pozitivnu razliku između tržišne i knjigovodstvene vrednosti stalne imovine.

Rezervisanje je obaveza sa neizvesnim rokom dospeća ili iznosom.

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.

Rizik likvidnosti predstavlja rizik da će entitet imati poteškoća u izmirenju obaveza povezanih sa finansijskim obavezama.

Rizik od kamatne stope predstavlja rizik će fer vrednost ili budući tokovi gotovine finansijskog instrumenta fluktuirati usled promene tržišnih kamatnih stopa.

Rok povraćaja imovine iskazuje broj godina u kome će uložena sredstva u imovinu biti vraćena u gotovini.

Sadašnja vrednost predstavlja novčani iznos danas koji bi bio potreban da se pri važećim kamatnim stopama dobije neki dati budući iznos novca.

Segment poslovanja predstavlja komponentu nekog entiteta koja se bavi poslovnim aktivnostima po osnovu kojih se ostvaruju prihodi i nastaju rashodi, čije rezultate poslovanja redovno pregleda glavni organ upravljanja u cilju donošenja odluke o resursima koji se dodeljuju tom segmentu i ocene njegove performanse i za koji su dostupne posebne finansijske informacije.

Skriveni gubici nastaju precenjivanjem aktive i potcenjivanjem pasive, odnosno obaveza i tranzitorne pasive.

Solventnost predstavlja sposobnost preduzeća da plati sve obaveze, ali ne o roku njihovog dospeća za plaćanje, već kad tad, makar iz stečajne odnosno likvidacione mase.

Stalne zalihe predstavljaju dugoročno vezana sredstva jer su u preduzeću u finansijskom izrazu stalno prisutne.

Statička analiza ispituje pojavu ili stanje u trenutku njihovog uočavanja.

Sezonske zalihe su kratkoročno vezana sredstva jer se javljaju samo u sezoni koja je uvek kraća od godinu dana.

Stopa neto prinosa na kapital izražava ostvarenu zaradu odnosno stvarno ukaćenje ukupno uloženog kapitala odnosno sredstava.

Svrha analize bilansa određuje namenu analize, odnosno određuje za šta će analiza biti korišćena.

Tačka neutralnog bruto finansijskog rezultata je tačka u kojoj se poslovni prihodi izjednačavaju sa fiksnim i pretežno fiksnim rashodima, neto rashodima finansiranja i delom varijabilnih rashoda koji su sadržani u prihodu koji obezbeđuje neutralan bruto finansijski rezultat.

Tačka neutralnog poslovnog rezultata je tačka u kojoj se poslovni prihodi izjednačavaju sa fiksnim i pretežno fiksnim rashodima i delom varijabilnih rashoda koji su sadržani u prihodu koji obezbeđuje neutralan poslovni rezultat.

Tehnička opremljenost predstavlja prosečnu nabavnu vrednost opreme po zaposlenom radniku.

Tehnički kapacitet je teorijski mogući učinak nekog osnovnog sredstva, kada bi osnovno sredstvo radilo bez ikakvih zastoja.

Tekući porez je iznos obaveze za plativ (povrativ) porez na odbitak koji se odnosi na oporezivi dobitak (poreski gubitak) za period.

Tokovi gotovine su prilivi i odlivi gotovine i ekvivalenta gotovine.

Trošak kamate je uvećanje sadašnje vrednosti obaveze za definisana primanja tokom perioda koje nastaje stoga što su ta primanja za jedan period bliže izmirenju.

Tržišni rizik predstavlja rizik da će fer vrednost ili budući tokovi gotovine finansijskog instrumenta fluktuirati usled promena tržišnih cena.

Učešća u kapitalu predstavljaju vlasnička učešća entiteta koje poseduju investitori, učešća članova ili učesnika u zajedničkim poduhvatima.

Ukupna sredstva predstavljaju ukupnu poslovnu imovinu preduzeća umanjenu za gubitak iznad visine kapitala koji je predstavljen u aktivi.

Ukupne obaveze predstavljaju ukupne dugove preduzeća, bilo da se radi o kratkoročnim ili dugoročnim dugovima.

Upotrebna vrednost je sadašnja vrednost procenjenih budućih tokova gotovine, koji se očekuju od kontinuiranog korišćenja sredstva i od njegove prodaje na kraju korisnog veka trajanja.

Valutni rizik predstavlja rizik od fluktuiranja fer vrednosti ili budućih tokova gotovine finansijskog instrumenta usled promene deviznog kursa.

Zaduženost preduzeća pokazuje koliko na svaku jedinicu kapitala otpada dugova.

Zaključni kurs je tačan devizni kurs na kraju izveštajnog perioda.

Zakonska obaveza je obaveza koja proističe iz ugovora, zakona ili drugih vidova primene zakona.

Zalihe su sredstva:

1. koja se drže radi prodaje u redovnom poslovanju
2. u procesu proizvodnje, takva se prodaju, ili
3. u obliku osnovnog i pomoćnog materijala koji se troši u proizvodnom procesu ili prilikom pružanja usluga

Zavisni entitet je entitet, uključujući i nekorporativni entitet kao što je ortačko društvo, pod kontrolom drugog entiteta (koji se naziva matični entitet).

Deo

I

Osnove finansijskog izveštaja

1. Forma i sadržaj finansijskog izveštaja
2. Harmonizacija i standardizacija finansijskih izveštaja
3. Povezanost bilansa stanja i bilansa uspeha
4. Metode sačinjavanja bilansa uspeha
5. Klasifikacija i poredak pozicija u bilansu stanja
6. Načela bilansiranja
7. Osnova procenjivanja bilansnih pozicija
8. Vrste bilansa
9. Latentne rezerve i skriveni gubici

1. Forma i sadržaj finansijskog izveštaja

1.1. Pojam i shvatanje finansijskog izveštaja

Upravljanje poslovanjem preduzeća obavlja se donošenjem odluka na različitim organizacionim pozicijama i na različitom nivou odgovornosti. Odluka u preduzeću znači angažovanje raspoloživih resursa i očekivanje rezultata tog angažovanja. Da bi donešena 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 podataka, obradu ili 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, identifikacioni elementi pravnog lica, 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 eksternim i internim korisnicima koji pokazuju uspešnost odlučivanja i finansijski položaj preduzeća kao posledicu odlučivanja, računovodstvo vrši u vidu bilansa ili finansijskog izveštaja. Ovaj izveštaj, iako nastaje u računovodstvu, odgovornost je rukovodstva preduzeća.

Bilans ili finansijski izveštaj je računovodstvena, poslovno-finansijska, statistička, ekonomska i društvena pojava.

Bilans je dvostrani, brojčani, finansijski iskaz o svemu čime preduzeće (društvo) raspolaže; sve što je rukovodstvo ostvarilo i sve što se vlasniku-cima stavlja na raspolaganje.

Reč bilans potiče od latinske reči libra (vaga sa dva tasa). Samo značenje reči upućuje na nekoliko zaključaka:

1. da se bilansom nešto meri i iskazuje rezultat
2. da se to što se meri posmatra sa dva obeležja (rezultat i stanje)
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, 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.

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.

Zbog značaja informacija koje sadrže bilansi, za poslovno odlučivanje kako internih tako i eksternih korisnika, izvršena je harmonizacija forme i sadržaja bilansa. Harmonizacija je proces globalnih razmera gde važnu ulogu imaju Međunarodni računovodstveni standardi (MRS) odnosno Međunarodni standardi finansijskog izveštavanja (MSFI). Iz procesa harmonizacije proistekao je finansijski izveštaj umesto bilans. Prema Međunarodnom računovodstvenom standardu 1- Prezentacija finansijskih izveštaja „finansijski izveštaji opšte namene su izveštaji namenjeni zadovoljavanju potreba korisnika koji nisu u poziciji da zahtevaju od entiteta da sastavlja izveštaje namenjene njihovim određenim informacionim potrebama”¹. Finansijski izveštaji, strukturno posmatrano predstavljaju finansijsku poziciju i finansijske rezultate. Cilj finansijskih izveštaja je „da se obezbede informacije o finansijskoj poziciji, finansijskom uspehu i tokovima gotovine entiteta, koje su korisne za donošenje ekonomskih odluka šireg kruga korisnika. Finansijski izveštaji takođe pokazuju rezultate koje je ostvarilo rukovodstvo u upravljanju resursima koji su mu povereni”².

Finansijski izveštaji pružaju informacije o:³

1. imovini
2. obavezama
3. kapitalu
4. приходима i rashodima, uključujući dobitke i gubitke

¹ Savez računovođa i revizora Srbije, *Međunarodni standardi finansijskog izveštavanja: IAS 1- Prezentacija finansijskih izveštaja*, SRRS, Beograd, 2010. godine, paragraf 7

² Savez računovođa i revizora Srbije, *Međunarodni standardi finansijskog izveštavanja: IAS 1- Prezentacija finansijskih izveštaja*, SRRS, Beograd, 2010. godine, paragraf 9

³ Savez računovođa i revizora Srbije, *Međunarodni standardi finansijskog izveštavanja: IAS 1- Prezentacija finansijskih izveštaja*, SRRS, Beograd, 2010. godine, paragraf 9

5. doprinosima od raspodele vlasnicima koji deluju u svojstvu vlasnika
6. tokovima gotovine entiteta

Kompletan set finansijskih izveštaja uključuje:

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

Finansijski izveštaj predstavlja najpotpuniji sistem sveobuhvatnog saopštavanja i interpretacije poslovno-finansijskih aktivnosti i svih performansi od značaja za sistem finansijskog izveštavanja i analizu finansijskih izveštaja.

Finansijski izveštaj predstavlja istinit i pošten iskaz o finansijskom poslovanju i aktivnostima preduzeća, jer se u postupku njegove izrade respektuje sledeće:

1. načelo računovodstvene prudencije (razboritost i opreznost) izbegavanja rizika i opterećenja neizvesnostima
2. načelo nabavne vrednosti (istorijski trošak) za vrednovanje bilansnih pozicija, osim kada je to drugačije utvrđeno
3. načelo obavezne saglasnosti odnosno pridržavanja pravila i postupaka
4. međuperiodična konzistentnost primene utvrđenih načela
5. savesna primena računovodstvenih načela

1.2. Korisnici finansijskih izveštaja

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. Bez obzira na sve 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”. Ovi izveštaji su kreirani sa namerom obmanjivanja ili lažnog prikazivanja stanja i rezultata, radi ostvarivanja nekog skrivenog cilja. Ovi finansijski izveštaji sačinjavaju se nepoštovanjem načela bilansiranja, računovodstvenih standarda i falsifikovanjem. Takvi izveštaji su štetni za sve korisnike finansijskih izveštaja.

Korisnici finansijskih izveštaja su:

1. Investitori, radi donošenja odluka o prodaji, zadržavanju ili prodaji akcija i proceni sposobnosti preduzeća da isplati dividendu. Investitori se mogu posmatrati u užem i širem smislu. U užem smislu investitori su potencijalni ulagači u preduzeće. U širem smislu investitori su i vlasnici akcija (akcionari). Investitorima su potrebne informacije iz finansijskog izveštaja da bi mogli proceniti sadašnju i očekivanu finansijsku poziciju preduzeća.

2. Zaposleni, radi informacija o stabilnosti i profitabilnosti poslovanja preduzeća i mogućnosti obezbeđenja plata i izdataka vezanih za njih.
3. Zajmodavci, odnosno kreditori radi informacija na osnovu kojih će proceniti 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.
4. Dobavljači i drugi poslovni poverioci radi informacija na osnovu kojih će proceniti kvalitet poslovnog partnera i njegove mogućnosti da plaća dospеле obaveze. Svako je zainteresovan da posluje sa dobrim klijentom.
5. Kupci radi informacija na osnovu kojih će proceniti mogućnosti dugoročne saradnje i pouzdanih dobavljača.
6. 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.
7. Javnost, kao što je lokalna samouprava radi informacija na osnovu kojih će planirati i analizirati zaposlenost stanovništva i projektovanje trendova razvoja okruženja.

Odgovornost za pripremanje, sastavljanje i prezentaciju finansijskih izveštaja ima rukovodstvo preduzeća.

1.3. Osnovne pretpostavke za sastavljanje finansijskih izveštaja

Prilikom sastavljanja finansijskih izveštaja, u kontekstu kvaliteta finansijskih izveštaja, potrebno je posvetiti pažnju pravilima sastavljanja i prezentacije finansijskih izveštaja. Kako smo već naglasili, finansijski izveštaji su odgovornost rukovodstva preduzeća zbog toga što je rukovodstvo jedino ovlašćeno za upotrebu resursa preduzeća. Finansijski izveštaji pružaju sliku o efektima upotrebe tih resursa. Sa druge strane, ne treba ispustiti iz vida da finansijski izveštaji nastaju u računovodstvu i da zaposleni u računovodstvu nisu oslobođeni od odgovornosti. Njihova odgovornost se svodi na pravilnu primenu MRS i MSFI, odnosno iz njih izvirujućih računovodstvenih politika koje su sastavni deo poslovne politike preduzeća. Računovodstvo kao profesija mora biti odgovorno za pravilnu primenu standarda i na taj način je u službi akcionara i drugih korisnika finansijskih izveštaja, odnosno u javnom interesu. Rukovodstvo treba da uspostavi sistem kontrole kvaliteta finansijskih izveštaja i njihovo javno objavljivanje.

Pravila za sastavljanje finansijskih izveštaja preporučena po MRS i MSFI su:

Načelo uzročnosti prihoda i rashoda znači da se efekti transakcija i drugih poslovnih događaja priznaju onda kada se dogode, a ne kada se gotovina ili ekvivalenti gotovine prime ili isplate. Oni se evidentiraju u računovodstvu i finansijskom izve-

štaju za period na koji se promena odnosi. Kada se koristi načelo uzročnosti prihoda i rashoda, stavke u finansijskom izveštaju se priznaju kao imovina, obaveze, kapital, prihodi i rashodi.

Načelo stalnosti poslovanja (princip going concern) podrazumeva da je preduzeće osnovano da posluje na neodređeno vreme. Kada priprema finansijske izveštaje, rukovodstvo procenjuje sposobnost preduzeća da nastavi poslovanje na neodređeno vreme. U slučajevima kada rukovodstvo proceni da postoje materijalni uslovi za sumnju da preduzeće ne može da posluje u neograničenom trajanju, takva neizvesnost se obelodanjuje.

Materijalni značaj i grupisanje podrazumeva da se svaka materijalno značajna grupa sličnih stavki zasebno iskaže u finansijskom izveštaju. Stavke različite prirode ili funkcije iskazuju se posebno, osim ako nisu beznačajne. Finansijski izveštaji nastaju kao rezultat velikog broja transakcija koje se grupišu prema prirodi događaja ili transakcija. Ukoliko neka stavka nije materijalno značajna, ona se grupiše sa drugim stavkama ili u napomenama uz finansijske izveštaje.

Prebijanje podrazumeva da se imovina, obaveze, prihodi i rashodi ne prebijaju osim ako to zahtevaju MRS i MSFI. O imovini, kapitalu, prihodima, rashodima i obavezama izveštava se zasebno. Prebijanje u finansijskom izveštaju umanjuje sposobnost korisnika da razume transakcije i uslove procene budućih tokova gotovine. (Priznavanje imovine u neto iznosu tj. umanjenje za ispravku vrednosti ne smatra se prebijanjem).

Period izveštavanja. Preduzeće treba da prezentuje kompletan finansijski izveštaj najmanje jednom godišnje. Preduzeća finansijski izveštaj sastavljaju i obelodanjuju za period od jedne (kalendarske) godine (tekući period).

Uporedne informacije. Za sve stavke finansijskog izveštaja tekućeg perioda obelodanjuju se uporedne informacije prethodnog perioda.

Doslednost prezentacije znači da se prezentacija i klasifikacija stavki u finansijskom izveštaju zadržava od prethodnog do sledećeg perioda.

Prilikom obelodanjivanja finansijskih izveštaja koji su sačinjeni u skladu sa MRS i MSFI, rukovodstvo preduzeća dužno je da posebno obelodani informacije na osnovu kojih će se pravilno razumeti i identifikovati finansijski izveštaj. Prema MRS 1 neophodno je naznačiti:⁴

1. naziv preduzeća koje sačinjava izveštaj
2. da li je izveštaj pojedinačni ili za grupu
3. datum izveštaja ili period na koji se izveštaj odnosi
4. valutu u kojoj su iskazane vrednosti
5. stepen zaokruživanja koji se u izveštaju koristi

⁴ Savez računovođa i revizora Srbije, *Međunarodni standardi finansijskog izveštavanja: IAS 1- Prezentacija finansijskih izveštaja*, SRRS, Beograd, 2010. godine, paragraf 51

1.4. Kvalitativne karakteristike finansijskih izveštaja

Finansijski izveštaj sačinjava se na osnovu računovodstvenog procesiranja poslovnih transakcija uz poštovanje pravila bilansiranja, odredbi MRS i MSFI, zakonske regulative i računovodstvenih procenjivanja. 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 sadrže sledeća obeležja:

1. Razumljivost

Informacija obelodanjena u finansijskim izveštajima korisnicima je odmah razumljiva.

2. 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.

3. Važnost (značajnost-materijalnost)

Informacija je materijalno značajna ako njeno izostavljanje ili pogrešno prikazivanje ili formulisanje 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.

4. Pouzdanost

Informacija je pouzdana kada ne sadrži materijalno značajne greške i predrasude i kada se na nju može osloniti. Ona verno predstavlja ono što predstavlja ili se od nje očekuje da verno predstavlja. Informacija može biti relevantna, ali nepouzdana pa može navesti na pogrešan zaključak.

Informacija je pouzdana ako je:

- verno predstavila transakcije
- suština značajnija od forme (suštinska i ekonomska realnost)
- neutralna (oslobodena predrasuda) tj. ne utiče na postizanje unapred zamišljenog rezultata
- oprezna (oslobodena neizvesnosti, ne preuveličava ili ne umanjuje, ne skriva rezerve ili latentne dobitke)

- potpuna, u okviru granica materijalnosti i troškova
- kompletna

5. 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.

6. Istinito i objektivno predstavljanje

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

1.5. Informacije koje treba obelodaniti u finansijskom izveštaju

1.5.1. U bilansu stanja

Međunarodni standard 1- Prezentacija finansijskih izveštaja preporučuje da se u sačinjenom bilansu stanja obelodane informacije koje ukazuju na finansijsku poziciju preduzeća.

Kao minimum, u bilansu stanja treba iskazati iznose o sledećem:⁵

1. nekretninama, postrojenjima i opremi
2. investicionim nekretninama
3. nematerijalnoj imovini
4. finansijska sredstva koja imaju dugoročno obeležje
5. finansijske plasmane koji se vrednuju metodom udela
6. biološka sredstva
7. zalihe
8. potraživanja od kupaca i druga potraživanja
9. gotovinu i gotovinske ekvivalente
10. imovinu koja se drži radi prodaje
11. obaveze prema dobavljačima i ostale obaveze
12. rezervisanja
13. finansijske obaveze
14. tekuće poreske obaveze i tekuća poreska sredstva
15. odložene poreske obaveze i odložena poreska sredstva
16. obaveze uključene u grupu za otuđenje
17. učešća bez prava kontrole iskazana u okviru kapitala i
18. emitovani kapital i rezerve koji se mogu pripisati vlasnicima matičnog preduzeća

⁵ Savez računovođa i revizora Srbije, *Međunarodni standardi finansijskog izveštavanja: IAS 1- Prezentacija finansijskih izveštaja*, SRRS, Beograd, 2010. godine, paragraf 54

Ovim standardom nije propisan oblik ili redosled iskazivanja pozicija nego je data 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, dugoročne i kratkoročne obaveze kao zasebne pozicije, osim ako se imovina i obaveze iskazuju prema stepenu likvidnosti.

1.5.2. U bilansu uspeha

Kao minimum informacija koje treba obelodaniti u bilansu uspeha (ili račun u dobitka i gubitka) za određeni period navode se:⁶

1. prihodi
2. troškovi finansiranja
3. udeo u dobitku ili gubitku zavisnih entiteta koji se računava metodom udela
4. poreski rashodi
5. dobitak ili gubitak poslovanja koje se obustavlja
6. dobitak ili gubitak
7. svaka komponenta ostalog rezultata klasifikovana po njenoj 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:⁷

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 stanja 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 i 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:⁸

⁶ Savez računovođa i revizora Srbije, *Međunarodni standardi finansijskog izveštavanja: IAS 1- Prezentacija finansijskih izveštaja*, SRRS, Beograd, 2010. godine, paragraf 82

⁷ Savez računovođa i revizora Srbije, *Međunarodni standardi finansijskog izveštavanja: IAS 1- Prezentacija finansijskih izveštaja*, SRRS, Beograd, 2010. godine, paragraf 83

⁸ Savez računovođa i revizora Srbije, *Međunarodni standardi finansijskog izveštavanja: IAS 1- Prezentacija finansijskih izveštaja*, SRRS, Beograd, 2010. godine, paragraf 102

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 rashodi
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:⁹

1. prihodi
2. troškovi prodaje
3. bruto dobitak (1-2)
4. ostali prihodi
4. troškovi prodaje
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.

1.5.3. 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 MRS se iskazuju:¹⁰

1. ukupan zbirni rezultat za period, posebno prikazujući ukupne iznose koji se mogu pripisati vlasnicima matičnog preduzeća i učešćima bez prava kontrole

⁹ Savez računovođa i revizora Srbije, *Međunarodni standardi finansijskog izveštavanja: IAS 1- Przentacija finansijskih izveštaja*, SRRS, Beograd, 2010. godine, paragraf 102

¹⁰ Savez računovođa i revizora Srbije, *Međunarodni standardi finansijskog izveštavanja: IAS 1- Przentacija finansijskih izveštaja*, SRRS, Beograd, 2010. godine, paragraf 106

2. za svaku komponentu kapitala, efekte retrospektivne primene računovodstvene politike
3. za svaku komponentu kapitala, sravnjavanje knjigovodstvene vrednosti na početku i na kraju perioda, posebno obelodanjujući promene koje su rezultat: dobitka ili gubitka, svake stavke ukupnog ostalog rezultata,
4. transakcije vlasnicima kao što su ulaganja vlasnika, raspodele vlasnicima i promene vlasničkih interesa

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.

1.5.4. 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 koriste se sledeći termini:¹¹

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 ekvivalenta 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 poslovne, investicione i finansijske aktivnosti. 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:¹²

¹¹ Savez računovođa i revizora Srbije, *Međunarodni standardi finansijskog izveštavanja: IAS 7- Izveštaj o tokovima gotovine*, SRRS, Beograd, 2010. godine, paragraf 6

¹² Savez računovođa i revizora Srbije, *Međunarodni standardi finansijskog izveštavanja: IAS 7- Izveštaj o tokovima gotovine*, SRRS, Beograd, 2010. godine, paragraf 14

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:¹³

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

Tokovi gotovine po osnovu aktivnosti finansiranja se posebno obelodanjuju, jer je to korisno za predviđanje prava na buduće tokove gotovine strana koje pribavljaju kapital preduzeća. Tok gotovine iz aktivnosti finansiranja predstavljaju:¹⁴

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

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.

¹³ Savez računovođa i revizora Srbije, *Međunarodni standardi finansijskog izveštavanja: IAS 7- Izveštaj o tokovima gotovine*, SRRS, Beograd, 2010. godine, paragraf 16

¹⁴ Savez računovođa i revizora Srbije, *Međunarodni standardi finansijskog izveštavanja: IAS 7- Izveštaj o tokovima gotovine*, SRRS, Beograd, 2010. godine, paragraf 17

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

1.5.5. 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.

Prema MRS 1- Prezentacija finansijskih izveštaja, Napomene uz finansijske izveštaje treba da:¹⁵

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.

2. Harmonizacija i standardizacija finansijskih izveštaja

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. 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.

Za finansijsko izveštavanje značajne su IV direktiva Evropske Unije koja ima za cilj ujednačavanje pravila finansijskog izveštavanja na nivou pojedinačnih godišnjih izveštaja i VII direktiva Evropske Unije koja se odnosi na konsolidovane godišnje finansijske izveštaje. Direktive ne definišu standarde nego opšta pravila kojima će

¹⁵ Savez računovođa i revizora Srbije, *Međunarodni standardi finansijskog izveštavanja: IAS 1- Prezentacija finansijskih izveštaja*, SRRS, Beograd, 2010. godine, paragraf 112

se usaglašavati finansijski izveštaji. Uprkos kvalitetu Direktiva i preporukama, one nisu u Evropskoj uniji doprinele željenom nivou uporedivosti i transparentnosti finansijskih izveštaja. Pored Direktiva, donešena je i Uredba Evropskog parlamenta i veća 2002. godine, koja se odnosi na primenu MRS za konsolidovane finansijske izveštaje kompanija koje se kotiraju na finansijskom tržištu. Važnu ulogu u harmonizaciji finansijskih izveštaja imaju različite smernice i odluke relevantnih međunarodnih institucija kao što su OECD (Organizacija za ekonomsku saradnju i razvoj) i Svetska banka. Njihov uticaj se ispoljava putem zahteva za određenim informacijama ili uticajem na formulaciju računovodstvenih standarda.

Najuticajniji faktor standardizacije finansijskih izveštaja su MRS i MSFI. Standardi na sebi svojstven način nameću određena pravila. Karakteristika ovih standarda je da se oni mogu direktno primenjivati (što je slučaj u Srbiji) i 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.

Forma finansijskog izveštaja u većini zemalja je propisana. Redosled pozicija u bilansu određuje se po načelu rastuće likvidnosti i opadajuće dospelosti. U nastavku sledi prikaz bilansa stanja u SAD, Nemačkoj, Sloveniji, Velikoj Britaniji i Srbiji.

2.1. Forma finansijskih izveštaja nekih razvijenih zemalja

Forma i sadržina finansijskih izveštaja

U SAD	U NEMAČKOJ
Aktiva	Aktiva
A Tekuća imovina	A Dugotrajna imovina
I Novac i novčani ekvivalenti	I Nematerijalna imovina
II Kratkoročne investicije	II Materijalna imovina
III Potraživanja	III Finansijska imovina
IV Zalihe	
V Unapred plaćeni troškovi	
B Netekuća imovina	B Kratkotrajna imovina
I Dugoročne investicije	I Zalihe
II Nekretnine postrojenja i oprema	II Potraživanja i druga imovina
III Nematerijalna imovina	III Vrednosni papiri
IV Druga imovina	IV Novac i novčani ekvivalenti
	C Plaćeni troškovi budućeg perioda
Pasiva	Pasiva
A Tekuće obaveze	A Kapital
B Netekuće obaveze	I Upisani kapital
C Kapital	II Kapitalna dobit
I Uplaćeni kapital	III Rezerve
a) akcionarska glavnica	IV Zadržana dobit
b) kapitalni dobiti	V Neto dobit tekuće godine
II Zadržana dobit	B Dugoročna
rezervisanja	C
III Kumulirani drugi dobiti	D Odloženi prihodi
Obaveze	
IV Otkupljene vlastite akcije	
perioda	

U SLOVENIJI

Aktiva

A Dugotrajna imovina

- I Dugoročna nematerijalna imovina i aktivna vremenska razgraničenja
- II Dugoročna materijalna imovina
- III Ulaganja u nekretnine
- IV Dugoročna finansijska imovina tekućeg perioda
- V Dugoročna poslovna potraživanja
- VI Odloženo potraživanje za porez

B Kratkotrajna imovina

- I Imovina namenjena prodaji
- II Zalihe
- III Kratkoročna finansijska imovina
- IV Kratkoročna poslovna potraživanja
- V Novčana sredstva

C Kratkoročna aktivna vremenska razgraničenja

Pasiva

A Kapital

- I Upisani kapital
- II Kapitalna dobit
- III Rezerve iz dobiti
- IV Revalorizacione rezerve
- V Zadržana dobit ili gubitak
- VI Neto dobit tekuće godine

B Rezervisanja i PVR

C Dugoročne obaveze

D Kratkoročne obaveze

E Kratkoročna PVR

BRITANIJI

U VELIKOJ

Aktiva

A Potraživanja za upisani, a neuplaćeni kapital

B Dugotrajna imovina

- I Nematerijalna imovina
- II Materijalna imovina
- III Investicije

C Kratkotrajna imovina

- I Zalihe
- II Potraživanja
- III Investicije (ulaganja)
- IV Novac u banci i blagajni

D Plaćeni troškovi budućeg perioda i nedospela naplata potraživanja

E Obaveze (koje dospevaju do godinu dana)

F Neto krat. aktiva

Pasiva

G Ukupna aktiva- kratk. obaveze

H Obaveze (koje dospevaju preko godinu dana)

I Rezervisanja

J Troškovi i prihodi budućeg perioda

K Kapital i rezerve

- I Upisani kapital
- II Kapitalni dobitak
- III Revalorizacione rezerve
- IV Druge rezerve
- V Dobitak ili gubitak

2.2. Forma finansijskih izveštaja u Srbiji

Forma bilansa stanja

BILANS STANJA NA DAN 31.12.2010. GODINE

U hiljadama dinara

P O Z I C I J A	Broj napo- mene uz fin. izveštaje	Iznos	
		Tekuća godina	Prethodna godina
A K T I V A			
A. STALNA IMOVINA (I do V)			
I. NEUPLAĆENI UPISANI KAPITAL			
II. GOODWILL			
III. NEMATERIJALNA ULAGANJA			
IV. NEKRETNINE, POSTROJENJA, OPREMA I BIOLOŠKA SRED- STVA (1+2+3)			
1. Nekretnine, postrojenja i oprema			
2. Investicione nekretnine			
3. Biološka sredstva			
V. DUGOROČNI FINANSIJSKI PLASMANI (1+2)			
1. Učešće u kapitalu			
2. Ostali dugoročni plasmani			
B. OBRтна IMOVINA (I do III)			
I. ZALIHE			
II. STALNA SREDSTVA NAMENJENA PRODAJI I SREDSTVA POSLOVANJA KOJE SE OBUSTAVLJA			
III. KRATKOROČNA POTRAŽIVANJA, PLASMANI I GOTOVINA (1 do 5)			
1. Potraživanja			
2. Potraživanja za više plaćeni porez na dobitak			
3. Kratkoročni finansijski plasmani			
4. Gotovinski ekvivalenti i gotovina			
5. Porez na dodatu vrednost i aktivna vremenska razgra- ničenja			
V. ODLOŽENA PORESKA SREDSTVA			
G. POSLOVNA IMOVINA (A+B+V)			
D. GUBITAK IZNAD VISINE KAPITALA			
D. UKUPNA AKTIVA (G+D)			
E. VANBILANSNA AKTIVA			

BILANS STANJA (NASTAVAK)

U hiljadama dinara

P O Z I C I J A	Broj napomene uz fin. izveštaje	Iznos	
		Tekuća godina	Prethodna godina
P A S I V A			
A. KAPITAL (I+II+III+IV+V-VI+VII-VIII-IX)			
I. OSNOVNI I OSTALI KAPITAL			
II. NEUPLAĆENI UPISANI KAPITAL			
III. REZERVE			
IV. REVALORIZACIONE REZERVE			
V. NEREALIZOVANI DOBICI PO OSNOVU HARTIJA OD VREDNOSTI			
VI. NERASPOREĐENI GUBICI PO OSNOVU HARTIJA OD VREDNOSTI			
VII. NERASPOREĐENA DOBIT			
VIII. GUBITAK			
IX. OTKUPLJENE SOPSTVENE AKCIJE			
B. DUGOROČNA REZERVISANJA I OBAVEZE (1 do III)			
I. DUGOROČNA REZERVISANJA			
II. DUGOROČNE OBAVEZE (1+2)			
1. Dugoročni krediti			
2. Ostale dugoročne obaveze			
III. KRATKOROČNE OBAVEZE (1 do 6)			
1. Kratkoročne finansijske obaveze			
2. Obaveze po osnovu sredstava namenjenih prodaji i sredstava poslovanja koje se obustavlja			
3. Obaveze iz poslovanja			
4. Ostale kratkoročne obaveze			
5. Obaveze po osnovu poreza na dodatu vrednost, ostalih javnih prihoda i pasivna vremenska razgraničenja			
6. Obaveze po osnovu poreza na dobitak			
V. ODLOŽENE PORESKE OBAVEZE			
G. UKUPNA PASIVA (A+B+V)			
D. VANBILANSNA PASIVA			

Forma bilansa uspeha**BILANS USPEHA NA DAN 31.12.2010. GODINE**

U hiljadama dinara

POZICIJA	Broj napomene uz fin. izveštaje	Iznos	
		Tekuća godina	Prethodna godina
A. PRIHODI I RASHODI IZ REDOVNOG POSLOVANJA			
I. POSLOVNI PRIHODI (1+2+3-4+5)			
1. Prihodi od prodaje			
2. Prihodi od aktiviranja učinaka i robe			
3. Povećanje vrednosti zaliha učinaka			
4. Smanjenje vrednosti zaliha učinaka			
5. Ostali poslovni prihodi			
II. POSLOVNI RASHODI (1 do 5)			
1. Nabavna vrednost prodate robe			
2. Troškovi materijala			
3. Troškovi zarada, naknada zarada i ostali lični rashodi			
4. Troškovi amortizacije i rezervisanja			
5. Ostali poslovni rashodi			
III. POSLOVNI DOBITAK (I - II)			
IV. POSLOVNI GUBITAK (II - I)			
V. FINANSIJSKI PRIHODI			
VI. FINANSIJSKI RASHODI			
VII. OSTALI PRIHODI			
VIII. OSTALI RASHODI			
IX. DOBITAK IZ REDOVNOG POSLOVANJA (III-IV+V-VI+VII-VIII)			
X. GUBITAK IZ REDOVNOG POSLOVANJA (IV-III-VI+V-VIII+VII)			
XI. NETO DOBITAK POSLOVANJA KOJE SE OBUSTAVLJA			
XII. NETO GUBITAK POSLOVANJA KOJE SE OBUSTAVLJA			
B. DOBITAK PRE OPOREZIVANJA (IX+XI-X-XII)			
V. GUBITAK PRE OPOREZIVANJA (X+XII-IX-XI)			

BILANS USPEHA (NASTAVAK)

U hiljadama dinara

POZICIJA	Broj napomene uz fin. izveštaje		
		Tekuća godina	Prethodna godina
G. POREZ NA DOBITAK			
1. Poreski rashod perioda			
2. Odloženi poreski rashodi perioda			
3. Odloženi poreski prihodi perioda			
D. Isplaćena lična primanja poslodavcu			
Đ. NETO DOBITAK (B-V-1-2+3-D)			
E. NETO GUBITAK (V-B+1+2-3+D)			
Ž. NETO DOBITAK KOJI PRIPADA MANJINSKIM ULAGAČIMA			
Z. NETO DOBITAK KOJI PRIPADA VLASNICIMA MATIČNOG PRAVNOG LICA			
I. ZARADA PO AKCIJI			
1. Osnovna zarada po akciji			
2. Umanjenja (razvodnjena) zarada po akciji			

Forma Izveštaja o tokovima gotovine

IZVEŠTAJ O TOKOVIMA GOTOVINE NA DAN 31.12.2010. GODINE

U hiljadama dinara

POZICIJA	Tekuća godina	Prethodna godina
A. NOVČANI TOKOVI IZ POSLOVNIH AKTIVNOSTI		
I. Prilivi gotovine iz poslovnih aktivnosti (1 do 3)		
1. Prodaja i primljeni avansi		
2. Primljene kamate iz poslovnih aktivnosti		
3. Ostali prilivi iz redovnog poslovanja		
II. Odlivi gotovine iz poslovnih aktivnosti (1 do 5)		
1. Isplate dobavljačima i dati avansi		
2. Zarade, naknade zarada i ostali lični rashodi		
3. Plaćene kamate		
4. Porez na dobit		
5. Plaćanja po osnovu ostalih javnih prihoda		
III. Neto priliv gotovine iz poslovnih aktivnosti (I - II)		
IV. Neto odliv gotovine iz poslovnih aktivnosti (II - I)		

B. NOVČANI TOKOVI IZ AKTIVNOSTI INVESTIRANJA		
I. Prilivi gotovine iz aktivnosti investiranja (1 do 5)		
1. Prodaja akcija i udela (neto prilivi)		
2. Prodaja nematerijalna ulaganja, nekretnine, postrojenja, oprema i bioloških sredstava		
3. Ostali finansijski plasmani (neto prilivi)		
4. Primljene kamate		
5. Primljene dividende		
II. Odlivi gotovine iz aktivnosti investiranja (1 do 3)		
1. Kupovina akcija i udela (neto odlivi)		
2. Kupovina nematerijalna ulaganja, nekretnine, postrojenja, oprema i bioloških sredstava		
3. Ostali finansijski plasmani (neto odlivi)		
III. Neto priliv gotovine iz aktivnosti investiranja(I - II)		
IV. Neto odliv gotovine iz aktivnosti investiranja (II - I)		
V. NOVČANI TOKOVI IZ AKTIVNOSTI FINANSIRANJA		
I. Prilivi gotovine iz aktivnosti finansiranja (1 do 3)		
1. Uvećanje osnovnog kapitala		
2. Dugoročni i kratkoročni krediti (neto prilivi)		
3. Ostale dugoročne i kratkoročne obaveze		
II. Odlivi gotovine iz aktivnosti finansiranja (1 do 4)		
1. Otkup sopstvenih akcija i udela		
2. Dugoročni i kratkoročni krediti i ostale obaveze (neto odlivi)		
3. Finansijski lizing		
4. Isplaćene dividende		
III. Neto priliv gotovine iz aktivnosti finansiranja (I - II)		
IV. Neto odliv gotovine iz aktivnosti finansiranja (II - I)		
G. SVEGA PRILIVI GOTOVINE (AI + BI + VI)		
D. SVEGA ODLIVI GOTOVINE (AII + BII + VII)		
Đ. NETO PRILIV GOTOVINE (G -D)		
E. NETO ODLIV GOTOVINE (D - G)		
Ž. GOTOVINA NA POČETKU OBRAČUNSKOG PERIODA		
Z. POZITIVNE KURSNE RAZLIKE PO OSNOVU PRERAČUNA GOTOVINE		
I. NEGATIVNE KURSNE RAZLIKE PO OSNOVU PRERAČUNA GOTOVINE		
J. GOTOVINA NA KRAJU OBRAČUNSKOG PERIODA (Đ-E+Ž+Z-I)		

Forma Izveštaja o promenama na kapitalu

IZVEŠTAJ O PROMENAMA NA KAPITALU NA DAN 31.12.2010. GODINE

U hiljadama dinara

OPIS	Osnovni kapital	Ostali kapital	Rezerve	Revalorizacione rezerve	Neraspoređeni dobitak	Ukupno
Stanje na dan: 01.01.2010. godine						
Ispravka materijalno značajnih grešaka i promena računovodstvenih politika u prethodnoj godini - povećanje						
Ispravka materijalno značajnih grešaka i promena računovodstvenih politika u prethodnoj godini - smanjenje						
Korigovano početno stanje na dan 01.01.2010. godine						
Ukupna povećanja u prethodnoj godini						
Ukupna smanjenja u prethodnoj godini						
Stanje na dan: 31.12.2010. godine						
Ispravka materijalno značajnih grešaka i promena računovodstvenih politika u tekućoj godini - povećanje						
Ispravka materijalno značajnih grešaka i promena računovodstvenih politika u tekućoj godini - smanjenje						
Korigovano početno stanje						
Ukupna povećanja u tekućoj godini						
Ukupna smanjenja u tekućoj godini						
Stanje na dan: 31.12.2010. godine						

Forma Napomena uz finansijske izveštaje**NAPOMENA KOJA SE ODNOSI NA BILANSNU POZICIJU NEKRETNINE,
POSTROJENJA, OPREMA I BIOLOŠKA SREDSTVA**

U hiljadama dinara

	Zemljište	Šume i višego- dišnji zasadi	Grade- vinski objekti	Postroje- nja i oprema	Osnovno stado	Ukupno
Nabavna vrednost na početku godine						
Povećanje:						
Nabavka, aktiviranje i prenos						
Revalorizacija odnosno procena u toku godine						
Viškovi utvrđeni popisom						
Smanjenje:						
Prodaja u toku godine						
Rashod u toku godine						
Prenos na sredstva namenjena prodaji						
Nabavna vrednost na kraju godine						
Kumulirana ispravka na početku godine						
Povećanje:						
Amortizacija						
Smanjenje:						
Po osnovu prodaje						
Po osnovu rashodovanja						
Stanje na kraju godine						
Neto sadašnja vrednost						
31.12.2010. godine						
Neto sadašnja vrednost						
31.12.2009. godine						

NAPOMENA KOJA SE ODNOSI NA BILANSNU POZICIJU ZALIHE

U hiljadama dinara

	Tekuća godina	Prethodna godina
1. Materijal i sitan inventar i alat na zalih (1.1-1.2)		
1.1. Nabavna vrednost		
1.2. Ispravka vrednosti (otpis)		

2. Sitan inventar i alat u upotrebi – neto (2.1-2.2)		
2.1. Nabavna vrednost		
2.2. Ispravka vrednosti (otpis)		
3. Zalihe učinaka neto (3.1+3.2+3.3)		
3.1. Nedovršena proizvodnja (neto)		
3.2. Poluproizvodi (neto)		
3.3. Gotovi proizvodi (neto)		
4. Roba (4.1-4.2-4.3-4.4)		
4.1. Bruto vrednost robe		
4.2. Ukalkulisani PDV		
4.3. Ukalkulisana razlika u ceni		
4.4. Ispravka vrednosti robe		
I Zalihe - neto (1 do 4)		
1. Bruto dati avansi		
2. Ispravka vrednosti datih avansa		
II Dati avansi - neto (1-2)		
UKUPNO ZALIHE I DATI AVANSI (I+II)		

NAPOMENA KOJA SE ODNOSI NA BILANSNU POZICIJU KRATKOROČNA POTRAŽIVANJA

U hiljadama dinara

	Kupci - matična i zavisna pravna lica	Kupci - ostala povezana pravna lica	Kupci u zemlji i inostran- stvu	Potraži- vanja iz specifi- čnih poslova	Druga potraži- vanja	Potraži- vanja - ukupno
Bruto potraživanje na početku godine						
Bruto potraživanje na kraju godine						
Ispravka vrednosti na početku godine						
Smanjenje ispravke vrednosti u toku godine po osnovu direktnog otpisa						
Smanjenje ispravke vrednosti u toku godine po osnovu naplate						
Povećanje ispravke vrednosti u toku godine						
Ispravka vrednosti na kraju godine						
NETO STANJE						
31.12.2010. godine						
31.12.2009. godine						

3. Povezanost bilansa stanja i bilansa uspeha

3.1. Shvatanje bilansa stanja

Bilans stanja na jednoj strani iskazuje imovinu a na drugoj strani iskazuje kapital i obaveze i budući da je to jedna ista stvar posmatrana sa dva različita gledišta – jednom sa stanovišta imovine a drugi put sa stanovišta porekla imovine, razumljivo je da mora da postoji ravnoteža (jednakost) između imovine i kapitala uvećanog za obaveze. Otuda bilans stanja ima dve strane – aktivu koja iskazuje vrstu imovine i, pasivu koja iskazuje kapital i obaveze.

U formalnom pogledu bilans stanja može da bude u formi dvostranog pregleda, u kome se na levoj strani iskazuje imovina a na desnoj strani kapital i obaveze i u formi jednostranog pregleda, u kome se najpre iskazuje imovina, a potom kapital i obaveze.

Bilans stanja u sažetoj (uprošćenoj) formi dvostranog pregleda izgleda ovako:

Aktiva	Pasiva
A. STALNA IMOVINA (I + II + III)	A. KAPITAL (I + II)
I Nematerijalna ulaganja	I Osnovni kapital
II Osnovna sredstva	II Rezervni kapital
III Dugoročni finansijski plasmani	B. OBAVEZE
B. OBRTNA IMOVINA (I + II + III)	I Dugoročne obaveze
I Zalihe	II Kratkoročne obaveze
II Kratkoročna potraživanja i plasmani	
III Gotovina	
C. AKTIVA (A + B)	C. PASIVA (A + B)

Bilans stanja u sažetoj (uprošćenoj) formi jednostranog pregleda izgleda ovako:

A. STALNA IMOVINA (I + II + III)
I Nematerijalna ulaganja
II Osnovna sredstva
III Dugoročni finansijski plasmani
B. OBRTNA IMOVINA (I + II + III)
I Zalihe
II Kratkoročna potraživanja i plasmani
III Gotovina
C. AKTIVA (A + B)

D. KAPITAL (I + II)
I Osnovni kapital
II Rezervni kapital
E. OBAVEZE
I Dugoročne obaveze
II Kratkoročne obaveze
F. PASIVA (D + E)

Jednakost aktive (imovine) i pasive (kapitala i obaveza) znači da je svaka obaveza preduzeća prema poveriocima, pokrivena imovinom iskazanom na strani aktive. Međutim, to ne znači da se pojedinačne obaveze preduzeća mogu vezivati za pojedinačne imovinske delove, već da se ukupne obaveze preduzeća pokrivaju ukupnom imovinom preduzeća. Budući da je aktiva jednaka pasivi, ukupne obaveze preduzeća nisu pokrivene imovinom jedino ako je na strani aktive iskazan gubitak veći od sopstvenog kapitala, jer je u tom slučaju imovina manja od obaveza. Okolnost da se pojedinačne obaveze preduzeća ne mogu vezivati za pojedine imovinske delove preduzeća dolazi otuda što se u procesu reprodukcije sredstva neprestano kreću prelazeći iz jednog u drugi oblik.

Mada bilans stanja iskazuje imovinu, kapital i obaveze na određeni dan, 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.

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. Ako je na strani aktive iskazan gubitak, taj gubitak, naravno, nije imovina već smanjenje (korektura) sopstvenog kapitala iskazanog na strani pasive. Sopstveni kapital nije jednak nominalnom iznosu nego je jednak razlici između nominalnog iznosa sopstvenog kapitala na strani pasive i iskazanog gubitka na strani aktive. Ako se na strani aktive unese nabavna vrednost osnovnih sredstava, onda je bruto imovina manja od zbira aktive za iznos ispravke vrednosti osnovnih sredstava, iskazane na strani pasive, njome se, dakako, koriguje nabavna vrednost osnovnih sredstava na strani aktive, tj. svodi na sadašnju (neotpisanu) vrednost osnovnih sredstava. Naravno, ako se ispravka vrednosti osnovnih sredstava iskaže na strani aktive kao odbitna stavka, po ovom osnovu neće biti razlike između bruto imovine i 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 umanjenom 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. Obrnuto, što je imovina bliža visini dugova, zaštićenost poverilaca od eventualnog gubitka je manja a time je veći i rizik naplate potraživanja od strane poverilaca.

Kako odnos imovine i dugova u biti zavisi od visine sopstvenog kapitala, to je u stvari, sopstveni kapital garantna supstanca za isplatu dugova. Razlika između imovine preduzeća i dugova jeste sopstveni kapital. Naravno, što je ta razlika veća, odnos imovine i dugova je više pomeren u korist imovine jer je garantna supstanca visoka. Sopstveni kapital ima ulogu garantne supstance zato što preduzeće kad gubi prvo gubi sopstveni kapital i dok god gubici ne pređu nivo sopstvenog kapitala poverioci su zaštićeni, dugovi se mogu isplatiti jer je imovina veća od dugova. Ali kad gubitak pređe nivo sopstvenog kapitala dugovi se više ne mogu u celini podmiriti, jer je sada izgubljen i tuđi (pozajmljeni) kapital u visini razlike između gubitka i sopstvenog kapitala. Sve u svemu, što je sopstveni kapital viši sigurnost isplate dugova je veća i obrnuto.

Ako je cilj bilansa utvrđivanje periodičnih, međusobno uporedivih, finansijskih rezultata pažnja bilansiranja se okreće procenjivanja 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. Potraživanja tretiraće se kao buduća primaanja i radi opreznosti procenjivaće se po nižoj vrednosti. Nasuprot tome, obaveze na strani pasive, kao buduća izdavanja, procenjivaće se radi opreznosti po višoj vrednosti. Osim toga, na strani pasive biće iskazani i prihodi koji ne pripadaju tekućem već narednom obračunskom periodu. 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.

Iz rečenog jasno je da imovinsko shvatanje bilansa ne dozvoljava latentne rezerve¹⁶ u bilansu stanja. Nasuprot tome, shvatanje bilansa kao računa izravnavanja pri utvrđivanju periodičnog finansijskog rezultata latentne rezerve su imanentne bilansu stanja zbog opreznosti u iskazivanju finansijskog rezultata. To su, dakle, bitne razlike kod ova dva shvatanja koje se odražavaju na materijalnu sadržinu bilansa stanja – u prvom slučaju (statičko shvatanje) to je imovinski bilans, bilans koji teži iskazivanju imovine preduzeća, u drugom slučaju (dinamičko shvatanje) to je račun izravnavanja razlike između tekućih i budućih rashoda i tekućih i budućih prihoda pri čemu se teži da se budući rashodi precene a budući prihodi potcene, što ima za posledicu procenjivanje tekućih rashoda na gore, a tekućih prihoda na dole, i s tim u vezi iskazivanje manjeg periodičnog finansijskog rezultata. I upravo takvo procenjivanje dovodi do latentnih rezervi i samim tim udaljuje bilans stanja od imovinskog bilansa, tj. od bilansa koji iskazuje imovinu preduzeća.

3.2. Shvatanje bilansa uspeha

Bilans uspeha ili račun dobitka – gubitka, kako se često naziva u literaturi je pregled prihoda, rashoda i finansijskog rezultata kao razlike među njima ostvarenih u konvencionalno utvrđenom obračunskom periodu. Bilans uspeha može da bude u formi dvostranog pregleda ili u formi jednostranog pregleda.

Sadržina bilansa uspeha zavisi od metode po kome je sačinjen. Ako je bilans uspeha sačinjen po metodu prodatih učinaka na rashodnoj strani iskazuju se poslovni rashodi, finansijski rashodi i neposlovni i vanredni rashodi a na prihodnoj strani iskazuju se poslovni prihodi, finansijski prihodi i neposlovni i vanredni prihodi. Poslovni rashodi su, u stvari, troškovi sadržani u prodatim proizvodima. Rashodi finansiranja su, u stvari, kamate na obaveze. Neposlovni i vanredni rashodi su rashodi koji su nastali nezavisno od redovnog poslovanja, javljaju se povremeno. Poslovni prihodi su prihodi od prodaje proizvoda i učinjenih usluga. Finansijski prihodi su prihodi od kamata na potraživanja. Neposlovni i vanredni prihodi su prihodi koji su nastali, takođe, nezavisno od redovnog poslovanja i oni se javljaju povremeno. Bilans uspeha u vidu jednostranog pregleda, u sažetoj (uprošćenoj) formi izgleda ovako:

A. UKUPAN PRIHOD (I + II + III)
I Poslovni prihodi
II Finansijski prihodi
III Ostali prihodi
B. UKUPNI RASHODI (I + II + III)
I Poslovni rashodi
II Rashodi finansiranja
III Ostali rashodi
C. DOBITAK (A – B)
D. GUBITAK (B – A)

¹⁶ O latentnim rezervama vidi poglavlje *Latentne rezerve i skriveni gubici*

Bilans uspeha sačinjen po metodi ukupnih troškova polazi od troškova koji su nastali u obračunskom periodu (troškovi perioda). Upravo zato u bilans uspeha se uključuje i razlika između krajnjih i početnih zaliha nezavršene proizvodnje, polu-proizvoda i gotovih proizvoda, koja se iskazuje kroz smanjenje zaliha (ako su krajnje zalihe manje od početnih) i kroz povećanje zaliha (ako su krajnje zalihe veće od početnih zaliha). Ovo smanjenje ili povećanje zaliha u bilans uspeha može se uključiti alternativno – ili na rashodnu ili na prihodnu stranu. Ako se smanjenje, odnosno povećanje zaliha uključuje na rashodnu stranu, bilans uspeha, u vidu dvostranog pregleda u sažetoj (uprošćenoj) formi, izgleda ovako:

RASHODI	PRIHODI
I POSLOVNI RASHODI (1 + 2 – 3)	I POSLOVNI PRIHODI
1. Troškovi tekućeg perioda	
2. Smanjenje vrednosti zaliha učinaka	
3. Povećanje vrednosti zaliha učinaka	
II FINANSIJSKI RASHODI	II FINANSIJSKI PRIHODI
III OSTALI RASHODI	III OSTALI PRIHODI
A. UKUPNI RASHODI (I + II+III)	A. UKUPAN PRIHOD
B. DOBITAK	B. GUBITAK

Ovde su poslovni rashodi dobijeni računskim putem, ako je ostvareno smanjenje zaliha – poslovni rashodi su jednaki troškovima tekućeg perioda plus troškovi ranijeg perioda sadržani u smanjenim zalihama; ako je ostvareno povećanje zaliha – poslovni rashodi su jednaki troškovima tekućeg perioda umanjeni za troškove sadržane u povećanim zalihama.

Ako se smanjenje odnosno povećanje zaliha uključuje na prihodnu stranu, bilans uspeha, u vidu dvostranog pregleda u sažetoj (uprošćenoj) formi, izgleda ovako:

RASHODI	PRIHODI
I POSLOVNI RASHODI (1)	I POSLOVNI PRIHODI (1 + 2 – 3)
1. Troškovi tekućeg perioda	1. Prihodi od prodaje
	2. Povećanje vrednosti zaliha učinaka
	3. Smanjenje vrednosti zaliha učinaka
II FINANSIJSKI RASHODI	II FINANSIJSKI PRIHODI
III OSTALI RASHODI	III OSTALI PRIHODI
A. UKUPNI RASHODI (I + II+III)	A. UKUPAN PRIHOD (I + II+III)
B. DOBITAK	B. GUBITAK

Ovde se poslovni prihod utvrđuje računski: ako je ostvareno povećanje zaliha poslovni prihod je ravan zbiru prihoda od prodaje i povećanju zaliha, suprotno, ako je ostvareno smanjenje zaliha poslovni prihod je ravan prihodom od prodaje umanjnim za smanjenje zaliha.

Ako je ostvareno povećanje zaliha, troškovima tekućeg perioda suprotstavljeni su prihodi od prodaje plus povećanje zaliha pri čemu povećanje zaliha sadrži, naravno, samo troškove. Ako je ostvareno smanjenje zaliha troškovima tekućeg perioda suprotstavljeni su prihodi od prodaje umanjeni za smanjenje zaliha, opet u visini troškova sadržanih u njima. Razumevanje ovog bilansa uspeha je teže nego u prethodnom slučaju. Ako je ostvareno povećanje zaliha onda poslovni prihod sadrži prihode od prodaje plus povećanje zaliha, a povećanje zaliha nije prihod, to je budući rashod (rashod kada bude prodana zaliha) ali ono mora da bude dodato prihodima od prodaje jer im se na rashodnoj strani suprotstavljaju troškovi tekućeg perioda, koji su jednim delom sadržani u prihodima od prodaje (razlika između troškova tekućeg perioda i povećanje zaliha) a drugim delom u povećanju zaliha. Samim tim rashodnoj strani ne odgovaraju u potpunosti naziv "rashodi" jer se na toj strani iskazuju troškovi tekućeg perioda, a prihodnoj strani ne odgovara naziv "prihodi", jer se na toj strani iskazuju i učinci, koji nisu prodani, u vidu povećanja zaliha.

Još je složenije razumevanje ovog bilansa kada je ostvareno smanjenje zaliha. U tom slučaju poslovni prihod sadrži prihode od prodaje umanjen za smanjenje zaliha. To smanjenje zaliha objektivno ne predstavlja smanjenje prihoda od prodaje, jer su oni onoliki koliki su iskazani bez korekcije, već povećanje tekućih rashoda, ali smanjenje zaliha mora da smanji prihod od prodaje jer ono nije povećalo rashod. Otuda u ovom slučaju ukupan rashodi i ukupan prihod su manji za iznos smanjenja zaliha. Finansijski rezultat je, naravno, tačan ali iskazivanjem smanjenja, odnosno povećanja zaliha na prihodnoj strani ne može se izjednačiti ukupni rashodi sa stvarnim rashodima, ni ukupan prihod sa stvarnim prihodima. Stvarni rashodi su veći od iskazanih ukupnih rashoda za iznos smanjenja zaliha, odnosno oni su manji od iskazanih za iznos povećanja zaliha. Kod ukupnog prihoda je obrnuto, stvarni prihod je manji od iskazanog ukupnog prihoda za iznos povećanja zaliha, odnosno on je veći za iznos smanjenja zaliha.¹⁷

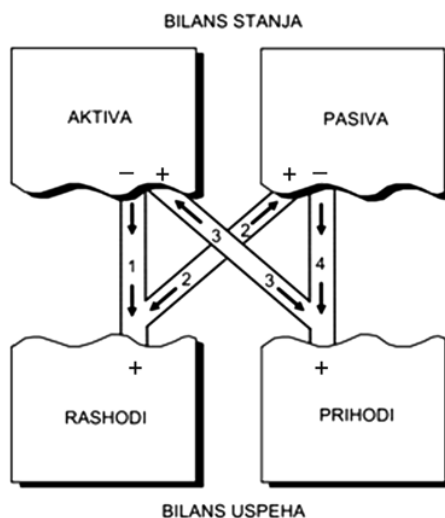
Nezavisno od metode po kojoj je sačinjen bilans uspeha, prihodi mogu da budu bilansirani ili po sistemu fakturisanje realizacije ili po sistemu naplaćene realizacije. Bilansiranje prihoda po fakturisanju realizaciji znači da se u prihod uključuje svaka prodaja proizvoda i učinjena usluga uz uslov da je proizvod isporučen odnosno usluga učinjena i fakturisana kupcu. Naravno, u tom slučaju rashode čine troškovi sadržani u prodatim proizvodima odnosno učinjenim uslugama. Bilansiranje prihoda po naplaćenju realizaciji znači da se u prihod uključuju samo naplaćeni prihodi od prodatih proizvoda odnosno učinjenih usluga. U tom slučaju rashode čine troškovi sadržani u naplaćenim prihodima od prodaje proizvoda i učinjenih usluga.

¹⁷ Postoje i druge varijante bilansa uspeha sačinjenog po metodi ukupnih troškova. Vidi o tome poglavlje: Metode sačinjavanja bilansa uspeha

3.3. 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:

Slika 1.

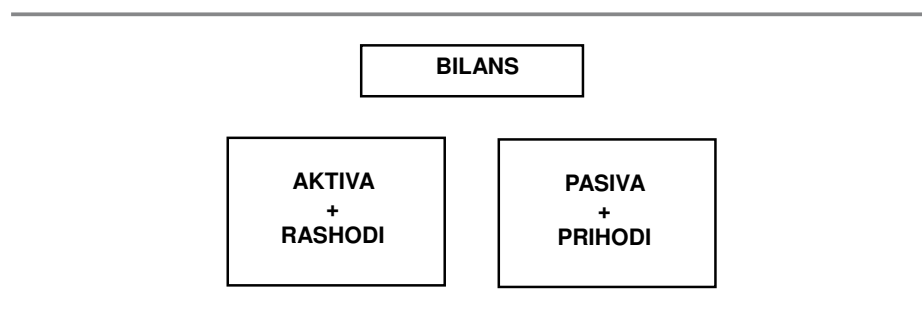


1. da rashodi nastaju ili smanjenjem imovine (na slici kanal 1), uz uslov da to smanjenje imovine nije izazvalo smanjenje obaveza, ili povećanjem obaveza (kanal 2), uz uslov da to povećanje obaveza nije izazvalo povećanje imovine i
2. da prihodi nastaju ili povećanjem imovine (kanal 3), uz uslov da to povećanje imovine nije nastalo povećanjem obaveza, ili smanjenjem obaveza (kanal 4), uz uslov da to smanjenje nije prouzrokovano smanjenjem imovine.

Dakle bilans stanja uslovno rečeno lifieruje 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. Pri tome, ovde se pod imovinom podrazumevaju i tranzitorne pozicije aktive, a pod obavezama se podrazumevaju i tranzitorne pozicije pasive. 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:

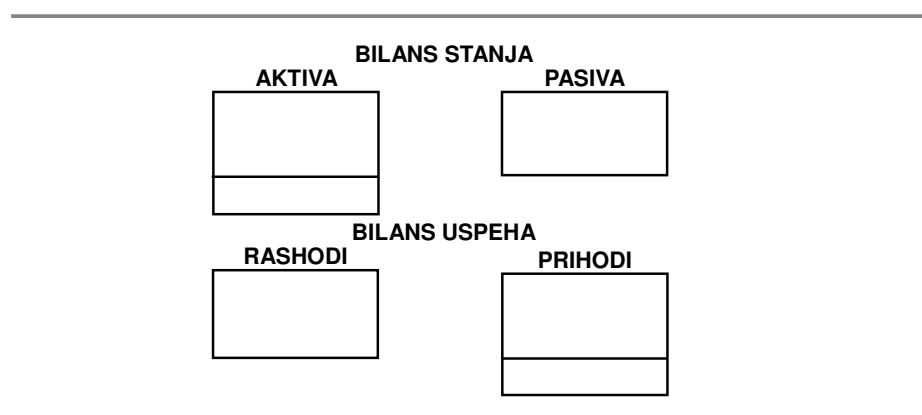
Slika 2.



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.

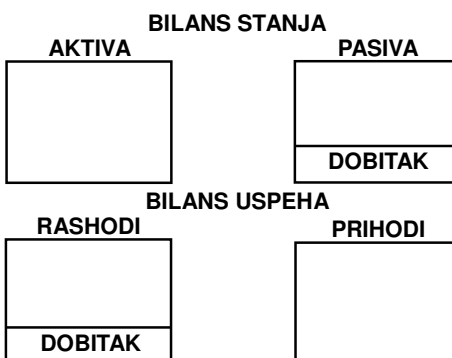
Pod pretpostavkom da je ostvaren pozitivan finansijski rezultat (dobitak), grafički predstavljen, pre uključivanja dobitka u bilans stanja, bilans stanja i bilans uspeha izgledaju ovako:

Slika 3.



Slika 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.

Slika 4.



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

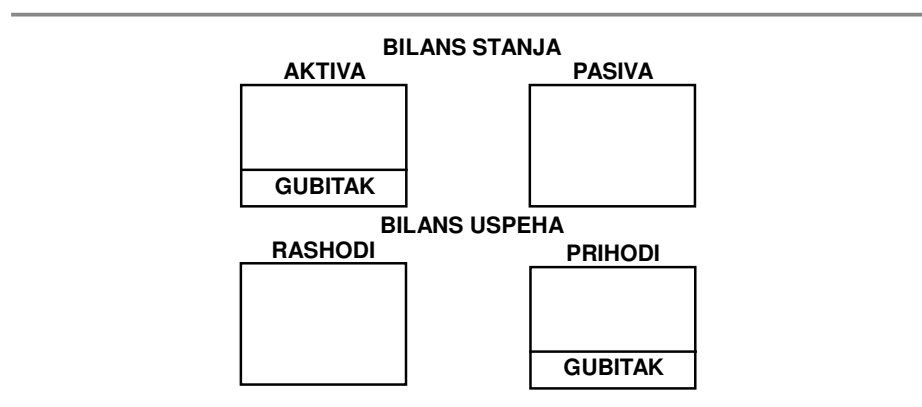
Pod pretpostavkom da je ostvaren negativni finansijski rezultat (gubitak), grafički predstavljen, pre uključivanja gubitka u bilans stanja, bilans stanja i bilans uspeha izgledaju ovako:

Slika 5.



Slika 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.

Slika 6.



Slika 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.

4. Metode sačinjavanja bilansa uspeha

Po formi bilans uspeha može da bude u obliku dvostranog računa ili u obliku jednostranog računa. Ako je bilans uspeha u obliku dvostranog računa na levoj strani se iskazuju rashodi i pozitivni finansijski rezultat, a na desnoj strani se iskazuju prihodi i negativni finansijski rezultat. Ako je bilans uspeha u obliku jednostranog računa prvo se iskazuju prihodi, potom rashodi i na kraju finansijski rezultat kao razlika među njima.

Sadržina bilansa uspeha zavisi od metoda po kojima je sačinjen i načina uključivanja poreza na finansijski rezultat u bilansu uspeha.

Ako se bilans uspeha sačinjava po metodi ukupnih troškova moguća je primena ili bruto ili neto principa. Po bruto principu na strani rashoda se iskazuju: početne zalihe materijala, nezavršene proizvodnje, poluproizvoda, gotovih proizvoda i trgovačke robe, nabavka materijala i trgovačke robe u toku obračunskog perioda, troškovi poslovanja nastali u obračunskom periodu (bez troškova materijala), troškovi finansiranja i vanredni rashodi a na strani prihoda iskazuju se: krajnje zalihe materijala, nezavršene proizvodnje, poluproizvoda, gotovih proizvoda i trgovačke robe, prihodi od prodaje, prihodi finansiranja i vanredni prihodi. Po neto principu iz bilansiranja se isključuju početne i krajnje zalihe materijala i trgovačke robe i nabavka materijala i trgovačke robe u toku obračunskog perioda. U bilansu uspeha ostaju na strani rashoda troškovi poslovanja nastali u obračunskom periodu, koji sada uključuju i troškove materijala, nabavnu vrednost trgovačke robe, troškove finansiranja i vanredne rashode, a na strani prihoda iskazuju se prihodi od prodaje, prihodi finansiranja i vanredni prihodi. U ovaj bilans uspeha uključuje se još i razlika između krajnjih i početnih zaliha nezavršene proizvodnje, poluproizvoda i gotovih proizvoda, pri čemu razlika može da bude uključena ili na strani prihoda ili na strani rashoda ili, pak i na strani i rashoda i prihoda. Pri uključivanju na strani prihoda smanjenje krajnjih u odnosu na početne zalihe nezavršene proizvodnje, poluproizvoda i gotovih proizvoda smanjuje a povećanje krajnjih u odnosu na početne zalihe nezavršene proizvodnje, poluproizvoda i gotovih proizvoda povećava zbir prihodne strane. Pri uključivanju na strani rashoda smanjenje krajnjih u odnosu na početne zalihe nezavršene proizvodnje, poluproizvoda i gotovih proizvoda smanjuje zbir rashodne strane. Pri uključivanju na obe strane smanjenje krajnjih u odnosu na početne zalihe nezavršene proizvodnje, poluproizvoda i gotovih proizvoda iskazuje se na strani rashoda, što povećava zbir rashodne strane, a povećanje krajnjih u odnosu na početne zalihe nezavršene proizvodnje, poluproizvoda i gotovih proizvoda iskazuje se na strani prihoda, što povećava zbir prihodne strane.

Ako se bilans uspeha sačinjava po metodi prodatih učinaka na strani rashoda iskazuju se troškovi sadržani u realizovanim (prodatim) proizvodima, nabavna vrednost prodane trgovačke robe, rashodi finansiranja i vanredni rashodi. Na strani prihoda iskazuju se prihodi od prodaje, prihodi finansiranja i vanredni prihodi. Pri tome je moguće iskazivanje prihoda ili po bruto ili po neto principu i segmentiranje rashoda zavisno od sistema obračuna troškova, o čemu će kasnije biti više reči.

Ako je u bilansu uspeha uključen porez na finansijski rezultat bilans uspeha iskazuje neto finansijski rezultat. Suprotno, ako u bilansu uspeha nije uključen porez na finansijski rezultat bilans uspeha iskazuje bruto finansijski rezultat, tj. finansijski rezultat od koga nije odbijen porez. U ovom drugom slučaju, po pravilu, bilans uspeha ima dodatak u koji se prenosi bruto finansijski rezultat iz bilansa uspeha, unosi porez na finansijski rezultat iz poreskog bilansa i iskazuje neto finansijski rezultat kao razlika među njima.

Iz didaktičkih razloga prikazujemo metode sačinjavanja bilansa uspeha u kome se iskazuje bruto finansijski rezultat uz ispuštanje prihoda i rashoda po osnovu finansiranja.

4.1. Metoda ukupnih troškova

Bruto princip metode ukupnih troškova. Bilans uspeha sačinjen po bruto principu metode ukupnih troškova, u sažetoj formi dvostranog računa izgleda ovako:

RASHODI	PRIHODI
1. Početne zalihe materijala, nezavršene proizvodnje, poluproizvoda i gotovih proizvoda	1. Krajnje zalihe materijala, nezavršene proizvodnje, poluproizvoda i gotovih proizvoda
2. Nabavka materijala u toku obračunskog perioda	2. Prihodi od prodaje gotovih proizvoda i usluga
3. Troškovi poslovanja bez troškova materijala	3. Ukupno (1+2)
4. Ukupno (1+2+3)	4. Krajnje zalihe trgovačke robe
5. Početne zalihe trgovačke robe	5. Prihodi od prodaje trgovačke robe
6. Nabavka trgovačke robe u toku obračunskog perioda	6. Ukupno (4+5)
7. Ukupno (5+6)	7. Poslovni gubitak
8. Bruto poslovni dobitak	8. Ostali prihodi
9. Ostali rashodi	9. Ukupan gubitak
10. Ukupan bruto dobitak	

Na rashodnoj strani pozicija početnih zaliha materijala, nezavršene proizvodnje, poluproizvoda i gotovih proizvoda iskazuje koliko je ulaganja u ove zalihe preneto iz prethodnog u tekući obračunski period. Pozicija nabavka materijala u toku obračunskog perioda iskazuje kolika su bila ulaganja u pribavljanje materijala u tekućem obračunskom periodu, a pozicija troškovi poslovanja, bez troškova materijala, iskazuje kolika su ulaganja u troškove u tekućem obračunskom periodu. Zbir ove tri pozicije, u stvari, iskazuje ukupna ulaganja u zalihe materijala, nezavršene proizvodnje, poluproizvoda i gotovih proizvoda. Naspram pomenutih pozicija na rashodnoj strani, na prihodnoj strani stoji pozicija krajnje zalihe materijala, nezavršene proizvodnje, poluproizvoda i gotovih proizvoda, koja pokazuje koliko se ovih zaliha prenosi u naredni obračunski period i pozicija prihoda od prodaje gotovih proizvoda i usluga. Zbir ove dve pozicije pokazuje koliko se od ukupnih ulaganja nalazi u zalihama materijala, nezavršene proizvodnje, poluproizvoda i gotovih proizvoda i u prihodu od prodaje gotovih proizvoda i usluga. Rashodi sadržani u prodatim gotovim proizvodima i uslugama, za potrebe analize, mogu se računski utvrditi, kao razlika između zbira pozicija početnih zaliha materijala, nezavršene proizvodnje, poluproizvoda i gotovih proizvoda, nabavke materijala u toku obračunskog perioda i troškovi poslovanja, bez troškova materijala, s jedne, i pozicije krajnjih zaliha materijala, nezavršene proizvodnje, poluproizvoda i gotovih proizvoda, s druge strane.

Na rashodnoj strani pozicija početne zalihe trgovačke robe iskazuje koliko je ulaganja u zalihe trgovačke robe preneto iz prethodnog u tekući obračunski period, a pozicija nabavka trgovačke robe u toku obračunskog perioda iskazuje koliko je ulaganje u pribavljanje trgovačke robe u toku obračunskog perioda. Zbir ove dve pozicije iskazuje ukupna ulaganja u trgovačku robu. Naspram ovih pozicija na rashodnoj strani na prihodnoj strani je pozicija krajnje zalihe trgovačke robe, koja iskazuje koliko se ovih zaliha prenosi u naredni obračunski period, i pozicija prihoda od prodaje trgovačke robe. Zbir ove dve pozicije pokazuje koliko se od ukupnih ulaganja u trgovačku robu nalazi u obliku zaliha trgovačke robe i prihoda od prodaje trgovačke robe. Rashodi po osnovu nabavne vrednosti prodate trgovačke robe sadržani u prihodima od prodaje trgovačke robe, za potrebe analize, mogu se utvrditi računskim putem, ako se od zbira početnih zaliha trgovačke robe i nabavke trgovačke robe u toku obračunskog perioda oduzmu krajnje zalihe trgovačke robe.

Iz svega što je dosad rečeno o ovoj metodi jasno proizilazi da ona u prvi plan stavlja da na rashodnoj strani iskaže ukupna ulaganja u sve vrste zaliha i u troškove a da na prihodnoj strani iskaže koliko je od tih ukupnih ulaganja ostalo u zalihama (sve vrste krajnjih zaliha) i koliko je ostvareno prihoda od prodaje gotovih proizvoda, usluga i trgovačke robe. Otuda ovako bilansiranje ne iskazuje implicitno rashode već se oni za potrebe analize utvrđuju indirektno računskim putem na opisani način.

Razlika između zbira krajnjih zaliha materijala, nezavršene proizvodnje, poluproizvoda i gotovih proizvoda, prihoda od prodaje gotovih proizvoda i usluga, krajnjih zaliha trgovačke robe i prihoda od prodaje trgovačke robe, s jedne strane, i zbira početnih zaliha materijala, nezavršene proizvodnje, poluproizvoda, gotovih proizvoda, nabavke materijala u toku obračunskog perioda, troškova poslovanja bez troškova materijala, početnih zaliha trgovačke robe i nabavke trgovačke robe u toku obračunskog perioda, s druge strane, jeste bruto poslovni dobitak, ako je prvi zbir veći od drugog, odnosno poslovni gubitak, ako je drugi zbir veći od prvog. Bruto poslovni dobitak uvećan za vanredne prihode i umanjen za vanredne rashode daje ukupan bruto dobitak, odnosno poslovni gubitak uvećan za vanredne rashode i umanjen za vanredne prihode daje ukupan gubitak.

Neto princip metode ukupnih troškova sa korekcijom na strani prihoda. Bilans uspeha sačinjen po neto principu metode ukupnih troškova sa korekcijom na prihodnoj strani, u sažetoj formi dvostranog računa, izgleda ovako:

RASHODI	PRIHODI
1. Troškovi poslovanja	1. Prihodi od prodaje gotovih proizvoda i usluga
2. Nabavna vrednost prodane trgovačke robe	2. Povećanje krajnjih zaliha nezavršene proizvodnje, poluproizvoda i gotovih proizvoda
3. Ukupno (1+2)	3. Smanjenje krajnjih zaliha nezavršene proizvodnje, poluproizvoda i gotovih proizvoda
4. Bruto poslovni dobitak	4. Ukupno (1+2-3)
5. Ostali rashodi	5. Prihodi od prodaje trgovačke robe
6. Ukupan bruto dobitak	6. Poslovni gubitak
	7. Ostali prihodi
	8. Ukupan gubitak

Na rashodnoj strani troškovi poslovanja obuhvataju sve troškove nastale u obračunskom periodu uključujući i troškove materijala. Na prihodnoj strani njima nasuprot stoji prihod od prodaje gotovih proizvoda i usluga uvećan za povećanje krajnjih zaliha nezavršene proizvodnje, poluproizvoda i gotovih proizvoda, odnosno umanjen za smanjenje krajnjih zaliha nezavršene proizvodnje, poluproizvoda i gotovih proizvoda. Rashodi sadržani u prihodima od prodaje gotovih proizvoda i usluga, za potrebe analize, utvrđuju se računskim putem tako što se troškovi poslovanja umanje za povećanje krajnjih zaliha nezavršene proizvodnje, poluproizvoda i gotovih proizvoda (ako je na prihodnoj strani iskazano povećanje ovih zaliha), odnosno troškovi poslovanja se uvećavaju za smanjenje krajnjih zaliha nezavršene proizvodnje, poluproizvoda i gotovih proizvoda (ako je na prihodnoj strani iskazano smanjenje ovih zaliha). Sa poslovne tačke gledišta ovaj bilans pokazuje ukupna ulaganja u troškove u toku obračunskog perioda na rashodnoj strani i rezultat tog ulaganja u obliku prihoda od prodaje gotovih proizvoda i usluga i povećanje krajnjih zaliha nezavršene proizvodnje, poluproizvoda i gotovih proizvoda. Ali ako je ostvareno smanjenje krajnjih zaliha nezavršene proizvodnje, poluproizvoda i gotovih proizvoda onda je na strani ukupnih ulaganja u troškove u toku obračunskog perioda rezultat tih ulaganja prihod od prodaje gotovih proizvoda i usluga umanjen za smanjenje krajnjih zaliha nezavršene proizvodnje, poluproizvoda i gotovih proizvoda. Ovako definisani rezultati su, u stvari, istovremeno i pokazatelji ostvarene vrednosti proizvodnje sa statističke tačke gledišta, jer je po statistici ostvarena vrednost proizvodnje odnosno bruto proizvoda ravna realizaciji plus povećanje krajnjih zaliha nezavršene proizvodnje, poluproizvoda i gotovih proizvoda, odnosno realizacija minus smanjenje krajnjih zaliha nezavršene proizvodnje, poluproizvoda i gotovih proizvoda.

Naspram nabavne vrednosti prodane trgovačke robe na rashodnoj strani stoji prihod od prodaje trgovačke robe na prihodnoj strani, kao rezultat te prodaje.

Razlika između zbira prihoda od prodaje gotovih proizvoda i usluga uvećana za povećanje krajnjih zaliha nezavršene proizvodnje, poluproizvoda i gotovih proizvoda, odnosno umanjena za smanjenje krajnjih zaliha nezavršene proizvodnje, poluproizvoda i gotovih proizvoda plus prihodi od prodaje trgovačke robe, s jedne

strane, i zbira troškova poslovanja i nabavne vrednosti prodane trgovačke robe, s druge strane, daje bruto poslovni dobitak, ako je prvi zbir veći od drugog, odnosno daje poslovni gubitak, ako je drugi zbir veći od prvog. Bruto poslovni dobitak uvećan za vanredne prihode i umanjen za vanredne rashode daje ukupan bruto dobitak, odnosno poslovni gubitak uvećan za vanredne rashode i umanjen za vanredne prihode daje ukupan gubitak.

Neto princip metode ukupnih troškova sa korekcijom na rashodnoj strani. Bilans uspeha sačinjen po neto principu metode ukupnih troškova sa korekcijom na rashodnoj strani, u sažetoj formi dvostranog računa, izgleda ovako:

RASHODI	PRIHODI
1. Troškovi poslovanja	1. Prihodi od prodaje gotovih proizvoda i usluga
2. Smanjenje krajnjih zaliha nezavršene proizvodnje, poluproizvoda i gotovih proizvoda	2. Prihodi od prodaje trgovačke robe
3. Povećanje krajnjih zaliha nezavršene proizvodnje, poluproizvoda i gotovih proizvoda	3. Poslovni gubitak
4. Ukupno (1+2-3)	4. Ostali prihodi
5. Nabavna vrednost prodane trgovačke robe	
6. Bruto poslovni dobitak	
7. Ostali rashodi	
8. Ukupan bruto dobitak	5. Ukupan gubitak

Na rashodnoj strani troškovi poslovanja obuhvataju sve troškove nastale u obračunskom periodu uključujući i troškove materijala. To su ujedno i ulaganja u troškove u toku obračunskog perioda. Uvećanje troškova poslovanja sa smanjenjem krajnjih zaliha nezavršene proizvodnje, poluproizvoda i gotovih proizvoda daje rashode sadržane u prodanim gotovim proizvodima i uslugama, odnosno umanjenje troškova poslovanja sa povećanjem krajnjih zaliha nezavršene proizvodnje, poluproizvoda i gotovih proizvoda daje rashode sadržane u prihodima od prodaje gotovih proizvoda i usluga. Sa poslovne tačke gledišta na rashodnoj strani bilans uspeha iskazuje kako ukupna ulaganja u troškove tako i korekturu tih ulaganja svodeći ih na rashode prodanih gotovih proizvoda i usluga naspram kojih na prihodnoj strani stoje prihodi od prodaje gotovih proizvoda i usluga, kao rezultat te prodaje.

Naspram nabavne vrednosti prodane trgovačke robe na rashodnoj strani stoji prihod od prodaje trgovačke robe na prihodnoj strani, kao rezultat te prodaje.

Razlika između zbira prihoda prodanih gotovih proizvoda i usluga i prihoda od prodaje trgovačke robe, s jedne strane, i zbira troškova poslovanja uvećanih za smanjenje krajnjih zaliha nezavršene proizvodnje, poluproizvoda i gotovih proizvoda, odnosno umanjenih za povećanje krajnjih zaliha nezavršene proizvodnje, poluproizvoda i gotovih proizvoda plus nabavna vrednost prodane trgovačke robe, s druge

strane, daje bruto poslovni dobitak, ako je prvi zbir veći od drugog, odnosno daje poslovni gubitak, ako je drugi zbir veći od prvog. Bruto poslovni dobitak uvećan za vanredne prihode i umanjen za vanredne rashode daje ukupan bruto dobitak, odnosno poslovni gubitak uvećan za vanredne rashode i umanjen za vanredne prihode daje ukupan gubitak.

Neto princip metode ukupnih troškova sa korekcijom na obe strane. Bilans uspeha sačinjen po metodi ukupnih troškova sa korekcijom i na rashodnoj i na prihodnoj strani, u sažetoj formi dvostranog računa, izgleda ovako:

R A S H O D I	P R I H O D I
1. Smanjenje krajnjih zaliha nezavršene proizvodnje, poluproizvoda i gotovih proizvoda	1. Povećanje krajnjih zaliha nezavršene proizvodnje, poluproizvoda i gotovih proizvoda
2. Troškovi poslovanja	2. Prihodi od prodaje proizvoda i usluga
3. Ukupno (1+2)	3. Ukupno (1+2)
4. Nabavna vrednost prodate trgovačke robe	4. Prihodi od prodaje trgovačke robe
5. Bruto poslovni dobitak	5. Poslovni gubitak
6. Ostali rashodi	6. Ostali prihodi
7. Ukupan bruto dobitak	7. Ukupan gubitak

Ako je ostvareno smanjenje krajnjih u odnosu na početne zalihe nezavršene proizvodnje, poluproizvoda i gotovih proizvoda, bilans uspeha na rashodnoj strani iskazuje smanjene zalihe nezavršene proizvodnje, poluproizvoda i gotovih proizvoda, što zajedno sa ulaganjem u troškove poslovanja u toku obračunskog perioda, koji uključuju i troškove materijala, čini rashode sadržane u prodatim gotovim proizvodima i uslugama. Sa poslovne tačke gledišta naspram tih ulaganja iskazanih na rashodnoj strani stoji njihov rezultat u obliku prihoda od prodaje gotovih proizvoda i usluga na prihodnoj strani. Ako je ostvareno povećanje krajnjih u odnosu na početne zalihe nezavršene proizvodnje, poluproizvoda i gotovih proizvoda na rashodnoj strani se iskazuju ulaganja u troškove poslovanja u toku obračunskog perioda, koji uključuju i troškove materijala, a kao rezultat tih ulaganja na prihodnoj strani stoji povećanje krajnjih zaliha nezavršene proizvodnje, poluproizvoda i gotovih proizvoda i prihodi od prodaje gotovih proizvoda i usluga. U ovom drugom slučaju rashodi sadržani u prodatim gotovim proizvodima i uslugama, za potrebe analize, utvrđuju se računski putem umanjenja troškova poslovanja sa povećanjem krajnjih zaliha nezavršene proizvodnje, poluproizvoda i gotovih proizvoda.

Naspram nabavne vrednosti prodate trgovačke robe na rashodnoj strani stoji prihod od prodaje trgovačke robe na prihodnoj strani, kao rezultat te prodaje.

Razlika između zbira povećanja krajnjih zaliha nezavršene proizvodnje, poluproizvoda, gotovih proizvoda, prihoda od prodaje gotovih proizvoda i usluga i prihoda od prodaje trgovačke robe, s jedne strane, i zbira smanjenja krajnjih zaliha nezavršene proizvodnje, poluproizvoda, gotovih proizvoda, troškova poslovanja i nabavne vrednosti prodate trgovačke robe, s druge strane, daje bruto poslovni dobitak, ako je prvi zbir veći od drugog, odnosno daje poslovni gubitak, ako je drugi

zbir veći od prvog. Bruto poslovni dobitak uvećan za vanredne prihode i umanjen za vanredne rashode daje ukupan bruto dobitak, odnosno poslovni gubitak uvećan za vanredne rashode i umanjen za vanredne prihode daje ukupan gubitak.

4.2. Metoda prodatih učinaka

Bilans uspeha sačinjen po metodi prodatih učinaka iskazuje samo prihode i rashode koji su dodeljeni obračunskom periodu. Njegova struktura u biti zavisi od sistema obračuna troškova i da li se na prihodnoj strani iskazuje neto ili bruto prihod od prodaje. S druge strane, i iskazivanje međufinansijskih rezultata kao delova (segmenta) ukupnog finansijskog rezultata uslovljeno je sistemom obračuna troškova koji se primenjuje. Polazeći od toga da se na prihodnoj strani iskazuju bruto prihodi od prodaje, uz ispuštanje prihoda od finansiranja, prikazujemo strukturu bilansa uspeha sačinjenog po metodi prodatih učinaka, u uslovima primene sistema obračuna ukupnih troškova, sistema obračuna proizvodnih troškova i sistema obračuna varijabilnih troškova.

Bilans uspeha po metodi prodatih učinaka pri primeni sistema obračuna ukupnih troškova. Pri obračunu troškova po sistemu ukupnih troškova, bilans uspeha sačinjen po metodi prodatih učinaka, u sažetoj formi jednostranog računa, izgleda ovako:

1. Bruto fakturisani prihodi od prodaje gotovih proizvoda i usluga
2. Date kondicije (rabat, kasa-skonto i sl.)
3. Neto prihodi od prodaje gotovih proizvoda i usluga (1-2)
4. Bruto fakturisani prihodi od prodaje trgovačke robe
5. Date kondicije (rabat, kasa-skonto i sl.)
6. Neto prihodi od prodaje trgovačke robe (4-5)
7. Poslovni prihodi (3+6)
8. Ostali prihodi
9. Ukupni prihodi (7+8)
10. Rashodi po osnovu ukupnih troškova sadržanih u prodatim gotovim proizvodima i uslugama
11. Rashodi po osnovu nabavne vrednosti prodane trgovačke robe
12. Poslovni rashodi (10+11)
13. Ostali rashodi
14. Ukupni rashodi (12+13)
15. Bruto poslovni dobitak (7-12)
16. Poslovni gubitak (12-7)
17. Ukupan bruto dobitak (9-14)
18. Ukupan gubitak (14-9)

Ovaj bilans uspeha iskazuje bruto poslovni dobitak, kao razliku između poslovnih prihoda i poslovnih rashoda, ako su poslovni prihodi veći od poslovnih rashoda, odnosno iskazuje poslovni gubitak, ako su poslovni rashodi veći od poslovnih prihoda. Uz to iskazuje, naravno, i ukupan bruto dobitak, kao razliku između ukupnih prihoda i ukupnih rashoda, ako su ukupni prihodi veći od ukupnih rashoda, odnosno iskazuje ukupan gubitak, ako su ukupni rashodi veći od ukupnih prihoda. Videli smo, i bilans uspeha sačinjen po metodi ukupnih troškova iskazuje, takođe, bruto poslovni dobitak, odnosno poslovni gubitak i ukupan bruto dobitak odnosno ukupan gubitak, razlika je samo u tome što su u bilansu uspeha po metodi prodatih učinaka jasnije iskazani prihodi i rashodi a time i međufinansijski rezultat (bruto poslovni dobitak, odnosno poslovni gubitak) i ukupan finansijski rezultat (ukupan bruto dobitak odnosno ukupan gubitak). Uz to na prihodnoj strani su iskazani bruto i neto prihodi od prodaje, što nije bio slučaj, videli smo, kod metode ukupnih troškova, tamo su iskazani neto prihodi od prodaje. No, to nikako ne znači da se i uslovima sačinjavanja bilansa uspeha po metodi ukupnih troškova ne mogu iskazivati bruto prihodi od prodaje. U primerima iz prethodnog odeljka to smo jednostavno izbegli radi lakšeg shvatanja suštine metode ukupnih troškova.

Bilans uspeha po metodi prodatih učinaka pri primeni sistema obračuna proizvodnih troškova. Pri obračunu troškova po sistemu proizvodnih troškova, bilans uspeha sačinjen po metodi prodatih učinaka, u sažetoj formi jednostranog računa, izgleda ovako:

1. Bruto fakturisani prihodi od prodaje gotovih proizvoda i usluga
2. Date kondicije (rabat, kasa-skonto i sl.)
3. Neto prihodi od prodaje gotovih proizvoda i usluga (1–2)
4. Bruto fakturisani prihodi od prodaje trgovačke robe
5. Date kondicije (rabat, kasa-skonto i sl.)
6. Neto prihodi od prodaje trgovačke robe (4–5)
7. Poslovni prihodi (3+6)
8. Ostali prihodi
9. Ukupni prihodi (7+8)
10. Rashodi po osnovu proizvodnih troškova sadržanih u prodatim proizvodima i uslugama
11. Rashodi po osnovu nabavne vrednosti prodane trgovačke robe
12. Rashodi proizvodnje gotovih proizvoda i usluga i prodaje trgovačke robe (10+11)
13. Rashodi perioda po osnovu troškova uprave i prodaje
14. Poslovni rashodi (12+13)
15. Ostali rashodi
16. Ukupni rashodi (14+15)
17. Bruto dobitak proizvodnje i prodaje (7–12)

18. Gubitak proizvodnje i prodaje (12–7)
19. Bruto poslovni dobitak (7–14)
20. Poslovni gubitak (14–7)
21. Ukupan bruto dobitak (9–16)
22. Ukupan gubitak (16–9)

Za razliku od prethodnog, ovaj bilans uspeha u okviru poslovnog rezultata iskazuje i međufinansijski rezultat – bruto dobitak proizvodnje i prodaje, ako su poslovni prihodi veći od rashoda proizvodnje gotovih proizvoda i usluga i prodaje trgovačke robe, odnosno iskazuje gubitak proizvodnje i prodaje, ako su rashodi proizvodnje gotovih proizvoda i usluga i prodaje trgovačke robe veći od poslovnih prihoda. Time, kao i iskazivanjem rashoda po osnovu troškova uprave i prodaje, se povećava analitička vrednost, odnosno iskazna moć ovog bilansa uspeha.

Bilans uspeha po metodi prodatih učinaka pri primeni sistema obračuna varijabilnih troškova. Pri obračunu troškova po sistemu varijabilnih troškova, bilans uspeha sačinjen po metodi prodatih učinaka, u sažetoj formi jednostranog računa, izgleda ovako:

1. Bruto fakturisani prihodi od prodaje gotovih proizvoda i usluga
2. Date kondicije (rabat, kasa-skonto i sl.)
3. Neto prihodi od prodaje gotovih proizvoda i usluga (1–2)
4. Bruto fakturisani prihodi od prodaje trgovačke robe
5. Date kondicije (rabat, kasa-skonto i sl.)
6. Neto prihodi od prodaje trgovačke robe (4–5)
7. Poslovni prihodi (3+6)
8. Ostali prihodi
9. Ukupni prihodi (7+8)
10. Rashodi po osnovu varijabilnih troškova sadržanih u prodatim proizvodima i uslugama
11. Rashodi po osnovu nabavne vrednosti prodane trgovačke robe
12. Varijabilni rashodi (10+11)
13. Fiksni rashodi perioda po osnovu fiksnih troškova i troškovi prodaje
14. Poslovni rashodi (12+13)
15. Ostali rashodi
16. Ukupni rashodi (14+15)
17. Marža pokrića (7–12)
18. Gubitak na varijabilnim troškovima (12–7)
19. Bruto poslovni dobitak (7–14)

20. Poslovni gubitak (14–7)
21. Ukupan bruto dobitak (9–16)
22. Ukupan gubitak (16–9)

I ovaj bilans uspeha, kao i prethodni, u okviru poslovnog rezultata iskazuje međufinansijski rezultat ali sada u formi marže pokrića (koja se često u literaturi zove i kontribucioni dohodak), kao razlika između poslovnih prihoda i varijabilnih rashoda, odnosno gubitak na varijabilnim rashodima, ako su varijabilni rashodi veći od poslovnih prihoda. U pogledu analitičke vrednosti ovaj bilans uspeha je ispred svih prethodnih, zato što jasno iskazuje isplati li se uopšte proizvoditi, ako preduzeće iskazuje poslovni gubitak. Proizvoditi se isplati ako su poslovni prihodi veći od varijabilnih rashoda, jer marža pokrića delimično pokriva fiksne rashode i time umanjuje poslovni gubitak. Obrnuto, proizvoditi se ne isplati ako su varijabilni rashodi veći od poslovnih prihoda, jer gubitak na varijabilnim rashodima zajedno sa fiksnim rashodima povećava poslovni gubitak. Drugim rečima, kad preduzeće uopšte ne bi proizvodilo poslovni gubitak bi bio manji za iznos gubitka na varijabilnim rashodima. Osim toga, analitička vrednost ovog bilansa povećava se i time što se na osnovu podataka iskazanih u samom bilansu uspeha može utvrditi donja tačka rentabilnosti.

Bilans uspeha sačinjen po metodi ukupnih troškova u poslovnom smislu više pogoduje sagledavanju ukupnih ulaganja i njihovih rezultata i statističkom utvrđivanju ostvarene vrednosti proizvodnje odnosno ostvarenog bruto proizvoda. Nasuprot tome, bilans uspeha sačinjen po metodi prodatih učinaka više odgovara analizi finansijskog rezultata, jer jasnije iskazuje pozitivan tok rentabilnosti (prihode) i negativan tok rentabilnosti (rashode). Otuda, pri analizi finansijskog rezultata, ako je bilans uspeha sačinjen po metodi ukupnih troškova, nužna je veća prerada (retuširanje) u smislu njegovog svodenja samo na rashode i prihode i njihovo prikazivanje koje odgovara potrebi analize, nego što je to nužno kada je bilans uspeha sačinjen po metodi prodatih učinaka.

5. Klasifikacija i poredak pozicija u bilansu stanja

Klasifikacija pozicija aktive. Klasifikacija pozicije 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 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 dospevaju za unovčavanje 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 predstavljaju stepen njihove likvidnosti. Primera radi: gotovina i hartije od vrednosti koje se kotiraju na berzi ima 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 s 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 sačinjavanje 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. 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 s 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 odgovornosti, ulogi 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 klasificiraju u tri grupe: trajni, dugoročni i kratkoročni. Trajne izvore čini sopstveni 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 klasificirati na obaveze koje dospevaju za plaćanje u relativno dužem roku (kratkoročni zajmovi koji dospevaju za plaćanje za nekoliko meseci, na primer) i kratkoročne obaveze koje dospevaju u promptnom roku (za nekoliko dana, obaveze prema dobavljačima, na primer).

Osnov nastanka izvora finansiranja. Po kriterijumu osnova nastanka izvora finansiranja u okviru sopstvenih izvora finansiranja izvori se klasificiraju 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 klasificiraju 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 biti primenjeni kriterijum 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 aktivni iskazuju potraživanja od povezanih preduzeća u pasivi se moraju iskazati obaveze prema povezanim preduzećima, kako bi se mogao sačiniti 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 aktivni i pasivi koji zadovoljavaju zahteve ocene finansijske situacije. Poredak pozicija u aktivni 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 aktivni po principu rastuće likvidnosti odgovara (kompatibilna) je poretku pozicija u pasivi po principu opadajuće ročnosti. Drugim rečima, u aktivni se na prvom mestu upisuju sredstva najnelikvidnijeg stepena (osnovna sredstva i dugoročni plasmani) a naspram njih u pasivi stoje najdugoročniji izvori finansiranja (trajni odnosno sopstveni kapital); potom se u aktivni 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 aktivni 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 aktivni 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

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	
Potraživanja od kupaca i ostala potraživanja	Kratkoročni zajmovi
Kratkoročni krediti	Dugoročni zajmovi
Zalihe	Dugoročna rezervisanja
Stalna imovina	
▪ dugoročni finansijski plasmani	
▪ osnovna sredstva	Kapital

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 uočavaju njena struktura sa stanovišta vlasništva.

6. Načela bilansiranja

Načela bilansiranja su zapravo principijelna pravila prikazivanja bilansa i utvrđivanja vrednosti bilansnih pozicija (procenjivanja). Razvojem računovodstve-

ne teorije, teorije bilansa a i pod uticajem pravnih normi privrednog zakonodavstva tokom vremena nastajala su načela bilansiranja, tačnije definisano je više načela bilansiranja. U takvim okolnostima dolazi i do suprotnosti između pojedinih načela bilansiranja. Taj sukob načela bilansiranja razrešava se ciljem i svrhom bilansa na taj način što se polazeći od cilja i svrhe bilansa primenjuju ona načela bilansiranja koja odgovaraju, koja su kompatibilna sa ciljem i svrhom bilansa.

6.1. Načelo stalnosti

Načelo stalnosti podrazumeva da preduzeću nije unapred određen životni vek, naprotiv preduzeće je osnovano s ciljem većitog opstanka, večite egzistencije. Naravno, u tom neograničenom veku trajanja preduzeća nužno je permanentno periodično bilansiranje, najmanje jednom godišnje, radi polaganja računa, ocenjivanja finansijskog položaja¹⁸ i finansijskog rezultata kao podloge za upravljanje preduzećem. I upravo zato što je preduzeću neograničen vek života iz čega proizilazi periodičnost i privremenost bilansiranja, bilansne pozicije se procenjuju po nabavnim cenama.

6.2. Načelo zaštite poverilaca

Načelo zaštite poverilaca polazi od imovinskog shvatanja bilansa, što pripada statičkoj teoriji bilansa. Imovinski bilans otkriva garantnu supstancu preduzeća koja se u bilansu manifestuje u formi sopstvenog kapitala, rezervi i neraspoređenog dobitka. Ako aktiva izražava imovinu preduzeća, onda je razlika između imovine i obaveza garantna supstanca u formi sopstvenog kapitala, rezervi i neraspoređenog dobitka. I što je ta razlika (garantna supstanca) veća utoliko je zaštita poverilaca veća, jer preduzeće gubi prvo sopstveni kapital, a tek kada izgubi u potpunosti sopstveni kapital, gubi i tuđi, pozajmljeni kapital.

Zaštita garantne supstance zahteva oprezno bilansiranje finansijskog rezultata kako bi se sprečilo prelivanje supstance u finansijski rezultat a time i u potrošnju, što odgovara načelu opreznosti, koje, takođe, videćemo zahteva oprezno odmeravanje finansijskog rezultata, procenjivanje rashoda na više i prihoda na niže. Oprezno procenjivanje finansijskog rezultata odgovara zaštititi poverilaca jer se time sprečava prelivanje garantne supstance u finansijski rezultat, ali zaštititi poverilaca, takođe odgovara i pomeranje proporcije raspodele finansijskog rezultata u korist sopstvenog kapitala, jer se i na taj način povećava garantna supstanca.

6.3. Načelo uzročnosti

Načelo uzročnosti, u literaturi poznato i kao načelo korelacije, zahteva da se pri obračunu periodičnog rezultata prihodima dodele svi prihodi i rashodima svi rashodi koji su nastali u obračunskom periodu i iskažu u bilansu uspeha. Pri tome ako se

¹⁸ Pojam finansijskog položaja definisan je u poglavlju o ciljevima analize.

prihodi obračunavaju po sistemu fakturisane realizacije, što znači da se uzimaju svi prihodi, bez obzira na momenat naplate, rashodi se obračunavaju na bazi troškova sadržanih u fakturisanom realizaciji, bez obzira na momenat isplate, a ako se prihodi obračunavaju po sistemu naplaćene realizacije rashodi se obračunavaju na bazi troškova sadržanih u naplaćenom realizaciji. Tako dolazi do korelacije između prihoda i rashoda.

Načelo uzročnosti se primenjuje i pri alociranju troškova na nosioce odnosno učinke, što znači da se troškovi dodeljuju onom nosiocu troškova koji je te troškove prouzrokovao. Na taj način se dolazi do istinite cene koštanja koja služi za procenjivanje zaliha nedovršene proizvodnje, poluproizvoda, gotovih proizvoda, osnovnih sredstava i alata proizvedenih u sopstvenoj režiji.

Načelo uzročnosti, najzad, primenjuje se i kod utvrđivanja nabavne cene. Troškovi transporta, carina i drugih dažbina dodeljuju se onom nabavljenom osnovnom sredstvu, materijalu ili trgovačkoj robi koja je prouzrokovala te troškove odnosno dažbine. Tako se dolazi do nabavne cene koja služi za vrednovanje osnovnih sredstava, zaliha materijala i robe.

6.4. Načelo opreznosti

Suština ovog načela zahteva odmeravanje prihoda na niže i odmeravanje rashoda na više ali uz isključivanje samovolje i potcenjivanja finansijskog rezultata iz spekulativnih razloga. Primena ovog načela odgovara imovinskom shvatanju bilansa, odnosno statičkoj teoriji bilansa, ali nije u sukobu ni sa dinamičkom teorijom bilansa koja zazire od previsokih finansijskih rezultata smatrajući da oni mogu navesti preduzeće na pogrešne investicione odluke bilo zato što ne postoji kontrola investicionog programa od strane poverilaca, jer se investicioni program finansira iz sopstvenog kapitala (akumuliranih dobitaka), bilo zato što visoki finansijski rezultati stvaraju iluziju o "rentabilnosti" svakog ulaganja. Primena načela opreznosti u izvesnim okolnostima može da dođe u sukob sa načelom kontinuiteta, tačnije vremenske uporedivosti i to u onim slučajevima kada se menjaju metodi (načini) pojedinačnog procenjivanja bilansnih pozicija. Najzad, primena opreznosti je u sukobu sa načelom istinitosti, koje podrazumeva da bilans ne sadrži ni latentne rezerve ni skrivene gubitke. Ovo zato što primena načela opreznosti dovodi do stvaranja latentnih rezervi. No, načelo opreznosti je iznad (nadređeno je) načela istinitosti upravo zbog načela stalnosti.

Načelo opreznosti se ostvaruje preko primene sledećih načela: realizacije, impariteta, dnevne vrednosti, najviše vrednosti i najniže vrednosti, koja imaju ulogu podnačela načela opreznosti.

6.4.1. Načelo realizacije

U osnovi ovog načela leži zahtev da se dobitak ne može iskazati ako tržišno nije potvrđen, verifikovan. Ovo praktično znači da prihodi moraju da budu potvrđeni

kroz akt realizacije proizvoda na tržištu. Načelo realizacije je u sukobu sa načelom impariteta prema kome se gubici iskazuju mada tržišno nisu potvrđeni, što je u skladu sa načelom opreznosti. Zato načelo impariteta treba shvatiti kao dopunu načela realizacije u oblasti bilansiranja gubitaka. Od načela realizacije odustaje se samo u slučaju interne realizacije po osnovu izgradnje osnovnih sredstava i alata u sopstvenoj režiji, jer taj interni prihod nije potvrđen na tržištu, ali se tu primenjuje načelo niže vrednosti. Naime, ako je cena koštanja proizvodnje osnovnog sredstva ili alata za sopstvene potrebe viša od tržišne cene primenjuje se tržišna cena pri obračunu internog prihoda.

6.4.2. Načelo impariteta

Načelo impariteta zahteva iskazivanje gubitaka iako oni nisu tržišno verifikovani. Ovo treba shvatiti u širem smislu. Naime, ako je neka zaliha bilansirana po nabavnoj ceni ili ceni koštanja koja je viša od tržišne vrednosti, zaliha se mora prebilansirati na tržišnu vrednost, a razlika između tržišne i nabavne vrednosti odnosno vrednosti po ceni koštanja prebaciti na rashode. Isto tako ako je zaliha fizički oštećena ili zastarela ona se mora svesti na tržišnu vrednost iako nije stvarno tržišno verifikovana. Ako postoji verovatnoća da potraživanje neće biti naplaćeno ono se mora otpisati, mada to nije definitivno potvrđeno pravnim činom otpisa. Na drugoj strani, obaveze se moraju iskazati i onda kada one stvarno nisu nastale ali će s velikom verovatnoćom nastati, npr. zatezne kamate za neblagovremeno plaćanje, što će povećati rashode tekućeg obračuna finansijskog rezultata, a to je u skladu s načelom najviše vrednosti.

6.4.3. Načelo najniže vrednosti

U osnovi ovog načela stoji zahtev da se imovinski delovi bilansa mogu procenjivati uz pomoć nabavne cene ili cene koštanja ali pod uslovom da nabavna cena i cena koštanja nisu više od vladajućih tržišnih cena. Drugim rečima, ako je vladajuća tržišna cena niža od nabavne cene ili cene koštanja imovinski delovi se procenjuju po tržišnim cenama i obrnuto, ako su nabavne cene ili cene koštanja niže od vladajućih tržišnih cena procenjivanje imovinskih delova se vrši po nabavnim cenama i cenama koštanja. Načelo najniže vrednosti odgovara načelu impariteta koje, videli smo, koriguje načelo realizacije preko objektiviranja gubitaka pre realizacije, odnosno verifikacije preko tržišta prometnim aktom.

Načelo najniže vrednosti se ne odnosi na imovinske delove koji predstavljaju dugoročna ulaganja, odnosno ne odnosi se na osnovna sredstva. Ovo zato što bi njihovo stalno usklađivanje sa nižom tržišnom vrednošću otežalo bilansiranje, kao i zato što ti imovinski delovi nisu namenjeni tržištu (prodaji) već sopstvenoj upotrebi. Zato se osnovna sredstva bilansiraju po nabavnoj vrednosti odnosno ceni koštanja ali se njihovo otpisivanje putem amortizacije mora izvršiti i dodeliti rashodima u bilansu uspeha u toku procenjenog veka trajanja. Naravno, u skladu je sa načelom

opreznosti da se otpisi povećaju bilo obračunom degresivne amortizacije bilo određivanjem amortizacionog perioda ispod procenjenog veka trajanja, kako bi se izbegao rizik od zastarelosti osnovnog sredstva po bilo kom osnovu.

Načelo najniže vrednosti primenjuje se kod procenjivanja zaliha i hartija od vrednosti. Pri tome, kod zaliha se upoređuje nabavna cena, odnosno cena koštanja s vladajućom tržišnom ili berzanskom cenom i uzima najniža, a kod hartija od vrednosti upoređuje se nominalna vrednost i vrednost na finansijskom tržištu i opet se uzima najniža vrednost. Primera radi, ako je nominalna vrednost obveznice koju je preduzeće kupilo 1.000 novčanih jedinica, a na finansijskom tržištu te obveznice prodaju se za 800 novčanih jedinica, bilansiraće se po 800 novčanih jedinica. Kada bi nominalna vrednost obveznice bila ispod njihove vrednosti na finansijskom tržištu bilansirala bi se po nominalnoj vrednosti u skladu sa načelom najniže vrednosti, što odgovara načelu opreznosti.

6.4.4. Načelo dnevne vrednosti

Načelo dnevne vrednosti odgovara imovinskom shvatanju bilansa, bilansirana imovina odgovara vrednosti koja se može unovčiti. Međutim, pošto periodični bilansi, odnosno godišnji bilans nije imovinski bilans, što je u skladu sa načelom stalnosti, dnevna cena se upotrebljava samo u okviru načela najniže vrednosti, kako je ranije objašnjeno, i na kraju života preduzeća, kada zaista postoji potreba iskazivanja imovine preduzeća.

6.4.5. Načelo najviše vrednosti

U skladu sa načelom opreznosti koje, kao što smo videli, zahteva odmeravanje rashoda na gore i odmeravanje prihoda na dole i s tim u vezi, na aktivu se primenjuje načelo najniže vrednosti a na pasivu, tačnije na obaveze i tranzitornu pasivu se primenjuje načelo najviše vrednosti. Ovo praktično znači da se obaveze bilansiraju najmanje u visini nominalne vrednosti ali se one i povećavaju, bilo pripisivanjem postojećim obavezama, bilo stvaranjem novih obaveza u slučaju kada postoji realna mogućnost da će se obaveze povećati. Primera radi, ako postoje realni izgledi da će se postojeće obaveze povećati po osnovu zateznih kamata, usled neblagovremenog plaćanja, onda će se zatezna kamata obračunati i staviti na teret rashoda u korist obaveza. Ili, ako je sasvim izvesno da će nastati troškovi servisiranja proizvoda u garantnom roku koji je već prodat, za pokriće tih troškova izvršiće se rezervisanje ukalkulisavanjem očekivanih troškova servisa u korist rezervisanja iskazanog u pasivi, ili, pak, smanjenjem prihoda u korist pasive. Na taj način, obezbeđuje se pokriće postproizvodnih troškova u ovom slučaju, troškova servisa u garantnom roku. Putem rezervisanja može se obezbediti pokriće i drugih budućih troškova kao što su: troškovi obnavljanja prirodnog bogatstva (zemljišta i šuma), paušalno rezervisanje za otpisivanje dubioznih potraživanja, troškovi investicionog održavanja osnovnih sredstava koje se ponavlja u intervalima dužim od godinu dana.

6.5. Načelo finansijske pažnje

Primena načela opreznosti u bilansiranju mada je prvenstveno usmerena na oprezno odmeravanje finansijskih rezultata neizbežno dovodi od stvaranja latentnih rezervi što odgovara načelu finansijske pažnje. Stvaranje latentnih rezervi odgovara načelu finansijske pažnje jer se na taj način ne samo smanjuju rizik od budućih negativnih finansijskih rezultata već se uz primenu najniže vrednosti za procenjivanje aktive i najviše vrednosti za procenjivanje obaveza i rezervisanja olakšava finansiranje, manje je potrebno obaveza za pokriće potcunjene aktive. U teoriji finansiranja to su, u stvari, prikriveni oblici samofinansiranja, jer nisu vidljivi na posebnoj bilansnoj poziciji, oni su raspoređeni na sve pozicije aktive procunjene po najnižoj vrednosti i na sve pozicije pasive procunjene po najvišoj vrednosti. Razumljivo poštovanje načela finansijske pažnje doprinosi samo po sebi smanjenju rizika od budućih negativnih finansijskih rezultata, jer ovo načelo, odnosno, skriveno samofinansiranje smanjuje obaveze a time i rashode po osnovu finansiranja odnosno kamata.

Načelo finansijske pažnje je, dakle, komplementarno sa načelom opreznosti, ali je u suprotnosti sa načelom istinitosti.

6.6. Načelo istinitosti

Načelo istinitosti, u izvornom smislu, u smislu značenja reči istina, zahteva bilansiranje koje ne dozvoljava pojavu u bilansu ni latentnih rezervi ni skrivenih gubitaka. To upućuje na zaključak da se opet vraćamo na procenjivanje bilansnih pozicija ali takvo procenjivanje koje u suštini odbacuje načelo opreznosti i zahteva sačinjavanje imovinskog bilansa. To bi bilo u stvari utvrđivanje objektivne vrednosti u bilansu, tj. vrednosti imovine preduzeća, što odgovara apsolutno objektivnoj istini.

Međutim, s obzirom na načelo stalnosti i dinamičko shvatanje bilansa istinitost bilansa može se shvatiti u relativnom smislu. Relativna istinitost je obezbeđena ako se procenjivanje pojedinih bilansnih pozicija bazira na objektivnim osnovama, osnovama koje se mogu dokazati. To praktično znači da se može primenjivati načelo opreznosti a da ipak bilans odgovara načelu istinitosti u relativnom smislu – odgovara relativnoj istinitosti. Takav bilans, primenom načela opreznosti, sadrži latentne rezerve ali se u relativnom smislu ne može smatrati neistinitim osim u slučaju ako su latentne rezerve odmerene iz špekulativnih razloga. Naravno, i bilans sa skrivenim gubicima ne odgovara načelu istinitosti.

Pored rečenog, u sukobu je sa načelom istinitosti ispuštanje ma koje bilansne pozicije ili unošenjem u bilans bilo koje fiktivne pozicije.

6.7. Načelo jasnosti

Načelo jasnosti u osnovi zahteva jasnoću bilansa u smislu da su tačno i razumljivo nazvane bilansne pozicije, odnosno da je jasno šta one izražavaju, odnosno predstavljaju, što se odnosi na zahtev raščlanjivanja bilansnih pozicija u bilansu sta-

nja i bilansu uspeha i na zabranu kompenzacije (prebijanja) pojedinih pozicija aktive i pasive, odnosno rashoda i prihoda.

U pogledu raščlanjavanja pozicija aktive u suprotnosti je sa načelom jasnosti, takvo sažimanje pozicija aktive iz koga se ne bi jasno videlo koju funkciju ima imovina u reprodukciji (osnovna sredstva, dugoročni finansijski plasmani, obrtna imovina), o kakvom se obliku imovine radi i na koji rok je imovina vezana ukoliko to nije vidljivo iz funkcije u reprodukciji ili oblika imovine, kao što je slučaj sa finansijskim plasmanima koji mogu biti i dugoročni i kratkoročni. U pogledu raščlanjavanja pozicija pasive u suprotnosti je sa načelom jasnosti ako pozicije pasive ne iskazuju podelu kapitala sa stanovišta vlasništva, osnov nastajanja obaveza i vreme njihove raspoloživosti. Naravno, prekomerno raščlanjivanje pozicija aktive i pasive je takođe u suprotnosti sa načelom jasnosti, jer to otežava "čitanje" bilansa i zaključivanje na osnovu toga o finansijskom i imovinskom položaju preduzeća.

U oblasti raščlanjavanja prihoda i rashoda, raščlanjivanje se vrši tako da se jasno iskaže po kom je osnovu nastao prihod odnosno rashod. To omogućuje da se vide izvori finansijskog rezultata, odnosno da se ukupan finansijski rezultat segmentira po izvorima, što je nužno za ocenu uspešnosti poslovanja.

6.8. Načelo povezanosti bilansa

Primena opreznosti u bilansiranju, videli smo, ne obezbeđuje istinitost bilansa u smislu tačnog iskazivanja finansijskog rezultata i imovine preduzeća. Zbog toga je dinamička teorija istakla zahtev vremenske uporedivosti finansijskih rezultata i stavila ga iznad tradicionalnog zahteva zaštite poverilaca. Ovo naročito zbog toga što su u jednoj dinamičkoj privredi za uspeh zainteresovani ne samo vlasnici (preduzeća) već i poverioci.¹⁹ Naime, i za preduzeće i za poverioca je od velikog značaja saznanje da li se finansijski rezultat tekuće u odnosu na prethodnu godinu povećava ili smanjuje. Povećanje pozitivnog finansijskog rezultata za preduzeće znači napredovanje u poslovanju a za poverioca povećanje garantne supstance (sopstvenog kapitala) pripisom pozitivnog finansijskog rezultata sopstvenom kapitalu, što dakako povećava zaštitu poverilaca. Nasuprot tome, opadanje pozitivnog finansijskog rezultata sporije povećava garantnu supstancu, što znači da i zaštita poverilaca manje raste. Najzad, pojava negativnog finansijskog rezultata umanjuje garantnu supstancu, čime se dakako smanjuje i zaštita poverilaca. Prema tome, za poverioca nije samo važna trenutna visina garantne supstance već je važno i da li se ona povećava ili smanjuje putem finansijskog rezultata.

Načelo vremenske povezanosti i uporedivosti bilansa ostvaruje se preko načela: identiteta bilansa, kontinuiteta bilansa i podudarnosti bilansa koja imaju ulogu podnačela načela vremenske povezanosti.

¹⁹ Dr Jovan Ranković, *Teorija bilansa*, Ekonomski fakultet, Beograd, 1986. godine, str. 320.

6.8.1. Načelo identiteta bilansa

Pod identitetom bilansa podrazumeva se jednakost (istovetnost) bilansa otvaranja jednog obračunskog perioda sa zaključnim bilansom prethodnog obračunskog perioda. Drugim rečima, bilans otvaranja za tekuću godinu, mora biti jednak (istovetan) zaključnom bilansu za prethodnu godinu.

Zahtev da bilans otvaranja tekuće godine bude jednak zaključnom bilansu prethodne godine onemogućuje tajnu promenu vrednosti bilo koje bilansne pozicije. Od ovog pravila se jedino može odstupiti ako je to zakonskim propisima naloženo. U našoj posleratnoj praksi to se dogodilo nekoliko puta. Zbog zamene 100 starih za 1 novi dinar u bilansu otvaranja 1966. godine sve pozicije zaključnog bilansa za 1965. godinu preračunate su u nove dinare. Godine 1989. uveden je Zakonom o računovodstvu novi sistem bilansiranja koji se bitno razlikovao od predašnjeg i po nazivu, sadržaju i strukturi bilansnih pozicija i po načinu utvrđivanja finansijskog rezultata, pa je s tim Zakonom naloženo da se na osnovu zaključnog bilansa 1988. godine sačini bilans skrivenih gubitaka i latentnih rezervi, da se saldom tog bilansa koriguje sopstveni kapital (poslovni fond) a potom da se sačini bilans otvaranja za 1989. godinu po novopropisanoj bilansnoj šemi. Najzad, zbog zamene 10.000 novih za 1 "konvertibilni" dinar u bilansu otvaranja za 1990. godinu sve bilansne pozicije zaključnog bilansa 1989. godine preračunate su u "konvertibilne" dinare. U 1994. godini bilans otvaranja razlikovao se od zaključnog bilansa usled denominacije dinara 1. januara 1994. godine za 1.000 puta.

6.8.2. Načelo kontinuiteta bilansa

Kontinuitet bilansa označava vremensku povezanost više uzastopnih zaključnih bilansa. Razlikujemo formalni i materijalni kontinuitet zaključnih bilansa.

Formalni kontinuitet zaključnih bilansa zahteva da se niz uzastopnih bilansa po spoljnoj formi ne smeju razlikovati. To praktično znači da u bilansima moraju da budu isti nazivi bilansnih pozicija, ista sadržina bilansnih pozicija i isti redosled upisivanja bilansnih pozicija u bilans. Vremenskim upoređenjem više takvih uzastopnih bilansa dobija se informacija o razvoju preduzeća.

Materijalni kontinuitet zaključnih bilansa podrazumeva da je u nizu uzastopnih zaključnih bilansa primenjen isti način procenjivanja bilansnih pozicija. Ovo praktično znači da su ne samo primenjena ista načela kod procenjivanja bilansnih pozicija već i da je pojedinačno procenjivanje bilansnih pozicija izvršeno na isti način. Primera radi, ako bi preduzeće sa degresivnog prešlo na linearni metod obračuna amortizacije, ili ako bi kod obračuna utroška materijala prešlo sa FIFO na LIFO metod, ili ako bi promenilo način utvrđivanja cene koštanja gotovih proizvoda, bilo drugačijom alokacijom opštih troškova bilo drugačijim obuhvatom troškova cenom koštanja, na primer, u jednoj godini cena koštanja obuhvata samo varijabilne troškove a u drugoj proizvodne troškove, u takvim okolnostima ne bi bio održan materijalni kontinuitet bilansa. Cilj materijalnog kontinuiteta bilansa jeste u tome da se obezbedi vremenska uporedivost više uzastopnih finansijskih rezultata kako bi se dobila infor-

macija o tendenciji rentabilnosti. Naravno, u izvesnim slučajevima, preduzeće ipak dolazi u situaciju da iz nekih razloga mora da promeni način procenjivanja bilansnih pozicija, na primer u uslovima rasta cena da pređe sa metode FIFO na metod LIFO obračuna utroška materijala, ali u tom slučaju, preduzeće bi u dodatku (aneksu) uz zaključni bilans trebalo ukazati zašto je do te promene došlo i kvantitativno izraziti koliko je ta promena delovala na iskazani finansijski rezultat.

6.8.3. Načelo podudarnosti bilansa

Podudarnost bilansa je u osnovi podudarnost finansijskog rezultata (dobitka). Podudarnost finansijskih rezultata postoji ako je zbir periodičnih finansijskih rezultata ravan totalnom finansijskom rezultatu koji se utvrđuje na kraju života preduzeća kao razlika između sopstvenog kapitala iskazanog u krajnjem likvidacionom bilansu i sopstvenog kapitala iskazanog u osnivačkom bilansu.

Podudarnost između zbira periodičnih finansijskih rezultata i totalnog finansijskog rezultata obezbeđuje se ako je bilansiranje vršeno bez latentnih rezervi i skrivenih gubitaka koji najkasnije dolaze do izražaja u likvidacionom bilansu. Prema tome, podudarnost dobitka je u skladu sa načelom istinitosti i načelom uzročnosti, ali u suprotnosti sa načelom opreznosti. Međutim, ta suprotnost sa načelom opreznosti ipak ima ograničeno značenje. Ako preduzeće tokom života primenjuje načelo opreznosti, ono stvara latentne rezerve, čime umanjuje tekuće periodične finansijske rezultate. Međutim, kod narednih bilansiranja, kada latentne rezerve budu objektivizirane, one će povećati periodične buduće finansijske rezultate. Iz toga sledi da neće doći do podudarnosti zbira periodičnih finansijskih rezultata i totalnog finansijskog rezultata samo ako zadnji zaključni bilans na osnovu koga se donosi odluka o likvidaciji sadrži latentne rezerve ili skrivene gubitke, jer će se oni preneti u bilans otvaranja preduzeća u likvidaciji i objektivirati u krajnjem likvidacionom bilansu. Iz toga sledi zaključak da zaključni bilans na osnovu koga se donosi odluka o likvidaciji, koji istovremeno predstavlja i početni likvidacioni bilans, mora biti istinit, a to je nužno ne samo radi podudarnosti zbira periodičnih finansijskih rezultata i totalnog finansijskog rezultata, već pre svega radi donošenja ispravne odluke o likvidaciji.

Podudarnost totalnog finansijskog rezultata i zbira periodičnih finansijskih rezultata nameće preispitivanje definicije finansijskog rezultata. Klasična definicija pozitivnog finansijskog rezultata je bruto dobitak koji potiče od razlike između prihoda i rashoda i neto dobitak koji potiče od razlike između bruto dobitka i poreza na finansijski rezultat. Međutim, neto dobitak se retko u celini akumulira za sopstveni kapital, što bi predstavljalo uvećanje sopstvenog kapitala. Za sopstveni kapital se akumulira samo deo neto dobitka bilo kroz povećanje rezervnog kapitala bilo kroz isplatu dividende akcionarima putem novih akcija (dividendne akcije), a drugi deo neto dobitka odlazi na isplatu plata zaposlenima iz rezultata, isplatu u gotovu dividende akcionarima i učešća u neto dobitku drugim vlasnicima kapitala. Saglasno rečenom, podudarnost totalnog finansijskog rezultata i zbira periodičnih finansijskih rezultata ostvaruje se samo ako se periodični finansijski rezultat shvati i definiše kao

deo neto dobitka akumuliranog za sopstveni kapital i ako uz to u toku života preduzeća nije bilo uplata u korist i isplata na teret sopstvenog kapitala.

I tu nije kraj problemu podudarnosti totalnog i zbira pojedinačnih finansijskih rezultata. U uslovima inflacije nominalna vrednost sopstvenog kapitala ne povećava se samo po osnovu akumuliranja dela neto dobitka za sopstveni kapital već se uvećava i po osnovu pozitivnih efekata revalorizacije pripisanih sopstvenom kapitalu. Otuda, podudarnost totalnog finansijskog rezultata i zbira periodičnih finansijskih rezultata ostvaruje se samo ako se sopstveni kapital u krajnjem likvidacionom bilansu umanjuje za njegovo povećanje po osnovu pripisanim mu pozitivnih efekata revalorizacije a potom izračuna totalni finansijski rezultat.

7. Osnova procenjivanja bilansnih pozicija

Procenjivanje bilansnih pozicija je, zapravo, utvrđivanje njihove vrednosti. Imovina preduzeća se u biti sastoji od realnih dobara (materijalnih osnovnih 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 aktive neretko se, takođe, nalaze tranzitorne pozicije aktive. Na strani pasive pored sopstvenog kapitala i obaveza neretko se nalazi i tranzitorna pasiva. Obaveze preduzeća mogu da budu u domaćoj i stranoj valuti. S obzirom na povezanost bilansa stanja i bilansa uspeha procenjivanje aktive, obaveza i tranzitorne pasive 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.

7.1. 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 fakturisano 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 u približno istom nivou. S druge strane, ne uključivanjem ovih troškova u nabavnu cenu čini nabavnu cenu nižu 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 s naslova osnovnih sredstava i zaliha iskazuju neutrošenu snagu koja će kasnije doći do izražaja.²⁰

7.2. 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 bilansiranju, kao i zbog dinamičkog shvatanja bilansa, prema kome je bilans stanja, u stvari, račun izravnjanja 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 periodu, 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

²⁰ Dr Kosta Vasiljević, *Teorija i analiza bilansa*, Savremena administracija, Beograd, 1965. godine, str. 259.

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 kontinualno, 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.

7.3. 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.

7.4. Fer vrednost kao osnov procenjivanja

Sa procesom harmonizacije finansijskih izveštaja i dominantne uloge Međunarodnih standarda finansijskog izveštavanja i Međunarodnih računovodstvenih standarda u računovodstenoj praksi pojavila se fer vrednost. U opštem slučaju, fer vrednost nekog resursa ili obaveze predstavlja iznos novca za koji bi se oni razmenili između dobro informisanih strana koje su voljne za izvrše razmenu.

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 vrednost i ispravka vrednosti izjednačene, odnosno sredstvo je postepeno prenelo svoju vrednost na proizvode ili usluge koje je proizvelo. 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 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.

Procenjivanje fer vrednosti se uvek opravdava potrebom koju generiše istinitost i objektivnost finansijskih izveštaja. Finansijski izveštaj se smatra istinitim i objek-

tivnim ako se u njegovom pripremanju i obelodanjivanju adekvatno primenjuju računovodstvene politike sačinjene na osnovu MRS i MSFI.

7.5. 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 MRS i MSFI koji je izdao Odbor za međunarodne računovodstvene standarde od 1. januara 2009. godine, a koji su prevedeni i objavljeni u Srbiji 5. oktobra 2010. godine.

Pozicije aktive

Neuplaćeni upisani kapital

Neuplaćeni upisani kapital predstavlja iznos upisanih, a neuplaćenih akcija ili udela. Isti se procenjuje po nominalnoj vrednosti. Njegovo iskazivanje po istom principu vrši se u pozicijama pasive kao potraživanja po osnovu upisanog neuplaćenog kapitala.

Nematerijalna imovina i 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”.²¹

Nematerijalna ulaganja se priznaju ako su ispunjeni sledeći uslovi:²²

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 „samo kada je verovatno da će od tog ulaganja priticati buduće ekonomske koristi i kada je nabavna vrednost ulaganja pouzdano merljiva”.²³

²¹ Savez računovođa i revizora Srbije, *Međunarodni standardi finansijskog izveštavanja: IAS 38- Nematerijalna imovina*, SRRS, Beograd, 2010. godine, paragraf 8

²² Savez računovođa i revizora Srbije, *Međunarodni standardi finansijskog izveštavanja: IAS 38- Nematerijalna imovina*, SRRS, Beograd, 2010. godine, paragraf 10

²³ Savez računovođa i revizora Srbije, *Međunarodni standardi finansijskog izveštavanja: IAS 38- Nematerijalna imovina*, SRRS, Beograd, 2010. godine, paragraf 21

Nematerijalna ulaganja obuhvataju ulaganja u razvoj, koncesije, patente, licence, ulaganja u ostalu nematerijalnu imovinu, kao i kupovinom stečeni goodwill.

Nematerijalna ulaganja se vrednuju prema nabavnoj vrednosti ili prema fer vrednosti (metod revalorizacije). Nabavna vrednost je iznos gotovine ili gotovinskog ekvivalenta koji je plaćen za sticanje sredstva. Fer vrednost sredstava je iznos za koji se to sredstvo može razmeniti između dobro obaveštenih strana koje su voljne da ga razmene u okviru nezavisne transakcije. Nematerijalna ulaganja se amortizuju.

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.

Goodwill je iskazivanje viška nabavne vrednosti i u odnosu na interes sticaoca po poštenoj (fer) vrednosti stečenih identifikovanih sredstava i obaveza na datum transakcije razmene po osnovu poslovnih kombinacija, u skladu sa MSFI 3- Poslovne kombinacije.

U slučaju poslovne kombinacije kada jedno pravno lice kupuje neto imovinu drugog pravnog lica (zavisnog pravnog lica), goodwill iz ovog odnosa, matično pravno lice priznaje i prikazuje u svojim konsolidovanim finansijskim izveštajima.

U slučaju poslovne kombinacije, kada jedno pravno lice kupuje neto imovinu drugog pravnog lica (sredstva umanjena za obaveze) uključujući i goodwill tog pravnog lica i preduzetnika, koja dovodi do statusne promene spajanja ili pripajanja, goodwill se priznaje u pojedinačnom bilansu stanja pravnog lica sticaoca.

Svaki višak interesa sticaoca u poštenim (fer) vrednostima stečenih identifikovanih sredstava i obaveza u odnosu na nabavnu vrednost sticanja na datum transakcije razmene po osnovu poslovnih kombinacija, u skladu sa MSFI 3- Poslovne kombinacije, unosi se u konsolidovane prihode perioda.

Nekretnine, postrojenja, oprema

Nekretnine, postrojenja, oprema prema MRS 16- Nekretnine, postrojenja, oprema predstavljaju:²⁴

1. materijalne stavke koje se drže za korišćenje u proizvodnji proizvoda ili pružanju usluga
2. materijalne stavke za koje se očekuje da će se koristiti duže od jednog obračunskog perioda

Nabavna vrednost ili cena koštanja materijalnih ulaganja se priznaju samo:²⁵

1. ako je verovatno da će buduće ekonomske koristi biti povezane se Društvom
2. ako se nabavna vrednost ili cena koštanja mogu pouzdano odmeriti

²⁴ Savez računovođa i revizora Srbije, *Međunarodni standardi finansijskog izveštavanja: IAS 16- Nekretnine, postrojenja i oprema*, SRRS, Beograd, 2010. godine, paragraf 6

²⁵ Savez računovođa i revizora Srbije, *Međunarodni standardi finansijskog izveštavanja: IAS 16- Nekretnine, postrojenja i oprema*, SRRS, Beograd, 2010. godine, paragraf 7

Početno priznavanje (u momentu nabavke) imovine se vrednuje po nabavnoj vrednosti. Prema MRS 16- Nekretnine, postrojenja i oprema, nakon početnog priznavanja po nabavnoj vrednosti, građevinski objekti, postrojenja i oprema, izuzimajući šume, vrednuju se po sadašnjoj vrednosti (nabavna vrednost umanjena za iznos obračunate amortizacije i gubitka po osnovu obezvređenja) ili po osnovu fer vrednosti.

Fer vrednost se utvrđuje procenom, a obično je to tržišna vrednost ili vrednost po kome se sredstvo može razmeniti između poznatih strana koje su dovoljno informisane i voljne da sprovedu kupoprodajnu transakciju.

Kada se knjigovodstvena vrednost povećava, povećanje se evidentira kao revalorizaciona rezerva. Kada se knjigovodstvena vrednost smanjuje, smanjenje se priznaje kao rashod.

Pozitivni i negativni efekti procene se ne mogu međusobno prebijati već se odvojeno evidentiraju.

Procena fer vrednosti se vrši na određeni dan. (to je važno radi obračuna amortizacije).

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.

Rezidualna vrednost (ostatak vrednosti) je preostala vrednost osnovnog sredstva, kada bi se ono otuđilo na kraju svog 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:²⁶

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.

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

²⁶ Savez računovođa i revizora Srbije, *Međunarodni standardi finansijskog izveštavanja: IAS 16- Nekretnine, postrojenja i oprema*, SRRS, Beograd, 2010. godine, paragraf 67

uzeti na finansijski lizing, alat i inventar sa kalkulativnim otpisom i ostala osnovna sredstva koja ispunjavaju uslove navedene u MRS 16, kao i ulaganja za pribavljanje nekretnina, postrojenja i opreme.

Nekretnine, postrojenja, oprema i biološka sredstva priznaju se i vrednuju u skladu sa MRS 16, MRS 17, MRS 36, MRS 40 i MRS 41.

Investicione nekretnine

Investicione nekretnine su zemljište ili zgrade koje Društvo drži radi ostvarenja prihoda od zakupnine ili porasta vrednosti nekretnine ili i jednog i drugog. 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.

Investicione nekretnine se u skladu sa MRS 40- Investicione nekretnine priznaju kao sredstvo:²⁷

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.

Prema MRS 40, 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 i poljoprivrednih proizvoda u momentu ubiranja definisani su u skladu sa MRS 41- Poljoprivreda. Ovaj obuhvat se ne odnosi na prerađenu ubranih poljoprivrednih proizvoda. Biološka sredstva se klasifikuju kao:

1. šume
2. višegodišnji zasadi
3. osnovno stado

²⁷ Savez računovođa i revizora Srbije, *Međunarodni standardi finansijskog izveštavanja: IAS 40- Investicione nekretnine*, SRRS, Beograd, 2010. godine, paragraf 16

Prema MRS 41- Poljoprivreda, biološka sredstva odmeravaju se prilikom početnog priznavanja i na dan svakog bilansa stanja po fer vrednosti umanjenoj za troškove prodaje. Kad se fer vrednost ne može pouzdano odmeriti, procenjivanje se vrši po nabavnoj vrednosti.

Fer vrednost, odnosno tržišna vrednost je cena 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”.²⁸

Lizing se klasifikuje kao finansijski i poslovni lizing.

Finansijskim lizingom se suštinski na korisnika lizinga, prenose svi rizici i koristi povezani sa vlasništvom. 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.

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

Osnovica za obračun amortizacije nematerijalnih ulaganja, nekretnina, postrojenja, opreme, izuzimajući zemljište i šume je nabavna odnosno revalorizovana nabavna vrednost.

²⁸ Savez računovođa i revizora Srbije, *Međunarodni standardi finansijskog izveštavanja: IAS 17- Lizing*, SRRS, Beograd, 2010. godine, paragraf 4

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.

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 hartije od vrednosti koje se drže do dospeća, otkupljene sopstvene akcije i ostale dugoročne plasmane.

Dugoročni finansijski plasmani priznaju se i vrednuju u skladu sa MRS 31 (Učešće u zajedničkim poduhvatima), MRS 27 (Konsolidovani i pojedinačni finansijski izveštaji- matično i zavisna pravna lica), MRS 28- (Investicije u pridružene entitete) i MRS-39 (Finansijski instrumenti: priznavanje i odmeravanje).

Učešće u kapitalu procenjuje se po nominalnoj vrednosti ili tržišnoj vrednosti ako je ona niža. Učešće u kapitalu otpisuje se srazmerno gubitku, a povećava se srazmerno povećanju osnovnog kapitala iz raspodele neto dobitka i jedno i drugo na osnovu izveštaja pravnog lica kod koga je uloženi kapital o pokriću gubitka odnosno o povećanju osnovnog kapitala iz raspodele neto dobitka.

Kreditni se procenjuju po nominalnoj vrednosti. Kreditni se direktno otpisuju za iznos dokumentovane nenaplativosti, a indirektno po odluci rukovodstva u slučaju neizvršenja naplate o roku dospeća.

Hartije od vrednosti, otkupljene sopstvene akcije i udeli procenjuju se po nabavnoj vrednosti ili tržišnoj vrednosti ako je ona niža.

Kratkoročna potraživanja procenjuju se po nominalnoj vrednosti umanjenoj za indirektni otpis, po odluci rukovodstva, verovatno nenaplativih potraživanja odnosno za direktni otpis ako je nenaplativost potraživanja dokumentovana.

Finansijski plasmani i potraživanja u stranoj valuti procenjuju se po srednjem kursu strane valute na dan bilansa.

Zalihe

Zalihe obuhvataju gotove proizvode 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:²⁹

²⁹ Savez računovođa i revizora Srbije, *Međunarodni standardi finansijskog izveštavanja: IAS 2- Zalihe*, SRRS, Beograd, 2010. godine, paragraf 6

1. koja se drže za prodaju u okviru redovnog poslovanja
2. u obliku osnovnog ili pomoćnog materijala koji se troši u procesu proizvodnje ili pružanju usluga
3. u procesu proizvodnje, sredstva namenjena prodaji, gotovi proizvodi i nedovršena proizvodnja

Zalihe materijala, rezervnih delova, inventara sa jednokratnim otpisom i robe procenjuju se po nabavnoj vrednosti, koja obuhvata fakturnu vrednost dobavljača i zavisne troškove 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)
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.

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

Zalihe nedovršene proizvodnje i gotovih proizvoda procenjuje 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.

Neto prodajna cena je prodajna cena na dan procene umanjena za dažbine, troškove prodaje, kao i za troškove dovršavanja proizvoda u slučaju nedovršene proizvodnje. Neto prodajna cena utvrđuje se 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.

Gotovinski ekvivalenti i gotovina

Gotovinskim ekvivalentima smatraju se hartije od vrednosti koje su neposredno novčljive 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.

Hartije od vrednosti, depoziti po viđenju i gotovina u stranoj valuti procenjuju se po srednjem kursu strane valute na dan bilansa.

Aktivna vremenska razgraničenja obuhvataju unapred plaćene odnosno fakturisane troškove i prihode tekućeg perioda koji nisu mogli biti fakturisani, a za koje su nastali troškovi u tekućem periodu.

Pozicije pasive

Kapital je vrednost koju vlasnik ulaže u preduzeće i koji uvećava ili smanjuje vrednosti ostvarene tokom poslovanja i koje se zadržavaju u preduzeću. Kapital preduzeća bez obzira na vlasničku strukturu uvek se sastoji od osnovnog kapitala i kapitala zaradenog tokom veka poslovanja. Kapital se može izraziti kao razlika između ukupne imovine preduzeća i ukupnih obaveza, tj. deo imovine koji pripada vlasnicima.

Kapital obuhvata: osnovni kapital, neplaćeni upisani kapital, rezervni kapital, revalorizacione rezerve, nerealizovane dobitke i gubitke po osnovu hartija od vrednosti, neraspoređeni neto dobitak ranijih ili tekuće godine, otkupljene sopstvene akcije i gubitak do visine kapitala.

Osnovni kapital predstavlja uloženi kapital u vidu novca ili stvari od strane vlasnika. U oficijelnom bilansu, upisani neplaćeni kapital ne umanjuje kapital, jer se upisani, a neplaćeni kapital iskazuje i na strani aktive. Upisani neplaćeni kapital iskazan na strani aktive je u stvari potraživanje od lica koje je upisalo, a nije uplatilo kapital. Otuda, upisani neplaćeni kapital iskazan u pasivi i nije raspoloživi kapital, biće raspoloživ kada bude uplaćen, zbog čega je iskazani kapital u oficijelnom bilansu veći od raspoloživog kapitala za iznos upisanog neplaćenog kapitala.

Rezervni kapital je stvoren raspodelom neraspoređenog neto dobitka u rezerve, dok emisiona premija nastaje pri prodaji akcija, kao razlika između prodajne cene akcija i nominalne vrednosti akcija. Revalorizaciona rezerva nastaje pri proceni stalne imovine po tržišnoj vrednosti, kao pozitivna razlika tržišne i knjigovodstvene vrednosti stalne imovine.

Otkupljene sopstvene akcije predstavljaju odbitnu stavku od kapitala, jer je kapital zaista manji za iznos otkupljenih sopstvenih akcija.

U oficijelnom bilansu, na strani pasive u okviru kapitala iskazuje se kao odbitna stavka gubitak do visine kapitala, a na strani aktive iskazuje se gubitak iznad visine kapitala. U tom slučaju, zbir aktive veći je od zbira poslovne imovine za iznos gubitka iznad visine kapitala, pa je zbir imovine manji od zbira obaveza za iznos gubitka iznad visine kapitala. Gubitak iznad visine kapitala je gubitak poverilaca jer je razlika između imovine i obaveza ravna gubitku iznad visine kapitala, što znači da poverioci ne mogu naplatiti svoja potraživanja od preduzeća koje ima gubitak iznad visine kapitala najmanje u visini tog gubitka, što znači da će imati gubitak na potraživanjima.

Kapital i gubitak unose se u bilans u visini nominalne knjigovodstvene vrednosti.

Struktura kapitala

Redni broj		Pozicija	Tekuća godina	Prethodna godina
1.	300	1. Akcijski kapital		
2.	301	2. Udeli DOO		
3.	302	3. Ulozi ortačkih društava		
4.	304	4. Društveni kapital		
5.	303	5. Državni kapital		
6.	305	6. Zadrružni udeli		
7.	309	7. Ostali osnovni kapital		
I		Osnovni kapital (1 do 7)		
II	31	Neplaćeni upisani kapital		
	320	8. Emisiona premija		
	321-9	9. Rezerve		
III		Rezerve (8+9)		
IV	330-1	Revalorizacione rezerve		
V	332	Nerealizovani dobitci po osnovu hartija od vrednosti		
VI	333	Nerealizovani gubici po osnovu hartija od vrednosti		
	340	10. Neraspoređeni dobitak ranijih godina		
	341	11. Neraspoređeni dobitak tekuće godine		
VII		Neraspoređeni dobitak (10+11)		
VIII	037,237	Otkupljene sopstvene akcije		
	350	12. Gubitak do visine kapitala ranijih godina		
	351	13. Gubitak do visine kapitala tekuće godine		
IX		Gubitak do visine kapitala (12+13)		
		KAPITAL (I+II+III+IV+V-VI+VII-VIII-IX)		

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:

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,
3. rezervisanja za zadržane kaucije i depozite,
4. rezervisanja za troškove restrukturiranja,
5. rezervisanja za naknade i druge beneficije zaposlenih i
6. ostala rezervisanja za verovatne troškove.

Rezervisanja se priznaju kada:³⁰

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.

Obaveze

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.

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

Pasivna vremenska razgraničenja

Pasivna vremenska razgraničenja obuhvataju:

1. unapred obračunate troškove
2. obračunate prihode budućeg perioda
3. odložene prihode po osnovu efekata ugovorene zaštite od rizika
4. razgraničene troškove nabavke
5. donacije

Donacije primljene za povećanje prihoda unose se u prihode do visine rashoda, a donacije primljene za nabavljene stvari unose se u prihode u visini troškova nastalih po osnovu utroška ili amortizacije primljenih stvari iz donacija.

Obaveze za porez na dodatu vrednost

Obaveze za porez na dodatu vrednost predstavljaju obračunati porez na dodatu vrednost kupcima u iznosu koji nije kompenziran sa obračunatim porezom na dodatu vrednost od strane dobavljača.

Pozicije bilansa uspeha

Prihodi

Prihod shodno MRS 18- Prihod predstavlja „bruto priliv ekonomskih koristi tokom datog perioda koji nastaje iz redovnih aktivnosti preduzeća, pri čemu taj priliv rezultira povećanjem kapitala koji predstavlja porast po osnovu doprinosa učesnika

³⁰ Savez računovođa i revizora Srbije, *Međunarodni standardi finansijskog izveštavanja: IAS 37- Rezervisanja, potencijalne obaveze i potencijalna imovina*, SRRS, Beograd, 2010. godine, paragraf 14

u kapitalu”³¹. Prihod uključuje prihode i dobitke. Prihod nastaje iz redovnih aktivnosti preduzeća kao što su prihodi od prodaje, provizije, kamate, tantijema.

Prihod se priznaje kada je priliv budućih ekonomskih koristi u preduzeće verovatan i kada se koristi mogu pouzdano izmeriti.

Prihodi u bilansu uspeha klasifikuju se kao poslovni prihodi, prihodi od finansiranja, ostali prihodi i prihodi od usklađivanja vrednosti imovine.

Poslovne prihode čine:

1. prihodi od prodaje robe i učinaka umanjeni za poreske dažbine i date popuste nezavisno od momenta naplate,
2. prihodi od aktiviranja i potrošnje učinaka priznati po ceni koštanja,
3. prihodi od aktiviranja i potrošnje robe priznati po nabavnoj ceni, a prihodi od prirasta osnovnog stada priznati po tržišnoj ceni,
4. prihodi od dotacija, regresa, kompenzacija, povraćaja dažbina po osnovu prodane robe i učinaka,
5. prihodi od donacija, zakupa, članarina i tantijema

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.

Poslovni prihodi koriguju se na više za povećanje vrednosti zaliha učinaka i na niže za smanjenje vrednosti zaliha učinaka.

Finansijske prihode čine prihodi od kamata, prihodi od učešća u dobitku povezanih pravnih lica, prihodi od pozitivnih kursnih razlika, prihodi od pozitivnih efekata valutne klauzule i ostali finansijskih prihodi.

Ostale prihode čine dobici od prodaje nekretnina, postrojenja i opreme, bioloških sredstava, učešća u kapitalu, dugoročnih hartija od vrednosti i materijala, viškovi osim viškova zaliha učinaka, naplaćena otpisana potraživanja, prihodi po osnovu efekata ugovorene zaštite od rizika, prihodi od smanjenja obaveza i prihodi od uklanjanja dugoročnih rezervisanja.

Prihode od usklađivanja vrednosti imovine čine: prihodi od usklađivanja vrednosti bioloških sredstava, nematerijalnih ulaganja, nekretnina, postrojenja, opreme, dugoročnih finansijskih plasmana, hartija od vrednosti, zaliha, osim zaliha učinaka, kratkoročnih potraživanja i kratkoročnih finansijskih plasmana i prihodi od usklađivanja vrednosti ostale imovine.

Rashodi

Rashodi se u bilansu uspeha klasifikuju na poslovne rashode, finansijske rashode, ostale rashode i rashode po osnovu obezvređenja imovine.

³¹ Savez računovođa i revizora Srbije, *Međunarodni standardi finansijskog izveštavanja: IAS 18- Prihodi*, SRRS, Beograd, 2010. godine, paragraf 7

Poslovne rashode čine: nabavna vrednost prodate robe, troškovi materijala za izradu, troškovi ostalog materijala, troškovi goriva i energije, troškovi bruto zarada i naknada zarada, troškovi proizvodnih usluga, troškovi amortizacije i rezervisanja, nematerijalni troškovi, porezi i doprinosi nezavisni od rezultata. Svi rashodi se priznaju nezavisno od plaćanja.

Finansijske rashode čine rashodi po osnovu kamata, rashodi po osnovu negativnih kursnih razlika, rashodi po osnovu efekata valutne klauzule, rashodi iz odnosa sa povezanim pravnim licima i ostali finansijski rashodi.

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.

Rashodi po osnovu obezvređenja imovine obuhvataju obezvređenje bioloških sredstava, obezvređenje nematerijalnih ulaganja, nekretnina, postrojenja, opreme, dugoročnih 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 stopa od 10%. Poreski propisi Republike Srbije ne onemogućuju da se poreski gubici iz tekuće godine mogu knjižiti kao osnov za povraćaj plaćenog poreza u prethodnoj godini.

8. Vrste bilansa

Opšta svrha bilansiranja jeste utvrđivanje uspeha i 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.”³² 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,

³² Kostka Gerhard: *Bilanzen*, Gabler Verlag, Wiesbaden, 1978, str. 33, prema Dr Jovan Ranković, *Teorija bilansa*, Ekonomski fakultet, Beograd, 1986. godine, str. 44.

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.

8.1. Bilansi prema vezi sa knjigovodstvenim računima

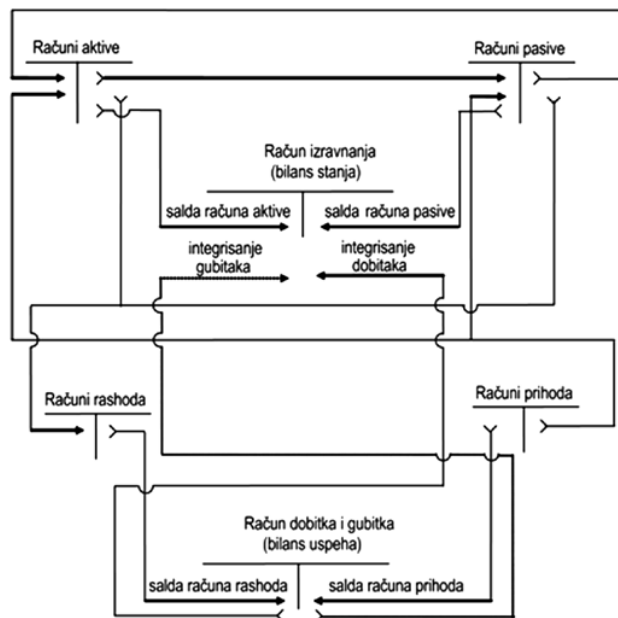
Pošto u najvećem broju slučajeva bilans preduzeća stoji u čvrstoj sistemskoj vezi sa knjigovodstvom bilans nastaje kao zaključak knjigovodstvenih računa, budući da sve knjigovodstvene račune može grupisati u četiri velike skupine:

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

te njihovim zatvaranjem dolazimo do dva računa:

1. računa izravnjanja (bilansa stanja) i
2. računa dobitka i gubitka (bilansa uspeha).

Grafički to je prikazano na slici.



Dakle, zaključkom knjigovodstvenih računa dolazimo do dva bilansa:

1. bilans stanja
2. bilans uspeha

8.1.1. 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. U tom smislu aktiva bilansa stanja, dakako, ne iskazuje samo imovinu već imovinu i gubitak, tačnije iskazuje raspoloživu imovinu i izgublenu imovinu (gubitak), otuda je gubitak, u suštini, korektura na niže sopstvenog kapitala iskazanog na strani pasive. Nasuprot tome, dobitak iskazan na strani pasive može ali ne mora da iskazuje korekturu sopstvenog kapitala na više. To zavisi, videćemo kasnije, da li bilans uspeha obuhvata samo utvrđivanje finansijskog rezultata ili obuhvata i raspodelu finansijskog rezultata.

8.1.2. 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. U toku naredne godine, posle izvršene raspodele neraspoređenog dobitka prethodne godine na eksterne učesnike (plate radnika, porezi i doprinosi na finansijski rezultat, naknada učesnicima u finansiranju – akcionari i ulagači) i isplate eksternih učesnika u pasivi će ostati samo deo neraspoređenog dobitka iz prethodne godine koji predstavlja korekturu sopstvenog kapitala na više u bilansu.

Ako bilans uspeha iskazuje bruto negativni finansijski rezultat, što znači da će se eventualno pokriće gubitaka izvršiti u narednoj godini, celokupni gubitak se opisuje 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 aktivni 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.

8.2. Bilansi prema svrsi iskazivanja

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

8.2.1. 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. Njegov cilj je da iskaže imovinu, kapital i obaveze preduzeća na dan bilansiranja. Sastavlja se po pravilu, na osnovu inventara. U inventaru se iskazuje imovina procenjena po cenama na dan bilansiranja i obaveze, takođe, procenjene na dan bilansiranja. Razlika između imovine i obaveza predstavlja kapital preduzeća, odnosno čistu imovinu. Finansijski rezultat se utvrđuje na osnovu dva uzastopna imovinska bilansa kao razlika između sopstvenog kapitala (čiste imovine) iskazane u završnom i početnom imovinskom bilansu, pri čemu se razlika uvećava za izvršene isplate na teret sopstvenog kapitala i umanjuje za izvršene uplate u korist sopstvenog kapitala sve u periodu između dva uzastopna bilansa. Imovinski bilans pripada statičkoj teoriji bilansa.

U savremenim uslovima imovinski bilans se sačinjava samo u izuzetnim prilikama. Obeležje imovinskog bilansa, po pravilu, imaju bilans likvidacije, kreditni bilans i bilans razdvajanja.

8.2.2. Bilans utvrđivanja uspeha

Bilans utvrđivanja uspeha je u stvari bilans uspeha. Dominantan cilj je, dakle, utvrđivanje uspeha a ne imovine preduzeća, što odgovara dinamičkom shvatanju bilansa. Otuda se pri ovakvom bilansiranju naročito primenjuje načelo uzročnosti

odnosno korelacija prihoda i rashoda; prihodi i rashodi moraju se odnositi na obračunski period, dok se bilans stanja tretira samo kao pomoćno sredstvo za utvrđivanje periodičnog finansijskog rezultata, odnosno tretira se kao račun izravnjanja koji prihvata pored gotovine i sopstvenog kapitala, sve ono što ne pripada tekućim приходima i rashodima. Tačno je da se i pri ovakvom bilansiranju utvrđuje i bilans stanja, ali samo kao račun izravnjanja, a zbog povezanosti bilansa stanja i bilansa uspeha bitno je procenjivanje i bilansnih 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.

U savremenom svetu pošto je finansijski rezultat, po pravilu, poreska osnovica, a njegova visina zavisi od procenjivanja bilansnih pozicija, ne postoji potpuna sloboda preduzeća u procenjivanju bilansnih pozicija. I upravo zbog toga u dobroj meri zavisi da li će bilans stanja biti bliže ili dalje od imovinskog bilansa, što je bliži imovinskom bilansu, bliži je statičkoj teoriji bilansiranja i obrnuto, što je dalje od imovinskog bilansa, bliži je dinamičkoj teoriji bilansiranja, odnosno više odgovara računu izravnjanja, dakle pomoćnom sredstvu pri utvrđivanju finansijskog rezultata, nego imovinskom bilansu.

8.2.3. 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 sačiniti u formi bruto kretanja dugovne i potražne strane svih računa stanja u toku obračunskog perioda uz isključivanje početnog stanja iz prometa. Takav bilans kretanja pokazuje koliko je u toku obračunskog perioda povećan i smanjen svaki knjigovodstveni račun. Saldo svih aktivnih i pasivnih razlika pokazuje rezultat promene u obračunskom razdoblju.

Bilans kretanja može se sačiniti na bazi razlika bilansnih pozicija iskazanih u bilansu stanja a 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.

8.3. Bilansi prema pravnim normama kao osnovama bilansiranja

Zavisno 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.

8.3.1. 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 procenivanja bilansnih pozicija. U našoj zemlji to je Zakon o privrednim društvima, Zakon o računovodstvu i 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. Povremeni bilansi (često u literaturi poznati kao specijalni bilansi) sačinjavaju se prilikom osnivanja preduzeća (osnivački bilans), razdvajanja preduzeća na više preduzeća (bilans razdvajanja), spajanja dva ili više preduzeća (bilans fuzije) i prestanka rada preduzeća (likvidacioni bilans).

Poslovni bilans sačinjava se na osnovu bilansnih načela, računovodstvenih standarda kojima se, u stvari, detaljno razrađuju bilansna načela i zakonskih propisa o bilansiranju.

8.3.2. Poreski bilans

Poreski bilans ima za zadatak da iskaže poresku osnovicu kako bi se oporezivanjem obezbedili prihodi za pokriće javnih (državnih i društvenih) rashoda. U savremenim uslovima fiskalna politika nema za cilj samo obezbeđivanje prihoda za pokriće javnih rashoda, već istovremeno u modernim državama ona predstavlja i sredstvo za podsticanje i usmeravanje privrednog razvoja odnosno oblikovanja privredne strukture, to su takozvani nefiskalni ciljevi fiskalne politike. I upravo zbog toga zakonski propisi za poresko bilansiranje nisu nužno strožiji od propisa za sačinjavanje poslovnog bilansa. Suprotno, prema poreskim propisima često se finansijski rezultat utvrđen u poslovnom bilansu kao poreska osnovica koriguje na niže za razne poreske olakšice.

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.

Naravno, finansijski rezultat kao poreska osnovica može se utvrditi i na drugi način – upoređenjem vlastitog kapitala. Tada se primenjuje sledeći postupak:

1. Sopstveni kapital na kraju godine
2. Isplate na teret sopstvenog kapitala u toku godine
3. Uplate u korist sopstvenog kapitala u toku godine
4. Sopstveni kapital na početku godine (1+2-3)
5. Dobitak ili gubitak (1-4).

U nekim slučajevima (obično kod zanatskih radnji) poresku osnovicu čini višak primanja. Višak primanja je razlika između primanja i izdavanja u toku godine, pri čemu se isključuju neutralna primanja i izdavanja (primanja i izdavanja koja nemaju uticaj na finansijski rezultat) i izdavanja za nabavku osnovnih sredstava, dok se u izdavanje uključuju otpisi (amortizacija) osnovnih sredstava po propisanim stopama.

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. Poreska osnovica se utvrđuje tako što se uzima dobitak iz poslovnog bilansa uspeha (naravno ovo je dobitak koji je utvrđen pre oporezivanja) a potom se on povećava za pojedine vrste rashoda koje ne priznaje poresko zakonodavstvo i umanjuje za propisane poreske olakšice.

8.4. Bilansi prema području informisanja

Zavisno da li je bilans namenjen za informisanje u preduzeću ili izvan preduzeća razlikujemo interni bilans i eksterni bilans. Oni se međusobno razlikuju po obilju podataka i informacija koje pružaju.

8.4.1. 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 centri 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. Izveštaji o poslovanju, kao sastavni deo bilansa, mnogo su detaljniji i obuhvatniji kada su prilozi internom bilansu nego kada su prilozi eksternom bilansu. Tako, na primer, izveštaj o poslovanju kao prilog internom bilansu obavezno sadrži sve aspekte analize finansijskog rezultata (što obuhvata analizu: strukture i rasporeda prihoda, strukturu finansijskog rezultata, rizik ostvarenja finansijskog rezultata, donju tačku rentabilnosti, finansijske moći, rentabilnosti), imovinskog položaja (što obuhvata analizu: strukture aktive, fiksne imovine, obrtno imovine, investiranog kapitala i efikasnosti imovine), finansijskog položaja (što obuhvata analizu: finansijske ravnoteže, zaduženosti i solventnosti, održavanja realne vrednosti sopstvenog kapitala, reprodukcione sposobnosti) i tokova gotovine, te tokova imovine, kapitala i obaveza. Na drugoj strani, analiza u sklopu izveštaja o poslovanju koji prati eksterni bilans mnogo je uža, obuhvata samo ono što se propisima zahteva kao i ono što preduzeće želi da istakne pred korisnicima eksternog bilansa. Cilj detaljnog informisanja putem internog bilansa i izveštaja o poslovanju koji ga prati jeste u tome da se upravi preduzeća i vlasnicima preduzeća pruži obilje objektivnih informacija neophodnih za poslovno odlučivanje.

8.4.2. Eksterni bilans

Eksterni bilansi namenjeni su eksternoj publici – poveriocima i državnim institucijama. Njihova iskazna moć je neuporedivo manja od internih bilansa. To se postiže manjim raščlanjivanjem podataka, a osim toga eksterni bilansi ne sadrže interne bilanse delova preduzeća. Po našem Zakonu o računovodstvu, eksterni bilans sadrži: bilans stanja, bilans uspeha, aneks, izveštaj o poslovanju i bilans novčanih tokova.

8.5. Bilansi prema podacima na osnovu kojih su sačinjeni

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

8.5.1. Inventarni bilans

Inventarni bilans je bilans koji je sačinjen 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. Razlike između stvarnog i knjigovodstvenog stanja, zavisno od utvrđenog uzroka odstupanja, prebacuju se ili na račune prihoda i rashoda ili na teret odgovornih radnika. Potom se pristupa sačinjavanju bilansa stanja i bilansa uspeha. 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.

8.5.2. Knjigovodstveni bilans

Knjigovodstveni bilans se sačinjava 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 s ciljem da se u toku godine poslovna i finansijska politika usmerava ka maksimiranju finansijskog rezultata i poboljšanju finansijskog položaja.

8.5.3. 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 više faza planiranja:

1. u prvoj fazi sačinjava se spontana varijanta bilansa stanja i bilansa uspeha;
2. u drugoj fazi ispituje se mogućnost povećanja finansijskog rezultata putem: optimiranja proizvodnje, povećanja obima proizvodnje i prodaje i poboljšanja pariteta prodajnih i nabavnih cena i poboljšanja finansijske strukture, putem: brže mobilizacije sredstava, usporavanja dospeća obaveza i povećanja sopstvenog kapitala i
3. u trećoj fazi dolazi se do konačne varijante planskog bilansa uspeha i planskog bilansa stanja.

8.6. Bilansi prema dužini bilansnog perioda

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

8.6.1. 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. Za novoosnovano preduzeće početni bilans je bilans osnivanja. Za preduzeće koje nastaje spajanjem dva ili više preduzeća početni bilans je bilans fuzije. Za preduzeće koje nastaje razdvajanjem preduzeća na dva ili više novih preduzeća, početni bilans je bilans razdvajanja. Za preduzeće koje se likvidira početni bilans je zaključni bilans sačinjen na dan stupanja u likvidaciju.

8.6.2. 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 (kod nas na kraju prvog polugodišta) a može se sačinjavati i u kraćim rokovima, npr. tromesečno ili svakog meseca, što je prepušteno na volju preduzeća. Međubilans obavezno obuhvata bilans uspeha, a može da obuhvata i bilans stanja.

8.6.3. Godišnji bilans

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

8.6.4. Totalni bilans

Totalni bilans je u stvari zaključni bilans preduzeća u širem smislu. On se sačinjava na kraju života preduzeća prilikom likvidacije. 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. Plan likvidacije preduzeća je u stvari plan isplate obaveza, o čemu će detaljnije biti reči kod likvidacionog bilansa.

8.7. Bilansi prema tehnici sastavljanja

Prema tehnici sastavljanja razlikujemo bruto bilans i neto bilans.

8.7.1. 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 (odnosno ispravka vrednosti osnovnih sredstava) iskazuju se na posebnoj poziciji kao korektivna stavka aktive, bilo da se ona unosi na strani aktive kao odbitna stavka bilo na strani pasive. 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. Obaveze prema dobavljačima ne kompenziraju se sa potraživanjima za date avanse dobavljačima, već se potraživanja za date avanse unose na stranu aktive a obaveze prema dobavljačima na strani pasive. Sumnjiva i sporna potraživanja ne unose se u neto, prebijenom iznosu, već iskazuju na dve pozicije – ukupna (bruto) sumnjiva i sporna potraživanja na strani aktive i ispravka vrednosti sumnjivih i spornih potraživanja na strani aktive ili pasive kao korektivna pozicija. Bruto principu bilansiranja takođe odgovara da se neraspoređeni finansijski rezultat iz tekuće godine unese na posebnu poziciju pasive, što znači da bi se raspodela vršila u narednoj godini, i da se ukupan gubitak (bez njegovog pokrića u toku bilansiranja) unese na stranu aktive kao korektivna stavka sopstvenog kapitala. Najzad, bruto principu odgovara da se sa pozicije dugoročnih potraživanja i sa pozicije dugoročnih obaveza isključe dospela potraživanja za naplatu, odnosno potraživanja koja dospevaju za naplatu u narednoj godini i prebace na poziciju kratkoročnih potraživanja, odnosno da se sa pozicije dugoročnih obaveza isključe dospele obaveze za plaćanje i obaveze koje dospevaju za plaćanje u narednoj godini i prenesu na poziciju kratkoročnih obaveza. Bilans stanja sačinjen po bruto principu povećava iskazanu moć o imovinskom i finansijskom položaju preduzeća.

U bilansu uspeha sačinjenom po bruto principu ne kompenziraju se pojedine vrste rashoda i prihoda. Naprotiv, svaka vrsta prihoda i svaka vrsta rashoda iskazuje se na posebnoj bilansnoj poziciji. Uz to, ukupan finansijski rezultat, kao razlika između

ukupnih prihoda i ukupnih rashoda, u samom bilansu uspeha iskazuje se po izvorima – poslovni rezultat (razlika između poslovnih prihoda i poslovnih rashoda), rezultat finansiranja (razlika između prihoda i rashoda po osnovu finansiranja) i rezultat iz neposlovnih i vanrednih prihoda (razlika između neposlovnih i vanrednih prihoda i neposlovnih i vanrednih rashoda) – ili se bar omogućuje iskazivanjem prihoda i rashoda tako da se ukupan finansijski rezultat dekomponuje po izvorima. Time se iskazana 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.

8.7.2. 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 osnovna sredstva iskazuju po neotpisanoj (sadašnjoj) vrednosti, sumnjiva i sporna potraživanja se iskazuju takođe u neto iznosu, jer se otpisivanje vrši direktno, kompenziraju se potraživanja od kupaca i obaveze prema kupcima za primljene avanse i iskazuju u neto iznosu, kompenziraju se obaveze prema dobavljačima i potraživanja od dobavljača za date avanse i iskazuju u neto iznosu, iz dugoročnih potraživanja se ne isključuju dospela potraživanja i potraživanja koja dospevaju za naplatu u narednoj godini, iz dugoročnih obaveza se ne isključuju dospele obaveze i obaveze koje dospevaju u narednoj godini, i najzad, ostvareni pozitivni finansijski rezultat se iskazuje raspodeljenim (što znači da nije vidljiv u bilansu stanja) a ostvareni negativni finansijski rezultat se iskazuje samo u nepokrivenom iznosu (što opet znači da ukupan negativni finansijski rezultat nije vidljiv u bilansu stanja). Zbog svega napred rečenog iskazana 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 kompenziraju se viškovi i manjkovi utvrđeni popisom, ili prihodi i rashodi od finansiranja; ne iskazuju se izvori finansijskog rezultata, a iskazuje se samo ukupan finansijski rezultat. Upravo zbog toga iskazana moć bilansa uspeha sačinjenog po neto principu neuporedivo je manja nego iskazana moć sačinjena po bruto principu.

8.8. 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.

8.8.1. 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 sačinjava bilans.

8.8.2. Zbirni bilans

Zbirni bilans je zajednički bilans dva ili više preduzeća koja su međusobno ekonomski i finansijski povezana. Zbirni bilans stanja i zbirni bilans uspeha sačinjava se tako što se individualni bilansi preduzeća čiji bilansi ulaze u zbirni bilans 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 sačinjava jednostavno tako što se sabiraju istovetne pozicije individualnih bilansa preduzeća čiji bilansi ulaze u zbirni bilans i iskazuju na toj istoj poziciji zbirnog bilansa.

8.8.3. Konsolidovani bilans

Konsolidovani bilans je takođe zajednički bilans, ali zajednički bilans povezanih preduzeća. 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.

8.9. Bilansi prema redovnosti sastavljanja

Prema redovnosti sastavljanja razlikujemo redovne bilanse i specijalne bilanse.

8.9.1. 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. Po našim propisima godišnji bilans se sastoji od bilansa stanja, bilansa uspeha, aneksa, bilansa tokova gotovine i izveštaja o poslovanju, a međubilans je, u stvari, polugodišnji bilans koji se sastoji od bilansa stanja, bilansa uspeha i izveštaja o poslovanju.

Aneks je, u stvari, dodatni računovodstveni iskaz koji po članu 16 Zakona o računovodstvu sadrži podatke za dodatno sagledavanje finansijskog položaja i finansijskog rezultata.

Bilans tokova gotovine iskazuje tokove gotovine po osnovu poslovne aktivnosti, investicione aktivnosti i aktivnosti finansiranja.

Godišnji poslovni izveštaj po članu 18 Zakona o računovodstvu naročito sadrži:

1. procenu razvoja poslova i finansijskog položaja,
2. informacije o važnijim poslovnim događajima u toku poslovne godine,
3. informacije o istraživačko-razvojnim aktivnostima i
4. informacije o otkupu sopstvenih akcija.

8.9.2. Specijalni bilans

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

1. bilans osnivanja,
2. bilans promene pravne forme,
3. bilans fuzije,
4. bilans saniranja,
5. bilans razdvajanja,
6. likvidacioni bilans
7. bilans likvidnosti,
8. bilans poravnanja i
9. stečajni bilans.

9. Latentne rezerve i skriveni gubici

9.1. Latentne rezerve

Latentne rezerve nastaju ili potcenjivanjem aktive ili precenjivanjem pasive, tačnije – obaveza i tranzitorne pasive. Potcenjivanje aktive i precenjivanje obaveza i tranzitorne pasive povećava tekuće rashode. Posledica toga je iskazivanje manjeg periodičnog finansijskog rezultata u bilansu uspeha. Budući da je aktiva potcunjena ili obaveze i tranzitorna pasiva precunjene 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			
Aktiva		Pasiva	
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			
Rashodi		Prihodi	
Rashodi	270.000	Prihodi	300.000
Dobitak	30.000		
	300.000		300.000

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			
Aktiva		Pasiva	
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			
Rashodi		Prihodi	
Rashodi	281.800	Prihodi	300.000
Dobitak	18.200		
	300.000		300.000

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 učinjene pri sačinjavanju bilansa 2 u narednom obračunskom periodu dolaze do izražaja. Iz ovog 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 oruđa za rad 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 oruđa za rad za 1/5 njihove vrednosti, a u naredne tri godine rashodi uopšte neće biti terećeni s amortizacijom oruđa za rad, 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 doći će 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 (prodan).

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 razgraničenjima i ukidanja dugoročnih rezervisanja nakon objektiviranja rizika i troškova koji terete dugoročna rezervisanja za pokriće.

Najzad, latentne rezerve nastaju i pri proceni visine ispravke potraživanja. To će biti uvek 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 su obaveze i tranzitorna pasiva precenjene.

9.2. Skriveni gubici

Obrnuto od latentnih rezervi, skriveni gubici nastaju zbog precenjivanja aktive i potcenjivanja pasive, tačnije – obaveza i tranzitorne pasive. Kada se neki deo aktive preceni ili obaveze i tranzitorna pasiva potcene 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			
Aktiva			Pasiva
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			
Rashodi		Prihodi	
Rashodi	150.000	Prihodi	160.000
Dobitak	10.000		
	160.000		160.000

U bilansu stanja 1. vrednost gotovih proizvoda iskazana je po ceni koštanja, a njihova vrednost po neto prodajnoj ceni je 190.000 dinara. Dospеле 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			
Aktiva		Pasiva	
Gotovi proizvodi	190.000	Dospеле 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			
Rashodi		Prihodi	
Rashodi	170.000	Prihodi	160.000
		Gubitak	10.000
	170.000		170.000

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 obaveze, 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 (sirovina, materijala, nedovršene proizvodnje, poluproizvoda, gotovih proizvoda i trgovačke robe) povećaće rashode kada proizvod koji apsorbujе njihovu vrednost bude realizovan. Precenjena potraživanja povećavaju rashode kada budu naplaćena, a potcenjene obaveze kada budu isplaćene. Najzad, potcenjena tranzitorna pasiva povećava rashode kada bude ukinuta.

Pogrešno je, na temelju ove ilustracije, zaključiti da skriveni gubici uvek obezbeđuje iskazivanje pozitivnog finansijskog rezultata u obračunskom periodu u kome

je aktiva precenjena ili obaveze i tranzitorna pasiva potcenjene. Skriveni gubici uvek “poboljšavaju” iskazani finansijski rezultat u obračunskom periodu u kome je aktiva precenjena a obaveze i tranzitorna pasiva potcenjene (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.

Teorija analize finansijskih izveštaja

1. Teorija analize inansijskih izveštaja

1. Teorija analize finansijskih izveštaja

1.1. 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. Stanje je okončani nastanak pojava. Drugim rečima, to je statičan predmet koji je nastao dinamičnošću pojava u prošlosti. Kada je dinamika pojava okončana formirano je stanje koje se ne menja, jer je zaustavljeno kretanje pojava.³³ Za razliku od toga, pojava je uvek dinamična, kvalitativni i kvantitativni odnos elemenata koji dovode do pojave nije dobio stalnost, on se još uvek menja, zbog čega je i sama pojava u razvoju. Prema tome, stanje je “proizvod” pojave, a pojava je “učinak” elemenata.

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, predmet analize je trenutna likvidnost preduzeća. Raščlanjivanjem obaveza na dospele i nedospele i poređenjem likvidnih sredstava s dospelim obavezama izvlači se zaključak da je preduzeće nelikvidno. Do nelikvidnosti je došlo zbog toga što su obaveze brže dospele nego što je izvršena mobilizacija sredstava. Znači, ovde se uočavaju dve pojave – dospeće obaveza i mobilizacija sredstava – koje međusobnom uslovljenošću kvantiteta i kvaliteta dovode do stanja. Kvantitet mobilizacije sredstava nije bio jednak kvantitetu dospeća obaveza. Stoga je kvantitet prerastao u kvalitet koji se očituje u raskoraku između likvidnih sredstava i dospelih obaveza, što je dovelo do stanja nelikvidnosti. Tu bi bio kraj statičke analize. Ona je raščlanjena na pojave, uočila kvantitativne razlike pojava i time dala objašnjenje stanja, koje ima novi kvalitet – nelikvidnosti.

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 posled-

³³ Iz ovoga ne treba stanje uvek shvatiti kao apsolutno statično. Ono se može shvatiti kao trenutna slika u beskonačnom kretanju, tj. kao zamišljeno stanje, ali ne i zamišljeno u smislu da ne postoji, već u smislu da se ne menja.

dica nastalo stanje, odnosno pojava. Dinamička analiza, dakle, ne zaustavlja se na uočavanju pojava. Ona pojave raščlanjava na elemente i ispituje kvalitet i kvantitet elemenata. Dinamička analiza bi u pomenutom primeru ispitivala elemente dospeća obaveza i elemente mobilizacije sredstava s ciljem da identifikuje svaki elemenat dospeća obaveza i svaki elemenat mobilizacije sredstava. Utvrđivanjem kvantiteta elemenata, koji ovde predstavlja njihovu apsolutnu veličinu i kvaliteta elemenata, koji se ovde očituje u njegovoj brzini kretanja, tj. brzini mobilizacije elemenata sredstava i brzini dospeća elemenata obaveza, objasniće se proces nastanka dve pojave – pojave mobilizacije sredstava i pojave dospeća obaveza – i nastanka stanja – nelikvidnosti. Sagledavanjem kvantiteta i kvaliteta elemenata otkrivaju se uzroci nelikvidnosti. Time je slika stanja, u našem slučaju nelikvidnosti, potpuno objašnjena, što nije bio slučaj kod statičke analize.

Naime, kod statičke analize u zaključak, kao objašnjenje nelikvidnosti, ušla bi pojava mobilizacije sredstava i pojava dospeća obaveza. Iz takvog zaključka videlo bi se da postoji razlika u kvantitetu mobilizacije sredstava i kvantitetu dospeća obaveza. No, ne bi se videlo koji elementi utiču na taj nesklad u kvantitetu. Suprotno tome dinamička analiza identifikovaće i elemente koji će biti uzeti u obzir kod zaključaka, čime će u suštini biti objašnjeni uzroci. Drugim rečima, statičkom analizom bile bi uočene posledice – kvantitativna nejednakost mobilizacije sredstava i dospeća obaveza, a dinamičkom analizom bili bi otkriveni uzroci te kvantitativne nejednakosti.

Predlog za otklanjanje nelikvidnosti u vidu sinteze u prvom slučaju ne bi mogao biti dat, jer se ne znaju elementi. U drugom slučaju, kod dinamičke analize, sintezom bi se moglo dokazati kako će se doći do likvidnosti, odnosno kako će se prevazići nelikvidnost putem uklanjanja uzroka odnosno elemenata koji dovode do nelikvidnosti.

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.³⁴ Deduktivni metod je naučni metod. On je naučni iz dva razloga: prvo, što omogućuje potpuno objašnjenje, tj. omogućuje utvrđivanje istine i drugo, što se izbegava mogućnost slučajnosti, kao što je to slučaj sa induktivnim metodom, koji polazi od pojedinačnog odnosno posebnog pa ide ka opštem. Vratimo se opet našem primeru. Ako se analiza služila induktivnim metodom ona bi uzimala uvek po jedan elemenat i dovodila ga u vezu sa nelikvidnošću. Kad utvrdi da posmatrani element nije uzrok nelikvidnosti onda napušta taj elemenat i uzima drugi. i pretpostavimo da je analiza došla do zaključka da je gubitak uzrok nelikvidnosti. Takav zaključak nije imun od nesigurnosti, jer gubitak ne mora biti jedini, pa čak ne mora biti uopšte, uzrok nelikvidnosti. To znači da nelikvidnost nije potpuno objašnjena, odnosno bar ne postoji sigurnost u objašnjenju, jer nisu svi elementi ispitani, a time nije ni dokazano da je uzrok nelikvidnosti gubitak. Uzrok nelikvidnosti može da bude gubitak, ali da bi taj zaključak bio siguran, to treba dokazati, a dokazati se može ako su ispitivani svi elementi. S druge strane,

³⁴ 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: Dr Dušan Radošević, *Teorija sistema i teorija informacija*, Varaždin, 1974. godine, str. 65.)

pri primeni induktivnog metoda teško se uočavaju kauzalne veze između elemenata, pojava i stanja, a bez toga teško je uočavanje kvaliteta, kvantiteta i uticaja elemenata na pojavu a ove na stanje.

Pa ipak u analizi se primenjuje i induktivni metod. Induktivni metod se primenjuje s ciljem da se vreme analize skрати, ali da 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. Da bi se izbor elemenata pravilno izvršio nužno je unapred znati elemente za koje postoji velika verovatnoća da nisu uticali na stanje, odnosno na pojavu. Naravno, to može da zna samo analitičar koji svestrano poznaje predmet analize. S druge strane, induktivni metod se primenjuje i u sintezi koja ima za cilj da objasni kakvo bi bilo stanje kada nastane promena kod pojava, odnosno kakva bi bila promena kod pojava pri promeni elemenata. U tom slučaju menja se pojava odnosno element pojave koji je identifikovan kao uzročnik, uočavaju kakve sada nastaju kauzalne veze i izvodi sinteza koja objašnjava kakvo će biti stanje, odnosno pojava u slučaju predviđene promene.

Sintezа se naročito primenjuje pri predlaganju rešenja problema. Naime, kada je analizom, bilo stanja bilo pojave, problem potpuno razjašnjen tada se putem sinteze daju alternativna rešenja problema. Pri tome se najpre definiše kakvo bi stanje ili pojava trebalo da budu, dakle, definiše se željeno stanje ili pojava a potom se biraju i kvantitativno menjaju elementi koji će dovesti do željene pojave, odnosno biraju se i kvalitativno menjaju pojave koje će dovesti do željenog stanja. Što više elemenata utiče na pojavu i što više pojava utiče na stanje utoliko je moguće više nači alternativnih rešenja za ostvarenje željene pojave odnosno željenog stanja. Tako dolazi do alternativnih rešenja problema. Primera radi, ako preduzeće posluje s gubitkom, analizom se moraju utvrditi uzroci gubitaka, s područja troškova, odnosno rashoda, pariteta prodajnih i nabavnih cena, asortimana proizvodnje i obima proizvodnje i prodaje. Potom sledi sinteza o mogućnosti izlaska preduzeća iz zone gubitka. U toj sintezi se uzimaju u obzir svi troškovi, odnosno rashodi koji se mogu, s obzirom na tehnologiju, objektivno smanjiti, promena strukture proizvodnje u smislu jačanja proizvoda na kojima se ostvaruje veća zarada, uvažavajući proizvodna i tržišna ograničenja, povećanje obima proizvodnje i prodaja uvažavajućih proizvoda i tržišna ograničenja i pomeranje pariteta prodajnih i nabavnih cena u korist prodajnih cena uzimajući u obzir, takođe, tržišna ograničenja. Na opisani način dobiće se više alternativnih rešenja o mogućnosti izlaska iz zone gubitaka i ukoliko je alternativnih rešenja više utoliko je bolje. Ovo zato što se na taj način pruža mogućnost donosiocu odluke da izabere ono alternativno rešenje problema (u našem slučaju izlazak iz zone gubitaka) za koje smatra da je najlakše ostvarljivo.

Iz izloženog valja zaključiti da je analiza naučni metod objašnjenja stanja, odnosno pojave, da predmet analize mora da bude složen, da analiza može da bude statična i dinamička, da se analiza služi deduktivnom i induktivnom metodom, da se analiza po pravilu završava 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.

Pomenuti zaključak odnosi se na svaku analizu, pa i na analizu bilansa. Analiza bilansa, međutim, ima i svojih specifičnosti. Specifičnosti analize bilansa su dvojakog karaktera – jedne olakšavaju a druge otežavaju analizu. Olakšanje u analizi bilansa dolazi otud 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, pa je otežano njihovo kvantitativno izražavanje; 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. Pri prevodenju na novčane vrednosti javlja se problem vrednovanja zbog toga što svaki element odnosno pojava nema svoju "cenu". Upravo zbog toga aproksimativno određivanje cene dovodi do netačnog kvantifikovanja, a posledica toga može da bude netačno utvrđivanje kauzalnih veza i dolaženja do netačnog zaključka, a time i do pogrešne sinteze.

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. Postavlja se pitanje: koje su izražene u realnoj a koje u nerealnoj vrednosti dinara i koliki je stepen te nerealnosti. Pa i kad bi se to utvrdilo opet se susrećemo s problemom kauzalnih veza jer su elementi odnosno pojave kvantifikovani različitim vrednostima dinara kao jedinicom mere, što znači da je zajednički imenitelj prividno isti a time i utvrđeni odnos netačan.

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.

1.2. Svrha analize bilansa

Svrhom analize određuje se u suštini namena analize, odnosno određuje se za što 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 u cilju ostvarenja cilja 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.

Svrha, cilj i zadatak analize nisu jedno te isto – nisu sinonimi. Za objašnjenje ovog poslužimo se sledećom analogijom: cilj rada je stvaranje dohotka, zadatak je proizvodnja robe nove upotrebne vrednosti, svrha je zadovoljenje potrebe potrošača. Dakle, da bi cilj bio ostvaren (dohodak) treba izvršiti zadatak (proizvesti proizvod nove upotrebne vrednosti), a da bi proizvod, nove upotrebne vrednosti bio društveno priznat on mora zadovoljiti potrebu bar jednog člana društva. Ako se pre otpočinjanja proizvodnje zna konkretna potreba koju treba proizvodom zadovoljiti onda će se u samoj proizvodnji proizvoda obratiti posebna pažnja na one karakteristike, odnosno svojstva koja čine da taj proizvod bez ikakvih dorada zadovolji konkretnu potrebu. Uzmimo, primera radi, proizvodnju hleba. Hleb zadovoljava potrebe ishrane stanovništva. Ali, ako nečije zdravstveno stanje zahteva dijetalnu ishranu i s tim u vezi prepečeni hleb onda on sam mora da prepeče hleb (da ga doradi). Međutim, ako proizvođač zna potrebe dijetalaca za prepečenim hlebom onda će on proizvesti prepečeni hleb čime će proizvesti hleb koji neposredno zadovoljava potrebe dijetalne ishrane. Slično je i sa analizom, odnosno analitičarem. Ako analitičar unapred zna svrhu analize on će je koncipirati i izvršiti tako da ona direktno posluži unapred određenoj nameni, odnosno svrsi.

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.

1.2.1. Analiza bilansa u poslovne svrhe

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

1. definisanje problema,
2. analiza problema,
3. sastavljanje alternativnih rešenja,
4. izbor najboljeg rešenja,
5. pretvaranje odluke u efikasnu akciju.³⁵

³⁵ Peter Drucker, *The Practic of Management*, Horvard and Brothers, New York, 1954. godine., str. 353, prema Dr Slavku Marjanoviću, *Donošenje odluka u privrednim organizacijama*, Informator, Zagreb, 1974. godine, str. 45.

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. Poslovne odluke mogu se podeliti:

1. sa stanovišta ko ih donosi na:
 - upravljačke i
 - rukovodeće
2. sa stanovišta akcije na:
 - odluke koje izazivaju nove akcije i
 - odluke koje ne izazivaju nove akcije,
3. sa stanovišta vremena u kome će se odluke realizovati na:
 - trenutne,
 - kratkoročne,
 - srednjoročne i
 - dugoročne i
4. sa stanovišta namene, odnosno svrhe na odluke s područja:
 - kapaciteta,
 - kadrova,
 - snabdevanja
 - proizvodnje,
 - prodaje,
 - finansiranja,
 - organizacije
 - unutrašnjih rezervi,
 - obračuna finansijskog rezultata i
 - raspodele finansijskog rezultata.

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. Iz ovog ne treba zaključiti da ne postoje i čiste analize bilansa, tj. analize koje se ne oslanjaju na druge analize. Sve analize čiji je predmet analize isključivo bilans jesu čisto analize bilansa.

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

1.2.2. Analiza bilansa u naučne svrhe

Cilj nauke je otkrivanje zakonitosti po kojima se pojave događaju i zakonitosti 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
4. izvršiti potpuno nabrojanje i sačiniti opšti pregled, da bi se ostvarila kontrola da u analizi i sintezi nije ništa izostavljeno.³⁶

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.³⁷

Svrha analize bilansa i u nauci je upravo u tome da se poveća “alat u kutiji”. S 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 s alatom”, mada je ne dopunjava. Zahvaljujući upravo analizi bilansa u naučne svrhe razvile su se teorije bilansa, bilansna načela, pravila procenjivanja i dr.

1.3. Ciljevi analize bilansa

U literaturi cilj analize bilansa često se uslovljava subjektom za koga se vrši analiza.³⁸ Znači subjekt za koga se vrši analiza postavlja ciljeve analize bilansa koje

³⁶ Detaljnije o tome vidi: Dr Živko Kostić, *Osnovi organizacije preduzeća*, XI izdanje, Savremena administracija, Beograd, 1973. godine, str. 444.

³⁷ Joseph Schumpeter, *Povjest ekonomske analize*, Informator, Zagreb, 1975 godine., str. 14.

³⁸ 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);

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 itd. – izlazi da cilj analize bilansa i ne može da bude definisan tako da bi odgovarao svim subjektima. Međutim, s obzirom da je predmet analize bilans stanja i bilans uspeha, bez obzira kakve ciljeve postavljaju subjekti za koje se vrši analiza, smatra se da je opšti (zajednički) cilj svake analize bilansa „...ocena finansijskog stanja ... i rentabiliteta”.³⁹

Finansijsko stanje, često se naziva i finansijska situacija ili finansijska konstitucija, jeste zapravo struktura sredstava i izvora finansiranja iz koje se izvlače relacije odnosa sredstava po roku vezanosti i izvora finansiranja po roku raspoloživosti (finansijska ravnoteža) i odnosa sopstvenih i pozajmljenih izvora finansiranja (zaduženost). Te relacije su bitne za ocenu finansijskog stanja sa aspekta likvidnosti i solventnosti, ali pored toga bitna je i reprodukciona sposobnost i održavanje realne vrednosti sopstvenog kapitala. Velika je razlika između preduzeća koje sopstvenim kapitalom nije sposobno da finansira prostu reprodukciju, preduzeća koje je sopstvenim kapitalom sposobno da finansira prostu reprodukciju i preduzeća koje je sopstvenim kapitalom sposobno da finansira proširenu reprodukciju.

Prvo preduzeće praktično nema perspektivu jer je toliko nisko rentabilno da svako obnavljanje osnovnih sredstava zahteva ponovno dugoročno zaduživanje, a to praktično znači da su prethodno uložena sredstva toliko nisko rentabilna da sama sebe nisu mogla obnoviti i otplatiti obaveze iz kojih su ona finansirana. To drugim rečima znači da reprodukciono nesposobno preduzeće iz prirasta sopstvenog kapitala ne može supstituisati dugoročno pozajmljeni kapital, već otplatu glavnice vrši iz amortizacije i kad je god amortizacija manja od dospele glavnice dugoročno pozajmljenog kapitala ono se dodatno zadužuje, a kad dođe vreme da se osnovna sredstva moraju obnoviti sledi opet dugoročno zaduživanje i tako unedogled. Očito je da takvo preduzeće nema perspektivu, jer pozajmljivanje sredstava takvom preduzeću je visok rizik za poverioce.

Drugo preduzeće sopstvenim kapitalom može finansirati prostu reprodukciju, a to znači da porastom sopstvenog kapitala supstituiše dugoročno pozajmljeni kapital i

Dr Jovan Ranković, subjekte za koje se vrši analiza deli na interne i eksterne. Pri tome, pod internim subjektima podrazumevaju se organi upravljanja i rukovođenja, a pod eksternim: kreditori i ostali poverioci, statistika, državni organi, poslovna udruženja, privredne komore i druge društvene organizacije.

(vidi: Dr Jovan Ranković, *Upravljanje finansijama radnih organizacija*, Beograd, 1975. godine., str. 151-152).

U sovjetskoj literaturi definišu se i zadaci analize. Zadaci analize su: (1) ocena privredne delatnosti i izvršenje plana, te uticaja pozitivnih i negativnih faktora na rad preduzeća, (2) ostvarenje kontrole tempa izvršenja plana, (3) otkrivanje unutrašnjih rezervi, (4) kontrola izvođenja ekonomskih režima, učvršćenje privrednog računa i efikasnosti rada i (5) razrada mera usmerenih na nedostatke, iskorišćenje rezervi i primena naprednih opita. (vidi: Ostrimskaja R. C. i Postnikova V. G., *Ekonomičeskij analiz dejatel'nost predprijatij*, Moskva, 1975 godine., str. 7-8)

³⁹ Dr Dragan Krasulja, *Finansijska analiza preduzeća*, Ekonomski fakultet, Beograd, 1973. godine, str. 89. Sličnu definiciju cilja analiza nalazimo i kod Dr Rankovića, cit. opus, str. 15.

da iz amortizacije finansira obnavljanje dotrajalih osnovnih sredstava, ali nema sopstvenih sredstava za finansiranje povećanja kapaciteta odnosno obima poslovanja, to povećanje uvek zahteva i novo dugoročno zaduženje. Treće preduzeće sopstvenim kapitalom može finansirati ne samo prostu nego i proširenu reprodukciju, a to znači da je prirast sopstvenog kapitala veći od supstitucije dugoročno pozajmljenog kapitala i da se razlika među njima može uložiti u proširenu reprodukciju (nove investicione programe) dok se prosta reprodukcija finansira iz amortizacije. Novo dugoročno zaduženje kod ovog preduzeća nužno je samo ako su ulaganja u proširenu reprodukciju veća od pomenute razlike između prirasta sopstvenog kapitala i supstitucije dugoročno pozajmljenog kapitala. Očito je da je u pogledu reprodukcione sposobnosti prvo preduzeće najlošije, da je drugo bolje i da je treće preduzeće najbolje, ali to se ne može utvrditi samo analizom finansijske situacije.

Usko s prednjim je povezano i zaduženje i održavanje realne vrednosti sopstvenog kapitala u uslovima inflacije. Preduzeće koje nije sposobno da finansira prostu reprodukciju iz sopstvenog kapitala povećaće zaduženost, preduzeće koje je sposobno da finansira prostu reprodukciju iz sopstvenog kapitala smanjivaće zaduženost, sve dok ne bude ulagalo u proširenu reprodukciju, a preduzeće koje je sposobno da iz sopstvenog kapitala finansira i proširenu reprodukciju neće povećati zaduženost uopšte ili će je povećati samo u visini razlike između ulaganja u proširenu reprodukciju i raspoloživog sopstvenog kapitala za finansiranje proširene reprodukcije. Ako preduzeće ne održava realnu vrednost sopstvenog kapitala po tom osnovu moraće da se dodatno dugoročno zaduži najkasnije pri zameni dotrajalih osnovnih sredstava; ako preduzeće održava realnu vrednost sopstvenog kapitala po tom osnovu neće morati da se dodatno dugoročno zaduži i najzad, ako preduzeće povećava realnu vrednost sopstvenog kapitala ono će po tom osnovu moći i da smanji zaduženost.

Sve što je napred rečeno o finansijskoj ravnoteži, zaduženosti, reprodukcionalnoj sposobnosti i održavanju realne vrednosti sopstvenog kapitala predstavlja pojam finansijskog položaja. Prema tome cilj analize bilansa jeste ocena finansijskog položaja i rentabilnosti. Rentabilnost je uvećanje (prirast) sopstvenog kapitala po osnovu finansijskog rezultata, ali sam finansijski rezultat je složen jer potiče iz – poslovnih prihoda, finansijskih prihoda i neposlovnih (vanrednih) prihoda.

Ako dva preduzeća u apsolutnom iznosu imaju isti finansijski rezultat a pri tome se razlikuju po iznosima iz kojih potiče finansijski rezultat onda je to različit kvalitet. S druge strane, rizik ostvarenja finansijskog rezultata može da bude veći ili manji, što je, takođe, bitno za ocenu rentabilnosti.

Najzad, preduzeće može da ima loš finansijski položaj i negativan finansijski rezultat. U takvim okolnostima analiza bilansa mora da da odgovor može li ili ne može preduzeće finansijski položaj popraviti (dovesti ga na normalu) i može li ili ne može preduzeće izaći iz zone gubitaka.

Saglasno rečenom 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: dugoročne i kratkoročne finansijske ravnoteže, reprodukcione sposobnosti, zaduženosti, održavanja realne vrednosti sopstvenog kapitala i mogućnosti poboljšanja finansijskog položaja.

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

1.4. Zadaci analize bilansa

Zadaci analize bilansa, u stvari, predstavljaju konkretizaciju poslova koji se moraju izvršiti da se ostvari cilj analize. Unapred postavljeni zadaci mnogome 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 ispravno bili 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. To drugim rečima znači da nije dovoljno poznavanje samo metoda analize, već i svih faktora koji mogu imati uticaj bilo na pojavu bilo na stanje.

Saglasno prednjem, zadaci za ostvarenje ciljeva definisani u prethodnom poglavlju bili bi:

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 pokriva 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 po-

krića 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 i
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 ispita na koji način i pod kojim uslovima se može poboljšati finansijski položaj u smislu njegovog dovođenja na prihvatljivu normalu. 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 i
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.

1.5. Metode analize

Već je rečeno da je analiza raščlanjivanje – kvalitativna analiza – i merenje – 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.

1.5.1. 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, njegove suštine, njegove biti, njegove 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, a u okviru tih:
 - 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. Uključujući sva tri kriterijuma za ocenu priliva novčanih sredstava u narednih trideset dana po osnovu unovčenja hartija od vrednosti, s ciljem utvrđivanja mogućnosti održavanja likvidnosti u tom periodu, raščlanjivanje hartija od vrednosti bilo bi sledeće:

Priliv novčanih sredstava po osnovu hartija od vrednosti

1. Ukupan iznos hartija od vrednosti
2. Unovčljive hartije od vrednosti u roku od 30 dana
 - U tome:
 - 20. Hartije od vrednosti u domaćoj valuti
 - U tome:
 - 200 Žirirane
 - 201 Nežirirane
 - 21. Hartije od vrednosti u stranoj valuti
 - U tome:
 - 210 Konvertibilna valuta
 - U tome:
 - 2110 Žirirane
 - 2111 Nežirirane
 - 221 Nekonvertibilna valuta
 - U tome:
 - 2210 Žirirane
 - 2211 Nežirirane
 - 3. Priliv novčanih sredstava po osnovu hartija od vrednosti (red. br. 2)
 - U tome:
 - 30. Siguran
 - (200+2110+2210)
 - 31. Nesiguran
 - (201+2111+2211)

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 vredno-

sti 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 raščlanjivati iz prostog razloga što nije složen odnosno što je element homogene 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 unovčljiva u zemlji a koliko u inostranstvu onda ćemo skup hartija od vrednosti raščlaniti na dva podskupa – hartije od vrednosti unovčljive u zemlji i har-

tije 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.

1.5.2. 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. Upoređenjem ostvarenih ličnih dohodaka u prvom s ostvarenim ličnim dohocima u drugom preduzeću izlazi da su ostvareni lični dohoci kod prvog veći za

$$11,11\% = \frac{3.450.000}{3.105.000} \cdot 100$$

Medutim, takva 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

$$\text{za } 11,11\% = \frac{3.450}{3.881,25} \cdot 100$$

Medutim, ni ovo merenje nije potpuno isprav-

no, 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 odno-

$$\text{su na prethodnu veći je za } 60\% \frac{\begin{matrix} \square 3.600.000 . \\ 100 \\ \square 1.250.000 . \\ 1,8 \end{matrix}}{100 \square} .$$

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 s ostvarenim prosečnim ličnim dohotkom u prethodnoj godini izlazi da su lični dohoci povećani za

$$20\% \frac{\begin{matrix} \square 4.200 \\ \square 3.500 \end{matrix}}{100 \square} 100 \square . \text{ Iz toga bi dalje sledio zaključak da je i lični životni}$$

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 prednji 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, što će reći na istu vrednost. To ćemo učiniti tako da prosečno ostvareni

iični dohodak u prethodnoj godini pomnožimo sa 1,15, a potom izvršimo merenje, iz kog iziazi da je iični životni standard radnika u tekuéoju u odnosu na prethodnu godinu

$$\text{povećan za } 4,34\% \quad \frac{4.200}{3.500} \cdot 100 = 119,71\% \quad \text{ili} \quad \frac{4.200 \cdot 100}{3.500} = 119,71\% \quad \text{Dakle}$$

iični dohoci mereni istom kupovnom moći dinara povećani su u tekuéoju u odnosu na prethodnu godinu za 4,34%. Drugim rečima, iični dohoci tekuée u odnosu na prethodnu godinu nominalno su povećani za 20% a realno za 4,34%.

1.5.3. Metod upoređivanja

Već iz prethodnog iziaganja jasno iziazi da „jedinica” mere i masa koja se meri predstavljaju kvantitativne izraze istog predmeta iii eiementa anaiize s tom razii- kom što su kvantifikacije izvršene u raziičitim vremenskim periodima iii u raziiči- tim prostorima. Ako predmet, odnosno eiement anaiize posmatrani u dva raziičita vremenska perioda iii u dva raziičita prostora imaju iste karakteristike, a uz to su kvantitativno izraženi istim jedinicama mere i te jedinice mere imaju istu vrednost onda se anaiiza svodi na upoređenje, čime se daje odgovor na pitanje: šta je veće „jedinica” mere iii masa koja se meri, odnosno da ii je ono što se meri kvantitativno jednako, veće iii manje od onog čime se merenje vrši. Iz ovog iziazi da upoređenje može biti vremensko i prostorno. Pored toga, upoređenje može da bude s normom. To je siučaj kada se predmet iii eiement anaiize unapred i kvantitativno odredi pa se to uzima kao „jedinica” mere za isti predmet iii eiement anaiize koji je kvantitativno određen ostvarenjem, odnosno nastankom pojave iii predmeta. Najzad, kvantitativno ostvaren predmet iii eiement anaiize može da se upoređuje sa praviiom, odnosno zakonom iii da se tumači aksiomom. Dakie, upoređenje u anaiizi može da bude pre- ma: vremenu, prostoru, normi, praviiu i aksiomu.

Vremensko upoređivanje. Pri vremenskom upoređivanju „jedinice” mere i mase koja se meri moraju imati istu vremensku dimenziju, naravno u raziičitim vre- menskim periodima. Ista vremenska dimenzija znači da broj jedinica vremena reie- vantnih za nastanak pojave iii stanja u svakom periodu mora da bude isti. Tako, na primer, ako se upoređuje vrednost ostvarene proizvodnje u tekuéem i prethodnom mesecu onda broj radnih dana i u tekuéem i u prethodnom mesecu mora biti isti. Ukoiiiko, to nije siučaj, da bi „jedinica” mere (ovde je to vrednost ostvarene proizvo- dnje u prethodnom mesecu) i masa koja se meri (ovde je to vrednost proizvodnje u tekuéem mesecu) biie uporedive moraju se, prethodno, svesti na istu vremensku di- menziju. Pretpostavimo da je u prethodnom mesecu ostvarena vrednost proizvodnje biia 2.880.000, a u tekuéem 2.760.000 dinara. Iz ovog iziazi da je ostvarena vrednost proizvodnje u tekuéem 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 tekuéem mesecu 23, vrednost ostva- rene proizvodnje u tekuéem mesecu jednaka je vrednosti ostvarene proizvodnje u

prethodnom mesecu, jer je $\frac{2.880.000}{24} \cdot 23 = 2.760.000$ dinara. Tek je sada vrednost

ostvarene proizvodnje u tekućem periodu uporediva s vrednosti 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 obeležje faktora treba ceniti sa stanovišta: vrste proizvodnje, veličine preduzeća, tehničke opremljenosti, kadrovske strukture, prirodnih uslova i položaja na tržištu.

1. Generalno uzevši kada se obim proizvodnje vrednosno izrazi onda je proizvodnja svakog preduzeća uporediva sa proizvodnjom nekog drugog preduzeća, jer je izražena istom jedinicom mere – novčanom jedinicom. Ali ovako 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.

Vrsta proizvodnje ima odraza na uporedivost ne samo kod obima proizvodnje već i kod ostvarenih finansijskih rezultata. Zbog različite cene koštanja kod pojedinih proizvoda i zbog različitih tržišnih cena – tačnije različitog razmaka između tržišne cene i cene koštanja kod pojedinih proizvoda ni finansijski rezultat dva preduzeća nije uporediv ako oni nemaju istu vrstu odnosno strukturu proizvodnje.

2. 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. Naime, karakteristika fiksnih troškova je u tome da se oni po jedinici proizvoda kreću u suprotnom smeru od obima proizvodnje – veći obim proizvodnje manji fiksni troškovi po jedinici proizvoda i obrnuto, manji obim proizvodnje veći fiksni troškovi po jedinici proizvoda. Ovaj zakon formulisao je nemački teoretičar Karl Biher (Karl Bücher) 1910. godine. Uprošćena interpretacija zakona vrši se po sledećoj formuli:

$$\bar{c} = \frac{cF}{x} + cv$$

pri čemu je:

- \bar{c} = prosečni ukupni troškovi – varijabilni i fiksni,
- cF = ukupni fiksni troškovi,
- cv = prosečni varijabilni troškovi i
- x = obim proizvodnje.

Iz prednjeg izlazi da 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, cene 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.

3. 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. Kažemo po pravilu zbog toga što povećanje tehničke opremljenosti ne mora uvek da povećava i produktivnost. Ovo stoga, što se može dogoditi da oruđa za rad još nisu u eksploatacionom smislu uhodana, bilo zato što nedostaje spretnost radnika u njihovom rukovanju, bilo zato što nova oruđa za rad, zbog nerazrađenosti, ne postižu optimalni mogući učinak. Ali, to su ipak početne teškoće koje se u relativno kratkom vremenu prevazilaze.

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 izlazi 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, s jedne, i veličine ličnih dohodaka s 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, s toga se uzima da su podaci dva preduzeća međusobno uporedivi ako je tehnička opremljenost ista. Međutim, tehnička opremljenost ne mora se uvek meriti vrednošću oruđa za rad po radniku. Kod biljne proizvodnje ona se može meriti vrednošću oruđa za rad po hektaru, u stočarstvu vrednošću oruđa za rad po uslovima grlu, ili, pak u nekim delatnostima, brojem instaliranih jedinica snage po radniku.

4. Kadrovska struktura ima dve dimenzije – stepen kvalifikacije i vrsta struke. Pod stepenom kvalifikacije se podrazumeva nivo kvalifikacije koju radnik ima. U našim uslovima, saglasno obrazovnom sistemu, postoje sledeći stepeni kvalifikacije:
- nekvalifikovani radnik (NK), radnik koji nema kvalifikaciju,
 - polukvalifikovani radnik (PK), radnik koji je priučen za određenu vrstu posla,
 - kvalifikovani radnik (KV), radnik koji je izučio školu za određeno zanimanje, odnosno vrstu posla,
 - visokokvalifikovani radnik (VK), radnik koji je tokom školovanja stekao višu stručnu spremu za određenu vrstu posla, radnik s visokom stručnom spremom (VSS), radnik koji ima fakultetsko obrazovanje.⁴⁰

Pod vrstom struke podrazumeva se zanimanje za koje je radnik osposobljen, kao na primer: varilac, traktorista, kombajner, kuvar šećera, inženjer voćarstva, inženjer mašinstva, itd.

Svi zadaci preduzeća podeljeni su na radna mesta. Zavisno od složenosti zadatka koji se izražavaju na radnom mestu utvrđuje se stepen kvalifikacije koju radnik treba da ima na tom radnom mestu, a zavisno od vrste zadatka utvrđuje se struka koje radnik treba da bude da bi umeo da izvršava zadatke radnog mesta. Idealna je kadrovska struktura kada se na svakom radnom mestu nalazi radnik koji ima struku i stepen kvalifikacije koja se zahteva za njegovo radno mesto. Ta idealna kadrovska struktura daje realnu pretpostavku da će zadaci svakog radnog mesta biti izvršeni

⁴⁰ Ranije, a delom i sada, sreću se posebni stepeni kvalifikacije za radnike u neposrednoj proizvodnji – to su: NK, PK, KV, VK – i radnike izvan neposredne proizvodnje, na administrativnim, pravnim, ekonomskim i tehničkim poslovima – to su: radnik sa srednjom školom (SSS), radnik sa višom školom (viša SS), i radnik sa fakultetskom spremom (VSS).

pravovremeno i kvalitetno. No, budući da se u praksi retko sreće idealna kadrovska struktura to se opravdano može pretpostaviti da se zadaci svakog radnog mesta ne izvršavaju pravovremeno i kvalitetno, a to mora imati negativnog odraza na finansijski rezultat i finansijski položaj preduzeća. Stoga, kod upoređivanja dva preduzeća, mora se voditi računa i o kadrovskoj strukturi.

Da li su ili nisu 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. Prema tome, kvalifikacioni koeficijent (KK) je:

$$KK = \frac{NK \ K_1 \ PK \ K_2 \ KV \ K_3 \ VKV \ K_4 \ VSS \ K_5}{R}$$

gde je:

- NK = broj nekvalifikovanih radnika,
- PK = broj polukvalifikovanih radnika,
- KV = broj kvalifikovanih radnika,
- VK = broj radnika sa visokom kvalifikacijom,
- R = broj ukupnih radnika i
- K_1 do K_5 = koeficijent kvalifikacije.⁴¹

Koeficijent zanimanja predstavlja odnos broja izvršilaca određenog zanimanja (bez obzira na stepen kvalifikacije) predviđen sistematizacijom radnih mesta (R_{mn}) i brojem stvarno zaposlenih radnika istog zanimanja (R_n). Prema tome, koeficijent zanimanja (KZ) je:

$$KZ = \frac{R_{mn}}{R_n}$$

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.

5. Prirodni uslovi omogućavaju u robnoj proizvodnji ostvarivanje diferencijalne rente, ako su povoljni. Toga radi, uporedivosti finansijskog rezul-

⁴¹ Koeficijenti kvalifikacije su u našim uslovima utvrđeni kolektivnim ugovorima. Kreću se od 1 do 3 a može se utvrditi i na bazi odnosa troškova za sticanje pojedinih stepena kvalifikacije.

tata i finansijskog položaja dva preduzeća objektivna je ako oni imaju iste prirodne uslove. Pod prirodnim uslovima podrazumeva se: 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. No, kod poljoprivredne proizvodnje, poglavito biljne, svi prirodni uslovi, osim mineralnog bogatstva, imaju veliki uticaj. Osim toga, kod biljne proizvodnje kada su oba preduzeća locirana u istoj klimatskoj zoni, to ne znači da su u određenoj godini imali iste prirodne uslove s naslova klime. Ovo stoga što u istoj klimatskoj zoni na području jednog preduzeća mogu da budu oborine u granicama normale, a drugog izvan normale, jedno može da ima štetu od prirodnih nepogoda (grad i poplave), a drugo nema štetu od prirodnih nepogoda. Iz tog izlazi zaključak da se izbor uporedivosti preduzeća sa stanovišta prirodnih uslova ne može izvršiti jednom za svagda, već da svake godine treba proveravati valjanost njegove uporedivosti, naročito s gledišta oborina i prirodnih nepogoda.

6. Tržišni uslovi, takođe imaju odraza na finansijski rezultat i finansijski položaj. Da bi dva preduzeća bila uporediva ona moraju imati isti položaj na: robnom tržištu i na 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. Sledstveno tome, može se zaključiti da se upoređenje u prostoru ne može ni vršiti. Takav zaključak bio bi u osnovi štetan i pogrešan. 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. Ali pri tome, različite karakteristike moraju se posebno podvrći ispitivanju kako bi se izlučilo njihovo dejstvo i sledstveno tome došlo do zaključka koji drugi faktori deluju na razlike u finansijskom rezultatu i finansijskom položaju. Time će ti drugi faktori biti uočeni kao uzroci i moći će se delovati na njih u smislu njihovog uklanjanja. Osim toga, donosiocima odluka biće jasno i dejstvo različitih karakteristika, pa ako one deluju negativno a uz to nisu objektivno date, znači da je analizom automatski uočen i uzrok koji se može otkloniti, a on ne bi bio uočen bez prostornog upoređenja.

Upoređenje s normom. Upoređivanje s normom znači da je „jedinica” mere stanja ili pojave unapred kvantitativno određena. Budući da se “jedinica” mere utvrđuje, najčešće kao zadatak – norma, to je upoređivanje mase s 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 s 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 s pravilom. Upoređivanje s pravilom je upoređivanje pojave ili stanja s pravilom, odnosno teoremom koja je matematički dokazana da je istinita. Na primer, ako preduzeće ima angažovana sredstva po roku i obimu koji odgovaraju, koji su jednaki, 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 s aksiomom. Upoređenje pojave ili stanja s aksiomom znači, u stvari, tumačenje pojave ili stanja u skladu s aksiomom, tj. s logičnom pretpo-

stavkom, ali za koju nemamo matematičkog dokaza da će se logična pretpostavka i ostvariti. Uzmimo da dužnik danas raspolaže s 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.

1.6. Instrumenti analize

1.6.1. Odnosi veličina

Odnosi veličina kao instrumenti kvantitativne analize su u stvari stavljanje u odnos ili upoređenje jedne veličine s 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 krata 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 ostvaruje 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 $110 = \frac{110}{100} \cdot 100$. 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% $\frac{27}{30} \cdot 100 = 90\%$.

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:

Materijalni troškovi	40%
Amortizacija	20%
Lični dohoci	14%
Opšti troškovi	16%
Dobitak	10%
Prodajna cena	100%

1.6.2. 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.

1. 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. Stepenn 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 promena 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.

2. 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 zavisno 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:

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

gde je:

\bar{C} = 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:

$$Ck_1 \frac{S}{Ck_u} R_s \quad Ck_1 \quad P_c$$

gde je:

- Ck_1 = cena koštanja po jedinici proizvoda,
- S = angažovana poslovna sredstva,
- Ck_u = troškovi ukupne proizvodnje,
- Rs = planirana stopa rentabilnosti izražena decimalnim brojem,
- Pc = prodajna cena.

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

1.7. Vrste analize

1.7.1. 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 s 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 “uništila” 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 “uništilo” robna sredstva što znači, da je došao do izražaja zakon negacija negacije.

Kvalitativna analiza, ako je predmet posmatranja likvidnost, odnosno nelikvidnost pomenutog preduzeća, na ovaj način otkriće karakteristike, odnosno obeležja, odnosno uzroke nelikvidnosti i nelikvidnost preduzeća kao pojava biće shvatljiva. No, ona ne bi bila kvalitetno dokazana da nije bilo kvantitativne analize.

Kvantitativna analiza se bavi merenjem i praćenjem kvantitativnog kretanja pojave ili stanja i usko je povezana s kvalitativnom analizom. U prethodnom primeru bez kvantitativne analize kvalitetna analiza ne bi mogla objasniti pojavu nelikvidnosti posmatranog preduzeća. Ovo stoga što je bilo potrebno kvantitativno utvrditi enormno povećanje robnih sredstava, usporavanje njihove cirkulacije a time narušavanje ravnoteže između mobilizacije sredstava i dospeća obaveza i najzad, smanjenje robnih sredstava i izmirenje obaveza, odnosno ponovno uspostavljanje ravnoteže između mobilizacije sredstava i dospeća obaveza.

Iz prednjeg se može zaključiti da samo kvantitativne promene dovode do kvalitativnih 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, kad 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. Uzmimo, na primer, da su troškovi proizvodnje u prethodnoj i tekućoj godini kvantitativno jednaki. Znači da kvantitativne promene u sumi troškova nema. Ali, ako se raščlane troškovi proizvodnje obe godine i utvrdi da je u strukturi troškova tekuće godine poraslo učešće troškova sirovina i materijala i da je u istom iznosu smanjeno učešće amortizacije pri nepromenjenom obimu angažovanja osnovnih sredstava onda je to drugi kvalitet u odnosu na prethodnu godinu. Struktura troškova tekuće u odnosu na prethodnu godinu pogoršana je, jer je mobilizacija osnovnih sredstava putem amortizacije usporena, a to može da ima negativnog odraza na obnavljanje osnovnih sredstava s razvojem tehnike i tehnologije.

Isto tako 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

Aktiva		Pasiva	
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

Pretpostavimo da je za gotovo kupljeno 20.000 dinara robe. Posle toga bilans će izgledati ovako:

BILANS 2

Aktiva		Pasiva	
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

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

Aktiva		Pasiva	
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

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

Aktiva		Pasiva	
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

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

Aktiva		Pasiva	
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

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.

1.7.2. 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 s drugim pojavama ili stanjima koji su, takođe, kvantificirani u istom trenutku a međusobno su zavisni ili se vrši upoređivanje s normama, pravilima ili aksiomima. Tako, na primer, kada se analizira trenutna likvidnost onda se raspoloživa novčana sredstva upoređuju s 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. Uzmimo, primera radi, da finansijski rezultat u određenom momentu (u određenoj godini) nije zadovoljavajući, ali ako se uporedi s 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 s tog područja treba nastaviti u istom pravcu. Drugim rečima, poslovnu politiku iz domena poboljšanja finansijskog rezultata ne treba menjati, treba samo intenzivirati akcije s tog područja kako bi se finansijski rezultat brže povećavao.

1.7.3. Kompleksna i parcijalna analiza

S gledišta 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. 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 s 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. Naime, ovde se sve pojave ili stanja za koje se zna ili pretpostavlja da nemaju direktne ili indirektne veze s 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.

Skraćivanje vremena trajanja same analize omogućuje brže donošenje odluka što je preduslov da se odluke donesu blagovremeno, bez zakašnjenja. Blagovremeno donošenje odluka je jedan od uslova da one budu izvršene. Drugi uslov je da one budu ispravne odnosno realne. Da bi bile realne osnovna na kojoj su donete, a osnova je analiza, mora da bude objektivna. Objektivnost analize, ako zanemarimo stručnost i eventualnu pristrasnost analitičara, zavisi od obuhvatnosti analize, odnosno od toga koliko je predmet analize istražen u smislu njegovog raščlanjavanja, identifikovanja svih elemenata koji imaju uticaja i određivanja njihove kauzalne veze. Iz ovog izlazi da je blagovremeno odlučivanje i vremensko trajanje analize u suprotnosti. S druge strane, troškovi same analize su proporcionalni vremenu trajanja analize, a kako je blagovremeno odlučivanje uslov za izvršavanje odluke, parcijalne analize ne mogu se izbeći. Ali kako postići objektivnost parcijalne analize, što je, kao što smo videli, uslov za ispravno odlučivanje. Objektivnost parcijalne analize u mno-

gome se ostvaruje ako se zadatak jasno i detaljno postavi uz uslov da se parcijalna analiza oslanja na kompleksnu analizu koja je izvršena u nekom ranijem periodu. Što je momenat parcijalne analize manje udaljen od momenta kompleksne analize utoliko je oslanjanje parcijalne na kompleksnu analizu pouzdanije i obrnuto. Iz toga izlazi da se parcijalna analiza, sveobuhvatnosti radi, proširuje srazmerno protoku vremena od momenta kompleksne do momenta parcijalne analize. To proširivanje parcijalne analize u smislu njene obuhvatnosti dovodi, u određenom momentu, do pretvaranja parcijalne u kompleksnu analizu. No, čim se to dogodi ugrožava se blagovremeno odlučivanje. Radi toga, nikad ne treba dozvoliti takvo vremensko udaljšavanje kompleksne od parcijalne analize u kome bi kompleksna analiza zastarela i bila praktično neupotrebljiva. Iz toga izlazi, da kompleksne analize treba vršiti u određenim razmacima vremena ne samo radi ispravnog kreiranja poslovne politike, nego i radi objektivnosti parcijalnih analiza. Postavlja se pitanje koji su to razmaci vremena u kojima treba vršiti kompleksnu analizu? Obično se smatra da je to kraj poslovne godine, momenat srednjoročnog ili dugoročnog planiranja razvoja, momenat krupnih ekonomskih i finansijskih poremećaja i momenat krupnih organizacionih promena (podela, spajanje i pripajanje). Međutim, kompleksna analiza izvršena u napred navedenim momentima ipak nije imuna od zastarelosti. Njena zastarelost proporcionalna je intenzitetu promene svih faktora koji deluju na finansijski rezultat i finansijski položaj. Stoga analitičar stalno mora posmatrati te faktore, bilo da oni dolaze iz okruženja preduzeća bilo iz samog preduzeća, kako bi odredio momenat kada treba izvršiti kompleksnu analizu.

Analiza finansijskih izveštaja

1. Vertikalna i horizontalna racio analiza
2. Analiza prinosnog položaja (finansijskog rezultata)
3. Analiza imovinskog položaja
4. Analiza finansijskog položaja
5. Analiza boniteta
6. Analiza kvaliteta dobitka

1. Vertikalna i horizontalna racio analiza

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. projektovanje biznis planova preduzeća
2. kratkoročno i srednjoročno planiranje
3. planiranje investicionih projekata
4. procenjivanje vrednosti kapitala preduzeća
5. planove spajanja ili pripajanja preduzeća
6. planove podele preduzeća
7. procene vrednosti prilikom istupanja (značajnih vlasnika kapitala) iz preduzeća
8. planiranje izlaska preduzeća iz zone gubitka
9. ocenu boniteta preduzeća
10. ocenu finansijskog položaja preduzeća i slično.

Za pomenute svrhe iz sveobuhvatne analize finansijskih izveštaja koristiće se informacije koje su relevantne za neku od pomenutih svrha.

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 finansijskog izveštaja i analiza dinamike finansijskog izveštaja.

Ovaj pristup analizi finansijskih izveštaja 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 aktivni, 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.

Finansijski izveštaji shodno načelima bilansiranja uvek iskazuju početno stanje ili stanje bilansne pozicije prethodnog perioda na isti dan i stanje na dan finansijskog izveštaja. Na osnovu tih informacija lako je izvršiti analizu dinamike (kretanja) odnosno promene vrednosti bilansnih pozicija na dan prethodnog i tekućeg dana bilansa. Ova promena se izražava indeksom ili koeficijentom. Kada se analizom dinamike koristi više uzastopnih finansijskih izveštaja tj. formira se vremenska serija, onda je moguće u analizi koristiti i složenije statističke alate za analizu kao što su korelaciona analiza, trend, regresiona analiza i druge.

Za analizu strukture i dinamike finansijskih izveštaja koristićemo sledeći primer:

Bilans stanja na dan 31.12.2010. godine (u hiljadama dinara)

POZICIJA	Broj napomene uz fin. izveštaj	Iznos		Struktura (%)		Indeks
		Tekuća godina	Prethodna godina	Tekuća godina	Prethodna godina	
AKTIV						
A. STALNA IMOVINA (I do V)		800.770	849.478	56,06	64,40	0,94
I. NEUPLAĆENI UPISANI KAPITAL	D2					
II. GOODWILL	D3					
III. NEMATERIJALNA ULAGANJA	D3					
IV. NEKRETNINE, POSTROJENJA, OPREMA I BIOLOŠKA SREDSTVA (1+2+3)	D4	671.199	661.382	46,99	50,14	1,01
1. Nekretnine, postrojenja i oprema	D4	592.593	581.911	41,49	44,12	1,02
2. Investicione nekretnine	D4					
3. Biološka sredstva	D4	78.606	79.471	5,50	6,02	0,99
V. DUGOROČNI FINANSIJSKI PLASMANI (1+2)	D5	129.571	188.096	9,07	14,26	0,69
1. Učešće u kapitalu	D5	72.971	73.302	5,11	5,56	1,00
2. Ostali dugoročni plasmani	D5	56.600	114.794	3,96	8,70	0,49
B. OBRTNA IMOVINA (I do III)		627.533	469.567	43,94	35,60	1,34
I. ZALIHE	D6	204.299	201.586	14,30	15,28	1,01

II. STALNA SREDSTVA NAME- NJENA PRODAJI I SREDSTVA POSLOVANJA KOJE SE OBUSTAVLJA	D7					
III. KRATKOROČNA POTRAŽIVA- NJA, PLASMANI I GOTOVINA (1 do 5)		423.234	267.981	29,63	20,32	1,58
1. Potraživanja	D8	190.376	206.965	13,33	15,69	0,92
2. Potraživanja za više plaćeni porez na dobitak	D9	36	36			1,00
3. Kratkoročni finansijski plasmani	D10	202.751	1.800	14,20	0,14	112,64
4. Gotovinski ekvivalenti i gotovina	D11	3.116	498	0,22	0,04	6,26
5. Porez na dodatu vrednost i aktivna vremenska razgraničenja	D12	26.955	58.682	1,89	4,45	0,46
V. ODLOŽENA PORESKA SREDSTVA	D13					
G. POSLOVNA IMOVINA (A+B+V)		1.428.303	1.319.045	100	100	1,08
D. GUBITAK IZNAD VISINE KAPITALA	D14					
Đ. UKUPNA AKTIVA (G+D)		1.428.303	1.319.045	100	100	1,08
E. VANBILANSNA AKTIVA	D24	46.698	30.550	3,27	3,27	1,53
PASIV						
A. KAPITAL (I+II+III+IV+V+VI+VII+VIII-IX)		554.199	549.780	38,80	41,68	1,01
I. OSNOVNI I OSTALI KAPITAL	D15	407.377	407.377	28,52	30,88	1,00
II. NEUPLAĆENI UPISANI KAPITAL	D15					
III. REZERVE	D15					
IV. REVALORIZACIONE REZERVE	D15	69.996	78.270	4,90	5,93	0,89
V. NEREALIZOVANI DOBICI PO OSNOVU HARTIJA OD VREDNOSTI	D15					
VI. NEREALIZOVANI GUBICI PO OSNOVU HARTIJA OD VREDNOSTI	D15					
VII. NERASPOREĐENA DOBIT	D15	76.826	64.133	5,38	4,86	1,20
VIII. GUBITAK	D15					
IX. OTKUPLJENE SOPSTVENE AKCIJE	D15					
B. DUGOROČNA REZERVISANJA I OBAVEZE (I do III)		863.867	767.874	60,48	58,21	1,13

I. DUGOROČNA REZERVISANJA	D16					
II. DUGOROČNE OBAVEZE (1+2)	D17	163.267	302.048	11,43	22,90	0,54
1. Dugoročni krediti	D17	30.928	145.958	2,17	11,07	0,21
2. Ostale dugoročne obaveze	D17	132.339	156.090	9,27	11,83	0,85
III. KRATKOROČNE OBAVEZE (1 do 6)		700.600	465.826	49,05	35,32	1,50
1. Kratkoročne finansijske obaveze	D18	509.171	206.129	35,65	15,63	2,47
2. Obaveze po osnovu sredstava namenjenih prodaji i sredstava poslovanja koje se obustavlja	D18					
3. Obaveze iz poslovanja	D19	175.646	243.263	12,30	18,44	0,72
4. Ostale kratkoročne obaveze	D20	11.038	15.295	0,77	1,16	0,72
5. Obaveze po osnovu poreza na dodatu vrednost, ostalih javnih prihoda i pasivna vremenska razgraničenja	D21	4.745	1.139	0,33	0,09	4,17
6. Obaveze po osnovu poreza na dobitak	D22					
V. ODLOŽENE PORESKE OBAVEZE	D23	10.237	1.391	0,72	0,11	7,36
G. UKUPNA PASIVA (A+B+V)		1.428.303	1.319.045	100	100	1,08
D. VANBILANSNA PASIVA	D24	46.698	30.550	3,27	2,32	1,53

U strukturi bilansa stanja u tekućoj godini stalna imovina učestvuje sa 56,06%. Dinamički posmatrano, učešće stalne imovine se smanjuje, dok se učešće obrtne imovine povećava za 8,34%, tako da obrtna imovina u tekućoj godini čini 43,94% poslovne imovine. U strukturi stalne imovine preovlađuju nekretnine, postrojenja i oprema u obe posmatrane godine. U relativnim iznosima, njihov udeo u poslovnoj imovini iznosi 46,99, odnosno 50,14. Osim osnovnih sredstava, stalna imovina se sastoji i od dugoročnih finansijskih plasmana, koji čine 9,07%, odnosno 14,26% ukupne aktive u obe posmatrane godine.

Struktura obrtne imovine u tekućoj godini pomerena je u korist kratkoročnih potraživanja, plasmana i gotovine, koji čine 29,63% ukupne aktive. Zalihe učestvuju sa 14,30% u strukturi poslovne imovine u tekućoj godini i njihov relativni udeo se minorno smanjuje iz prethodne u tekuću godinu. Kratkoročna potraživanja, plasmani i gotovina u prethodnoj godini čine 20,32% ukupne aktive.

Strukturno posmatrano u prethodnoj godini, ukupna pasiva se sastoji 41,68% od kapitala i 58,21% od izvora sredstava koji nastaju po osnovu kreditnih odnosa, kratkoročnih i dugoročnih. Preostalih, 0,11% pasive čine odložene poreske obaveze.

Dinamički posmatrano, učešće kapitala se smanjuje za 2,88%, dok se učešće preostalih izvora sredstava i odloženih poreskih obaveza povećava za 2,27%, odnosno 0,61%. U obe posmatrane godine, struktura ukupnih obaveza je pomerena ka kratkoročnim obavezama koje čine 35,32%, odnosno 49,05% ukupne pasive u prethodnoj i tekućoj godini. Udeo dugoročnih obaveza iznosi 11,43% u tekućoj, odnosno 22,90% u prethodnoj godini.

Bilans uspeha na dan 31.12.2010. godine (u hiljadama dinara)

POZICIJA	Broj napomene uz fin. izveštaj	Iznos		Struktura (%)		
		Tekuća godina	Prethodna godina	Tekuća godina	Prethodna godina	Indeks
A. PRIHODI I RASHODI IZ REDOVNOG POSLOVANJA						
I. POSLOVNI PRIHODI (1+2+3-4+5)	D25	1.454.383	1.725.711	92,92%	96,64%	0,84
1. Prihodi od prodaje	D25	1.211.888	1.515.269	77,43%	84,85%	0,80
2. Prihodi od aktiviranja učinaka i robe	D25	189.482	148.666	12,11%	8,32%	1,27
3. Povećanje vrednosti zaliha učinaka	D25	31.829	60.518	2,03%	3,39%	0,53
4. Smanjenje vrednosti zaliha učinaka	D25	10.916	23.075	0,70%	1,29%	0,47
5. Ostali poslovni prihodi	D25	32.100	24.333	2,05%	1,36%	1,32
II. POSLOVNI RASHODI (1 do 5)	D26	1.404.036	1.656.368	89,71%	92,75%	0,85
1. Nabavna vrednost prodane robe	D26	625.619	894.514	39,97%	50,09%	0,70
2. Troškovi materijala	D26	480.633	576.345	30,71%	32,27%	0,83
3. Troškovi zarada, naknada zarada i ostali lični rashodi	D26	105.882	101.737	6,77%	5,70%	1,04
4. Troškovi amortizacije i rezervisanja	D26	33.909	23.884	2,17%	1,34%	1,42
5. Ostali poslovni rashodi	D26	157.993	59.888	10,09%	3,35%	2,64
III. POSLOVNI DOBITAK (I - II)		50.347	69.343	3,22%	3,88%	0,73
IV. POSLOVNI GUBITAK (II - I)						
V. FINANSIJSKI PRIHODI	D27	47.375	20.795	3,03%	1,16%	2,28
VI. FINANSIJSKI RASHODI	D28	112.476	77.509	7,19%	4,34%	1,45
VII. OSTALI PRIHODI	D29	63.359	39.283	4,05%	2,20%	1,61
VIII. OSTALI RASHODI	D30	34.835	48.676	2,23%	2,73%	0,72
IX. DOBITAK IZ REDOVNOG POSLOVANJA (III-IV+V-VI+VII-VIII)		13.770	3.236	0,88%	0,18%	4,26

X. GUBITAK IZ REDOVNOG POSLOVANJA (IV-III-VI+V-VIII+VII)						
XI. NETO DOBITAK POSLOVANJA KOJE SE OBUSTAVLJA						
XII. NETO GUBITAK POSLOVANJA KOJE SE OBUSTAVLJA		9	2.159		0,12%	
B. DOBITAK PRE OPOREZIVANJA (IX+XI-X-XII)		13.761	1.077	0,88%	0,06%	12,78
V. GUBITAK PRE OPOREZIVANJA (X+XII-IX-XI)						
G. POREZ NA DOBITAK						
1. Poreski rashod perioda						
2. Odloženi poreski rashodi perioda		1.068				
3. Odloženi poreski prihodi perioda			1.315		0,07%	
D. Isplaćena lična primanja poslodavcu						
Đ. NETO DOBITAK (B-V-1-2+3-D)		12.693	2.392	0,81%	0,13%	5,31
E. NETO GUBITAK (V-B+1+2-3+D)						
Ž. NETO DOBITAK KOJI PRIPADA MANJINSKIM ULAGAČIMA						
Z. NETO DOBITAK KOJI PRIPADA VLASNICIMA MATIČNOG PRAVNOG LICA		12.693	2.392	0,81%	0,13%	5,31
J. UKUPAN PRIHOD		1.565.117	1.785.789	100,00%	100,00%	0,88

Napomena: Bilansna pozicija ukupan prihod je dodata u standardnu formu bilansa uspeha za potrebe analize strukture i dinamike bilansa uspeha koja je data u nastavku.

U strukturi bilansa uspeha, poslovni prihodi čine 92,92% ukupnog prihoda u tekućoj godini, odnosno 96,64% u prethodnoj godini. Visok % učešća poslovnih prihoda je razumljiv, budući da poslovni prihodi nastaju kao rezultat osnovne delatnosti preduzeća. U okviru poslovnih prihoda, dominantnu ulogu imaju prihodi od prodaje koji čine 77,43% ukupnog prihoda u tekućoj godini, odnosno 84,85% u prethodnoj godini. Dinamički posmatrano, uočena je tendencija rasta finansijskih prihoda sa 1,16% u prethodnoj godini na 3,03% u tekućoj godini. Udeo ostalih prihoda beleži rast iz prethodne u tekuću godinu za 1,85%, budući da u tekućoj godini iznosi 4,05%.

Opterećenje ukupnog prihoda poslovnim rashodima u strukturi bilansa uspeha pokazuje tendenciju smanjenja iz prethodne u tekuću godinu za 3,04%, tako da u tekućoj godini ovo opterećenje iznosi 89,71%. Najveće opterećenje ukupnog prihoda

u strukturi poslovnih rashoda, ostvaruje nabavna vrednost prodate robe sa 50,09% u prethodnoj godini i 39,97% u tekućoj godini. Opterećenje ukupnog prihoda rashodima finansiranja, dinamički posmatrano, se povećava za 2,85%, odnosno sa 4,34% na 7,19%, dok se opterećenje ukupnog prihoda ostalim rashodima minorno smanjuje, odnosno sa 2,73% na 2,23%.

Dobitak redovnog poslovanja čini 0,18% ukupnih prihoda u prethodnoj godini, odnosno 0,88% ukupnog prihoda u tekućoj godini. Učešće dobitka pre oporezivanja u strukturi ukupnog prihoda se povećava, dinamički posmatrano, sa 0,06% na 0,88%. Odloženi poreski rashodi perioda učestvuju sa 0,07% u strukturi ukupnog prihoda u prethodnoj godini. Neto dobitak kao krajnji rezultat bilansa uspeha povećava % udela u strukturi ukupnog prihoda sa 0,13% na 0,81%.

1.2. Racio pokazatelji za analizu finansijskih izveštaja

Racio je odnosni broj koji se dobija između jedne bilansne veličine i druge bilansne veličine. Pri tome, treba imati u vidu da u odnos treba stavljati 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 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 (efikasnosti) poslovanja. Odnos ovih pokazatelja nije isključiv, nego su svi međusobno povezani, jer uspešnost dugoročno obezbeđuje sigurnost i obrnuto.

Pokazatelji likvidnosti se izračunavaju na sledeći način:

1. koeficijent trenutne likvidnosti = novac i novčani ekvivalenti/kratkoročne obaveze
2. koeficijent ubrzane likvidnosti = (novac i novčani ekvivalenti + kratkoročna potraživanja)/kratkoročne obaveze
3. koeficijent tekuće likvidnosti = obrtna imovina/kratkoročne obaveze
4. koeficijent finansijske stabilnosti = dugoročno vezana imovina/(kapital + dugoročne obaveze + dugoročna rezervisanja)
5. koeficijent solventnosti = poslovna imovina/ukupne obaveze

Pokazatelji zaduženosti se izračunavaju na sledeći način:

1. koeficijent finansijskog leveridža = ukupne obaveze/ukupan kapital
2. koeficijent vlastitog finansiranja = osnovni kapital/ukupna imovina
3. faktor zaduženosti = ukupne obaveze / (zadržana dobit + amortizacija)

Pokazatelji obrta se izračunavaju na sledeći način:

1. koeficijent obrta ukupne imovine = ukupan prihod/prosečna vrednost imovine
2. koeficijent obrta obrtne imovine = prihod od prodaje/prosečna vrednost obrtne imovine
3. koeficijent obrta potraživanja od kupaca = naplaćena potraživanja od kupaca/prosečna potraživanja od kupaca
4. koeficijent obrta zaliha gotovih proizvoda = troškovi prodaje gotovih proizvoda/prosečna vrednost zaliha gotovih proizvoda
5. koeficijent obrta nedovršene proizvodnje = troškovi završene proizvodnje/prosečna vrednost zaliha nedovršene proizvodnje
6. koeficijent obrta zaliha materijala = troškovi materijala/prosečne zalihe materijala
7. koeficijent obrta zaliha robe = nabavna vrednost prodate robe/prosečne zalihe robe
8. koeficijent obrta obaveza prema dobavljačima = plaćene obaveze prema dobavljačima/prosečne obaveze prema dobavljačima
9. broj dana trajanja obrta = 365/koeficijent obrta

Prosečna vrednost jednaka je zbiru vrednosti početnog stanja i stanja na dan bilansa, podeljenog sa 2.

Pokazatelji ekonomičnosti izračunavaju se na sledeći način:

1. ekonomičnost ukupnog poslovanja = ukupni prihodi/ukupni rashodi
2. ekonomičnost redovnog poslovanja = prihodi iz redovnog poslovanja/rashodi iz redovnog poslovanja
3. ekonomičnost finansiranja = prihodi od finansiranja/rashodi finansiranja

Pokazatelji rentabilnosti izračunavaju se ovako:

1. stopa prinosa na ukupan kapital = (poslovni dobitak/prosečna vrednost aktive) x 100
2. rentabilnost vlastitog kapitala = (neto dobitak/prosečna vrednost kapitala) x 100

Profitabilnost se meri pokazateljima koji se izračunavaju na sledeći način:

1. neto marža profita = (neto dobit+kamate)/ukupan prihod
2. bruto marža profita = (dobit pre oporezivanja+kamate)/ukupan prihod
4. neto rentabilnost imovine = (neto dobit+kamate)/ukupna imovina
4. rentabilnost osnovnog kapitala = neto dobit/osnovni kapital

Pokazatelji investiranja izražavaju se sledećim koeficijentima:

1. zarada po akciji = neto dobit/broj akcija

2. dividenda po akciji = deo dobiti izdvojen za dividendu/broj akcija
3. rentabilnost akcija = dobit po akciji/tržišna cena akcija

Predstavljeni pokazatelji sami za sebe ne znače mnogo. Za analitičara ili za donosioca odluka pokazatelji će imati značenje kada se izvrši njihovo upoređivanje. Pokazatelji se mogu upoređivati:

1. sa planiranim u preduzeću
2. sa planiranim u okruženju
3. sa ostvarenim pokazateljima u određenom vremenskom periodu vlastitog preduzeća ili okruženja
4. sa prosečnim pokazateljima preduzeća ili grane

Pokazatelji likvidnosti na osnovu primera izgledaju ovako:

1. Koeficijent trenutne likvidnosti u prethodnoj godini
= $498 / 465.826 = 0,001$
Koeficijent trenutne likvidnosti u tekućoj godini
= $3.116 / 700.600 = 0,004$
2. Koeficijent ubrzane likvidnosti u prethodnoj godini
= $498 + 207.001 / 465.826 = 0,44$
Koeficijent ubrzane likvidnosti u tekućoj godini
= $3.116 + 190.412 / 700.600 = 0,28$
3. Koeficijent tekuće likvidnosti u prethodnoj godini
= $469.567 / 465.826 = 1,01$
Koeficijent tekuće likvidnosti u tekućoj godini
= $627.533 / 700.600 = 0,90$
1. Koeficijent finansijske stabilnosti u prethodnoj godini
= $(661.382 + 188.096 + 201.586) / (549.780 + 302.048) = 1,23$
Koeficijent finansijske stabilnosti u tekućoj godini
= $(671.199 + 129.571 + 204.299) / (554.199 + 163.267) = 1,40$
2. Koeficijent solventnosti u prethodnoj godini
= $1.319.045 / 767.874 = 1,72$
Koeficijent solventnosti u tekućoj godini
= $1.428.303 / 863.867 = 1,65$

Pokazatelji zaduženosti na osnovu primera izgledaju ovako:

1. Koeficijent finansijskog leveridža u prethodnoj godini
= $767.874 / 549.780 = 1,40$
Koeficijent finansijskog leveridža u tekućoj godini
= $863.867 / 554.199 = 1,56$
2. Koeficijent vlastitog finansiranja u prethodnoj godini
= $407.377 / 1.319.045 = 0,31$

Koeficijent vlastitog finansiranja u tekućoj godini
 = $407.377 / 1.428.303 = 0,28$

1. Faktor zaduženosti u prethodnoj godini
 = $767.874 / (64.133 + 23.884) = 8,72$
 Faktor zaduženosti u tekućoj godini
 = $863.867 / (76.826 + 33.909) = 7,80$

Pokazatelji obrta na primeru preduzeća izračunavaju se na sledeći način:

1. Koeficijent obrta ukupne imovine u prethodnoj godini
 = $1.785.789 / ((1.319.045 + 1.428.303) / 2) = 1,30$
 Broj dana trajanja jednog obrta u prethodnoj godini
 = $365 / 1,30 = 281$ dan
 Koeficijent obrta ukupne imovine u tekućoj godini
 = $1.565.117 / 1.373.674 = 1,14$
 Broj dana trajanja jednog obrta u tekućoj godini
 = $365 / 1,14 = 320$ dana
2. Koeficijent obrta obrtne imovine u prethodnoj godini
 = $1.515.269 / 548.550 = 2,76$
 Broj dana trajanja jednog obrta u prethodnoj godini
 = $365 / 2,76 = 132$ dana
 Koeficijent obrta obrtne imovine u tekućoj godini
 = $1.211.888 / 548.550 = 2,21$
 Broj dana trajanja jednog obrta u tekućoj godini
 = $365 / 2,21 = 165$ dana
3. Koeficijent obrta potraživanja od kupaca u prethodnoj godini
 = $(1.515.269 - 180.157) / ((203.395 + 180.157) / 2) = 1.335.112 / 191.776$
 = 6,96
 Broj dana trajanja jednog obrta u prethodnoj godini
 = $365 / 6,96 = 52$ dana
 Koeficijent obrta potraživanja od kupaca u tekućoj godini
 = $(1.211.888 - 180.157) / ((203.395 + 180.157) / 2) = 1.031.731 / 191.776$
 = 5,38
 Broj dana trajanja jednog obrta u tekućoj godini
 = $365 / 5,38 = 68$ dana
4. Koeficijent obrta zaliha gotovih proizvoda u prethodnoj godini
 = $(1.656.368 - 894.514 - 60.518 + 23.075) / ((62.717 + 51.801) / 2)$
 = $724.411 / 57.259 = 12,65$
 Broj dana trajanja jednog obrta u prethodnoj godini
 = $365 / 12,65 = 29$ dana
 Koeficijent obrta zaliha gotovih proizvoda u tekućoj godini
 = $(1.404.036 - 625.619 - 31.829 + 10.916) / ((62.717 + 51.801) / 2)$
 = $757.504 / 57.259 = 13,23$

Broj dana trajanja jednog obrta u tekućoj godini
 $= 365 / 13,23 = 28$ dana

5. Koeficijent obrta zaliha nedovršene proizvodnje u prethodnoj godini
 $= 730.025 / 60.558,5 = 12,05$

Broj dana trajanja jednog obrta u prethodnoj godini
 $= 365 / 12,05 = 30$ dana

Koeficijent obrta zaliha nedovršene proizvodnje u tekućoj godini
 $= 746.588 / 60.558,5 = 12,33$

Broj dana trajanja jednog obrta u tekućoj godini
 $= 365 / 12,33 = 30$ dana

6. Koeficijent obrta zaliha materijala u prethodnoj godini
 $= 576.345 / 30.385 = 18,97$

Broj dana trajanja jednog obrta u prethodnoj godini
 $= 365 / 18,97 = 19$ dana

Koeficijent obrta zaliha materijala u tekućoj godini
 $= 480.633 / 30.385 = 15,82$

Broj dana trajanja jednog obrta u tekućoj godini
 $= 365 / 15,82 = 23$ dana

7. Koeficijent obrta zaliha robe u prethodnoj godini
 $= 894.514 / 51.980,5 = 17,21$

Broj dana trajanja jednog obrta u prethodnoj godini
 $= 365 / 17,21 = 21$ dan

Koeficijent obrta zaliha robe u tekućoj godini
 $= 625.619 / 51.980,5 = 12,04$

Broj dana trajanja jednog obrta u prethodnoj godini
 $= 365 / 12,04 = 30$ dana

8. Koeficijent obrta obaveza prema dobavljačima u prethodnoj godini
 $= 400.000 / 212.382 = 1,88$

Broj dana trajanja jednog obrta u prethodnoj godini
 $= 365 / 1,88 = 194$ dana

Koeficijent obrta obaveza prema dobavljačima u tekućoj godini
 $= 500.000 / 173.163 = 2,89$

Broj dana trajanja jednog obrta u tekućoj godini
 $= 365 / 2,89 = 126$ dana

Pokazatelji ekonomičnosti na primeru preduzeća izračunavaju se na sledeći način:

1. Ekonomičnost ukupnog poslovanja u prethodnoj godini

$= 1.785.789 / 1.782.553 = 1,001$

Ekonomičnost ukupnog poslovanja u tekućoj godini

$= 1.565.117 / 1.551.347 = 1,009$

2. Ekonomičnost redovnog poslovanja u prethodnoj godini
 $= 1.746.506 / 1.733.877 = 1,007$
 Ekonomičnost redovnog poslovanja u tekućoj godini
 $= 1.501.758 / 1.516.512 = 0,99$
3. Ekonomičnost finansiranja u prethodnoj godini
 $= 20.795 / 77.509 = 0,27$
 Ekonomičnost finansiranja u tekućoj godini
 $= 47.375 / 112.476 = 0,42$

Pokazatelji rentabilnosti na primeru preduzeća izračunavaju se na sledeći način:

1. Stopa prinosa na ukupan kapital u prethodnoj godini
 $= 69.343 / 1.373.674 = 5,05\%$
 Stopa prinosa na ukupan kapital u tekućoj godini
 $= 50.347 / 1.373.674 = 3,67\%$
2. Stopa prinosa na vlastiti kapital u prethodnoj godini
 $= 2.392 / 551.989,5 = 0,43\%$
 Stopa prinosa na vlastiti kapital u tekućoj godini
 $= 12.693 / 551.989,5 = 2,30\%$

Pokazatelji profitabilnosti na primeru preduzeća izračunavaju se na sledeći način:

1. Neto marža profita u prethodnoj godini
 $= (2.392 + 67.180) / 1.785.789 = 0,04$
 Neto marža profita u tekućoj godini
 $= (12.693 + 43.939) / 1.565.117 = 0,04$
2. Bruto marža profita u prethodnoj godini
 $= (1.077 + 67.180) / 1.785.789 = 0,04$
 Bruto marža profita u tekućoj godini
 $= (13.761 + 43.939) / 1.565.117 = 0,04$
3. Neto rentabilnost imovine u prethodnoj godini
 $= (2.392 + 67.180) / 1.319.045 = 0,05$
 Neto rentabilnost imovine u tekućoj godini
 $= (12.693 + 43.939) / 1.428.303 = 0,04$
4. Rentabilnost osnovnog kapitala u prethodnoj godini
 $= 2.392 / 407.377 = 0,01$
 Rentabilnost osnovnog kapitala u tekućoj godini
 $= 12.693 / 407.377 = 0,03$

Napomena: Za izračunavanje pokazatelja korišćeni su podaci iz kompletnog seta finansijskih izveštaja.

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, a 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, otkrivanje intenziteta tih uzroka, slabe li ili jačaju. 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, tj. preduzeća sa kojim će se vršiti upoređivanje. Taj problem se može rešiti na dva načina – 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, to je bitno saznanje 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 je analize, naravno, i njegov bilans uspeha, a ako se upoređivanje vrši sa svim konkurentnim preduzećima predmet je analize i njihov zbirni bilans uspeha. Pri tome primenjuju se iste metode analize i kod analize bilansa uspeha posmatranog preduzeća i kod analiza bilansa uspeha konkurentnog preduzeća, odnosno zbirnog bilansa konkurentnih preduzeća. Međutim, po pravilu, se ne vrši upoređivanje apsolutnih već samo relativnih brojeva. Ovo zato što su usled različite veličine analiziranih preduzeća 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. 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.

2.1. Analiza strukture i rasporeda prihoda

2.1.1. Analiza strukture i rasporeda ukupnog prihoda

Struktura ukupnog prihoda pokazuje po osnovu čega i koliko je ostvareno prihoda, a raspored ukupnog prihoda pokazuje njegovo opterećenje pojedinim vrstama rashoda i udeo finansijskog rezultata u ukupnom prihodu. Da bi ova analiza mogla da bude obavljena bilans uspeha mora da bude preuređen kako je to prikazano na narednoj strani.

Struktura ukupnog prihoda pokazuje po osnovu čega je ostvaren prihod (redni broj 1 do 4, kolona 6, 7, 9 i 10 tabele), a struktura rasporeda ukupnog prihoda pokazuje njegovo opterećenje pojedinim vrstama rashoda (redni broj 5 do 8 kolona 6, 7, 9 i 10 tabele). Najzad, tabela pokazuje koliki je udeo bruto dobitka, poreza i doprinosa iz dobitka i neto dobitka u ukupnom prihodu (redni broj 9, 11 i 12 kolona 6, 7, 9 i 10 tabele) odnosno pokazuje koliko gubitak i neto gubitak procentualno iznose od ukupnog prihoda (redni broj 10 i 13 kolona 6, 7, 9 i 10 tabele).

Struktura ukupnog prihoda. Tipično preduzeće treba da ima dominantan udeo poslovnih prihoda (preko 90%) u ukupnom prihodu. Razlog tome je: preduzeću je osnova da proizvodi ili da pruža usluge i stoga prihodi od prodaje proizvoda, robe i usluga moraju dominirati u ukupnom prihodu. U našem primeru, posmatrano preduzeće ima manji udeo poslovnih prihoda u ukupnom prihodu (91,1% odnosno 88,5%) u odnosu na konkurenciju (92,2% odnosno 91,6%) mada poslovni prihodi posmatranog preduzeća rastu brže (indeks 204) od poslovnih prihoda konkurencije (indeks 193). Razlog tome leži u nesrazmerno većem porastu finansijskih prihoda kod posmatranog preduzeća (indeks 430) nego kod konkurencije (indeks 237).

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), ali, uz to, 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 posmatranog preduzeća znatno se povećava (5,4 i 11%) a uz to je znatno veći od udela finansijskih prihoda u ukupnom prihodu konkurencije (2,3 i 2,8%). Razlog većem udelu finansijskih prihoda u ukupnom prihodu ne mora uvek da znači da je to odraz 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.

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, ostvareni prihodi u tekućoj iz prethodne godine i sl.). U našem primeru, udeo neposlovnih i vanrednih prihoda u ukupnom prihodu u prethodnoj godini je iznad uobičajenog za tipično preduzeće (3,5%) a u tekućoj godini je u granicama uobičajenog (0,5%). Suprotno tome, kod konkurencije je udeo neposlovnih i vanrednih prihoda u ukupnom prihodu iznad uobičajenog u obe godine i uz to viši je nego kod posmatranog preduzeća (5,5% odnosno 5,6%).

Struktura rasporeda ukupnog prihoda zapravo pokazuje opterećenje ukupnog prihoda pojedinim vrstama rashoda. Poslovni rashodi, naravno, najviše terete ukupan prihod – kod posmatranog preduzeća to je 90,3% odnosno 83,9% a kod konkurencije 80,4% odnosno 81,0%. Znatno veće opterećenje ukupnog prihoda poslovnim rashodima kod preduzeća nego kod konkurencije, naročito u prethodnoj godini, ukazuje na slabiju ekonomičnost preduzeća.

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. Rashodi finansiranja terete ukupan prihod kod posmatranog preduzeća sa 5,4% odnosno 11,5% a kod konkurencije sa 9,1% odnosno 9,5%.

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 1,0% odnosno 2,2% a kod konkurencije sa 2,2% odnosno 2,7%.

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 96,7% odnosno 97,6% a kod konkurencije sa 91,7% odnosno 93,2%. Dakle, i kod preduzeća i kod konkurencije opterećenje ukupnog prihoda ukupnim rashodima u tekućoj u odnosu na prethodnu godinu se povećava jer ukupni rashodi rastu brže od ukupnog prihoda, što pokazuje indeks iz kolone 8 i 11 napred navedene tabele.

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 kod preduzeća 3,3% odnosno 2,4% a kod konkurencije 8,3% odnosno 6,8%. U okviru toga, porezi i doprinosi iz dobitka iznose 2,2% odnosno 1,5% kod preduzeća i 3,1% odnosno 2,6% kod konkurencije od ukupnog prihoda, a neto dobitak iznosi 1,1% odnosno 0,9% kod preduzeća i 5,2% odnosno 4,2% kod konkurencije od ukupnog prihoda. 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. Kad je finansijski rezultat negativan stopa gubitka pokazuje koliko procenata gubitak iznosi od ukupnog prihoda.

Zaključak. Analiza strukture i rasporeda ukupnog prihoda iz našeg primera pokazala je da posmatrano preduzeće u celini ima slabiji finansijski rezultat (prinosni položaj) od konkurencije.

Struktura i raspored ukupnog prihoda

P. br.	Pozicija	Preduzeće (u 000 dinara)					Konkurencija (u 000 dinara)			
		Prethodna godina	Tekuća godina	Pret-hodna godina (%)	Tekuća godina (%)	Indeks	Pret-hodna godina (%)	Tekuća godina (%)	Indeks	
1.	Poslovni prihodi	1.645.664	3.363.540	91,1	88,5	204	92,2	91,6	193	
2.	Finansijski prihodi	97.003	417.453	5,4	11,0	430	2,3	2,8	237	
3.	Ostali prihodi	63.837	21.174	3,5	0,5	33	5,5	5,6	198	
4.	Ukupni prihodi (1 do 3)	1.806.504	3.802.167	100	100	210	100	100	194	
5.	Poslovni rashodi	1.631.273	3.190.018	90,3	83,9	196	80,4	81,0	195	
6.	Finansijski rashodi	97.559	437.249	5,4	11,5	448	9,1	9,5	218	
7.	Ostali rashodi	18.065	83.647	1,0	2,2	463	2,2	2,7	239	
8.	Ukupni rashodi (5 do 7)	1.746.889	3.710.914	96,7	97,6	212	91,7	93,2	198	
9.	Bruto dobitak (4-8)	59.615	91.253	3,3	2,4	165	8,3	6,8	161	
10.	Gubitak (8-4)									
11.	Porezi i doprinosi iz dobitka	39.743	57.033	2,2	1,5	143	3,1	2,6	163	
12.	Neto dobitak (9-11)	19.878	34.220	1,1	0,9	172	5,2	4,2	167	
13.	Neto gubitak (9-11 ili 10+11)									

2.1.2. Analiza strukture i rasporeda poslovnog prihoda

Poslovni prihod je dominantna (glavna) komponenta ukupnog prihoda, a poslovni rashodi su, takođe, dominantna (glavna) komponenta ukupnih rashoda. Toga radi, izvodi se posebna analiza strukture i rasporeda poslovnog prihoda na osnovu podbilansa poslovnih prihoda i rashoda u okviru bilansa uspeha. Podbilans poslovnih prihoda i rashoda mora da bude prilagođen (retuširan) za potrebe ove analize imajući u vidu i analizu rizika ostvarenja finansijskog rezultata i donje tačke rentabil-

nosti o čemu će kasnije biti reči. Prilagođeni podbilans poslovnih prihoda i rashoda za potrebe analize, prikazan je u tabeli na narednoj strani.

Struktura poslovnog prihoda. Poslovni prihod čini prihod od prodaje plus povećanje vrednosti zaliha učinaka minus smanjenje vrednosti zaliha učinaka. 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 prihodi od prodaje dominiraju jer to je zapravo prihod koji preobraća zalihiu proizvoda, robe i usluga u gotovinu bez koje preduzeće ne može da plaća obaveze a zbog toga ne može ni da opstane. U našem primeru i kod preduzeća i kod konkurencije poslovni prihod čini isključivo prihod od prodaje.

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, a uz to država često štiti domaće proizvođače od ino-strane 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.

Preduzeće iz našeg primera u prethodnoj godini ostvarilo je prihod od prodaje isključivo na domaćem tržištu, a u tekućoj godini prihod od prodaje na domaćem tržištu iznosi 99%. a prihod od prodaje na stranom tržištu iznosi samo 1% od prihoda od prodaje. Nasuprot tome, konkurencija je imala prihod od prodaje na domaćem tržištu 71,6% prethodne i 76,8% tekuće godine a prihod od prodaje na stranom tržištu je 28,4% prethodne i 23,2% tekuće godine u odnosu na prihod od prodaje. Iz ovog moguć je samo sledeći zaključak – posmatrano preduzeće u odnosu na konkurenciju ima manje kurentne učinke.

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 66,0% odnosno 66,5% a kod konkurencije to opterećenje je znatno niže: 50,1% odnosno 48,3%. Ovako visoka razlika opterećenja poslovnog prihoda varijabilnim materijalnim rashodima kod preduzeća i konkurencije može da bude prouzrokovana: većim fizičkim utrošcima materijala, goriva, energije i proizvodnih usluga po učinku kod preduzeća nego kod konkurencije, lošijom strukturom proizvodnje učinaka kod preduzeća nego kod konkurencije i lošijim globalnim paritetom prodajnih i nabavnih cena kod preduzeća nego kod konkurencije.

Struktura i raspored poslovnog prihoda

Red. br.	Pozicija	Preduzeće (u 000 dinara)					Konkurencija (u 000 dinara)		
		Pret-hodna godina	Tekuć a godina	Pret-hodna godina (%)	Tekuć a godina (%)	In-dek s	Pret-hodna godina (%)	Tekuć a godina (%)	In-dek s
1.	Prihodi od prodaje u zemlji	1.645.664	3.330.040	100,0	99,0	202	71,6	76,8	206
2.	Prihodi od prodaje u inostranstvu		33.500		1,0		28,4	23,2	159
3.	Prihodi od prodaje (1+2)	1.645.664	3.363.540	100	100	204	100	100	193
4.	Povećanje vrednosti zaliha učinaka								
5.	Smanjenje vrednosti zaliha učinaka								
6.	Poslovni prihodi (3+4-5)	1.645.664	3.363.540	100	100	204	100	100	193
7.	Varijabilni materijalni rashodi	1.085.637	2.235.674	66,0	66,5	206	50,1	48,3	186
8.	Bruto plate	164.464	288.965	10,0	8,6	148	17,6	17,9	216
9.	Amortizacija i troškovi rezervisanja za materijalne troškove	164.392	235.734	10,0	7,0	143	6,0	6,0	194
10.	Pretežno fiksni rashodi	216.780	429.645	13,1	12,8	198	15,1	16,5	211
11.	Poslovni rashodi (7 do 10)	1.631.273	3.190.018	99,1	94,9	196	88,8	88,7	194
12.	Poslovni dobitak (1-11)	14.391	173.522	0,9	5,1	1.206	11,2	11,3	195
13.	Poslovni gubitak (11-1)								

Utvrđivanje globalnog pariteta prodajnih i nabavnih cena vrši se po sledećem postupku:

1. Poslovni rashodi po oficijelnom bilansu
2. Nabavna vrednost robe
3. Poslovni rashodi bez nabavne vrednosti prodate robe po oficijelnom bilansu (1—2)
4. Smanjenje vrednosti zaliha učinaka
5. Povećanje vrednosti zaliha učinaka

6. Troškovi prodatih proizvoda i usluga (3 + 4 – 5)
7. Koefficient udela troškova prodatih proizvoda u poslovnim rashodima bez nabavne vrednosti prodate robe po oficijelnom bilansu (6/3)
8. Troškovi materijala, goriva, energije i proizvodnih usluga
9. Troškovi materijala, goriva, energije i proizvodnih usluga u prodatim proizvodima i uslugama (8 × 7)
10. Troškovi materijala, goriva, energije i proizvodnih usluga u troškovima prodatih proizvoda i usluga i nabavna vrednost prodate robe (2+9)
11. Prihodi od prodaje
12. Globalni paritet prodajnih i nabavnih cena – nabavne cene =1 (11/10)

Globalni paritet prodajnih i nabavnih cena kod posmatranog preduzeća i konkurencije izgleda ovako:

	Globalni paritet prodajnih i nabavnih cena – nabavna cena = 1	
	Prethodna godina	Tekuća godina
Preduzeće	1,5159	1,9957
Konkurencija	1,5245	2,0723

Navedeni podaci pokazuju da preduzeće ima daleko lošiji globalni paritet prodajnih i nabavnih cena nego konkurencija pa otuda kod njega i veće opterećenje poslovnog prihoda varijabilnim materijalnim rashodima.

Sa globalnim paritetom prodajnih i nabavnih cena povezana je i kurentnost proizvoda na tržištu gde razlikujemo: proizvodnu kurentnost i cenovnu kurentnost. Kada je proizvod kvalitetan i uz to ima svojstva koja preferiraju kupci tada je reč o kurentnosti proizvoda, prodaje se 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, njegova prodajna cena je niža, tada je reč o cenovnoj kurentnosti, uz pomoć nižih cena proizvod se održava na tržištu. Razumljivo 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 sa produktivnošću. Bruto plate opterećuju poslovni prihod posmatranog preduzeća sa 10,0% prethodne i 8,6% tekuće godine, a kod konkurencije to opterećenje je osetno više: 17,6% i 17,9%.

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 10% prethodne i 7% tekuće godine a kod konkurencije to opterećenje u obe godine je 6%.

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. Pretežno fiksni rashodi opterećuju poslovni prihod posmatranog preduzeća sa 13,1% prethodne i 12,8% tekuće godine a to opterećenje kod konkurencije iznosi 15,1% odnosno 16,5%.

Poslovni rashodi terete poslovni prihod kod posmatranog preduzeća sa 99,1% prethodne i 94,9% tekuće godine, dok je to opterećenje kod konkurencije osetno niže – iznosi 88,8% odnosno 88,7%.

Udeo poslovnog dobitka u poslovnom prihodu pokazuje koji deo poslovnog prihoda otpada na poslovni dobitak. U našem primeru kod posmatranog preduzeća to iznosi 0,9% prethodne i 5,1% tekuće godine, dok kod konkurencije to iznosi znatno više: 11,2% odnosno 11,3%.

Ukoliko bi bio ostvaren poslovni gubitak stavljen u odnos sa poslovnim prihodom pokazivao bi koliko procenata poslovni gubitak iznosi od poslovnog prihoda.

2.2. 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; dekomponuje se 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 uložениh 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 pokriveno uložениh sredstava sopstvenim kapitalom, pa mu upravo to, uz spontane iz-

vore, omogućuje da više plasira sredstva nego što ih pozajmljuje, ali 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 kad 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 kad se oni javljaju u oblasti redovnog poslovanja nego kad 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 i konkurencije prikazana je u nastavku.

Struktura bruto finansijskog rezultata

Redni broj	Pozicija	Preduzeće (u 000 dinara)				Konkurencija (u 000 dinara)	
		Pret-hodna godina	Tekuća godina	Pret-hodna godina (%)	Tekuća godina (%)	Pret-hodna godina (%)	Tekuća godina (%)
1.	Poslovni prihodi	1.645.664	3.363.540				
2.	Finansijski prihodi	97.003	417.453				
3.	Ostali prihodi	63.837	21.174				
4.	Ukupni prihodi (1 do 3)	1.806.504	3.802.167				
5.	Poslovni rashodi	1.631.273	3.190.018				
6.	Finansijski rashodi	97.559	437.249				
7.	Ostali rashodi	18.065	83.647				
8.	Ukupni rashodi (5 do 7)	1.746.889	3.710.914				
9.	Finansijski rezultat iz poslovnih prihoda (1-5)	14.391	173.522	24,1	190,2	142,2	155,9
10.	Finansijski rezultat iz finansiranja (2-6)	(548)	(19.796)	(0,9)	(21,7)	(81,9)	(98,5)
11.	Finansijski rezultat iz redovnog poslovanja ((1-2) -(5+6)) ili (9+10)	13.843	153.726	23,2	168,5	60,3	57,4
12.	Finansijski rezultat iz neposlovnih i vanrednih prihoda (3-7)	45.772	(62.473)	76,8	(68,5)	39,7	42,6
13.	Ukupan bruto finansijski rezultat (4-8)	59.615	91.253	100,0	100,0	100,0	100,0

I preduzeće i konkurencija u obe posmatrane godine ostvarili su pozitivan finansijski rezultat iz poslovnog prihoda, a negativan finansijski rezultat iz prihoda finansiranja, što je svojstveno tipičnom preduzeću. U obe posmatrane godine finansijski rezultat iz redovnog poslovanja je pozitivan i kod preduzeća i kod konkurencije, što znači da su bilansi uspešni. Pozitivan finansijski rezultat iz redovnog poslovanja u odnosu na bruto dobitak kod preduzeća iznosi 23,2% prethodne odnosno 168,5% tekuće godine. Iz ove činjenice može se zaključiti da preduzeće ima veći napredak u ostvarenju pozitivnog finansijskog rezultata iz redovnog poslovanja nego konkurencija jer kod konkurencije finansijski rezultat iz redovnog poslovanja u odnosu na bruto dobitak iznosi 60,3% prethodne odnosno 57,4% tekuće godine. Dakle, finansijski rezultat iz redovnog poslovanja u odnosu na bruto dobitak kod preduzeća značajno raste a kod konkurencije blago pada i otuda je prednost na strani preduzeća. Istina u tekućoj godini finansijski rezultat iz neposlovnih i vanrednih prihoda kod preduzeća

je izrazito visoko negativan (-68,5% u odnosu na bruto dobitak), što bitno umanjuje pozitivan finansijski rezultat iz redovnog poslovanja, ali, s obzirom na privremenost neposlovnih i vanrednih prihoda i rashoda, postoji visok stepen verovatnoće da se to neće ponavljati u narednim godinama, što će dovesti do povećanja bruto dobitka. Na drugoj strani kod konkurencije u obe posmatrane godine značajan deo bruto dobitka potiče iz neposlovnih i vanrednih prihoda (39,7% prethodne i 42,6% tekuće godine) i kako je slaba verovatnoća da će se to ponavljati i u narednim godinama postoji opasnost da će doći do opadanja bruto dobitka.

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 tj. 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 bez korekcija po osnovu ušteda na porezima 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;
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 – najviša je 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:

$$\begin{array}{l} \text{Prosečno} \\ \text{pozajmljeni} \\ \text{izvori finan-} \\ \text{siranja} \end{array} \times \left(\begin{array}{l} \text{Stopa neto} \\ \text{prinosa na} \\ \text{ukupan kapi-} \\ \text{tal} \end{array} - \begin{array}{l} \text{Prosečna kamat-} \\ \text{na stopa na} \\ \text{pozajmljene iz-} \\ \text{vore finansiranja} \end{array} \right) = \begin{array}{l} \text{Finansijski} \\ \text{rezultat iz fi-} \\ \text{nansiranja} \end{array}$$

Naravno, gore utvrđeni finansijski rezultat iz finansiranja može da bude nula (neutralan), pozitivan (dobitak) i negativan (gubitak).

Posmatrano preduzeće u tekućoj godini imalo je negativan finansijski rezultat kvantificiran po navedenom obrascu kako sledi:

$$557.658 \times (0,1957 - 0,784) = -328.070 \text{ dinara.}$$

Na napred izloženo, 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.

2.3. 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 rashode i na fiksne rashode. U uslovima kada preduzeće primenjuje neki drugi sistem obračuna troškova (obračun po ukupnim troškovima ili obračun po proizvodnim troškovima) mora se početi od troškova proizvodnje, prvo se troškovi proizvodnje moraju razdvojiti na komponentu fiksnih i komponentu 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.⁴²

Naravno, uvek treba odabrati onu metodu koja najbolje aproksimira fiksne troškove. Osnovni kriterijum za tu ocenu jesu troškovi amortizacije. Naime, troškovi amortizacije su neosporno fiksni troškovi, ali fiksni troškovi se javljaju i u oblasti režijskih troškova, tako da fiksni troškovi moraju da budu viši od troškova amortizacije. Iz tog sledi zaključak da su prihvatljive one metode razdvajanja troškova na varijabilne i fiksne koje odbacuju fiksne troškove iznad troškova amortizacije a ispod zbira troškova amortizacije i režijskih troškova. Ovo potonje zato što režijski troškovi sadrže i komponentu varijabilnih troškova. U okviru fiksnih troškova nužno je izdvojiti troškove finansiranja koji se u ovoj analizi posebno iskazuju. To opet ne predstavlja poseban problem jer su oni vidljivi u troškovima proizvodnje.

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 prodane 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 radniku zagarantovana zajamčena plata koja je u vreme na koje se odnosi bilans uspeha preduzeća bila oko 60% od prosečno isplaćene plate. 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

⁴² Vidi o tome Dr Željko Majcner, *Troškovi u teoriji i praksi*, Informator, Zagreb, 1971. godine, str. 147.

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.

Saglasno prednjim objašnjenjima podaci posmatranog preduzeća, priređeni za analizu rizika ostvarenja finansijskog rezultata i donje tačke rentabilnosti, su:

Redni broj	Iz tabele struktura i raspored poslovnih prihoda		u hiljadama dinara	
			Prethodna godina	Tekuća godina
	2	3	4	5
1.	6	Poslovni prihodi	1.645.664	3.363.540
2.	7 i 40% od 8	Varijabilni rashodi	1.151.423	2.351.540
3.		Marža pokrića (1 – 2)	494.241	1.012.280
4.	9,10 i 60% od 8	Fiksni i pretežno fiksni rashodi	479.850	838.758
5.		Neto rashodi finansiranja	548	19.796
6.		Poslovni rezultat (3 – 4)	14.391	173.522
7.		Bruto finansijski rezultat (6 – 5)	13.843	153.726
8.		Faktor poslovnog rizika (3 / 6)	34,34	5,83
9.		Faktor finansijskog rizika (6 / 7)	1,04	1,13
10.		Faktor ukupnog rizika (8 x 9)	35,71	6,58
11.		Procenat učešća marže pokrića u poslovnom prihodu (3 / 1x100)	30,03%	30,10%
12.		Potreban poslovni prihod za ostvarenje neutralnog poslovnog rezultata (4 / 11 x 100)	1.597.902	2.786.571
13.		Potreban poslovni prihod za ostvarenje neutralnog bruto finansijskog rezultata ((4+5) / 11) x 100	1.599.727	2.852.339
14.		Procenat iskorišćenja poslovnog prihoda za ostvarenje neutralnog poslovnog rezultata (12 / 1 x 100)	97,08%	82,84%
15.		Stopa elastičnosti ostvarenja neutralnog poslovnog rezultata ((1 – 12) / 1) x 100	2,92%	17,16%
16.		Procenat iskorišćenja poslovnog prihoda za ostvarenje neutralnog bruto finansijskog rezultata (13 / 1 x 100)	97,21%	84,80%
17.		Stopa elastičnosti ostvarenja bruto finansijskog rezultata ((1 – 13) / 1) x 100	2,79%	15,20%

Analiza rizika ostvarenja finansijskog rezultata. U prikazanim podacima iskazani su segmenti finansijskog rezultata: marža pokrića, kao razlika između poslovnog prihoda i varijabilnih rashoda, poslovni rezultat, kao razlika između marže

pokrića i fiksnih i pretežno fiksnih rashoda i bruto finansijski rezultat, kao razlika između poslovnog rezultata i neto rashoda finansiranja. S tim u vezi utvrđeni su: faktor poslovnog rizika, faktor finansijskog rizika i faktor ukupnog rizika.

Faktor poslovnog rizika.⁴³ Faktor poslovnog rizika utvrđuje se iz odnosa marže pokrića i poslovnog rezultata, a u osnovi on 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 $40\%=(10 \cdot 4)$ i obrnuto, ako se marža pokrića smanji za 10% poslovni rezultat će se smanjiti za $40\%=(10 \cdot 4)$. 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:

1. 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;
2. 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 utrošcima varijabilnih troškova, biće veća marža pokrića, a time i niži faktor poslovnog rizika i obrnuto;
3. 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;
4. visina ulaganja u osnovna sredstva, što je povezano sa visinom nabavne cene osnovnog sredstva i dužinom aktivizacionog perioda, 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
5. 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 faktor koji smanjuje poslovni rizik i da istovremeno suzbija faktore koji ga povećavaju.

Faktor poslovnog rizika kod preduzeća je 6,58 tekuće odnosno 34,34 prethodne godine, a kod konkurencije on je neuporedivo niži (3,14 tekuće odnosno 2,98 pre-

⁴³ Naziva se i poslovni leveridž (leverage = dejstvo poluge)

thodne godine). Očito je da je rizik ostvarenja poslovnog rezultata kod preduzeća veći nego kod konkurencije u tekućoj godini za 2,1 puta (6,58 : 3,14) a u prethodnoj godini čak za 11,5 puta (34,34 : 2,98).

Faktor finansijskog rizika.⁴⁴ 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 $30\%=(15 \cdot 2)$ i obrnuto, ako se poslovni rezultat smanji za 15%, bruto finansijski rezultat će se smanjiti čak za $30\%=(15 \cdot 2)$. 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 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 spontaniziranih izvora, na koje se, po pravilu, pri korišćenju u granicama roka raspoloživosti ne plaća kamata; pri datoj aktivnosti, 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 uloženi 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 spontaniziranim izvorima više uloženi 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;

⁴⁴ Naziva se i finansijski leveridž (leverage = dejstvo poluge)

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 kod posmatranog preduzeća zahvaljujući niskim neto rashodima finansiranja, je u obe godine nizak (1,13 tekuće odnosno 1,84 prethodne godine) a kod konkurencije, zbog visokih neto rashoda finansiranja je relativno visok (2,14 tekuće odnosno 2,01 prethodne godine). Prema tome, sa aspekta rizika ostvarenja bruto finansijskog rezultata preduzeća bolje stoji od konkurencije.⁴⁵

Faktor ukupnog rizika.⁴⁶ Faktor ukupnog rizika ravan je umnošku faktora poslovnog rizika i faktora 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 $50\% = (10 \cdot 5)$ i obrnuto, ako se marža pokrića smanji za 10% bruto finansijski rezultat će se smanjiti čak za 50%. I upravo zato, preduzeće je zainteresovano da faktor ukupnog rizika bude što niži; pošto je faktor ukupnog rizika, u stvari, umnožak faktora poslovnog rizika i faktora finansijskog rizika, njegova visina zavisi od visine faktora poslovnog i faktora finansijskog rizika. Otuda, ako preduzeće uspe da smanji faktor poslovnog rizika 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 rizika i faktora 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, da se finansijska struktura pasive pomeri u korist sopstvenog kapitala, što znači da preduzeće treba da se što više finansira iz sopstvenog kapitala, na taj način rashodi finansiranja će

⁴⁵ U retkim situacijama preduzeće može da ima manje rashode finansiranja nego što su prihodi od finansiranja. U takvim okolnostima neto rashodi finansiranja u našoj šemi se iskazuju sa znakom minus, bruto finansijski rezultat je veći od poslovnog rezultata za iznos negativnih neto rashoda finansiranja, a faktor bruto finansijskog rizika se ne utvrđuje na opisani način. U tom slučaju faktor ukupnog rizika bi se utvrdio iz odnosa marže pokrića i bruto finansijskog rezultata i bio bi niži od faktora poslovnog rizika.

⁴⁶ Naziva se i složeni leveridž (leverage = dejstvo poluge)

biti manji, faktor finansijskog rizika će biti niži, što znači da će, pri datom faktoru poslovnog rizika, biti niži i faktor ukupnog rizika.

Faktor ukupnog rizika kod posmatranog preduzeća bio je tekuće 6,58 a prethodne godine čak 35,71 a kod konkurencije faktor ukupnog rizika bio je tekuće 6,72 a prethodne godine 5,99. Saglasno tome, u tekućoj godini preduzeće ima za nijansu manji rizik ostvarenja bruto finansijskog rezultata od konkurencije, dok je u prethodnoj godini preduzeće imalo neuporedivo veći rizik ostvarenja bruto finansijskog rezultata nego što je imala konkurencija.

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 – tačka neutralnog poslovnog rezultata, to 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 i tačku neutralnog bruto finansijskog rezultata, to 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. Tačka neutralnog poslovnog finansijskog rezultata utvrđuje se na sledeći način:

$$\frac{\text{Fiksni i pretežno fiksni rashodi} \times 100}{\text{Procenat učešća marže pokrića u poslovnim prihodima}} = \frac{\text{Potreban poslovni prihod za ostvarenje neutralnog poslovnog rezultata}}{\text{Potreban poslovni prihod za ostvarenje neutralnog poslovnog rezultata}}$$

Ako se potreban poslovni prihod za ostvarenje neutralnog poslovnog rezultata stavi u odnos sa ostvarenim poslovnim prihodom i pomnoži sa 100 dobiće se procenat iskorišćenja poslovnog prihoda za ostvarenje neutralnog poslovnog rezultata. 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, koja se utvrđuje na sledeći način:

$$\frac{\text{Poslovni prihod} - \text{Potreban poslovni prihod za ostvarenje neutralnog poslovnog rezultata}}{\text{Poslovni prihod}} \times 100$$

pokazivaće za koliko se procenata poslovni prihod može da 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 gu-

bitak) 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.

Koliko će biti procenata 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.

Tačka neutralnog bruto finansijskog rezultata utvrđuje se na sledeći način:

$$\frac{\text{Fiksni i pretežno fiksni rashodi plus neto rashodi finansiranja} \times 100}{\text{Procenat učešća marže pokriva u poslovnim prihodima}} = \frac{\text{Potreban poslovni prihod za ostvarenje neutralnog bruto finansijskog rezultata}}{\text{Potreban poslovni prihod za ostvarenje neutralnog bruto finansijskog rezultata}}$$

Ako se potreban poslovni prihod za ostvarenje neutralnog bruto finansijskog rezultata stavi u odnos sa ostvarenim poslovnim prihodom i pomnoži sa 100 dobiće se procenat iskorišćenja poslovnog prihoda za ostvarenje neutralnog bruto finansijskog rezultata. 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, koja se računa na sledeći način:

$$\frac{\text{Poslovni prihod} - \text{Potreban poslovni prihod za ostvarenje neutralnog bruto finansijskog rezultata}}{\text{Poslovni prihod}} \times 100$$

pokazivaće za koliko se procenata poslovni prihod može smanjiti da bi bruto finansijski rezultat pao na nulu. Naravno, što je stopa elastičnosti ostvarenja 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

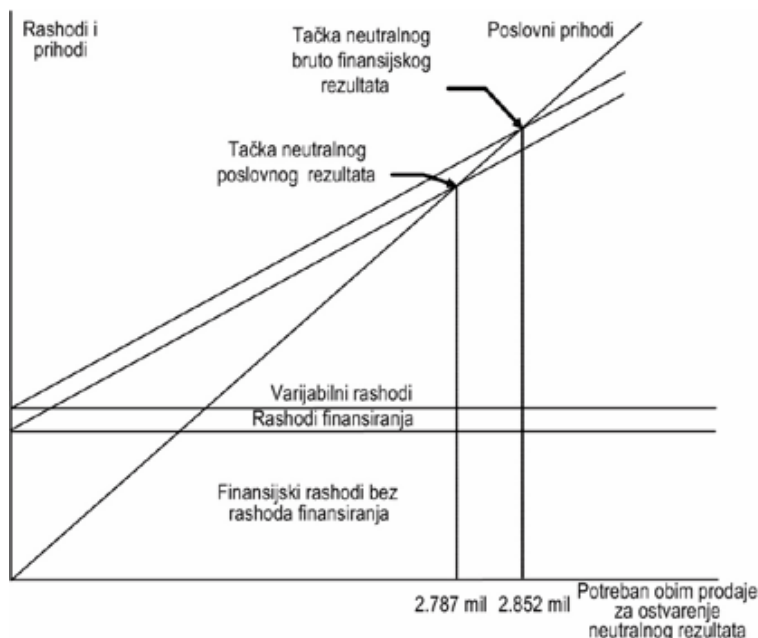
rezultat. Što je negativna stopa elastičnosti ostvarenja neutralnog bruto finansijskog rezultata viša to je preduzeće dublje u zoni gubitka i obrnuto.

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 poslovni prihod za ostvarenje neutralnog poslovnog rezultata 82,84% tekuće odnosno 97,08% prethodne godine, a kod konkurencije taj procenat je 90,52% tekuće odnosno 94,23% prethodne godine. U oba slučaja i obe posmatrane godine procenti su izrazito visoki, pri čemu je u tekućoj godini u nešto povoljnijem položaju preduzeće od konkurencije, a prethodne godine bilo je obrnuto.

Procenat iskorišćenja poslovnog prihoda za ostvarenje neutralnog bruto finansijskog rezultata u tekućoj godini kod preduzeća je 84,80% a kod konkurencije 98,58% što znači da preduzeće ima manji rizik ostvarenja neutralnog bruto finansijskog rezultata. U prethodnoj godini bilo je obrnuto, procenat iskorišćenja poslovnog prihoda za ostvarenje neutralnog bruto finansijskog rezultata kod preduzeća bio je 97,25% a kod konkurencije 94,57%.

Donja tačka rentabilnosti može se i grafički prikazati. Na primeru podataka posmatranog preduzeća za tekuću godinu to izgleda ovako:



2.4. 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. Podsetimo se da je poslovni dobitak ravan razlici između prihoda i zbira varijabilnih rashoda i fiksnih rashoda bez troškova finansiranja, odnosno poslovni dobitak je dobitak pre odbitka troškova kamata i poreza na finansijski rezultat. Pokrivenost troškova kamata utvrđuje se na sledeći način:

$$\frac{\text{Poslovni dobitak}}{\text{Troškovi kamata}}$$

Iz ovog odnosa dobija se, u stvari, 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, što je povezano sa paritetom prodajnih i nabavnih cena, ekonomičnosti fizičkih utrošaka varijabilnih komponentnih troškova, produktivnosti, obima proizvodnje i prodaje, optimalnosti strukture proizvodnje kod preduzeća koja proizvode više proizvoda, i visina fiksnih i pretežno fiksnih rashoda bez rashoda finansiranja, što je povezano 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.

Posmatrano preduzeće imalo je pokrivenost troškova kamata 1,2 puta $\left(\frac{529.102}{437.249}\right)$ tekuće odnosno 1,6 puta $\left(\frac{157.166}{97.551}\right)$ prethodne godine. U obe godine po-

krivenost troškova kamata je veoma niska a uz to pokazuje i tendenciju pada. Razlog tome, videli smo kod analize rizika ostvarenja finansijskog rezultata i donje tačke rentabilnosti, je nizak stepen iskorišćenja realnog kapaciteta. Konkurencija takođe ima u obe godine nisku pokrivenost troškova kamata (1,7 puta tekuće odnosno 1,9 puta prethodne godine) ali ipak nešto višu od posmatranog preduzeća.

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.

Budući da su troškovi zakupa u okviru fiksnih rashoda odbijeni od prihoda pri obračunu poslovnog dobitka to se pri utvrđivanju pokrivenosti fiksnog zaduženja poslovni dobitak uvećava za iznos zakupa, otuda se pokrivenost fiksnog zaduženja utvrđuje na sledeći način:

$$\frac{\text{Poslovni dobitak} + \text{troškovi zakupa}}{\text{Troškovi kamata} + \text{dospela glavnica dugoročnih dugova} + \text{troškovi zakupa}}$$

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 analiza pokriva 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)⁴⁷ i od visine zakupa.

Zanimljivo je da napred navedeni obrazac za utvrđivanje pokrivenosti fiksnog zaduženja uključuje dospelu glavicu dugoročnog duga mada ona pri utvrđivanju bruto dobitka ne tereti poslovni dobitak. Dva su razloga tome. Prvi, poresko zakonodavstvo u nekim zemljama i u nekim slučajevima dospelu glavicu dugoročnog duga tretira kao odbitnu stavku pri utvrđivanju poreske osnovice, tretira je kao poresku olakšicu. To se događa kada fiskalna politika želi da podstakne razvoj određene grane, a u nekim slučajevima u Sjedinjenim Američkim Državama kada radnici otkupljuju preduzeće od vlasnika i za otkup koriste pozajmicu od banke fiskus, da bi podstakao radnike da otkupe preduzeće i time obezbedio opstanak preduzeća, i naravno, zaposlenje njegovim radnicima, dospelu glavicu tog duga odbija od poreske osnovice. Drugi razlog je očito u tome da se oceni izgled supstitucije otplaćenog dugoročnog duga sopstvenim kapitalom stvorenog akumuliranjem neto dobitka. Međutim, makar koliko da je poslovni dobitak uvećan za troškove zakupa veći od fiksnog zaduženja to ne daje nikakvu garanciju da će se otplaćena glavnica supstituirati sa sopstvenim kapitalom, naravno ako dospela glavnica dugoročnog duga nije

⁴⁷ O finansiranju iz lizing aranžmana vidi Dr Jovan Rodić, *Poslovne finansije*, Ekonomika, Novi Beograd, 1991. godine, str. 169.

odbitna stavka pri utvrđivanju poreske osnovice, jer nije uzet u obzir iznos poreza na finansijski rezultat u okviru fiksnog zaduženja a uz to neizvesno je kako će se raspodeliti neto dobitak, tačnije, neizvesno je koji će se deo neto dobitka akumulirati za sopstveni kapital. Otuda, ako bi se u napred navedeni obrazac za utvrđivanje pokriva fiksnog zaduženja u okviru fiksnog zaduženja uključio i porez na finansijski rezultat i pri tome njegov rezultat bio 1 ili više od 1 supstitucija dospele glavnice dugoročnog duga sopstvenim kapitalom je obezbeđena uz uslov da se pri raspodeli neto dobitka akumulira za sopstveni kapital najmanje onoliko koliko iznosi dospela glavnica dugoročnog duga.

Posmatrano preduzeće nema zakupa pa je pokrivenost fiksnog zaduženja kako sledi:

a. Bez uključenja poreza na finansijski rezultat u fiksne obaveze:

▪ tekuća godina

$$\frac{529.102}{439.249 + 9.887} = 1,18 \text{ puta}$$

▪ prethodna godina

$$\frac{157.166}{97.551 + 15.069} = 1,40 \text{ puta}$$

b. Sa uključenjem poreza na finansijski rezultat u fiksne obaveze

▪ tekuća godina

$$\frac{529.102}{439.249 + 9.887 + 57.033} = 1,05 \text{ puta}$$

▪ prethodna godina

$$\frac{157.166}{97.551 + 15.069 + 39.743} = 1,03 \text{ puta}$$

Pokrivenost fiksnih zaduženja bez uključenja poreza na finansijski rezultat je u obe godine iznad jedan a sa uključenjem poreza na finansijski rezultat u fiksno zaduženje skoro jedan, što znači da preduzeće ipak ima finansijsku moć da plati fiksna zaduženja i da izvrši supstituciju dospele glavnice dugoročnog duga sopstvenim kapitalom uz uslov da pri raspodeli neto dobitka akumulira za sopstveni kapital najmanje iznos koji je ravan dospeloj glavnici dugoročnog duga koja iznosi u tekućoj godini 9.887 hiljada dinara a u prethodnoj 15.069 hiljada dinara. Kod konkurencije situacija je nešto drukčija. Fiksno zaduženje, bez uključenja poreza na finansijski rezultat u fiksno zaduženje pokriveno je sa 1,3 tekuće odnosno 1,1 prethodne godine, a sa uključenjem poreza na finansijski rezultat u fiksno zaduženje, fiksno zaduženje je pokriveno sa 0,9 tekuće odnosno 0,95 prethodne godine. Iz toga sledi da konkurencija nema finansijsku moć da plati fiksno zaduženje i da istovremeno izvrši supstituciju otplaćene glavnice dugoročnog duga sopstvenim kapitalom.

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.⁴⁸

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:

$$\text{Fiksna (preferencijalna) dividenda} \times \frac{1}{(1 - \text{Poreska stopa na finansijski rezultat izražena decimalnim brojem})}$$

Pokrivenost preferencijalne dividende računa se iz odnosa poslovnog dobitka i fiksne dividende uvećane za porez na finansijski rezultat; ali, 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:

$$\frac{\text{Poslovni dobitak} + \text{troškovi zakupa}}{\text{Troškovi kamata} + \text{Troškovi zakupa} + \text{Dospela glavnica dugoročnog duga} + \text{Preferencijalna dividenda} \times \frac{1}{1 - \text{poreska stopa}}}$$

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 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:

⁴⁸ Više o tome vidi Dr Jovan Rodić, *Poslovne finansije*, Ekonomika, Novi Beograd, 1991. godine, str. 113 i 310.

 Poslovni dobitak + troškovi zakupa

Troškovi kamata + Troškovi zakupa + Dospela glavnica dugoročnog duga + Preferencijalna dividenda* + 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 nominalne vrednosti preferencijalnih akcija i stope fiksne dividende, odnosno na osnovu broja preferencijalnih akcija i apsolutnog iznosa fiksne dividende po jednoj preferencijalnoj akciji. Kad je preduzeće u finansijskim teškoćama ono može da odgodi isplatu fiksne dividende, tada se 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.

Opisani način utvrđivanja pokrivenosti fiksne dividende može se primeniti i u momentu kada preduzeće namerava da emituje preferencijalne akcije, što će omogućiti da se ograniči izdavanje preferencijalnih akcija na onaj obim za koji je obezbeđeno pokrivenost fiksne dividende.

2.5. Analiza rentabilnosti

“Moć zaradivanja predstavlja najbolji indikator... rentabilnosti. Ovaj indikator pokazuje stepen sposobnosti datog ulaganja... da odbaci neki prinos od svoje upotrebe.”⁴⁹ Merenje i analiza rentabilnosti vrši se sa stanovišta ukupnog kapitala, sopstvenog kapitala i finansijskog rezultata iz finansiranja.

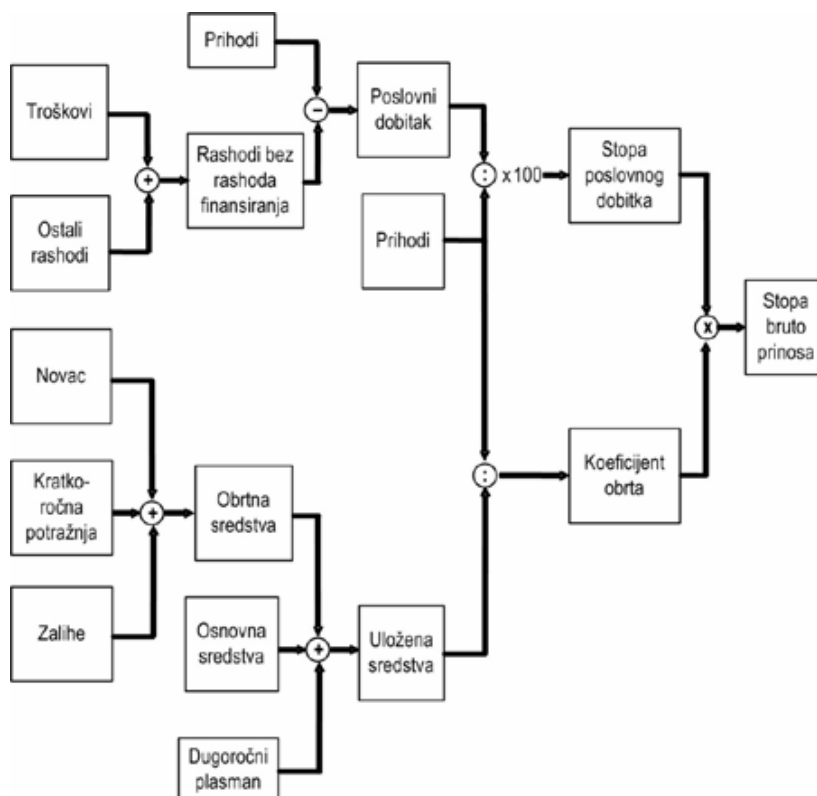
Rentabilnost ukupnog kapitala. U okviru rentabilnosti ukupnog kapitala razlikujemo rentabilnost ukupnog kapitala i rentabilnost investiranog kapitala.

Rentabilnost ukupnog kapitala. Pod ukupnim kapitalom u ovom slučaju uzimaju se ukupno uložena sredstva, odnosno aktiva bez, naravno, iskazanog gubitka na strani aktive. Rezultat ukupnog kapitala javlja se u vidu bruto prinosa i u vidu neto prinosa na ukupan kapital. Bruto prinos na ukupan kapital je zapravo poslovni dobitak, koji je ravan razlici između prihoda i rashoda bez troškova finansiranja. Dakle, komponente poslovnog dobitka su: troškovi finansiranja, neto dobitak i porezi

⁴⁹ Dr Dragan Krasulja, *Finansijska analiza preduzeća*, Ekonomski fakultet, Beograd, 1973. godine, str. 177.

i doprinosi na finansijski rezultat i upravo zato što 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 (rashoda) 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 naredna 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 uloženi sredstava a njihova efikasnost izražava se koeficijentom obrta računatog iz odnosa prihoda i uloženi sredstava. Što je efikasnost veća koeficijent obrta će biti viši i obrnuto. Stopa poslovnog dobitka pomnožena koeficijentom obrta uloženi sredstava daje stopu bruto prinosa na ukupno uloženi kapital. Budući da stopa poslovnog dobitka izražava ekonomičnost a koeficijent obrta uloženi sredstava njihovu efikasnost i da je koeficijent obrta multiplikator stope poslovnog dobitka pri izračunavanju stope bruto prinosa na ukupno uloženi kapital savršeno je jasno da visina ekonomičnosti i stepen efikasnosti uslovljavaju visinu stope bruto prinosa na ukupno 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:

$$\text{Stopa poslovnog dobitka} = \frac{\text{Poslovni dobitak}}{\text{Prihod}} = \frac{80}{8000} \times 100 = 10\%$$

$$\text{Koeficijent obrta} = \frac{\text{Prihod}}{\text{Uložena sredstva}} = \frac{8000}{4000} = 2$$

$$\text{Stopa bruto prinosa na ukupan kapital } 20\% = \frac{\text{Stopa poslovnog dobitka } 10\%}{10\%} \times \text{Koeficijent obrta } 2$$

b. Tekuće godine:

$$\text{Stopa poslovnog dobitka} = \frac{\text{Poslovni dobitak}}{\text{Prihod}} = \frac{1200}{12000} \times 100 = 10\%$$

$$\text{Koeficijent obrta} = \frac{\text{Prihod}}{\text{Uložena sredstva}} = \frac{12000}{4000} = 3$$

$$\text{Stopa bruto prinosa na ukupan kapital } 30\% = \frac{\text{Stopa poslovnog dobitka } 10\%}{10\%} \times \text{Koeficijent obrta } 3$$

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 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%×3=30%) u odnosu na prethodnu godinu (10%×2=20%).

Budući da ukupno uložena sredstva mogu da budu različita, jer tokom godine osciliraju i na gore i na dole, stopa bruto prinosa na ukupan kapital utvrđuje se na sledeći način:

$$\frac{\text{Aktiva po bilansu otvaranja} + \text{Aktiva po zaključnom bilansu}}{2} = \text{Stopa bruto prinosa na ukupan kapital}$$

Preduzeće iz našeg primera imalo je stopu bruto prinosa na ukupan kapital kako sledi:

a. Tekuća godina

$$\frac{529.102 \times 100}{1.625.033 + 3.193.020} = \frac{529.102 \times 100}{2.409.027} = 22,0\%$$

b. Prethodna godina

$$\frac{157.166 \times 100}{391.415 + 1.625.033} = \frac{157.166 \times 100}{1.008.224} = 15,59\%$$

Stopa bruto prinosa na ukupan kapital posmatranog preduzeća je osetno porasla tekuće (22,1%) u odnosu na prethodnu (15,59%) godine, ali je ona osetno niža u obe godine u odnosu na konkurenciju, čija je stopa bruto prinosa na ukupan kapital 27,59% tekuće odnosno 23,84% prethodne godine.

Visinu stope neto prinosa na ukupno uloženi kapital uslovljava, pored ekonomičnosti 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 i obrnuto, 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.

Stopa neto prinosa na ukupan kapital utvrđuje se na sledeći način:

$$\frac{[\text{Neto dobitak} + \text{Troškovi (rashodi) kamata}] \times 100}{\frac{\text{Aktiva po bilansu otvaranja} + \text{Aktiva po bilansu zatvaranja}}{2}} = \text{Stopa neto prinosa na ukupan kapital}$$

Preduzeće iz našeg primera imalo je stopu neto prinosa na ukupan kapital kako sledi:

a. Tekuća godina

$$\frac{(34.220 + 437.249) \times 100}{\frac{1.625.033 + 3.193.020}{2}} = \frac{471.469 \times 100}{2.409.027} = 19,57\%$$

b. Prethodna godina

$$\frac{(19.872 + 97.551) \times 100}{\frac{391.415 + 1.625.033}{2}} = \frac{117.423 \times 100}{1.008.224} = 11,64\%$$

Dakle, stopa neto prinosa na ukupno uložena sredstva posmatranog preduzeća iznosi 19,57% tekuće odnosno 11,64% prethodne godine i opet je niža od stope neto prinosa na ukupan kapital konkurencije, koja iznosi 24,5% tekuće odnosno 19,35% prethodne godine.

Budući da troškovi (rashodi) 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.

	Preduzeće	
	A	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 (3x4/100)	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

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. Logika sa stanovišta preduzeća je sledeća: ako pozajmim kapital zbog kamata će biti manji porez na rezultat, što znači da jedan deo kamata indirektno pada na fiskusa, to je onaj deo manjeg poreza na rezultat, u našem primeru 20.000 dinara.

Ta ušteda na porezu po osnovu kamata, videli smo povećava neto prinos na ukupan kapital, što dakako povećava i stopu neto prinosa na ukupan kapital. Budući da se troškovi kamata tokom vremena menjaju i da su oni različiti kod pojedinih preduzeća to 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 pri vremenskom i pri prostornom upoređenju 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:

$$\frac{(\text{Neto dobitak} + \text{Troškovi kamata})}{\text{Aktiva po bilansu otvaranja} + \text{Aktiva po zaključenom bilansu}} \times \frac{(1 - \text{Poreska stopa na finansijski rezultat izražena decimalnim brojem})}{2} \times 100 = \text{Stopa bruto prinosa na ukupan kapital}$$

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:

$$\text{Preduzeće A} = \frac{60.000 \times 100}{200.000} = 30\%$$

$$\text{Preduzeće B} = \frac{(30.000 + 50.000) \times 100}{200.000} = 40\%$$

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 im je rentabilnost ukupnog kapitala ista.

Pogledajmo sada stopu neto prinosa na ukupan kapital sa isključenjem uticaja ušteda na porezu kod posmatranog preduzeća.

a. Tekuća godina

$$\frac{34.220 + 437.249 \times (1 - 0,371)}{\frac{1.625.033 + 3.193.020}{2}} \cdot 100 = 12,84\%$$

b. Prethodna godina

$$\frac{19.872 + 97.551 \times (1 - 0,371)}{\frac{391.415 + 1.625.033}{2}} \cdot 100 = 8,07\%$$

Podsetimo se, ranije smo utvrdili da je stopa neto prinosa na ukupan kapital bez isključenja uštede na porezu posmatranog preduzeća 19,57% tekuće odnosno 11,64% prethodne godine. Ako te iste stope uporedimo sa stopom neto prinosa na ukupan kapital sa uključenjem uštede na porezu vidimo da su one više a uz to posmatrano vremenski razmak između visine stope neto prinosa na ukupan kapital sa uključenjem ušteda na porezu se smanjuje, sada je $4,77\% = (12,84\% - 8,07\%)$, a bio

je čak 7,93%=(19,57%–11,64%). Naravno i kod konkurencije stopa neto prinosa na ukupan kapital sa uključenjem, uštede na porezu je niža i sada iznosi 18,25% tekuće odnosno 14,10% prethodne godine.

Rentabilnost investiranog kapitala. Investirani kapital u preduzeću je ravan sopstvenom kapitalu i dugoročnim obavezama. Neto prinos na investirani kapital ravan je zbiru neto dobitka i troškova kamata. Rentabilnost investiranog kapitala meri se stopom neto prinosa na investirani kapital koja se dobije iz odnosa neto dobitka uvećanog za troškove kamata i prosečnog investiranog kapitala. I stopa neto prinosa na investirani kapital može se utvrđivati bez isključenja uticaja ušteta na porezu na finansijski rezultat po osnovu troškova kamata i sa isključenjem uticaja ušteta na porezu na finansijski rezultat po osnovu troškova kamata. Kada se ne isključuje uticaj ušteta na stopa neto prinosa na investirani kapital se utvrđuje po obrascu:

$$\frac{(\text{Neto dobitak} + \text{Troškovi kamata}) \times 100}{\frac{\text{Sopstveni kapital i dugoročni dugovi po bilansu otvaranja} + \text{Sopstveni kapital i dugoročni dugovi po zaključnom bilansu}}{2}} = \text{Stopa bruto prinosa na investicioni kapital}$$

Kada se isključi uticaj ušteta na porezu stopa neto prinosa na investirani kapital se utvrđuje po obrascu:

$$\frac{(\text{Neto dobitak} + \text{Troškovi kamata}) \times (1 - \text{Poreska stopa na finansijski rezultat izražena decimalnim brojem})}{\frac{\text{Sopstveni kapital i dugoročni dugovi po bilansu otvaranja} + \text{Sopstveni kapital i dugoročni dugovi po zaključnom bilansu}}{2}} \times 100 = \text{Stopa bruto prinosa na investicioni kapital}$$

Treba imati u vidu da u oba slučaja stopa neto prinosa na investirani kapital ne izražava sasvim precizno rentabilnost odnosno procentualni prinos na investirani kapital zato što su u brojitelj uključene i kamate na kratkoročne dugove a ti kratkoročni dugovi nisu uključeni u imenitelj iz prostog razloga što nemaju karakter investiranog kapitala jer su kratkoročni, dakle, potiču iz novca a ne kapitala.⁵⁰

Posmatrano preduzeće ostvarilo je stopu neto prinosa na investirani kapital kako sledi:

⁵⁰ Naime, gotovina ako je raspoloživa do godine dana ima karakter novca, a ako je raspoloživa duže od godinu dana ima karakter kapitala. Više o tome vidi Dr Jovan Rodić, *Poslovne finansije*, Ekonomika, Novi Beograd, 1991. godine, str. 77 i 101.

- stopa neto prinosa na investirani kapital bez isključenja ušteda na porezu:

a. Tekuća godina

$$\frac{(34.220 + 437.249) \cdot 100}{\frac{911.634 + 1.803.106}{2}} = 34,73\%$$

b. Prethodna godina

$$\frac{(19.872 + 97.551) \cdot 100}{\frac{250.850 + 911.634}{2}} = 20,20\%$$

- stopa neto prinosa na investirani kapital sa isključenjem ušteda na porezu:

a. Tekuća godina

$$\frac{34.220 + 437.249 \cdot (1 - 0,371)}{\frac{911.634 + 1.803.106}{2}} \cdot 100 = 22,78\%$$

b. Prethodna godina

$$\frac{19.872 + 97.551 \cdot (1 - 0,371)}{\frac{250.850 + 911.634}{2}} = 13,98\%$$

Dakle, kao i kod stope neto prinosa na ukupan kapital stopa neto prinosa na investirani kapital je niža kada se isključi uticaj uštede na porezu. Kod konkurencije stopa neto prinosa na investirani kapital je viša nego kod posmatranog preduzeća; stopa neto prinosa na investirani kapital bez isključenja uticaja uštede na porezu je 45,05% tekuće odnosno 31,25% prethodne godine, a sa isključenjem uticaja uštede na porezu 35,95% tekuće odnosno 26,10% prethodne godine.

Rentabilnost sopstvenog kapitala. U okviru rentabilnosti sopstvenog kapitala razlikujemo rentabilnost ukupnog sopstvenog kapitala i rentabilnost akcionarskog kapitala.

Rentabilnost ukupnog sopstvenog kapitala. Rentabilnost sopstvenog ukupnog kapitala izražava se stopom rentabilnosti odnosno stopom prinosa koja se dobija iz odnosa neto dobitka i prosečnog sopstvenog kapitala. Prema tome, stopa rentabilnosti (prinosa) sopstvenog kapitala utvrđuje se na sledeći način:

$$\frac{\text{Neto dobitak} \times 100}{\frac{\text{Sopstveni kapital po bilansu otvaranja} + \text{Sopstveni kapital po zaključnom bilansu}}{2}} = \text{Stopa rentabilnosti sopstvenog kapitala}$$

Već iz prikazanog 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 maksimirati prinos na sopstveni kapital tj. stopu rentabilnosti to bi ih moglo podstaći da pomeraju strukturu kapitala s 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.

Posmatrano preduzeće ostvarilo je stopu rentabilnosti sopstvenog kapitala kako sledi:

a. Tekuća godina

$$\frac{34.220 \times 100}{\frac{774.548 + 1.615.581}{2}} = \frac{34.220 \times 100}{1.195.065} = 2,86\%$$

b. Prethodna godina

$$\frac{19.872 \times 100}{\frac{125.840 + 774.548}{2}} = \frac{19.872 \times 100}{450.194} = 4,41\%$$

Stopa rentabilnosti sopstvenog kapitala posmatranog preduzeća u obe godine je izrazito niska, uz to ona pokazuje tendenciju pada. Na drugoj strani stopa rentabilnosti sopstvenog kapitala konkurencije je osetno viša – 12,8% tekuće, odnosno 17,68% prethodne godine – takođe s tendencijom pada.

Rentabilnost akcionarskog kapitala. Rentabilnost akcionarskog kapitala meri se na dva načina – putem stope neto dobitka na akcionarski kapital i putem apsolutnog iznosa neto dobitka po jednoj akciji. Stopa rentabilnosti akcionarskog kapitala utvrđuje se na sledeći način:

$$\frac{\text{Neto dobitak} \times 100}{\frac{\text{Akcionarski kapital po bilansu otvaranja} + \text{Akcionarski kapital po zaključnom bilansu}}{2}} = \text{Stopa rentabilnosti akcionarskog kapitala}$$

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 do-

bitke za rast i razvoj preduzeća, eventualno emisiju dobiti⁵¹ i neraspoređene dobitke iz ranijih godina, tako da je sopstveni kapital viši od akcionarskog kapitala.

Neto dobitak po jednoj akciji utvrđuje se na sledeći način:

$$\frac{\text{Neto dobitak}}{\frac{\text{Broj akcija po bilansu otvaranja} + \text{Broj akcija po zaključnom bilansu}}{2}} = \text{Neto dobitak po jednoj akciji}$$

Visina neto dobitka po jednoj akciji determinisana je visinom ostvarenog neto dobitka, s jedne, i brojem prodatih nepovučenih akcija, 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 još koriste:

1. odnos tržišne cene 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 akcije i neto dobitka po akciji izračunava se ovako:

$$\frac{\text{Tržišna cena jedne akcije}}{\text{Neto dobitak po akciji}}$$

Ovaj odnos pokazuje da li je tržišna cena akcije u skladu sa neto dobitkom (zaradom), što se može dokučiti vremenskim upoređenjem. Naime, odnos (količnik) iz perioda u period nepromenjen, promena tržišne cene akcije je u skladu sa zaradom.

Prinos od dividende po nominalnoj vrednosti akciji izražava se stopom izračunatom na sledeći način:

$$\frac{\text{Dividenda po jednoj akciji} \times 100}{\text{Nominalna vrednost jedne akcije}} = \text{Stopa prinosa dividende na nominalnu vrednost akcije}$$

Ova stopa izražava ukamaćenje kapitala uloženog za kupovinu akcija.

Prinos dividende na tržišnu vrednost akcija izražava se stopom koja se izračunava:

$$\frac{\text{Dividenda po jednoj akciji} \times 100}{\text{Tržišna vrednost jedne akcije}} = \text{Stopa prinosa dividende na tržišnu vrednost akcije}$$

Ova stopa zaračunava ukamaćenje kapitala uloženog za kupovinu akcije po tržišnoj ceni.

⁵¹ Emisiona dobit se ostvaruje kada akcionarsko društvo prodaje emitovane akcije iznad njihove nominalne vrednosti.

3. Analiza imovinskog položaja

Imovinski položaj preduzeća čini aktiva. Analiza imovinskog položaja obuhvata:

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;

3.1. Analiza poslovne imovine

Struktura poslovne aktive. Pri analizi strukture poslovne aktive, poslovna aktiva se razdvaja na: neplaćeni upisani kapital, investirani kapital (odnosi se na investicione nekretnine i dugoročne finansijske plasmane), operativna imovina (odnosi se na fiksnu imovinu i obrtnu imovinu) i gubitak iznad visine kapitala, što u našem primeru izgleda ovako:

			U hiljadama dinara			
			Prethodna godina		Tekuća godina	
			Iznos	% učešća u bilansnoj sumi	Iznos	% učešća u bilansnoj sumi
1.	001	Neplaćeni upisani kapital				
2.	017	Investirani kapital	174.205	10,7	330.474	10,3
3.	003, 009, 025, 047	Operativna imovina	1.450.828	89,3	2.862.546	89,7
4.	049	Gubitak iznad visine kapitala				
5.	052	Poslovna aktiva (1 do 4)	1.625.033	100,0	3.193.020	100,0

Ako preduzeće ima neplaćeni upisani kapital njegovom naplatom će se povećati operativna imovina, što nije slučaj u našem primeru. Investirani kapital je u suštini plasirani kapital u vidu: dugoročnog kredita, kupljenih akcija drugih preduzeća, banaka, udela u preduzeća sa ograničenom odgovornošću i otkupljene sopstvene akcije. 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 uključujući u obrtnu imovinu i aktivna vremenska razgraničenja kao buduće troškove i/ili buduća potraživanja od kupaca. Struktura operativne imovine u našem primeru izgleda ovako:

			U hiljadama dinara			
			Prethodna godina		Tekuća godina	
			Iznos	% učešća	Iznos	% učešća
1.	003,009	Fiksna imovina	568.836	39,2	1.019.068	35,6
2.	025,047	Obrtna imovina	881.992	60,8	1.843.478	64,4
3.		Operativna imovina (1+2)	1.450.828	100,0	2.862.596	100,0

Tipično 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, što pokazuje i naš primer. U momentu zamene dotrajalih osnovnih sredstava struktura operativne imovine će se pomeriti u korist fiksne imovine. Postoje, naravno i preduzeća kod kojih je dominantna fiksna imovina u strukturi operativne imovine, kao što su hidroelektrane i saobraćajna preduzeća, na primer. Ali i kod tipičnih preduzeća u kriznim situacijama fiksna imovina 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 korišćenja 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.

3.2. Analiza fiksne imovine

Analiza fiksne imovine obuhvata:

1. strukturu fiksne imovine,
2. dotrajalost fiksne imovine,
3. iskorišćenje kapaciteta i
4. efikasnost korišćenja fiksne imovine.

Struktura fiksne imovine. Struktura fiksne imovine utvrđuje se na osnovu nabavne i sadašnje vrednosti nematerijalnih ulaganja i osnovnih sredstava, što izgleda ovako:

Red. broj	Pozicija	U hiljadama dinara					
		Nabavna vrednost	% učešća	Ispravka vrednosti	% učešća	Sadašnja vrednost	% učešća
1.	010	Ulaganja u razvoj					
2.	011	Koncesije, patenti, licence i slična prava					
3.	012	Goodwill					
4.	014	Ostala nematerijalna ulaganja					
5.	015	Nematerijalna ulaganja u pripremi					
6.	016	Dati avansi					
I	01	Nematerijalna ulaganja					
1.	020	Zemljište					
2.	021	Šume					
3.	021	Višegodišnji zasadi					
4.	022	Gradevinski objekti					
5.	023	Postrojenja i oprema					
6.	024	Investicione nekretnine					
7.	025	Osnovno stado					
8.	026	Ostale nekretnine, postrojenja, oprema					
9.	027	Nekretnine, postrojenja, oprema i biološka sredstva u pripremi					
10.	028	Dati avansi za osnovna sredstva					
11.	029	Ulaganje na tuđim osnovnim sredstvima					
II		Osnovna sredstva					
III		Fiksna imovina		100,0		100,0	100,0

Struktura fiksne imovine posmatrana sa stanovišta nabavne vrednosti uslovljena je sa delatnosti preduzeća. Primera radi, kod poljoprivrednih preduzeća dominiraće zemljište, dugogodišnji zasadi i osnovno stado, kod industrijskih preduzeća domini-

raće oprema, alat i inventar, a kod trgovinskih preduzeća dominantan udeo u strukturi fiksne imovine imaće građevinski objekti. Struktura fiksne imovine posmatrana sa stanovišta sadašnje vrednosti takođe je uslovljena sa delatnosti preduzeća ali i sa 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. Sa analizom strukture fiksne imovine povezana je i analiza usaglašenosti pojedinih kapaciteta u okviru preduzeća. Naravno, za takvu analizu ne postoje podaci u bilansu, analitičar se pri tome najčešće mora koristiti fizičkim pokazateljima kao što su: kapacitet pojedinih linija proizvodnje čije je iskorišćenje međusobno uslovljeno (fazna proizvodnja, na primer), kapaciteti internog transporta i obim prevoza u internom transportu, kapacitete skladišta i obim proizvodnje i nabavke, kapaciteti poljoprivredne mehanizacije i raspoloživa površina poljoprivrednog zemljišta kod poljoprivrednih preduzeća i sl. Cilj ove analize jeste otkrivanje uskih grla i ukazivanje na neophodnost njihovog uklanjanja s obzirom da uska grla negativno deluju na finansijski rezultat.

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:

$$I_v = \text{ispravka vrednosti osnovnih sredstava i}$$

$$N_v = \text{nabavna vrednost osnovnih sredstava.}$$

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 (S_{io}) bio bi

$$S_{io} = \frac{I_{vo} \cdot 100}{N_{vo}}$$

gde je:

$$I_{vo} = \text{ispravka vrednosti opreme i}$$

$$N_{vo} = \text{nabavna vrednost opreme.}$$

Međutim, bez obzira na ovo poboljšanje merenja stepena iskorišćenosti osnovnih sredstava još uvek njegova pouzdanost je pod znakom pitanja iz dva razloga. Prvi, 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:

1. što se ponekad primenjuje degresivni i progresivni metod obračuna amortizacije i
2. što je amortizacioni period 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.

Drugo, kod merenja stepena istrošenosti osnovnog stada, budući da klanična vrednost često može biti jednaka ili vrlo bliska nabavnoj vrednosti, merilo će pokazati daleko manji stepen istrošenosti nego što stvarno jeste.⁵²

Iz napred izloženog proizilazi da navedeno merilo stepena istrošenosti može da bude pouzdano, kod svih vrsta osnovnih sredstava, osim kod osnovnog stada, 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. Ako to nije slučaj onda se stepen istrošenosti osnovnih sredstava uključujući i osnovno stado, realno može izmeriti na sledeći način:

$$S_{ti} = \frac{T_{vk} \cdot 100}{T_{vp}}$$

gde je:

$T_{vk} = a_1 \cdot v_k + a_2 \cdot v_k + \dots + a_n \cdot v_k$, pri čemu je a_1, a_2, \dots, a_n osnovno sredstvo izraženo fizičkom jedinicom mere, a v_k broj godina od momenta uključenja u proces reprodukcije do momenta merenja stepena istrošenosti i

$T_{vp} = a_1 \cdot v_p + a_2 \cdot v_p + \dots + a_n \cdot v_p$, pri čemu je a_1, a_2, \dots, a_n osnovno sredstvo izraženo fizičkom jedinicom mere, a v_p procenjeni vek trajanja osnovnog sredstva izražen brojem godina.

Iskorišćenje kapaciteta. Osnovno sredstvo u procesu reprodukcije može da se koristi potpuno i nepotpuno. Potpuno korišćenje osnovnog sredstva znači stoposto-

⁵² Dr Đorđe Mirić, *Analiza poslovanja poljoprivrednog preduzeća*, Beograd, 1970. godine, str. 78.

tno 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 štala to će biti broj hranidbenih 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 skupine 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 tsl. 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 (S_{tko}) meri se po obrascu:

$$S_{tko} = \frac{U}{U_o} \cdot 100$$

pri čemu je:

U_o = mogući učinci pri optimalnom odnosno realnom korišćenju kapaciteta i
 U = ostvareni učinci,

a stepen izvršenja plana iskorišćenja kapaciteta (S_{tkp}) meri se po obrascu:

$$S_{tkp} = \frac{U}{U_p} \cdot 100$$

gde je:

U = planirani učinak i

U_p = ostvareni učinak.

Ilustracije radi, uzmimo nekoliko primera. Tehnički dnevni kapacitet fabrike šećera izražen u vagonima šećerne repe koja se može preraditi iznosi 420 vagona. Optimalni dnevni kapacitet iznosi 400 vagona. Planirani dnevni kapacitet iznosi 390 vagona. Optimalni period prerade repe (kampanja) traje 90 dana. U toku kampanje preradeno je, u proseku, 400 vagona dnevno, a kampanja je trajala 80 dana.

Iz navedenih podataka sledi da je stepen iskorišćenja optimalnog odnosno realnog kapaciteta:

$$S_{tko} = \frac{400 \cdot 80}{400 \cdot 90} \cdot 100 = 88,89\%$$

a stepen izvršenja plana iskorišćenja kapaciteta

$$S_{tkp} = \frac{400 \cdot 80}{390 \cdot 90} \cdot 100 = 91,16\%$$

Ovde je za učinak uzeta prerada osnovne sirovine – šećerne repe. Ovo zbog toga što je kapacitet šećerane određen količinom šećerne repe, a ne proizvedenom količinom šećera. Količinom šećera ne meri se učinak zato što ona zavisi i od kvaliteta (digestije) repe. Drugim rečima u svim slučajevima gde količina gotovog proizvoda izrazito zavisi od kvaliteta sirovine koji je prirodno uslovljen za učinak se, obično, uzima količina prerađene sirovine. Tamo gde to nije slučaj, za učinak se uzima količina gotovih proizvoda, na primer, pari cipela u fabrici obuće, kvadratnih metara tkanine u tkačnici, tona hartije u fabrici hartije itd.

Kod izvesnih vrsta osnovnih sredstava tehnički kapacitet je jednak optimalnom kapacitetu. To je slučaj kod onih osnovnih sredstava čije korišćenje ne zahteva zastoj u eksploataciji, kao što su na primer, magacini, štale i sl. U tom slučaju tehnički kapacitet uzima se kao optimalni kapacitet. Na primer, preduzeće raspolaže štalama u kojima ima mesta za 1.000 grla. Broj hranidbenih dana je 365.000=(365 · 1.000). Planirani prosečan broj grla iznosi 900. Planirani broj hranidbenih dana je 328.500, a ostvareni broj hranidbenih dana je 315.000. Stepen iskorišćenja optimalnog odnosno tehničkog kapaciteta je:

$$S_{tko} = \frac{315.000}{365.000} \cdot 100 = 86,30\%$$

a stepen izvršenja plana iskorišćenja kapaciteta

$$S_{tkp} = \frac{315.000}{328.500} \cdot 100 = 95,89\%$$

Druga, pak, osnovna sredstva, s obzirom na njihovu namenu, ne mogu se koristiti preko cele godine, njihovo korišćenje je sezonskog karaktera. To je slučaj s poljoprivrednim i građevinskim mašinama. U tom slučaju tehnički i optimalni kapacitet izjednačuje se s planskim kapacitetom, a planski kapacitet je onaj koji se dobija iz vremena u kojem je maksimalno moguće koristiti takve mašine. Uzmimo da preduzeće ima 10 kombajna čije je maksimalno moguće korišćenje 20 dana u dve smene po 8 časova rada. Kapacitet je 1.600 časova. Neka je ostvareno 1.500 časova. stepen iskorišćenja planiranog kapaciteta je:

$$S_{tkp} = \frac{1.500}{1.600} \cdot 100 = 93,75\%$$

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. Mada se stepen iskorišćenja optimalnog odnosno realnog kapaciteta, odnosno stepen izvršenja plana korišćenja kapaciteta, utvrđuje po vrstama osnovnih sredstava koja imaju zajednički učinak, stepen iskorišćenja optimalnog odnosno realnog kapaciteta, odnosno izvršenja plana iskorišćenja kapaciteta, može se utvrditi u jednom pokazatelju za sva osnovna sredstva za koja je utvrđen pojedinačan stepen iskorišćenja optimalnog odnosno realnog kapaciteta, odnosno stepen izvršenja plana iskorišćenja kapaciteta – to je tzv. prosečni stepen iskorišćenja optimalnog odnosno realnog kapaciteta, odnosno prosečan stepen izvršenja plana iskorišćenja kapaciteta. Prosečni stepen iskorišćenja optimalnog odnosno realnog kapaciteta (PS_{tko}) dobija se po obrascu:

$$PS_{tko} = \frac{N_{v1} \cdot S_{tko1} + N_{v2} \cdot S_{tko2} + \dots + N_{vn} \cdot S_{tkon}}{N_{v1} + N_{v2} + \dots + N_{vn}} \cdot 100$$

$N_{v1}, N_{v2}, \dots, N_{vn}$ = nabavna vrednost osnovnih sredstava za koje je utvrđen pojedinačni stepen iskorišćenja optimalnog kapaciteta i

$S_{tko1}, S_{tko2}, \dots, S_{tkon}$ = stepen iskorišćenja optimalnog odnosno realnog kapaciteta pojedinih vrsta osnovnih sredstava,

a prosečni stepen izvršenja plana iskorišćenja kapaciteta (PS_{tkp}) je:

$$PS_{tkp} = \frac{N_{v1} \cdot S_{tkp1} + N_{v2} \cdot S_{tkp2} + \dots + N_{vn} \cdot S_{tkpn}}{N_{v1} + N_{v2} + \dots + N_{vn}} \cdot 100$$

gde je novouvedeni element:

$S_{tko1}, S_{tko2}, \dots, S_{tkon}$ = stepen izvršenja plana iskorišćenja kapaciteta pojedinih vrsta osnovnih sredstava.

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.

Posledica neiskorišćenja kapaciteta manifestuje se na povećanje cene koštanja gotovog proizvoda pod uticajem fiksnih troškova, a preko toga i na smanjenje finansijskog rezultata. Ovo stoga što se fiksni troškovi ne menjaju srazmerno promeni obima proizvodnje, već su oni fiksni, a po jedinici proizvoda su manji ukoliko je obim proizvodnje veći, koji opet zavisi od stepena iskorišćenja kapaciteta. Smanjenje finansijskog rezultata, u slučaju neiskorišćenja kapaciteta, neće biti samo pod uticajem fiksnih troškova nego i pod uticajem i neostvarenog finansijskog rezultata na proizvodnji koja nije ostvarena, a objektivno, sa stanovišta kapaciteta, mogla je biti ostvarena. Toga radi, procenat ostvarenog finansijskog rezultata od mogućeg uvek je znatno niži od procenta iskorišćenja optimalnog kapaciteta, odnosno procenta izvršenja plana kapaciteta.

Efikasnost korišćenja osnovnih sredstava. Efikasnost korišćenja osnovnih sredstava meri se odnosom vrednosti učinka i prosečno korišćenih 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. S obzirom da stvarna prodajna cena i stvarna cena koštanja varira, prva pod uticajem tržišta, druga pod uticajem troškova, što može izazvati pogrešne zaključke o dinamici efikasnosti osnovnih sredstava, tj. kada se efikasnost tekućeg perioda upoređuje s efikasnosti prethodnog perioda, to je bolje obračunavati vrednosti proizvodnje po stalnim cenama, tj. po planskoj prodajnoj ceni ili po planskoj ceni koštanja. Prosečna ostvarena sredstva izračunavaju se tako da 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 s brojem meseci za koliko se računa efikasnost plus jedan. Dakle, obrazac za izračunavanje efikasnosti osnovnih sredstava (E_{os}) je:

$$E_{os} = \frac{Q_1 C_1 + Q_2 C_2 + \dots + Q_n C_n}{OS_{mo} + OS_{m1} + \dots + OS_{mk}} \cdot L$$

$$1 + m$$

gde je:

- Q_1, Q_2, \dots, Q_n = količina gotovih proizvoda proizvedenih u periodu za koji se vrši merenje efikasnosti,
- C_1, C_2, \dots, C_n = stalna cena gotovih proizvoda,
- OS_{mo} = nabavna vrednost osnovnih sredstava na početku godine
- OS_{m1}, 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, na osnovu bilansa uspeha sačinjenog po metodi ukupnih troškova sa iskazivanjem promene vrednosti zaliha učinaka na prihodnoj strani, utvrđuje se ovako:

1. Poslovni rashodi
2. Nabavna vrednost prodane robe
3. Troškovi tekućeg perioda (1 – 2)
4. Početne zalihe nezavršene proizvodnje (podatak se uzima iz bilansa otvaranja)
5. Krajnje zalihe nezavršene proizvodnje (podatak se uzima iz zaključnog bilansa)
6. Troškovi završene proizvodnje (3 + 4 – 5)

Koristeći podatke o osnovnim sredstvima u funkciji po bilansu otvaranja i po zaključnom bilansu efikasnost osnovnih sredstava je:

$$\frac{\text{Troškovi završene proizvodnje}}{2} = \frac{\text{Nabavna vrednost osnovnih sredstava u funkciji po bilansu otvaranja} + \text{Nabavna vrednost osnovnih sredstava u funkciji po zaključnom bilansu}}{2}$$

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. Prema tome, tehnička opremljenost (T_o) dobija se iz obrasca:

$$T_o = \frac{\frac{\text{Nabavna vrednost opreme po bilansu otvaranja} + \text{Nabavna vrednost opreme po zaključnom bilansu}}{2}}{\text{Prosečan broj radnika}}$$

Iz prednjeg obrasca, praktično, dobija se 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 veća produktivnost i obrnuto.

3.3. Analiza obrtne imovine

3.3.1. Definicija i pojavni oblici obrtnih sredstava

Obrtna sredstva su deo poslovnih sredstava koji svoju vrednost, po pravilu, odjednom prenosi na proizvod nove upotrebne vrednosti. Kažemo, po pravilu, stoga što postoje izuzeci koji su plod zakonskih propisa. Tako, na primer, po propisima u obrtna sredstva može da bude uključen pogonski i poslovni sitan inventar. Ekonomski posmatrano to su oruđa za rad, dakle, osnovna sredstva ali su, po zakonskim propisima, svrstana u obrtna sredstva s ciljem da se olakša i uprosti knjigovodstvena evidencija. Po Zakonu o računovodstvu iz 1996. godine to nije slučaj, jer se u obrtna sredstva uključuje samo inventar koji se jednokratno otpisuje.

Iz izloženog valja zaključiti, ako se izuzmu izuzeci učinjeni zakonskim propisima, 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 (N_1). 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 početno 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 sredstvom.”⁵³ 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 kružnih kretanja sredstava u procesu reprodukcije $N - R \dots P \dots R_1 - N_1$ 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

⁵³ Dr Kosta Vasiljević: cit. opus, str. 192.

ne evidentira posebno novac početnog oblika (N), odnosno završnog oblika (N_z), 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 reprodukcijom ciklusu, može da bude u vidu:

1. sirovina i materijala (R),
2. nedovršene proizvodnje (P) i
3. gotovih proizvoda (R_g).

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 kad 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.

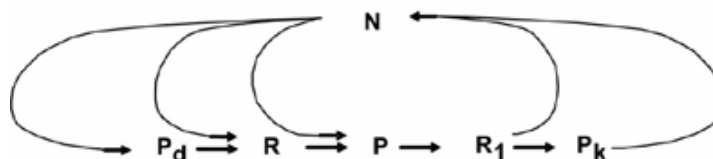
Potraživanja po osnovu unapred plaćene robe transformišu se u robu putem isporuke ugovorene robe od strane dobavljača.

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. Aktivna vremenska razgraničenja uključuju se u analizu strukture obrtne imovine zato što su na njima iskazani ili unapred plaćeni troškovi i/ili obračunati nefakturisani prihodi. U okviru ove analize unapred plaćenim troškovima je mesto u okviru zaliha a obračunatim nefakturisanim prihodima je mesto u okviru potraživanja. Saglasno prednjem, struktura obrtne imovine iskazana po principu rastuće likvidnosti je:

U hiljadama dinara						
			Prethodna godina		Tekuća godina	
			Iznos	% učešća	Iznos	% učešća
1.	031	Dati avansi				
2.	deo 047	Unapred plaćeni troškovi (AVR)				
3.	027	Materijal				
4.	028	Nedovršena proizvodnja				
5.	029	Gotovi proizvodi				
6.	030	Roba				
7.	038	Kratkoročni finansijski plasmani				
8.	deo 047	Nefakturisana potraživanja (AVR)				
9.	033	Kupci i druga potraživanja iz poslovanja				
10.	044	Gotovina i ekvivalenti gotovine				
11.		OBRTNA IMOVINA (1 do 10)				

Analiza promene strukture obrtne imovine. Ako zanemarimo date kratkoročne finansijske kredite i hartije od vrednosti, kao oblik angažovanja, kružno kretanje obrtnih sredstava odvija se po sledećoj šemi:



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 (P_d) – direktna transformacija obavlja preko naknadne isplate nabavljenog reproduktionog materijala (R) i preko isplate troškova proizvodnje u toku s naslova usluga, energije, ličnih dohodaka i poreza koji ne zavise od finansijskog rezultata (P); (b) reproduktioni 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 (R_1) i (d) proizvod nove upotrebne vrednosti transformiše se u novac indirektno i direktno – indirektno putem prodaje kupcu sa odloženim rokom plaćanja (P_k) – direktno putem prodaje kupcu sa plaćanjem u gotovu. Obrtna sredstva permanentno se kreću po opisanoj putanji. Na svaku tačku kružnog toka (N, P_d , R, P, R_1 i P_k) sredstva dolaze i odlaze.

Dakle, kretanje sredstava u svakoj tački kružnog toka odvija se u dva suprotna smeru – dolazak i odlazak. Kada bi permanentno kretanje sredstava u oba smeru 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 (P_d) 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 pronalazanja 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.

Kad 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 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 (R_1) 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 (P_k) 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. Izrazit 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 R_1) dok se učešće nerobnih obrtnih sredstava (N i P_k) 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 očituje 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 P_k) i robna (Pr , R , P i R_1) obrtna sredstva:

U milionima dinara										
Obrtna sredstva	P e r i o d									
	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

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 tog 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)										
Potrošnja od kupaca (P _v)										
Gotovi proizvodi										
Nedovršena proizvodnja (P)										
Materijal (R)										
Avansi dobavljačima (Pr)										
U k u p n o:		100		100		100		100		100

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 naprežanja 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

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, a broj dana trajanja obrta iskazuje koliko je dana trajao jedan obrt imovine. 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 $N - R \dots P \dots R_1 - N_1$ onda je logično da učinak, odnosno efekat treba tražiti u okviru N_1 . Međutim, N_1 obuhvata kako transformisanu vrednost i osnovnih i obrtnih sredstava tako i ostvareni prirast (dobitak). Saglasno tome, N_1 u celini nije efekat ukupnih obrtnih sredstava. Efekat ukupnih obrtnih sredstava je N_1 umanjen za iznos transformisanih osnovnih sredstava u novac i za iznos dobitka. Prevedeno na knjigovodstvene podatke, efekat ukupnih obrtnih sredstava je ravan naplaćenju realizaciji umanjenoj za iznos amortizacije sadržane u njoj i za iznos dobitka.

Ostavimo za trenutak po strani efekat da bismo odgovorili na pitanje šta je obim ili masa ukupnih obrtnih sredstava. To 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 ... R_1 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 pojavnici 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 izlučuje amortizacija.

I dok su praksa i teorija saglasne da se iz mase ukupnih obrtnih sredstava ne isključuje amortizacija, to nije slučaj s efektom. Jedni teoretičari smatraju da iz efekta ukupnih obrtnih sredstava treba isključiti amortizaciju (na primer, prof. Vasiljević), drugi da realizaciju treba uzeti po prodajnoj ceni (prof. Krasulja, Barngolc i Suharev), treći da iz realizacije treba isključiti samo poreze na promet (Poklad). Budući da težimo što tačnijem utvrđivanju brzine obrtanja ukupnih obrtnih sredstava, naše je mišljenje da iz efekta treba isključiti porez na promet, ali ne i amortizaciju i dobitak.

Amortizaciju ne isključujemo zato što je ona sadržana u obimu obrtnih sredstava (u zalihama nedovršene proizvodnje i proizvoda, potraživanjima od kupaca i gotovini). Dobitak ne isključujemo zato što je on sadržan u gotovini i potraživanju od kupaca, a time i u obimu obrtnih sredstava. Prema tome, ako iz obima obrtnih sredstava ne možemo isključiti amortizaciju i dobitak, amortizaciju i dobitak ne treba isključiti ni iz efekta ukupnih obrtnih sredstava, jer će u tom slučaju koeficijent obrta biti realniji.

Obim ukupnih obrtnih sredstava je ravan prosečnoj obrtnoj imovini. Saglasno prednjem, koeficijent obrta ukupnih obrtnih sredstava (K) je:

$$K = \frac{\text{Prihod od prodaje}}{\frac{\text{Obrtna imovina po bilansu otvaranja} + \text{Obrtna imovina po zaključnom bilansu}}{2}}$$

Broj dana trajanja jednog obrta (T) je:

$$T = \frac{\text{Broj kalendarskih dana u periodu za koji se meri obrt}}{\text{Koeficijent obrta ukupnih obrtnih sredstava}}$$

Brzina obrta materijala. Efekat materijala izražavaju troškovi materijala iskazani u bilansu uspeha sačinjenom po metodu ukupnih troškova, a obim materijala je u stvari prosečna zaliha materijala, pa je koeficijent obrta materijala (K_m):

$$K_m = \frac{\text{Troškovi materijala}}{\frac{\text{Zalihe materijala po bilansu otvaranja} + \text{Zalihe materijala po zaključnom bilansu}}{2}}$$

a broj dana trajanja jednog obrta materijala (T_m) je:

$$T_m = \frac{\text{Broj kalendarskih dana u periodu za koji se meri obrt}}{\text{Koeficijent obrta materijala}}$$

Brzina obrtanja nedovršene proizvodnje. Efekat nedovršene proizvodnje su troškovi završene proizvodnje, koji se na osnovu bilansa uspeha sačinjenog po metodi ukupnih troškova sa iskazivanjem promene vrednosti zaliha učinaka na prihodnoj strani kvantificiraju ovako:

1. Poslovni rashodi
2. Nabavna vrednost robe
3. Troškovi obračunskog perioda (1 – 2)
4. Nedovršena proizvodnja po bilansu otvaranja
5. Nedovršena proizvodnja po zaključnom bilansu
6. Troškovi završene proizvodnje (3 + 4 – 5)

Obim zaliha nedovršene proizvodnje je ravan prosečnim zalihama nedovršene proizvodnje, pa je koeficijent obrta nedovršene proizvodnje (K_{np}):

$$K_{np} = \frac{\text{Troškovi završene proizvodnje}}{\frac{\text{Zalihe nedovršene proizvodnje po bilansu otvaranja} + \text{Zalihe nedovršene proizvodnje po zaključnom bilansu}}{2}}$$

a broj dana trajanja jednog obrta nedovršene proizvodnje (T_{np}) je:

$$T_{np} = \frac{\text{Broj kalendarskih dana u periodu za koji se meri obrt}}{\text{Koeficijent obrta nedovršene proizvodnje}}$$

Brzina obrta gotovih proizvoda. Efekat gotovih proizvoda su troškovi sadržani u prodatim gotovim proizvodima, koji se na osnovu bilansa uspeha sačinjenog po metodi ukupnih troškova sa iskazivanjem promene vrednosti zaliha učinaka na prihodnoj strani kvantificiraju ovako:

1. Poslovni rashodi
2. Nabavna vrednost prodate robe
3. Poslovni rashodi po osnovu troškova (1 – 2)
4. Smanjenje vrednosti zaliha učinaka
5. Povećanje vrednosti zaliha učinaka
6. Troškovi prodatih proizvoda (3 + 4 – 5)

Obim zaliha gotovih proizvoda je zapravo prosečna zaliha gotovih proizvoda, pa je koeficijent obrta gotovih proizvoda (K_{gp}):

$$K_{gp} = \frac{\text{Troškovi prodatih gotovih proizvoda}}{\frac{\text{Zalihe gotovih proizvoda po bilansu otvaranja} + \text{Zalihe gotovih proizvoda po zaključnom bilansu}}{2}}$$

a broj dana trajanja jednog obrta gotovih proizvoda (T_{gp}) je:

$$T_{gp} = \frac{\text{Broj kalendarskih dana u periodu za koji se meri obrt}}{\text{Koeficijent obrta zaliha gotovih proizvoda}}$$

Brzina obrta robe. Efekat robe je nabavna vrednost prodate robe a obim robe je zapravo prosečna zaliha robe, pa je koeficijent obrta robe (K_r):

$$K_r = \frac{\text{Nabavna vrednost prodate robe}}{\frac{\text{Zalihe robe po bilansu otvaranja} + \text{Zalihe robe po zaključnom bilansu}}{2}}$$

a broj dana trajanja jednog obrta robe (T_r) je:

$$T_r = \frac{\text{Broj kalendarskih dana u periodu za koji se meri obrt}}{\text{Koeficijent obrta robe}}$$

Brzina obrta potraživanja od kupaca. Efekat potraživanja od kupaca ravan je naplaćenim potraživanjima od kupaca, koji se pri sačinjavanju bilansa uspeha po metodi ukupnih troškova sa iskazivanjem promene vrednosti zaliha učinaka na prihodnoj strani utvrđuje ovako:

1. Prihodi od prodaje
2. Bruto potraživanja od kupaca po zaključnom bilansu
3. Naplaćena potraživanja od kupaca (1– 2)

Obim potraživanja od kupaca je zapravo prosečno 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). Koefficient obrta potraživanja od kupaca (K_k) je:

$$K_k = \frac{\text{Naplaćena potraživanja od kupaca}}{\frac{\text{Bruto potraživanje od kupaca po bilansu otvaranja} + \text{Bruto potraživanje od kupaca po zaključnom bilansu}}{2}}$$

a broj dana trajanja jednog obrta potraživanja od kupaca (T_k) je:

$$T_k = \frac{\text{Broj kalendarskih dana u periodu za koji se meri obrt}}{\text{Koefficient obrta potraživanja od kupaca}}$$

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 koefficient 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, koefficient obrta obaveza prema dobavljačima (K_d) 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 (T_d) je:

$$T_d = \frac{\text{Broj kalendarskih dana u periodu za koji se meri obrt}}{\text{Koefficient obrta obaveza prema dobavljačima}}$$

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 krajnjoj nuždi 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 pojava 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 pojava oblika obrtnih sredstava najčešće je različita. Isto tako, često je različita i ostvarena i planirana brzina pojedinih pojava oblika. Do promene brzine obrta u različitim vremenskim periodima, odnosno do odstupanja stvarne od planirane brzine obrta pojedinih pojava 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 pojava 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 kad 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 pojava 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.

Faktor 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 trošci u procesu proizvodnje veći potreban je i veći obim zaliha materijala da bi se permanentno mogli zadovoljiti trošci 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 utrošcima 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. Pri tome valja imati u vidu da može doći do poboljšanja sinhronizacije ali uz povećanje transportnih troškova, zbog usitnjavanja nabavki, što najčešće izaziva povećanje transportnih tarifa po jedinici mere, ili smanjenje rabata, ako dobavljač vezuje visinu rabata za veličinu pojedinačnih isporuka. I jedno i drugo dovešće do povećanja nabavne vrednosti. Iz tog sledi da 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.

Uz to svako smanjenje obima materijala izaziva smanjenje rashoda po osnovu finansiranja i čuvanja zaliha materijala. Saglasno prednjem, u slučaju promene sinhronizacije nabavki i utrošaka, analizu treba usmeriti na kvantificiranje promene nabavnih cena i troškova po osnovu utrošenog materijala, s jedne strane, i promenu rashoda po osnovu finansiranja i čuvanja zaliha materijala (kamate na zajmove, premija osiguranja, troškovi skladištenja i sl.), s druge strane.

Međutim, sinhronizaciju nabavki i utrošaka 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 neprihvatnje 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. Ovo je naročito izraženo kada je proizvodnja dobavljača sezonskog karaktera a kupca kontinuirana. To je slučaj s poljoprivrednom delatnošću i nekim granama prehrambene industrije (na primer, proizvodnja pšenice i mlinsko-pekarska industrija). Nešto blaži uticaj na nivo zaliha materijala biće kada je proizvodnja dobavljača kontinuirana a kupca sezonskog karaktera, kao što je proizvodnja veštačkih đubriva i zaštitnih sredstava u hemijskoj industriji i njihovi utrošci u poljoprivredi, ili proizvodnja cementa u industriji građevinskog materijala i njegov utrošak u građevinarstvu. Mada dobavljači uslovljavaju permanentne isporuke blaži uticaj na nivo zaliha materijala, u ovom slučaju, dolazi otuda što sezona utrošaka traje duže, pa se dobar deo vremenskog perioda u toku godine utrošci materijala kod kupca vremenski poklapaju sa završetkom proizvodnje kod dobavljača, odnosno s isporukom od strane dobavljača. Iz ovog sledi zaključak: ukoliko se u toku posmatranog vremenskog perioda manje poklapa vreme završetka proizvodnje kod dobavljača i vreme utroška materijala kod kupca utoliko će zalihe materijala kod kupca biti veće uz uslov da tržište omogućuje dobavljaču da ne prihvati sukcesivne isporuke.

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 utroška 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 utroška, po osnovu povećanih nabavnih cena. Kad je u pitanju ovaj uzrok povećanje zaliha materijala treba raščlaniti na povećanje proizišlo iz napuštanja sinhronizacije nabavki i utroška i na povećanje proizišlo iz povećanja nabavnih cena. Potom, analizu treba usmeriti na kvantificiranje troškova o osnovu finansiranja i čuvanja povećanih zaliha, po osnovu napuštanja sinhronizacije nabavki i utroška, upoređujući te troškove s troškovima do kojih bi došlo da sinhronizacija nije napuštena, odnosno da su nabavke izvršene u momentu povećanja nabavnih cena. To upoređenje pokazaće da li je ili ne bilo pravilno napuštanje sinhronizacije; ako su troškovi finansiranja i čuvanja manji od troškova koji bi nastali nabavkom po višim cenama napuštanje sinhronizacije nabavki i utroška bilo je opravdano i obrnuto.

Najzad, način obračuna utroška 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 utroška. Ako cene raste 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 i
3. još usporenije, ako se primenjuje LIFO metod.

Prelazak s jednog na drugi metod obračuna utroška zaliha materijala deluje, takođe, na povećanje nivoa zaliha. Kad cene raste: napuštanje srednje ili planske cene, kao i LIFO metode dovodi do povećanja zaliha zbog promene metode obračuna utroška. Kad cene padaju napuštanje FIFO metode i srednje ili planske cene, takođe, dovode do povećanja zaliha.

Promena efekta materijala zavisi od promene fizičkih utroška i promene nabavnih cena. Efekat se povećava kad se povećavaju fizički utrošci ili kad se povećavaju nabavne cene. Suprotno tome, efekat se smanjuje kad se smanjuju fizički utrošci ili nabavne cene. Efekat se, takođe, menja u zavisnosti i od promene obračuna utroška materijala. Metode obračuna utroška koje deluju na smanjenje nivoa zaliha istovremeno deluju na povećanje efekata i obrnuto, metode koje deluju na povećanje nivoa zaliha deluju na smanjenje efekta.

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 s 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.

Sve što je napred rečeno o faktorima koji deluju na nedovršenu proizvodnju vredi i za sopstvene poluproizvode. S tim što na obim sopstvenih poluproizvoda deluje još i sinhronizacija kapaciteta za proizvodnju sopstvenih poluproizvoda sa kapacitetima kod kojih se poluproizvodi javljaju kao utrošak. Što je veća sinhronizacija između ovih kapaciteta to će obim poluproizvoda biti manji i obrnuto.

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 s 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.

U slučaju povećanja zaliha gotovih proizvoda analizom je potrebno ispitati uzroke povećanja kako bi se oni, eventualno, otklonili. Ako je do povećanja došlo zbog neprihvatanja elastičnosti cena ili zbog namernog usporavanja prodaje radi čekanja momenta povećanja cena, neophodno je kvantitativno izraziti odraz takve politike na finansijski rezultat, koji se, naravno povećava po osnovu viših cena gotovih proizvoda i smanjuje po osnovu finansiranja, lagerovanja i čuvanja gotovih proizvoda.

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 ne tržištu nije konjutan, 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.

Analizom je potrebno raščlaniti uzroke promene obima potraživanja i kvantitativno izraziti rashode po osnovu kasa skonta i uporediti ih sa smanjenjem troškova po osnovu finansiranja izazvanih smanjenjem obima potraživanja.

3.3.5. 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 i prosečne imovine. Efekat ukupne imovine je ukupan prihod koji se kvantificira ovako:

1. Poslovni prihod
2. Finansijski prihod
3. Ostali prihod
4. Ukupan prihod (1 + 2 + 3)

Saglasno prednjem, koeficijent obrta imovine (K_1) je:

$$K_1 = \frac{\text{Ukupan prihod}}{\frac{\text{Stalna i obrtna imovina po bilansu otvaranja} + \text{Stalna i obrtna imovina po zaključnom bilansu}}{2}}$$

Što je koeficijent obrta imovine viši veća je efikasnost imovine i obrnuto.

Rok povraćaja imovine. Rok povraćaja imovine iskazuje broj godina u kome će uložena sredstva u imovinu biti vraćena u gotovini. Rok povraćaja se izračunava iz odnosa prosečne imovine i neto novčanog toka iz poslovanja (cash flow). Neto novčani tok iz poslovanja utvrđuje se ovako:

1. Amortizacija
2. Troškovi za dugoročna rezervisanja
3. Neto dobitak
4. Neto novčani tok iz poslovanja (1 + 2 + 3)

Budući da se rok povraćaja imovine izražava brojem godina neto novčani tok iz poslovanja mora da izražava godišnji iznos. Saglasno tome, rok povraćaja imovine je:

$$\text{Broj godina povraćaja imovine} = \frac{\text{Stalna i obrtna imovina po bilansu otvaranja} + \text{Stalna i obrtna imovina po zaključnom bilansu}}{\text{Godišnji neto novčani tok iz poslovanja}}$$

Što je broj godina povraćaja imovine manji povraćaj je brži i obrnuto, a što je broj godina povraćaja imovine manji veća je efikasnost imovine.

4. Analiza finansijskog položaja

Finansijski položaj je određen stanjem finansijske ravnoteže, zaduženosti, solventnosti, održavanjem realne vrednosti sopstvenog kapitala i reprodukcijom sposobnošću. Pri tome treba razlikovati dobar, prihvatljiv i loš finansijski položaj. Doobar 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 u oprečnosti, jedan dobar drugi loš, što otežava konačnu ocenu o finansijskom položaju. Taj problem se olakšava vremenskim upoređivanjem i pro-

stornim upoređivanjem, 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 finansijski položaj 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.

Pošto je u analizi finansijskog rezultata bilo reči o rentabilnosti u ovom poglavlju ona se neće zasebno razmatrati sem u meri u kojoj utiče na zaduženost. Otuda je ovo poglavlje posvećeno analizi finansijske ravnoteže, zaduženosti i solventnosti.

4.1. Analiza finansijske ravnoteže

4.1.1. Pojam finansijske ravnoteže

Pod finansijskom ravnotežom podrazumeva se da sredstva po obimu i vremenu za koje 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 raspoloživi. Očito je da raščlanjivanje bilansa stanja na čitav niz jednačina, s ciljem da se utvrdi da li kod svih jednačina postoji jednakost između leve i desne strane, što bi značilo da postoji finansijska ravnoteža, ili leva i desna strana nisu jednake, što znači da ne postoji finansijska ravnoteža, bilo neracionalno. Zbog toga se analiza finansijske ravnoteže svodi na analizu kratkoročne finansijske ravnoteže i analizu dugoročne finansijske ravnoteže. Praktično, radi se o dve jednačine finansijske ravnoteže: kratkoročne, gde se leva strana sastoji od likvidnih i kratkoročno vezanih sredstava a desna obuhvata dospеле obaveze i obaveze koje dospevaju u kratkom roku i dugoročne finansijske ravnoteže gde leva strana obuhvata sredstva koja su dugoročno vezana a desna strana trajne i dugoročne izvore finansiranja.

Pomenute dve jednačine proizišle 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.

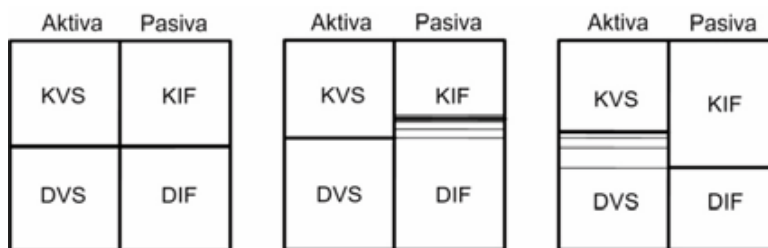
Kontrola odnosa gotovine, hartije od vrednosti i kratkoročnih potraživanja i kratkoročnih obaveza predstavlja kontrolu likvidnosti, a kontrola odnosa dugoročno vezanih sredstava i trajnih i dugoročnih izvora finansiranja predstavlja kontrolu

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 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 obaveze. 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:



Slika 1.

Slika 2.

Slika 3.

Značenje simbola:

KVS = kratkoročno vezana sredstva i gotovina

KIF = kratkoročni izvori finansiranja

DVS = dugoročno vezana sredstva i

DIF = trajni i dugoročni izvori finansiranja

Slika 1. pokazuje finansijsku ravnotežu u oblasti dugoročnog i u oblasti kratkoročnog finansiranja. Ona jasno izražava da postojanje jedne finansijske ravnoteže automatski znači da postoji i druga finansijska ravnoteža. Prema ovoj slici, sa stano-
višta dugoročnog finansiranja, uslovi za održavanje likvidnosti postoje.

Slika 2. 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.

Slika 3. 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, u stvari ocenu finansijske situacije u užem smislu. Ocena finansijske situacije u širem smislu zahteva i analizu zaduženosti, o čemu će kasnije biti reči.

U literaturi postoje i drugačije definisane finansijske situacije, ili se ona izražava pod drugim imenom, obično je pod imenom finansijska konstitucija ili finansijsko stanje. Tako, na primer, Konso (Conso) kaže: “Finansijska situacija preduzeća definiše se kroz njegovu sposobnost da održi stepen likvidnosti dovoljan da se osigura permanentno usklađivanje monetarnih tokova” (tj. da se mobilizacija sredstava vrši u onom obimu u kome dospevaju obaveze s tim da momenat mobilizacije prethodi momentu dospeća obaveza ili se bar mobilizacija izvrši u momentu dospeća obaveza – prim. J.R.).⁵⁴

Prof. dr Mihailo Kovačević definiše finansijsku situaciju ovako: “Za finansijsku situaciju ćemo reći da je dobra ako ima dovoljno sredstava za izvršenje postavljenog zadatka, ako postoje skladni odnosi između osnovnih i obrtnih sredstava u celini, ako unutar svake ove grupe (misli na osnovna, odnosno obrtna sredstva prim. – J. R.) nisu poremećeni normalni odnosi između njihovih konstitutivnih elemenata, ako su rokovi potraživanja relativno kraći, ako su sopstveni izvori jače zastupljeni od tuđih ako su rokovi vraćanja pozajmljenih sredstava duži, ako je kamata na pozajmljena

⁵⁴ P. Conso: *La Gestion Financiere de Pentreprise*, Paris, 1971. godine, prevod objavljen u izabranim tekstovima, *Finansiranje i finansijska analiza*, u redakciji dr Jovana Rankovića, Ekonomski fakultet, Beograd, 1971. godine, str. 46.

sredstva manja i dr.”⁵⁵ Očito da Conso pod finansijskom situacijom podrazumeva samo finansijsku situaciju u užem smislu, dok prof. Kovačević obuhvata i materijalnu konstataciju (strukturu sredstva) i strukturu izvora finansiranja (zaduženost) te “cenu” tuđih sredstava, i najzad, finansijsku ravnotežu. I kod drugih autora sreće se vezivanje finansijske situacije za materijalnu konstituciju i za poslovni uspeh, odnosno rashode po osnovu finansiranja.⁵⁶

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. Analiza kratkoročne i dugoročne finansijske ravnoteže 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 – kratkoročni izvori finansiranja i trajni i dugoročni izvori finansiranja. Ta razgraničenja u oblasti vremenskih razgraničenja, zaliha, neraspoređenog dobitka tekuće godine i hartije 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 zalihe 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 predstavljaju 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 fakturisanje 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

⁵⁵ Dr Mihailo Kovačević i Mr Momir Momirović, *Finansijska situacija OUR*, Beograd, 1976. godine, str. 13.

⁵⁶ Vidi: Dr Dragan Krasulja, *Finansijska analiza preduzeća*, Beograd, 1973. godine, str. 92 i Dr Jovan Ranković, cit. opus, str. 195.

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 fakturiranoj realizaciji i kada se vrše dugoročna rezerviranja, i jedno i drugo primenjuje se sada u našem sistemu bilansiranja, 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 precejene, 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.

Bilans stanja, posmatranog preduzeća, priređen za analizu kratkoročne i dugoročne finansijske ravnoteže u kome je poredak pozicija u aktivi izvršen po principu opadajuće likvidnosti a u pasivi po principu rastuće ročnosti prikazan je na sledećoj strani.

Analiza kratkoročne finansijske ravnoteže. Kratkoročna finansijska ravnoteža se utvrđuje odnosom likvidnih i kratkoročno vezanih sredstava, s jedne, i kratkoročnih obaveza, s druge strane. S tim u vezi iz bilansa stanja poslovnih sredstava izdvajaju se sledeće pozicije:

	u hiljadama dinara			
	Prethodna godina		Tekuća godina	
	Iznos	Udeo u bilansnoj sumi poslovnih sredstava	Iznos	Udeo u bilansnoj sumi poslovnih sredstava
1. Gotovina	243.331	15,0	171.192	5,4
2. Kupci i druga potraživanja	300.325	18,5	978.897	30,7
3. Kratkoročni finansijski plasmani	219.070	13,5	150.177	4,7
4. Aktivna vremenska razgraničenja	62	–	1	–
5. Likvidna i kratkoročno vezana sredstva (1 do 4)	762.788	47,0	1.300.267	40,8
6. Dobavljači i druge obaveze iz poslovanja	688.903	42,3	1.064.262	33,3
7. Kratkoročni zajmovi	25.132	1,5	325.644	10,2
8. Pasivna vremenska razgraničenja	64	–	8	–
9. Kratkoročni izvori finansiranja (6 do 8)	713.399	43,8	1.389.914	43,5

Podsetimo se, kratkoročna finansijska ravnoteža postoji ako su likvidna sredstva i kratkoročno vezana sredstva jednaka kratkoročnim izvorima finansiranja, odnosno ako je njihov odnos 1:1, što odgovara pravilu finansiranja (acid-test) 1:1. Posmatrano preduzeće imalo je odnos likvidnih i kratkoročno vezanih sredstava i kratkoročnih izvora finansiranja:

	Likvidna i kratkoročno vezana sredstva	Kratkoročni izvori finansiranja
Tekuća godina	1	1,069
Prethodna godina	1	0,935

Tekuće godine kratkoročna finansijska ravnoteža je pomerena ka kratkoročnim izvorima finansiranja, na 100 dinara likvidnih i kratkoročno vezanih sredstava otpada 106,9 dinara kratkoročnih obaveza, što znači da preduzeće ne može održavati likvidnost osim ako ne uspe da kratkoročno vezana sredstva mobilize pre nego što dospevaju kratkoročne obaveze, što znači da su kratkoročno vezana sredstva vezana na kraće rokove nego što su rokovi raspoloživosti kratkoročnih obaveza. U proseku⁵⁷ rokovi raspoloživosti kratkoročnih obaveza, da bi se likvidnost održavala, u ovom slučaju morali da budu duži od rokova vezivanja kratkoročno vezanih sredstava za $6,9\%=(106,9-100)$. U prethodnoj godini bilo je obrnuto, kratkoročna finansijska ravnoteža pomerena je ka likvidnim i kratkoročno vezanim sredstvima, na svakih 100 dinara likvidnih sredstava otpadalo je 93,5 dinara kratkoročnih obaveza, što znači da preduzeće može održavati likvidnost uz uslov da rokovi vezanih sredstava u proseku nisu duži od rokova raspoloživosti kratkoročnih obaveza od $6,5\%=(100-93,5)$. 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. U takvim okolnostima, preduzeće bi imalo likvidnu rezervu od 49.389 hiljada dinara (762.788–713.399), koja bi bila iskorišćena za plaćanje u momentu kada mobilizacija kratkoročno vezanih sredstava, iz bilo kojih razloga, ne bi bila jednaka dospelim kratkoročnim obavezama.

Izloženi podaci neosporno upućuju na zaključak da je likvidnost preduzeća u tekućoj u odnosu na prethodnu godinu pogoršana, a da vidimo kako je kod konkurencije. Kod konkurencije na 100 dinara likvidnih i kratkoročno vezanih sredstava otpada kratkoročnih obaveza u tekućoj 119,1 dinara a u prethodnoj 124,5 dinara. U obe godine, dakle, konkurencija je imala pomešanu kratkoročnu finansijsku ravnotežu ka izvorima i to daleko više nego što je to slučaj kod preduzeća u tekućoj godini; druga razlika je u tome što kratkoročna finansijska ravnoteža tekuće u odnosu na prethodnu godinu kod preduzeća pokazuje smer pogoršanja, a kod konkurencije ispostavlja se smer poboljšanja. No, uprkos tome preduzeće je u boljoj situaciji u pogledu likvidnosti nego što je konkurencija.

Analiza likvidnosti na bazi koeficijenata. 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 likvidnosti na osnovu koga se ocenjuje likvidnost preduzeća. Razlikujemo: koeficijent trenutne likvidnosti, koeficijent ubrzane likvidnosti i vreme razmaka između pritanja likvidnih sredstava i izmirenja obaveza.

Koeficijent trenutne likvidnosti. Ovim koeficijentom meri se likvidnost na određeni dan na sledeći način:

$$\text{Koeficijent trenutne likvidnosti} = \frac{G + HV}{O}$$

⁵⁷ Kad se govori o prosečnim rokovima vezivanja odnosno prosečnim rokovima raspoloživosti uvek se misli na ponderisani prosek.

gde je:

G = gotovina u blagajni i na depozitnim računima po viđenju,

HV = hartije od vrednosti koje se istog dana mogu unovčiti ili indosamentom preneti poveriocu i

O = dospele obaveze za plaćanje.

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. Budući da u bilansu nisu iskazane hartije od vrednosti po danima unovčljivosti niti su obaveze iskazane po danima dospeća za plaćanje, razumljivo je da se koeficijent trenutne likvidnosti ne može utvrditi na osnovu bilansnih već isključivo na osnovu knjigovodstvenih podataka.

Koeficijent ubrzane likvidnosti. Koeficijent ubrzane likvidnosti utvrđuje se na sledeći način:

$$\text{Koeficijent ubrzane likvidnosti} = \frac{G + HV + PK}{O}$$

gde je:

G = gotovina u blagajni i na depozitnim računima po viđenju i oročenim depozitima do godinu dana,

HV = hartije od vrednosti unovčljive u roku od godine dana,

PK = kratkoročna potraživanja sa rokom naplate do godinu dana i

OK = kratkoročne obaveze s rokom dospeća do godinu dana.

Ako je koeficijent ubrzane likvidnosti 1 ili viši od 1, smatra se da će preduzeće biti likvidno. 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 kad 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.

$$\text{Posmatrano preduzeće ima koeficijent ubrzane likvidnosti } 0,935 = \left(\frac{1.300.267}{1.389.914} \right)$$

tekuće odnosno $1,069 = \left(\frac{762.788}{713.399} \right)$ prethodne godine, što znači da je tekuće godine

nelikvidno, a prethodne likvidno. Naravno, do istih zaključaka došli smo i putem analize kratkoročne finansijske ravnoteže.

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 se primenjuje 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 kasaskonta 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:⁵⁸

$$\text{Koeficijent optimalne likvidnosti} = \frac{100}{100 - \text{procenat rizika unovčenja hartija od vrednosti i naplate kratkoročnih potraživanja}}$$

Koeficijent optimalne likvidnosti je mera, standard koliki treba da bude koeficijent buduće likvidnosti. Ako pođemo od napred datog bilansa za tekuću godinu i

⁵⁸ Inž. Roko Braut u knjizi *Poslovne finansije*, redakcija dr Radivoj Tepšić, Informator, Zagreb, 1974. godine, str. 135.

pretpostavimo da je uz pomoć knjigovodstvenih podataka utvrđeno da za narednih trideset dana, računajući od dana bilansiranja, dospeva:

- 6922 hiljada dinara hartija od vrednosti za unovèenje,
- 3200 hiljada dinara potraživanja od kupaca za naplatu,
- 23 hiljada dinara kratkoroènih finansijskih plasmana za naplatu,

izlazi da će se za trideset dana unovèiti 10.145 hiljada dinara kratkoroèno vezanih sredstava.

Uzimajući u obzir i gotovinu na dan bilansiranja od 950 hiljada dinara, ukupno oèekivana likvidna sredstva u navedenih trideset dana su 11.095 hiljada dinara (10.145+950). Pretpostavimo, takođe, da u narednih trideset dana dospevaju za plaćanje obaveze prema dobavljaèima u iznosu od 9.742 hiljade dinara. Sledstveno tome, koeficijent buduće likvidnosti je:

$$K = \frac{11.095}{9.742} = 1,14$$

Da bi smo znali koliki je koeficijent optimalne likvidnosti moramo proceniti rizik unovèenja hartije od vrednosti, potraživanja od kupaca i kratkoroènih finansijskih plasmana. Na osnovu iskustva utvrđeno je:

- rizik unovèenja ili indosiranja hartije od vrednosti je 10%, što u apsolutnom iznosu èini (6.922 · 0,10) = 692
- rizik korišćenja kasa-skonta je 1%, što u apsolutnom iznosu èini (3.200 · 0,01) = 32
- rizik naplate potraživanja od kupaca je 20%, što u apsolutnom iznosu èini (3.200 · 0,20) = 640
- rizik naplate kratkoroènih finansijskih plasmana je 50%, što u apsolutnom iznosu èini (23 · 0,50) = 12

U k u p n o 1.376

Ukupni rizici od brojitelja koeficijenta buduće likvidnosti èine

12,4% $\left[\frac{1.376}{11.095} \right] 100$, što znaèi da je koeficijent optimalne likvidnosti:

$$K_{opt} = \frac{100}{100 - 12,4} = 1,14$$

Budući da je koeficijent buduće likvidnosti jednak koeficijentu optimalne likvidnosti (oba iznose 1,14) može se oèekivati da će preduzeće u posmatranom periodu biti likvidno. Treba, međutim, imati u vidu da je ovaj naèin merenja likvidnosti utoliko nepouzdaniji što je duži rok za koji se utvrđuje koeficijent buduće likvidnosti iz sledećih razloga:

prvo, u bilansu stanja su iskazane samo hartije od vrednosti, potraživanja i obaveze koje su bile na dan bilansiranja, a ne i one koje će u budućnosti nastati i što je period ocenjivanja likvidnosti duži razumljivo je da će biti više novih hartija od vrednosti, potraživanja i obaveza i

drugo, likvidna sredstva koja će preduzeće eventualno obezbediti po osnovu već zaključenih a nerealizovanih zajmova ili zajmova koje će tek zaključiti, takođe, nisu uzeta u obzir.

Drugim rečima, ocena likvidnosti preduzeća na osnovu koeficijenta buduće likvidnosti i koeficijenta optimalne likvidnosti može da bude pouzdan 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.

Koeficijent tekuće likvidnosti. Koeficijent tekuće likvidnosti sreće se u literaturi i pod nazivom “koeficijent opšte likvidnosti” a utvrđuje se na sledeći način:

$$\text{Koeficijent tekuće likvidnosti} = \frac{\text{Obrtna sredstva}}{\text{Kratkoročne obaveze}}$$

Zahteva se da koeficijent tekuće likvidnosti iznosi najmanje 2, što odgovara pravilu finansiranja 2:1 (“current-ratio”). Ovaj koeficijent likvidnosti je nepouzdan zato što se polazi od pretpostavke da polovina 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. Tako kod posma-

tranog preduzeća koeficijent tekuće likvidnosti je $1,32 = \frac{1.843.478}{1.389.914}$ tekuće, od-

nosno $1,23 = \frac{881.992}{713.399}$ prethodne godine. Dakle, u obe godine koeficijent tekuće

likvidnosti je osetno niži od 2, a malo kasnije ćemo videti da je dugoročna finansijska ravnoteža neznatno pomerenjena u tekućoj godini ka izvorima finansiranja a u prethodnoj godini ka dugoročno vezanim sredstvima. Drugim rečima, sudeći po koeficijentu tekuće likvidnosti preduzeće je visoko nelikvidno, što prema kratkoročnoj finansijskoj ravnoteži, dugoročnoj finansijskoj ravnoteži i koeficijentu ubrzane likvidnosti, objektivno nije tačno.

Merenje vremenskog razmaka između priticanja likvidnih sredstava i izmirenja obaveza. Ovo merenje ušlo je u literaturu po sugestiji G. Sortera i G. Bensterna⁵⁹ a, u suštini, iskazuje prosečan broj dana u kome se mogu isplatiti ukupne godišnje obaveze. Veličina vremenskog razmaka (VR) se utvrđuje po obrascu:

⁵⁹ Dr Jovan Rodić, *Problemi likvidnosti jugoslovenske privrede*, Privredni pregled, Beograd, 1972. godine, str. 57.

$$VR = \frac{(NS + HV + P) \cdot 365 \text{ (ili 360)}}{T}$$

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 o budućoj 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.⁶⁰

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 dugoročnog rezervisanja, s druge strane. Dugoročno vezana sredstva obuhvataju: osnovna sredstva (naravno po neotpisanoj, sadašnjoj vrednosti), dugoročne finansijske plasmane, stalne zalihe i gubitak iskazan u aktivi – (što predstavlja smanjenje sredstava, odnosno korekciju na niže sopstvenog kapitala). Trajni (sopstveni) kapital obuhvata osnovni i rezervni i ono što je s njim izjednačeno, dugoročne obaveze obuhvataju dugoročne zajmove i druge dugoročne obaveze (oročeni ulogi, emitovane obveznice, na primer), a dugoročna rezervisanja obuhvataju rezervisana pokrića budućih troškova i rizika. Dugoročna finansijska ravnoteža na osnovu napred datog bilansa posmatranog preduzeća, izgleda ovako:

⁶⁰ O planiranju priliva i odliva gotovine i pravilima finansiranja više vidi: Dr Jovan Rodić, *Poslovne finansije*, Ekonomika, Novi Beograd, 1991. godine, str. 53 i 209.

	U hiljadama dinara			
	Prethodna godina		Tekuća godina	
	Iznos	Udeo u bilansnoj sumi poslovnih sredstava	Iznos	Udeo u bilansnoj sumi poslovnih sredstava
1. Zalihe	119.204	7,3	543.211	17,0
2. Dugoročni finansijski plasmani	174.205	10,7	330.474	10,3
3. Osnovna sredstva	568.836	35,0	1.019.068	31,9
4. Gubitak				
5. Dugoročno vezana sredstva (1 do 4)	862.245	53,0	1.892.753	59,2
6. Dugoročni zajmovi iz inostranstva	137.086	8,5	187.525	5,9
7. Dugoročna rezervisanja				
8. Kapital	774.548	47,7	1.615.581	50,6
9. Kapital i dugoročne obaveze	911.634	56,2	1.803.106	56,5

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:

	Dugoročno vezana sredstva	Kapital uvećan za dugoročna rezervisanja i dugoročne obaveze
Tekuća godina	1	0,953
Prethodna godina	1	1,057

U tekućoj godini dugoročna finansijska ravnoteža je pomerena ka dugoročno vezanim sredstvima; svakih 100 dinara dugoročno vezanih sredstava pokriven je kapitalom uvećanim za dugoročna rezervisanja i dugoročne obaveze sa 95,3 dinara, a razlika od 4,7%=(100 – 95,3) pokriva se iz kratkoročnih obaveza, što u apsolutnom iznosu čini 89.647 hiljada dinara (1.892.753 – 1.803.106). 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 uslovljena je i položajem gotovih proizvoda na tržištu i likvidnosti kupca, s jedne, i položaja na tržištu materijala koje nabavlja preduzeće i spremnosti dobavljača da prodaju na duže rokove plaćanja, s druge strane. Preduzeće koje je u fokusu našeg interesa i nema mnogo poremećenu dugoročnu finansijsku ravnotežu pa je u takvim uslovima još i moguće, kako tako, održavati likvidnost putem brže mobilizacije kratkoročno vezanih sredstava (prodajom hartija od vrednosti u

određenim trenucima, na primer), ali kada je dugoročna finansijska ravnoteža znatnije pomerenka ka dugoročno vezanim sredstvima održavati likvidnost, po pravilu, nije moguće. Kažemo po pravilu nije moguće zato što u literaturi postoje primeri da je preduzeće održavalo likvidnost i kada je dugoročna finansijska ravnoteža znatnije pomerenka ka dugoročno vezanim sredstvima. Tako, na primer, dr Herle (Härle) navodi primer špediterskog preduzeća i bioskopa da su održavali likvidnost i pri pomerenju dugoročnoj finansijskoj ravnoteži ka dugoročno vezanim sredstvima zahvaljujući tome što su usluge prodavali za gotovo a materijal (gorivo, gume, filmske trake, na primer) kupovali sa odloženim rokom plaćanja.⁶¹ Ima naravno i suprotnih primera. Primera radi štamparsko preduzeće kupilo je mašine za višebojnu štampu, time je znatno pomerilo dugoročnu finansijsku ravnotežu ka dugoročno vezanim sredstvima, zapalo je u dugotrajnu nelikvidnost i otišlo pod stečaj.⁶² Svi ti primeri su u stvari izuzeci od pravila a pravilo je – sa pomerenom dugoročnom finansijskom ravnotežom ka dugoročno vezanim sredstvima preduzeće pada 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.

U prethodnoj godini preduzeće je imalo pomerenju dugoročnu finansijsku ravnotežu ka kapitalu uvećanom za dugoročna rezervisanja i dugoročne obaveze. Svaki 100 dinara dugoročno vezanih sredstava bio je pokriven sa 105,7 dinara kapitala uvećanog za dugoročna rezervisanja i dugoročne obaveze, a to znači da je za finansiranje kratkoročno vezanih sredstava korišćeno 5,7% kapitala i dugoročnih obaveza (105,7 – 100), što u apsolutnom iznosu čini 49.389 hiljada dinara (911.634 – 862.245). Podsetimo se, taj isti iznos utvrđen je i kod kratkoročne finansijske ravnoteže kao razlika između likvidnih i kratkoročno vezanih sredstava, s jedne, i kratkoročnih obaveza, s druge strane. Time je u oblasti dugoročnog finansiranja stvorena sigurnost za održavanje likvidnosti zato što će se svakako deo kratkoročno vezanih sredstava 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 dugoročnih vezanih sredstava, s druge strane, u našem primeru ta razlika je 49.389 hiljada, bila bi u obliku gotovine odnosno depozita po videnju, i predstavljala likvidnu 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 kratkoročno vezanih sredstava i dospelih kratkoročnih obaveza. Visina likvidne rezerve zavisi od stava poslovne odnosno finansijske politike i sankcije u

⁶¹ Više o tome vidi: Dr Jovan Rodić, Dr Ivan Marković: *Poslovne finansije sa programom finansijske konsolidacije*, Savremena administracija, Beograd, 1986. godine, str. 86.

⁶² Seibel J. Johannes, Sterner Seigfried: *Unternehmensfinanzierung im schwirige Zeit*, Frankfurter Allgemeine Zeitung, Frankfurt, 1983, str. 8.

slučaju nelikvidnosti. Što su sankcije za slučaj nelikvidnosti oštrije to finansijska politika teži većoj likvidnoj rezervi i obrnuto.⁶³

Sve u svemu vremensko upoređivanje pokazuje da se dugoročna finansijska ravnoteža pogoršava, ima neželjeni tok, pomera se ka dugoročno vezanim sredstvima. To saznanje je bitno za vođenje finansijske politike, jer ono ukazuje da je finansijska politika u tekućoj godini pomerila dugoročnu finansijsku ravnotežu ka dugoročno vezanim sredstvima, otuda postoji realna opasnost da će se to pomeranje i dalje nastaviti ako se ništa ne promeni u finansijskoj politici, što može dovesti do teških posledica. Da vidimo kako je kod konkurencije. U tekućoj godini konkurencija svakih 100 dinara dugoročno vezanih sredstava pokriva sa 92,6 dinara kapitala uvećanog za dugoročna rezervisanja i dugoročne obaveze, što znači da $7,4\% = (100 - 92,6)$ dugoročno vezanih sredstava pokriveno kratkoročnim obavezama, a u prethodnoj godini svakih 100 dinara dugoročno vezanih sredstava pokriveno je sa 90,4 dinara kapitala uvećanog za dugoročna rezervisanja i dugoročne obaveze, što znači da je $9,6\% = (100 - 90,4)$ dugoročno vezanih sredstava bilo pokriveno kratkoročnim obavezama. Kod konkurencije je, dakle, još uvek za nijansu lošija dugoročna finansijska ravnoteža ali sa suprotnom tendencijom od preduzeća – kod konkurencije je tendencija uspostavljanja dugoročne finansijske ravnoteže, a kod preduzeća je tendencija narušavanja dugoročne finansijske ravnoteže.

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.⁶⁴ Obrtni fond je zapravo deo kapitala, dugoročnih rezervisanja i dugoročnih obaveza upotrebljen je za finansiranje obrtnih sredstava, odnosno to je 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:

$$\begin{array}{l} \text{Kapital, dugoročna} \\ \text{rezervisanja i dugoročne} \\ \text{obaveze} \end{array} \quad \text{minus} \quad \begin{array}{l} \text{Osnovna sredstva,} \\ \text{dugoročni plasmani i gu-} \\ \text{bitak iskazan u aktivi} \end{array} \quad = \quad \text{Obrtni fond}$$

ili

$$\text{Obrtna sredstva} \quad \text{minus} \quad \text{Kratkoročne obaveze} \quad = \quad \text{Obrtni fond}$$

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

⁶³ Više o tome vidi Dr Jovan Rodić, *Problemi likvidnosti jugoslovenske privrede*, Privredni pregled, Beograd, 1972. godine, str. 63.

⁶⁴ Detaljno o tome vidi: Dr Jovan Rodić, *Problemi likvidnosti jugoslovenske privrede*, Privredni pregled, Beograd, 1972. godine, str. 22.

fonda utvrđuje deo obrtnih sredstava koji je finansiran, koji je pokriven kapitalom, dugoročnim rezervisanjem i dugoročnim obavezama. Ilustrujmo na hipotetičkom primeru:

A K T I V A		P A S I V A	
1. Osnovna sredstva, dugoročni plasmani i gubitak	250.000	1. Kapital 2. Dugoročna rezervisanja i dugoročne obaveze	300.000 50.000
Obrtni fond = $300.000 - 200.000 = 100.000$		Obrtni fond = $300.000 + 50.000 - 250.000 = 100.000$	
2. Obrtna sredstva	300.000	3. Kratkoročne obaveze	200.000
A K T I V A (1+2)	550.000	P A S I V A (1 + 2 + 3)	550.000

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, dugoročnih plasmana i gubitka umanjengog 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 zbira osnovnih sredstava, dugoročnih plasmana i gubitka (u našem primeru sopstveni obrtni fond je $300.000 - 250.000 = 50.000$), a tuđi obrtni fond je razlika između obrtnog fonda i sopstvenog obrtnog fonda (u našem primeru tuđi obrtni fond je $100.000 - 50.000 = 50.000$).


Kad 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 dugoročna finansijska ravnoteža pomerena ka stalnim zalihama, čime je u oblasti dugoročnog finansiranja ugroženo održavanje likvidnosti.

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 glavicu 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.

Pogledajmo sada dugoročnu finansijsku ravnotežu na osnovu bilansa posmatranog preduzeća:

Iz bilansa datog na početku ovog poglavlja uzimamo sledeće pozicije:

	U hiljadama dinara	
	Prethodna godina	Tekuća godina
1. Kapital	774.548	1.615.581
2. Dugoročna rezervisanja	–	–
3. Dugoročne obaveze	137.086	187.525
4. Kapital i dugoročne obaveze	911.634	1.803.106
5. Gubitak	–	–
6. Osnovna sredstva	568.836	1.019.068
7. Dugoročni finansijski plasmani	174.205	330.474
8. Dugoročno vezana sredstva bez zaliha (6 do 7)	743.041	1.349.542
9. Obrtni fond (4 – 8)	168.593	453.564
10. Zalihe (stalne)	119.204	543.211
11. Procenat pokrića stalnih zaliha obrtnim fondom 	141,4%	83,5%

U tekućoj godini preduzeće finansira stalne zalihe iz obrtnog fonda sa 83,5%, što znači da se 16,5% = (100 – 83,5) stalnih zaliha finansira iz kratkoročnih obaveza, što u apsolutnom iznosu čini 89.647 hiljada dinara (543.211 – 453.564); podsetimo se to je onaj isti iznos koji smo utvrdili kod analize dugoročne finansijske ravnoteže na osnovu dugoročno vezanih sredstava.

Samim tim što su stalne zalihe dugoročno vezanih sredstava u oblasti dugoročnog finansiranja ugroženo je održavanje likvidnosti. Budući da je obrtni fond računaska veličina on može da bude i negativan. To će se dogoditi ako je kapital uvećan za dugoročna rezervisanja i dugoročne obaveze manji od dugoročno vezanih sredstava po osnovu osnovnih sredstava, dugoročnih finansijskih plasmana i gubitaka, odnosno ako su obrtna sredstva manja od kratkoročnih obaveza. Negativni obrtni

fond, zapravo, iskazuje iznos osnovnih sredstava, dugoročnih finansijskih ulaganja i gubitka 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.

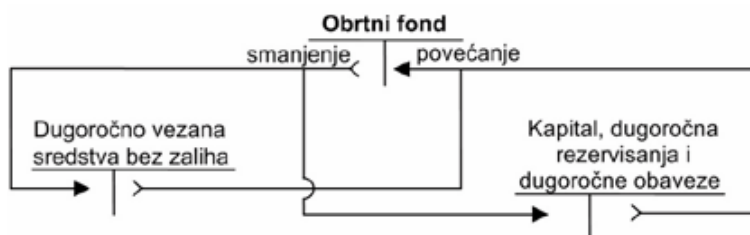
U prethodnoj godini stalne zalihe su bile u celini finansirane iz obrtnog fonda a uz to obrtni fond je bio veći od stalnih zaliha za 41,4% (141,4 – 100), što u apsolutnom iznosu čini 49.389 hiljada dinara (168.593 – 119.204); podsetimo se da je ovo onaj iznos koji smo utvrdili pri analizi dugoročne finansijske ravnoteže na osnovu dugoročno vezanih sredstava. Saglasno rečenom, preduzeće u tekućoj godini u odnosu na prethodnu godinu pogoršalo je uslove održavanja likvidnosti u oblasti dugoročne finansijske ravnoteže.

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, dugoročnih finansijskih plasmana i gubitka. Bruto povećanje i bruto smanjenje je, zapravo, promet u toku godine, bez početnog stanja, na knjigovodstvenim računima kapitala, dugoročnih rezervisanja, dugoročnih obaveza, osnovnih sredstava, dugoročnih finansijskih plasmana i gubitka, pri čemu promet dugovne strane predstavlja bruto povećanje osnovnih sredstava, dugoročnih finansijskih plasmana i gubitka i bruto smanjenje kapitala, dugoročnih rezervisanja i dugoročnih obaveza a promet potražne strane predstavlja bruto smanjenje osnovnih sredstava, dugoročnih finansijskih plasmana i gubitka i bruto povećanje kapitala, dugoročnih rezervisanja i dugoročnih obaveza. Bruto povećanje kapitala, dugoročnih rezervisanja i dugoročnih obaveza i bruto smanjenje osnovnih sredstava, dugoročnih finansijskih plasmana i gubitka predstavlja bruto povećanje obrtnog fonda. Bruto smanjenje kapitala, dugoročnih rezervisanja i dugoročnih obaveza i bruto povećanje osnovnih sredstava, dugoročnih finansijskih plasmana i gubitka 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 na neto principu uzima se neto povećanje i smanjenje: kapitala, dugoročnih rezervisanja, dugoročnih obaveza, osnovnih sredstava, dugoročnih finansijskih plasmana i gubitka. Neto povećanje odnosno smanjenje je, zapravo, razlika između dva stanja tekuće i prethodne godine kapitala, dugoročnih rezervisanja, dugoročnih obaveza, osnovnih sredstava, dugoročnih finansijskih plasmana i gubitka. 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, dugoročnih finansijskih plasmana i gubitka predstavlja neto povećanje obrtnog fonda u toku godine. Neto smanjenje kapitala, dugoročnih rezervisanja, dugoročnih obaveza i neto

povećanje osnovnih sredstava, dugoročnih finansijskih plasmana i gubitka predstavlja neto smanjenje obrtnog fonda u toku godine. Početni obrtni fond plus neto povećanje u toku godine minus neto smanjenja u toku godine daje krajnji obrtni fond. Tokovi obrtnog fonda mogu se i grafički prikazati na sledeći način:



Na osnovu podataka iz napred datog bilansa stanja, uzimajući u obzir da je otplaćena glavica dugoročnog duga 1.647 dinara, tokovi obrtnog fonda po neto principu tekuće godine su:

	U hiljadama dinara
1. Početni obrtni fond	168.593
2. Povećanje obrtnog fonda (2.0. do 2.5.)	893.119
2.0. Povećanje kapitala	841.033
2.1. Povećanje dugoročnih rezervisanja	
2.2. Povećanje dugoročnih obaveza	52.086
2.3. Smanjenje gubitka	
2.4. Smanjenje osnovnih sredstava	
2.5. Smanjenje dugoročnih finansijskih plasmana	
3. Smanjenje obrtnog fonda (3.0. do 3.5.)	608.148
3.0. Smanjenje kapitala	
3.1. Smanjenje dugoročnih rezervisanja	
3.2. Smanjenje dugoročnih obaveza	1.647
3.3. Povećanje gubitka	
3.4. Povećanje osnovnih sredstava	450.232
3.5. Povećanje dugoročnih finansijskih plasmana	156.269
4. Krajnji obrtni fond (1 + 2 - 3)	453.564

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 smanji putem skraćivanja roka naplate. Pri tome, finansijska politika, dakako, mora voditi računa o dejstvu te taktike na finansijski rezultat. Ako je domaća stopa inflacije veća od inflacije zemlje poverilaca na dugoročnim zajmovima iz inostranstva ostvaruju se inflatorni gubici odnosno negativne kursne razlike, što smanjuje finansijski rezultat. Iz tog sledi zaključak da u takvim okolnostima ne dolazi u obzir dodatno dugoročno zaduženje u inostranstvu, osim u situaciji kada se ono objektivno ne može izbeći zbog nabavke osnovnih sredstava iz inostranstva i nemogućnosti obezbeđenja dugoročnog zajma u zemlji za njihovo finansiranje, i ne dolazi u obzir reprogramiranje dugoročnih zajmova iz inostranstva ni konverzija kratkoročnih zajmova iz inostranstva u dugoročne; naprotiv, sa stanovišta finansijskog rezultata prihvatljivo je brža otplata od ugovorene, kako dugoročnih tako i kratkoročnih zajmova iz inostranstva, jer se na taj način smanjuju negativne kursne razlike. Kod domaćih zajmova, sa stanovišta finansijskog rezultata, finansijska politika će nastojati da prvenstveno reprogramira one dugoročne zajmove ili da konvertuje one kratkoročne zajmove u dugoročne kod kojih je kamatna stopa najniža. Kod dugoročnih finansijskih plasmana finansijska politika će nastojati da ubrza naplatu prvenstveno onih dugoročnih plasmana kod kojih je ugovorena kamatna stopa najniža.

Finansijska stabilnost. Dugoročna finansijska ravnoteža je povezana sa finansijskom stabilnošću koja je jedno od načela finansijske politike. Finansijska stabilnost se meri koeficijentom na sledeći način:

$$\text{Koeficijent finansijske stabilnosti} = \frac{\text{Dugoročno vezana sredstva}}{\text{Kapital uvećan za dugoročna rezervisanja i dugoročne obaveze}}$$

Dugoročno vezana sredstva obuhvataju osnovna sredstva, dugoročna finansijska ulaganja, trajna obrtna sredstva (stalne zalihe) i gubitak iskazan u aktivu. Zahteva se da koeficijent finansijske stabilnosti bude 1 ili manje od 1. Iz toga izlazi 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.⁶⁵

⁶⁵ Više o načelu finansijske stabilnosti vidi: Dr Jovan Rodić, *Poslovne finansije*, Ekonomika, Novi Beograd, 1991. godine, str. 43.

Posmatrano preduzeće imalo je koeficijent finansijske stabilnosti 1,05 = $\frac{1.892.753}{1.803.106}$
 tekuće odnosno 0,95 = $\frac{862.245}{911.634}$ prethodne godine.

Dakle, u tekućoj godini koeficijent finansijske stabilnosti je nešto viši od 1, jer je dugoročna finansijska ravnoteža pomena ka sredstvima, a u prethodnoj godini koeficijent finansijske stabilnosti je manji od 1, – jer dugoročna finansijska ravnoteža bila je pomena ka izvorima.

4.2. Analiza zaduženosti i solventnosti

Zaduženost. Zaduzenost 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 pomena ka sopstvenom kapitalu dužnika. Naime, što je struktura pasive više pomena sopstvenom kapitalu utoliko je povoljniji odnos sredstava i dugova, veća je garantna supstanca (sopstveni kapital), a otuda i manja verovatnoća da 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 oplatiti dugove jer su oni sada veći od sredstava. Sa stanovišta dužnika veća je sigurnost da će se ostvariti pozitivan finansijski rezultat, odnosno manji je rizik ostvarenja gubitka, što je struktura pasive više pomena ka sopstvenom kapitalu. Ovo zato što su kamate na pozajmljeni kapital, po pravilu, fiksni trošak odnosno rashod, čija visina zavisi od visine pozajmljenog kapitala i visine kamatne stope, pa otuda manja zaduzenost, 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, računamo iz odnosa zbira neto dobitka i kamata prema prosečno angažovanim sredstvima, 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 pomena ka pozajmljenom kapitalu, što znači da je interes dužnika da je struktura pasive što više pomena ka sopstvenom kapitalu. Obrnuto, kad 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, a osim toga u prirodi je svakog čoveka, države i preduzeća da bude što više samostalan, odnosno nezavisan od drugog, pa preduzeću, da bi bilo nezavisno odgovara pomeranje strukture pasive sopstvenom kapitalu.

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% uložениh sredstava, a sve dok gubitak ne pređe nivo od preko 50% uložениh 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 pokriva 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 po-

traživanja, 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 nezavisnosti 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. Da je to tako pogledajmo podatke nemačke privrede. Godine 1924. u Nemačkoj je vladala hiperinflacija, u strukturi pasive nemačke privrede učešće sopstvenog kapitala bilo je 61,8% što je osetno više od tradicionalnog pravila. Godine 1961. Zapadna Nemačka imala je stabilnu novčanu jedinicu, te godine učešće sopstvenog kapitala u pasivi zapadno-nemačke privrede bilo je 37,9%, što je osetno niže od tradicionalnog pravila. Međutim, iste godine kod rudarstva, koje ima visok organski sastav sredstava, učešće sopstvenog kapitala u pasivi bilo je 48%, što neznatno odstupa od tradicionalnog pravila, a kod veletrgovine, koja ima nizak organski sastav sredstava, učešće sopstvenog kapitala u pasivi bilo je 22%⁶⁶ – što znatno odstupa od tradicionalnog pravila. Ovi podaci neosporno potvrđuju da pri ocenjivanju prihvatljive

⁶⁶ Hans Janberg: Finanzierungshandbuch, Gabler, Wiesbaden, 1964. str. 69 i 144.

strukture pasive sa stanovišta vlasništva dominantnu (opredeljujuću) ulogu imaju organski sastav sredstava i vladajuća stopa inflacije.

S obzirom na napred izloženo, a budući da su u pasivi iskazani sopstveni kapital, dugoročna rezervisanja i pasiva vremenskog razgraničenja (tranzitorna pasiva), neraspoređeni dobitak tekuće godine, pozajmljeni izvori finansiranja na koje se, po pravilu, ne plaća kamata (spontani izvori) i pozajmljeni izvori finansiranja na koje se plaća kamata odnosno naknada (pozajmljeni kapital), postavlja se pitanje kako izraziti strukturu pasive pri ocenjivanju zaduženosti. Hans Janberg (Hans Janberg) smatra da iz pasive, pri ocenjivanju zaduženosti treba isključiti tranzitornu pasivu, jer je to korektura aktive na niže, i neraspoređeni dobitak, jer neraspoređeni dobitak sadrži i obaveze prema eksternim učesnicima u raspodeli, koji nisu pozajmljeni kapital.⁶⁷ Iz tog sledi da bi struktura pasive za ocenjivanje zaduženosti sadržavala sopstveni kapital i pozajmljeni kapital u okviru koga su i spontane obaveze. Takva struktura pasive, naravno, odgovara ocenjivanju zaduženosti sa stanovišta tradicionalnih pravila finansiranja. Međutim, ako se zaduženost posmatra sa stanovišta rizika ostvarenja finansijskog rezultata, pozajmljeni kapital bi se morao razdvojiti na obaveze po osnovu kojih se, po pravilu, ne plaća kamata (spontani izvori finansiranja) i na obaveze po kojima se plaća kamata, a u okviru ovih potonjih, zbog inflatornih gubitaka u uslovima kad je domaća stopa inflacije veća od stope inflacije zemlje inostranog poverioca, nužno je posebno iskazati obaveze prema stranim poveriocima. Saglasno prednjem, struktura pasive preduzeća, čiji je bilans stanja ranije izložen, izgleda ovako:

		U hiljadama dinara			
		Prethodna godina		Tekuća godina	
		Iznos	% učešća	Iznos	% učešća
1.	Kapital	774.548	47,7	1.615.581	50,6
2.	Obaveze po kojima se, po pravilu, ne plaćaju kamate	688.203	42,4	1.064.262	33,3
3.	Obaveze po kojima se plaćaju kamate	162.218	9,9	513.169	16,1
	3.0. prema domaćim poveriocima	36.187	2,2	335.052	10,5
	3.1. prema stranim poveriocima	126.031	7,7	178.117	5,6
4.	Pasiva bez dugoročnih rezervisanja, pasivnih vremenskih razgraničenja i neraspoređenog dobitka tekuće godine (1 + 2 + 3)	1.624.969	100,0	3.193.012	100,0

Da bi smo mogli ocenjivati zaduženost pogledajmo još strukturu sredstava preduzeća i stopu inflacije u zemlji, merene indeksom cena na malo (decembar tekuće/decembar prethodne godine):

⁶⁷ Hans Janberg: citirani opus, str. 144.

	Godina	
	Prethodna godina	Tekuća godina
1. Procenat učešća osnovnih sredstava u zbiru osnovnih i obrtnih sredstava	39,2%	35,6%
2. Indeks cena na malo	180,6	192,1

U tekućoj godini struktura pasive sa stanovišta vlasništva bila je 50,6%: 49,4% u korist sopstvenog kapitala a učešće osnovnih sredstava u zbiru osnovnih i obrtnih sredstava iznosio je 35,6% pri čemu se stopa inflacije bila 92,1%. Organski sastav sredstava relativno nije visok, ali je stopa inflacije visoka pa je otuda za takve prilike zaduženost ipak visoka odnosno stopa samofinansiranja od 50,6% je niska. Tu konstataciju potvrđuje jačanje obaveza po kojima se plaća kamata u strukturi pasive tekuće godine u odnosu na prethodnu godinu od 9,9% prethodne na 16,1% tekuće godine. Udeo obaveza prema stranim poveriocima u pasivi relativno je nizak (5,6%), ali one ipak izazivaju relativno visoke negativne kursne razlike zbog visoke stope inflacije, koje preduzeće utoliko teže podnosi što manje ostvaruje pozitivnih kursnih razlika po osnovu izvoza, a videli smo u analizi finansijskog rezultata da preduzeće gotovo ne ostvaruje prihod od izvoza. U odnosu na prethodnu godinu preduzeće je uspešno povećati stopu samofinansiranja za 2,9 procentna poena (50,6 – 47,7) i smanjiti stopu zaduženosti, takođe za 2,9 procentnih poena (52,3 – 49,4), što znači da je, ipak, popravljena struktura pasive sa stanovišta vlasništva. U pogledu zaduženosti preduzeće je u povoljnijem položaju od konkurencije, koja je imala učešće sopstvenog kapitala u pasivi 38,8% tekuće, odnosno 35,7% prethodne godine, učešće obaveza po kojima se plaća kamata u pasivi 36,0% tekuće, odnosno 39,8% prethodne godine, u okviru kojih je učešće obaveza prema stranim poveriocima relativno visoko 16,0% tekuće odnosno 18,7% prethodne godine, ali konkurencija, videli smo u analizi finansijskog rezultata preko 1/4 poslovnog prihoda ostvaruje od izvoza.

U američkoj literaturi zaduženost se meri odnosom dugova i kapitala- finansijski leveridž. Finansijski leveridž pokazuje koliko na svaki dinar kapitala otpada dinara dugova. U američkoj literaturi ne postoji stav koliki je finansijski leveridž prihvatljiv.

Solventnost. Oko shvatanja pojma solventnosti i likvidnosti ponekad u stručnoj literaturi pa i u privrednom zakonodavstvu vlada čitava zbrka, što je naročito bilo izraženo osamdesetih godina u našoj zemlji. Otkud ta zbrka? Ljudi koji solventnost izjednačuju sa likvidnosti 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:

1. likvidnost preduzeća (često se kaže i relativna likvidnost) podrazumeva da preduzeće u svakom momentu može da plati dospеле 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,

2. 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 može se zaključiti: 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.

Solventnost se meri odnosom poslovne imovine (poslovna imovina je manja od poslovne aktive za iznos gubitka) i ukupnih dugova (obaveza). Nema pravila koliki taj odnos treba da bude da bi se preduzeće smatralo solventnim. Naravno, 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. Budući da je u slučaju stečaja pa i likvidacije najčešće nemoguće poslovnu imovinu unovčiti u visini knjigovodstvene vrednosti već u nižem iznosu (vidi o tome likvidacioni i stečajni bilans u ovoj knjizi) i da je smanjenje poslovne imovine po osnovu gubitka ispod ukupnih dugova utoliko verovatnije što je vrednost poslovne imovine bliža iznosu ukupnih dugova, solventnost je utoliko prihvatljivija što je odnos poslovne imovine i ukupnih dugova više udaljen od jedan.

Odnos imovine i ukupnih dugova kod posmatranog preduzeća je:

$$\frac{\text{Poslovna imovina} = 3.193.020}{\text{Ukupni dugovi} = 1.577.431} = 2,024 \text{ tekuće godine, odnosno}$$

$$\frac{\text{Poslovna imovina} = 1.625.033}{\text{Ukupni dugovi} = 850.421} = 1,911 \text{ prethodne godine.}$$

Dakle, solventnost je bolja u tekućoj nego u prethodnoj godini. Osim toga, mala je verovatnoća da se poslovna imovina u slučaju stečaja ili likvidacije ne bi mogla unovčiti ni za 50% od knjigovodstvene vrednosti, odnosno mala je verovatnoća da će preduzeće ostvariti gubitak koji bi bio viši od 50% poslovne imovine, pa je toga radi solventnost posmatranog preduzeća dobra.

5. Analiza boniteta

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. Zbog 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. 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 obuhvata 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.

Danas su u praksi zastupljena dva modela za ocenu kreditnog boniteta:

1. Z – model (skor) ocene kreditnog boniteta
2. Tradicionalni model ocene kreditnog boniteta

5.1. Karakteristike Z-eta modela ocene kreditnog boniteta

Krajem prošlog veka u Sjedinjenim Američkim Državama razvijen je Z model ocene kreditnog boniteta. Edward Altman je koristio višestruku diskriminacionu analizu za predviđanje bankrotstva firme, koristeći pri tom različite finansijske pokazatelje. On je od 22 finansijska pokazatelja odabrao 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 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 iste godine i to za godine pre bankrotstva preduzeća koja su bankrotirala.

Radi ocene kreditnog boniteta bilo je neophodno izračunati „Z” skor koji predstavlja parametar za ocenu kreditnih performansi. Formula „Z” skora dobija se na sledeći način:

$$„Z”\ skor = 1,2X1 + 1,4X2 + 3,3X3 + 0,6X4 + 1,0X5$$

pri čemu se odnosi između X1 i X5 vrednuju ovako:⁶⁸

- X1 predstavlja odnos obrtnog kapitala i ukupnih sredstava
- X2 predstavlja odnos neto dobiti i ukupnih sredstava
- X3 predstavlja odnos zarade pre odbitka kamata i poreza i ukupnih sredstava
- X4 predstavlja odnos tržišne vrednosti kapitala i ukupnih obaveza
- X5 predstavlja odnos prihoda od prodaje i ukupnih sredstava

Obrtni kapital preduzeća predstavlja razliku dugoročnog kapitala, predstavljenog u vidu dugoročnih izvora finansiranja i stalne imovine, kojom su obuhvaćena

⁶⁸ James C. Van Horn, *Finansijsko upravljanje i politika*, MATE, Zagreb, 1997. godine, str. 782

osnovna sredstva, dugoročni finansijski plasmani i nematerijalna ulaganja. Ukupna sredstva predstavljaju ukupnu poslovnu imovinu preduzeća umanjenu za gubitak iznad visine kapitala koji je predstavljen u aktivi.

Neto dobitak preduzeća ili akumulirana zadržana zarada kako se još naziva, u suštini predstavlja neraspoređeni dobitak preduzeća. Ovaj dobitak treba umanjiti za iznos gubitka koji je bilansiran. Ako je gubitak manji od iznosa neraspoređenog dobitka, tada će negativna vrednost neraspoređenog dobitka uzrokovati negativnu vrednost razlike akumulirane zadržane zarade i ukupnih sredstava.

Zarada pre odbitka kamata i poreza predstavlja bruto dobitak preduzeća uvećan za finansijske rashode. Vrednost X3 veličine, odnosno vrednost razlike bruto dobitka i ukupnih sredstava takođe može biti negativna, a to se događa u situaciji kada preduzeće ostvaruje gubitak i kada je taj gubitak veći od finansijskih rashoda od koji se oduzima.

Tržišna vrednost kapitala kod preduzeća čije se akcije prodaju na berzi kapitala predstavlja proizvod tržišne vrednosti akcija ostvarene na berzi na dan bilansa i broja akcija u posedu akcionara. Ako se akcije preduzeća ne prodaju na berzi i ako je reč o nekim drugim vrstama preduzeća, kao što je, primera radi, Društvo sa ograničenom odgovornošću ili inokonsko društvo, umesto tržišne vrednosti kapitala uzima se knjigovodstvena vrednost kapitala. Ukupne obaveze predstavljaju ukupne dugove preduzeća, bilo da se radi o kratkoročnim ili dugoročnim dugovima.

Prihodi od prodaje predstavljaju prihode od prodaje robe, proizvoda i usluga. Oni su dominantna kategorija poslovnih prihoda, obzirom da predstavljaju prihode koji preobraćaju zalihe proizvoda, robe i usluga u gotovinu bez koje preduzeće ne može da plaća obaveze, a zbog toga ne može ni da opstane.

Vrednost „Z” skora tumači se ovako:

- ako je „Z” skor jednak ili veći od 2,99 preduzeće ima dobre kreditne performanse, njegovo poslovanje ocenjeno je kao zdravo
- ako je „Z” skor manji od 2,99, a veći od 1,81 preduzeće ima minimalne kreditne performanse, njegovo poslovanje ocenjeno je kao rizično
- ako je „Z” skor manji od 1,81, preduzeće nema kreditne performanse, njegovo poslovanje je pred bankrotstvom

Ako se ocenom kreditnog boniteta pomoću „Z” skora pokaže da kreditni bonitet nekog preduzeća nije zadovoljavajući, neophodno je izvršiti projekciju bilansa stanja i uspeha za narednih pet godina, kako bi se došlo do saznanja da li će i kada to preduzeće imati dobre kreditne performanse.

Istraživanja su pokazala da su preduzeća uspela da poboljšaju kreditne performanse ako su u narednom vremenskom periodu ostvarila projektovani bilans stanja i bilans uspeha i nisu vršila isplatu dividendi iz neto dobitka.

Korišćenjem ovog modela, stečaj preduzeća za period od godinu dana, moguće je predvideti sa verovatnoćom od 96%, a za period od 5 godina sa verovatnoćom od 70%.

Primer Z - modela ocene kreditnog boniteta

U hiljadama dinara

R.b.	Pozicija	Tekuća godina	Prethodna godina
1.	Ukupna sredstva	5.473.186	4.550.819
2.	Trajni i dugoročni kapital	4.984.057	3.559.614
3.	Stalna imovina	3.662.611	3.087.354
4.	Obrtni kapital (2-3)	1.321.446	472.260
5.	X1 (4/1)	0,24	0,10
6.	Akumulirana zadržana zarada (neraspoređeni dobitak)	4.847.936	3.420.320
7.	X2 (6/1)	0,89	0,75
8.	Zarada pre odbitka kamata i poreza na dobitak	1.838.577	1.302.092
9.	X3 (8/1)	0,34	0,29
10.	Kapital	4.980.255	3.552.639
11.	Obaveze	492.931	998.180
12.	X4 (10/11)	10,10	3,56
13.	Prihod od prodaje	8.608.846	6.849.863
14.	X5 (13/1)	1,57	1,50

2008. godina

$$\text{„Z” skor} = 1,2 * 0,10377 + 1,4 * 0,75158 + 3,3 * 0,28612 + 0,6 * 3,5591 + 1,0 * 1,5052 = 5,7616$$

2009. godina

$$\text{„Z” skor} = 1,2 * 0,24144 + 1,4 * 0,88576 + 3,3 * 0,33592 + 0,6 * 10,1033 + 1,0 * 1,5729 = 10,2732$$

Saglasno kriterijumima „Z” skora, posmatrano preduzeće ima izuzetno dobre kreditne performanse (uslov je da „Z” skor bude veći ili jednak sa 2.99) i zdravo poslovanje koje mu omogućava dobru platežnu sposobnost i jaku zarađivačku moć. Dakle, bonitet preduzeća je izuzetno dobar.

5.2. Tradicionalni model ocene kreditnog boniteta

Pored ocene kreditnog boniteta pomoću „Z” skora, u praksi se koristi i tradicionalni model ocene kreditnog boniteta. Po ovom modelu ocena boniteta preduzeća 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.

5.2.1. 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. Finansijski položaj preduzeća se ocenjuje kao "dobar, prihvatljiv i loš.." ⁶⁹. Dobar finansijski položaj znači da postoji usklađenost imovinske i finansijske strukture i uspeha preduzeća sa principima finansijske politike kao što su rentabilnost, sigurnost, zaštita od prezaduženosti, fleksibilnost i nezavisnost.

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.

Finansijska ravnoteža

U hiljadama dinara

R.b.	Pozicija	Tekuća godina	Prethodna godina
1.	Gotovina	128.782	69.976
2.	Kratkoročna potraživanja	139.213	205.894
3.	Gotovina i kratkoročna potraživanja (1+2)	267.995	275.870
4.	Kratkoročne obaveze	489.129	991.205
5.	Koeficijent rigorozne likvidnosti (3/4)	0,55	0,28
6.	Koeficijent opšte likvidnosti (9/4)	3,70	1,47
7.	Koeficijent novčane likvidnosti (1/4)	0,26	0,07
8.	Stalna imovina	3.662.611	3.087.354
9.	Obrtna imovina	1.807.939	1.458.615
10.	Zalihe	664.990	708.872
11.	Dugoročno vezana imovina (8+10)	4.327.601	3.796.226
12.	Kapital	4.980.255	3.552.639

⁶⁹ Dr Jovan Rodić, *Teorija, politika i analiza bilansa*, Privrednik, Beograd, 2007. godine, str. 270

13.	Dugoročne obaveze	3.802	6.975
14.	Dugoročna rezervisanja		
15.	Trajni i dugoročni kapital (12+13+14)	4.984.057	3.559.614
16.	Koeficijent finansijske stabilnosti (11/15)	0,87	1,07
17.	Neto obrtni fond	1.321.446	472.260
18.	% pokriva zaliha obrtnim fondom	198,72 %	66,62 %

Koeficijent finansijske stabilnosti ima tendenciju pada iz prethodne u tekuću godinu, tako da je u 2009. godini izuzetno dobra finansijska stabilnost preduzeća.

U 2009. godini stvoreni su dobri uslovi za održavanje likvidnosti na dugi rok, budući da je obrtni fond dva puta veći od zaliha.

Likvidnost

t

Likvidnost predstavlja sposobnost bezuslovnog plaćanja dospelih obaveza. To podrazumeva da preduzeće u svakom momentu može da plati dospеле obaveze, odnosno da su gotovina u blagajni i depozitna sredstva po viđenju viša ili barem jednaka dospelim obavezama za plaćanje. Prof. dr Jovan Ranković definisao je likvidnost "kao sposobnost imovinskih predmeta da se pretvore u likvidna sredstva"⁷⁰. Sposobnost pojedinih delova imovine da se pretvore u platežno sredstvo zavisi od broja faza kroz koje moraju da prođu da bi dobili novčani oblik. Merenje likvidnosti na osnovu podataka iskazanih u računovodstvenom izveštaju je za ocenu boniteta nedovoljno pouzdano.

Razlikuju se tri racia likvidnosti i to:

1. racio opšte (tekuće) likvidnosti,
2. racio rigorozne (ubrzane) likvidnosti,
3. racio novčane (trenutne) likvidnosti.

Opšti racio likvidnosti pokazuje pokrivenost kratkoročno pozajmljenog kapitala ukupnim obrtnim sredstvima. Prihvatljiva vrednost je 2, naročito ako su zalihe pokrivenene neto obrtnim kapitalom.

$$RL = \frac{OBS}{KO}$$

gde je: *RL* - racio opšte likvidnosti,

OBS - obrtna sredstva,

KO - kratkoročne obaveze.

Racio rigorozne (ubrzane) likvidnosti izražava se odnosom obrtnih sredstava umanjenih za zalihe i kratkoročnih obaveza. On izražava pokrivenost kratkoročno

⁷⁰ Dr Jovan Ranković, *Upravljanje finansijama preduzeća*, Ekonomski fakultet, Beograd, 1999. godine, str. 250

pozajmljenog kapitala gotovinom, lako unovčljivim hartijama od vrednosti i kratkoročnim potraživanjima.

$$BRL = \frac{LS}{KO}$$

gde je: *BRL* - rigorozni racio likvidnosti,
LS - likvidna sredstva bez zaliha,
KO - kratkoročne obaveze.

Racio novčane likvidnosti meri pokrivenost kratkoročno pozajmljenog kapitala gotovinom i lako unovčljivim hartijama od vrednosti čija visina indicira sposobnost izmirenja dospelih obaveza.

$$RNL = \frac{G}{TO}$$

gde je: *RNL* - racio novčane likvidnosti,
G - gotovina,
TO - tekuće obaveze.

Bonitet preduzeća ne može se izjednačiti sa njegovom likvidnošću. Neko preduzeće može biti nelikvidno u određenom vremenskom periodu, a da se pri tome izvedu pozitivne ocene o njegovom bonitetu. U tom kontekstu, u praksi se često prave greške, koje se ogledaju u svodenju ocene boniteta na analizu mogućnosti zaduženja preduzeća i analizu stepena pokrivanja zaduženja nepokretnom imovinom, potraživanjima, pokretnim stvarima ili nekim oblikom jemstva.

Solventnost

Solventnost predstavlja likvidnost na dugi rok. Preduzeće je solventno „kada je sposobno da plati ukupne dugove, ne o roku njihovog dospeća, već kad-tad, makar to bilo iz likvidacione odnosno stečajne mase”.⁷¹

U hiljadama dinara

R.b.	Pozicija	Tekuća godina	Prethodna godina
1.	Poslovna imovina	5.473.186	4.550.819
2.	Dugovi	492.931	998.180
3.	Koeficijent solventnosti (1/2)	11,10	4,56

Sudeći po koeficijentu solventnosti u posmatranom periodu, 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.

⁷¹ Dr Jovan Rodić, *Teorija, politika i analiza bilansa*, Privrednik, Beograd, 2007. godine, str. 289

Zaduženost

Struktura zaduženosti se izvodi iz bilansa stanja i predstavlja odnos sopstvenog kapitala 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.

U hiljadama dinara

R.b.	Pozicija	Tekuća godina		Prethodna godina	
		iznos	%	iznos	%
1.	Kapital umanjen za gubitak	4.980.255	91	3.552.639	78,06
2.	Dugovi	492.931	9	998.180	21,94
3.	Pasiva bez tranzitornih pozicija	5.473.186	100	4.550.819	100

Prihvatljiv odnos strukture kapitala uslovljava struktura imovine i stopa inflacije. Prema navedenim podacima zaključujemo da je struktura pasive sa aspekta vlasništva usmerena ka sopstvenom kapitalu, budući da sopstveni kapital čini 91 % pasive bilansa posmatranog preduzeća u 2009., odnosno 78,06 % pasive bilansa u 2008. godini. Sopstveni kapital je 10 puta veći od tuđeg kapitala u 2009. godini, što isključuje mogućnost bilo kakvih problema u pogledu vraćanja dugova ili eventualne prezaduženosti preduzeća.

Uzimajući u obzir navedene podatke i okolnosti preduzeće ima adekvatnu strukturu kapitala.

Reprodukciona sposobnost preduzeća

Reproduktivna sposobnost predstavlja sposobnost preduzeća da održava prostu reprodukciju tj. da sopstvenim sredstvima finansira obnavljanje osnovnih sredstava i stalnih zaliha na nepromenjenom fizičkom nivou. Pored toga, ona predstavlja i sposobnost preduzeća da finansira proširenu reprodukciju, tj. da povećava fizički obim poslovanja putem novih nabavki osnovnih sredstava i stalnih zaliha. Pokazatelje reprodukcione sposobnosti čine nivo otpisanosti opreme, stopa bruto sredstava za reprodukciju, stopa neto sredstava za reprodukciju i koeficijent obrta ukupnih sredstava.

Nivo otpisanosti opreme izražava potrebu za zamenom opreme. Nivo otpisanosti opreme dobija se kao odnos ispravke vrednosti opreme i nabavne vrednosti opreme.

Stopa bruto reproduktivne sposobnosti pokazuje odnos bruto sredstava za reprodukciju (neto dobitka, amortizacije, dugoročnih rezervisanja i naplaćene glavnice dugoročnih plasmana) i prosečnih poslovnih sredstava.

Stopa neto sredstava za reprodukciju predstavlja odnos neto sredstava za reprodukciju (bruto sredstava za reprodukciju umanjenih za otplaćenu glavnice dugoročnih obaveza i otkupljene sopstvene akcije) i prosečnih ukupnih sredstava.

5.2.2. Imovinski položaj

Imovinu preduzeća čini aktiva obelodanjena u bilansu stanja. 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.

Struktura poslovne imovine preduzeća obuhvata: neuplaćeni upisani kapital, investicioni kapital, operativnu imovinu i gubitak. Kada se ocenjuje njena povoljnost posmatra se delatnost preduzeća, finansijska pozicija i uslovi privređivanja u okruženju.

Strukturu operativne imovine preduzeća čini fiksna imovina i obrtna imovina. 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.

Prinos na investirani kapital izražava se odnosom prihoda od investiranog kapitala i prosečnog investiranog kapitala. Prihod od investiranog kapitala je zbir finansijskih prihoda, prihoda od zakupnine i akumulirane dividende na otkupljene sopstvene akcije umanjen za prihode finansiranja po osnovu obrtne imovine. Pod investiranim kapitalom podrazumevamo strukturu kapitala koja predstavlja zbir investicionih nekretnina i dugoročnih finansijskih plasmana. (Investirani kapital u svrhu ocene rentabilnosti izračunava se kao zbir sopstvenog kapitala i dugoročnih obaveza).

U hiljadama dinara

R.b.	Pozicija	Tekuća godina	Prethodna godina
1.	Nabavna vrednost građevinskih objekata	1.240.854	919.739
2.	Akumulirana amortizacija	181.317	138.580
3.	Stopa amortizovanosti (2/1)	14,61%	15,07%
4.	Nabavna vrednost opreme	1.505.091	1.243.233
5.	Akumulirana amortizacija	200.500	220.300
6.	Stopa amortizovanosti (5/4)	13,32 %	17,72 %
7.	Prihodi od prodaje	8.608.846	6.849.863
8.	Prosečna ukupna imovina	5.012.002,5	5.100.000
9.	Prosečna obrtna imovina	1.633.277	1.500.000
10.	Prosečne zalihe	686.931	680.000
11.	Koeficijent obrta ukupne imovine (7/8)	1,72	1,34
12.	Koeficijent obrta obrtne imovine (7/9)	5,27	4,57
13.	Koeficijent obrta zaliha (7/10)	12,53	10,07

Prema gore navedenim podacima može se zaključiti:

1. da je stopa amortizovanosti izuzetno niska u obe posmatrane godine (14,61% i 13,32 % u 2009. godini i 15,07 % i 17,72 % u 2008. godini). To ukazuje da oprema ni polovinu svog veka trajanja nije provela u upotrebi i da je istrošenost opreme minorna, te da u skorije vreme neće biti potrebno investiranje u opremu.
2. Koeficijent obrta imovine pokazuje rast u dinamici, što je pozitivna tendencija, dok je koeficijent obrta zaliha od 12,53 u 2009. godini izuzetno dobar pokazatelj.

5.2.3. 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.

Stopa prinosa na ukupan, investirani i akcionarski kapital je informacija koja sa stanovišta donosioca poslovnih odluka ima dominantan uticaj.

U hiljadama dinara

R. broj	Pozicija	Tekuća godina	Prethodna godina
1.	Neto dobitak	1.808.386	1.260.750
2.	Rashodi kamata	5.569	8.525
3.	Neto prinos na ukupan kapital (1+2)	1.813.955	1.269.275
4.	Prosečan ukupan kapital	4.266.447	4.200.000
5.	Prosečan sopstveni kapital	4.266.447	4.200.000
6.	Stopa neto prinosa na sopstveni kapital (1/5)	42,39%	30,02 %
7.	Stopa neto prinosa na ukupan kapital (3/4)	42,52%	30,22 %

Navedene stope neto prinosa su računane u odnosu na realnu vrednost kapitala, tj. vrednost kapitala uvećanog za efekte revalorizacije. One su na zavidnom nivou, jer upućuju na visoku sposobnost datog ulaganja da odbaci prinos po osnovu sopstvene upotrebe.

Upravljanje

Pored informacija koje se prezentiraju 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.

Tržišna vrednost akcija

Pokazatelji tržišnih vrednosti akcija 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 prošle 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.

U funkciji ocene boniteta preduzeća značajnu pažnju treba posvetiti i analizi novčanih tokova u preduzeću (cash flow). Cash flow se u literaturi shvata i upotrebljava kao bruto i neto cash flow, odnosno ukupan novčani tok primanja i izdavanja novca u preduzeću i njihova razlika.

Različite svrhe upotrebe cash flow-a određuju njegovu sadržinu. Ako se cash flow koristi kao instrument procene prinostne snage, on obuhvata poslovni dobitak posle oporezivanja, amortizaciju i rezerve pokrića. Budući da poslovni rezultat može biti potcenjen, nesrazmerno visokim otpisivanjem i visokim iznosima rezervisanja, cash flow se može koristiti za ocenu zarađivačke moći preduzeća, odnosno prinostne snage preduzeća, kao supstitut poslovnog rezultata. Ako se pak koristi za ocenu finansijske snage preduzeća, iz veličine obračunate na prethodni način treba eliminisati isplaćene dividende akcionarima u cilju utvrđivanja cash flow-a koji će pružiti informacije o visini raspoloživih sredstava za interno finansiranje i informacije o optimalnim granicama zaduživanja.

Kada se utvrdi da je za uslove stabilnog, privrednog ambijenta finansijski, imovinski i prinostni 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; Ako preduzeće pribavi dugoročni zajam od stranog kreditora, to će povećati obrtni kapital i delovaće pozitivno na finansijsku stabilnost.

2. Investiranje u stalnu imovinu; Ako su investiranja u zamenu dotrajale opreme niža od amortizacije, to će povećati obrtni kapital i pozitivno će se odraziti na finansijsku stabilnost.
3. Prodaja dela fiksne imovine; Ako postoji fiksna imovina koja nije neophodna za odvijanje procesa poslovanja trebalo bi tu imovinu prodati. To bi smanjilo stalnu imovinu, 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 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.
5. Konverzija obaveza za poreze i doprinose u državni kapital; Uredbom o postupku i uslovima pretvaranja obaveza određenih pravnih lica u trajni ulog države ("Službeni glasnik RS", 26/2002) omogućeno je da se obaveze po osnovu poreza, doprinosa i drugih dažbina konvertuju u državni kapital kod preduzeća koja su započela proces privatizacije, kao i kod preduzeća koja su izvršila proces privatizacije po ranijim propisima. Sa gledišta finansijskog položaja, konverzija bi bila prihvatljiva jer bi ona povećala obrtni kapital, a time i finansijsku stabilnost.
6. 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. 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. Ako analiza prinostnog položaja preduzeća pokaže izraženu tendenciju opadanja poslovnog dobitka, matično preduzeće, u skladu sa Međunarodnim standardom finansijskog izveštavanja 8 – Izveštavanje po segmentu, treba segmentirati na segmente u formi profitnih centara. U skladu sa ovim standardom 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.

5.3. Sistematizovan pregled pokazatelja za ocenu boniteta

Opisani indikatori na osnovu kojih se donosi ocena o bonitetu preduzeća iz praktičnih razloga se mogu predstaviti na sledeći način:

I DEO - OSNOVNI PODACI O PREDUZEĆU

1. Naziv preduzeća:
2. Sedište:
3. Matični broj preduzeća:
4. Šifra delatnosti:
5. Datum osnivanja:
6. Odgovorno lice:
7. Pretežan oblik kapitala:

II DEO - PODACI O FINANSIJSKOM POLOŽAJU						Napomena	
Pokazatelj preduzeća	Pokazatelj grane (za poređenje)	Godine za koje se bonitet					
		1	2	3	4		5
I FINANSIJSKI POLOŽAJ PREDUZEĆA							
1. Kratkoročna finansijska ravnoteža							
2. Dugoročna inansijska ravnoteža							
2.1 Dugoročna finansijska ravnoteža na osnovu dugoročno vezanih sredstava							
2.2 Dugoročna finansijska ravnoteža na osnovu neto obrtnog fonda							
3. Likvidnost							
3.1 Koeficijent opšte (tekuće) likvidnosti							
3.2 Koeficijent rigorozne (ubrzane) likvidnosti							
3.3 Koeficijent novčane (trenutne) likvidnosti							
4. Solventnost							
5. Zaduzenost							
6. Reproaktivna sposobnost							
6.1. Nivo otpisanosti opreme							
6.2. Stopa bruto sredstava za reprodukciju							

6.3. Stopa neto sredstava za reprodukciju							
6.4. Koeficijent obrta ukupne imovine							
II IMOVINSKI POLOŽAJ							
1. Ocena strukture poslovne imovine							
2. Ocena strukture operativne imovine							
3. Ocena strukture fiksne imovine							
4. Koeficijent obrta ukupnih obrtnih sredstava							
5. Prinos na investirani kapital							
6. Efikasnost imovine							
III. PRINOSNI POLOŽAJ							
1. Stopa neto prinosa na ukupan kapital							
2. Stopa neto prinosa na investirani kapital							
3. Stopa neto prinosa na akcionarski kapital							
IV. UPRAVLJANJE I MENADŽMENT							
1. Skupština							
2. Upravni odbor							
3. Nadzorni odbor							
4. Menadžment							
V. TRŽIŠNA VREDNOST AKCIJA							
1. Zarada po akciji							
2. Dividendna stopa							
3. Bilansna vrednost akcija							
4. Berzanski kurs akcija							
5. Racio cena/zarada po akciji							
6. Racio plaćanja dividendi							

6. Analiza kvaliteta dobitka

U savremenim uslovima merenja uspešnosti poslovanja preduzeća, pošlo se od pokazatelja koji se zasnivaju na računovodstvenom i ekonomskom konceptu dobitka, na novčanom toku i na prinosnim merilima utvrđenim po osnovu podataka obelodanjenih u finansijskim izveštajima. Polazeći od kategorije dobitka, napravljena je razlika između ekonomskog i računovodstvenog koncepta dobitka, koji su u osnovi komplementarni pristupi. Ekonomski koncept dobitka usmeren je ka očekivanjima vlasnika kapitala u budućnosti i kao takav uključuje sve očekivane kapitalne dobitke u periodični dobitak preduzeća. Ovaj koncept vrednuje promene u vrednosti za akcionare i vlasnike kompanije, uzimajući u obzir iznos neto gotovine i promene u sadašnjoj vrednosti budućeg iznosa gotovine. Za razliku od njega, računovodstveni koncept u periodični dobitak uključuje samo realizovani, tržišno potvrđeni prirast kapitala, ocenjujući na taj način poslovanje preduzeća tokom pro-

teklog perioda. Računovodstvenom konceptu dobitka kao „ekviti prirasta odgovara sučeljavanje istorijskih vrednosti početnog i krajnjeg kapitala, što ga čini ex post konceptom dobitka”.⁷²

Daljim razvojem računovodstvenog koncepta dobitka obezbeđeno je izdvajanje iz kapitala računa dobitka i gubitka (bilansa uspeha), direktnim izvođenjem dobitka po osnovu nastalih prihoda i rashoda. Permanentnu komponentu računovodstvenog koncepta dobitka čine prihodi od prodaje i poslovni rashodi, tranzitorna komponenta se sastoji od prihoda i rashoda odloženih preko pozicije revalorizacionih rezervi ili kapitala, dok su irelevantne komponente dobitka po ovom osnovu vanredni prihodi i rashodi. Ovaj koncept je znatno približen ekonomskom konceptu dobitka jer su značajnu ulogu dobile informacije upravljačkog računovodstva.

Predstavljajući meru uspeha menadžmenta, ostvareni dobitak u preduzeću je osnova za procenu budućih prinosa investitora, obzirom da je dobitak u suštini neto iznos u bilansu koji preostane za akumulaciju i raspodelu vlasnicima. Pored procene budućih prinosa investitora, njegov značaj ogleda se i u proceni finansijske stabilnosti i solventnosti kompanije, gde su racia navedenih vrednosti kriterijum za snabdevanje kompanije dugoročnim kapitalom poverilaca.

6.1. Ciljevi i determinante analize kvaliteta dobitka

U zavisnosti od toga kako je postavljena računovodstvena politika preduzeća, na kom nivou su procenjeni rizici i koliko se uspešno izvršavaju osnovne poslovne aktivnosti u preduzeću, analizira se odgovarajući kvalitet dobitka. Cilj ove analize je prevashodno u otkrivanju upozoravajućih okolnosti u vezi sa performansama preduzeća u budućnosti, kako bi se izvele odgovarajuće informacije od značaja za interesne grupe u preduzeću. Obzirom da menadžment već raspolaže navedenim informacijama jer je odgovoran za njihovu adekvatnu prezentaciju u finansijskim izveštajima, akcionari, investitori i kreditori će imati najveću korist od ovih informacija. Na osnovu njih, oni će moći da preduzmu odgovarajuće akcije u cilju eliminisanja rizika od stvaranja gubitaka i težih finansijskih poremećaja koji mogu rezultirati sanacijom ili u najtežem slučaju stečajem. Akcije ovih eksternih stejkholdera mogu biti usmerene ka manjim iznosima investiranja, prodaji akcija, postavljanju viših kamatnih stopa ili kraćih perioda otplate kredita.

Pored informacija o odgovarajućim bilansnim pozicijama, na kvalitet dobitka mogu da utiču i brojni drugi činioci kao što su: vanbilansne pozicije, profil preduzeća u pogledu poslovnog portfolia, politike rasta i razvoja preduzeća, troškovne, imovinske i finansijske strukture, informacione asimetrije menadžmenta, profila industrije i šireg okruženja u kome preduzeće posluje.⁷³

⁷² Dr Nikola Stevanović, *Koncepti, uloga i konvencionalna analiza dobitka*, Ekonomika preduzeća, 2009. godine, str. 91

⁷³ Dr Nikola Stevanović, *Bilansno-političke implikacije po kvalitet dobitka*, Ekonomika preduzeća, Beograd, 2009. godine, str. 110

Zapostavljanje upozoravajućih signala u finansijskim izveštajima manifestovalo se u vidu poznatih finansijskih skandala kompanija Enron, Time Warner, Parlamat. Precenjivanje dobitaka, a time posredno i finansijskog položaja i uspešnosti preduzeća, dovelo je korisnike finansijskih izveštaja u zabludu i navelo ih na donošenje pogrešnih poslovnih odluka. Znajući da su informacije iz finansijskih izveštaja osnova za determinisanje tržišnih cena akcija, menadžeri su manipulirali visinom dobitka kako bi performanse preduzeća iskazali na višem nivou. Time je postavljeno pitanje kvaliteta informacija prezentovanih u finansijskim izveštajima, kredibiliteta računovodstvene profesije i odgovornosti revizora u pogledu istinitog i poštenog finansijskog izveštavanja.

Precenjivanje dobitaka moguće je ostvariti putem iskazivanja viših prihoda od ostvarenih i nižih rashoda u odnosu na ostvarene. Iskazivanje viših prihoda obično se vezuje za ubrzano priznavanje prihoda, prikazivanje nepostojećih prihoda, precenjivanje ostvarenih prihoda i uključivanje finansijskih i ostalih neposlovnih prihoda u poslovne prihode. Da bi prihodi od prodaje robe, kao najznačajnija kategorija poslovnih prihoda mogli biti priznati, moraju biti zadovoljeni sledeći kriterijumi, definisani MRS 18- Prihodi:⁷⁴

1. entitet je na kupcu preneo sve značajne rizike i koristi od vlasništva nad robom
2. entitet ne zadržava učešće u upravljanju prodatom robom u meri koja se obično povezuje sa vlasništvom, ni kontrolu nad prodatom robom
3. iznos prihoda se može pouzdano izmeriti
4. verovatan je priliv ekonomske koristi povezane sa tom transakcijom u entitet
5. troškovi koji su nastali ili troškovi koji će nastati u datoj transakciji mogu se pouzdano izmeriti

Prerano priznavanje prihoda po osnovu robe ili usluga vezuje se za priznavanje prihoda i pre nego što je roba zaista prodana kupcu. Roba može biti isporučena komisionaru i po tom osnovu se priznavaju prihodi, bez obzira što je uslov za priznavanje prihoda, odnosno što se prenos svih koristi i rizika od vlasništva nad robom, ostvaruje tek činom prodaje. Prerano priznavanje prihoda javlja se i u situaciji kada su prihodi priznati, a u ugovoru postoji pravo kupca da vrati ugovorenu robu ako je ne proda. Prerano priznavanje prihoda po osnovu usluga realizuje se priznavanjem prihoda po osnovu usluga koje će tek biti izvršene.

Iskazivanje nepostojećih prihoda obično se vezuje za prihode za koje ne postoji odgovarajuća faktura ili su u pitanju fiktivni kupci ka kojima su usmereni dati prihodi, dok je iskazivanje precenjenih prihoda uglavnom rezultat viših cena po kojima su isporučene roba i usluge u odnosu na tekuće tržišne cene. Uključivanje neposlovnih prihoda u poslovne prihode može biti posledica okolnosti u kojima se u poslovne prihode uključuju dobiti od prodaje osnovnih sredstava ili nekih drugih kategorija

⁷⁴ Savez računovođa i revizora Srbije, *Međunarodni standardi finansijskog izveštavanja: IAS 18- Prihodi*, SRRS, Beograd, 2010. godine, paragraf 14

stalne imovine. Prema relevantnim računovodstvenim propisima ovi dobitci spadaju u kategoriju vanrednih prihoda, pa se u ovoj situaciji koriste kao sredstvo precenjivanja dobitka i stvaranje pogrešne predstave o profitabilnosti osnovne delatnosti preduzeća.

Zanemarivanjem zahteva Međunarodnih standarda finansijskog izveštavanja u pogledu pravilnog procenjivanja i priznavanja pojedinih bilansnih kategorija, dolazi do stvaranja pogrešne slike o performansama preduzeća, koja vodi pogrešnom odlučivanju od strane pojedinih interesnih grupa.

Precenjivanje dobitaka može da nastane i po osnovu prikazivanja nižih rashoda u odnosu na stvarno nastale. Prema Međunarodnim standardima finansijskog izveštavanja „rashodi se priznaju u bilansu uspeha kada nastane smanjenje budućih ekonomskih koristi, koje se odnose na smanjenje imovine ili na povećanje obaveza.”⁷⁵ Kod bilansne pozicije rashoda problemi su uglavnom posledica promena u računovodstvenim procenama i računovodstvenim politikama. Obzirom da se procenjivanjem određuje visina rezervisanja, njihovim potcenjivanjem moguće je smanjiti rashode i povećati finansijski rezultat izveštajnog perioda. Pored toga, smanjenje rashoda u funkciji višeg dobitka moguće je obezbediti putem odustajanja od otpisivanja sumnjivih i spornih potraživanja, odustajanja od obezvređivanja stalne imovine, precenjivanjem veka trajanja stalne imovine, iskazivanja rashoda tekućeg perioda kao rashoda budućih perioda.

Primena računovodstvenih politika može značajno da naruši koncept obračunatog dobitka prikazujući u njemu kategorije koje su posledica kreativnog računovodstva, a ne odraz pravih poslovnih poteza menadžmenta. U tom kontekstu, javljaju se promene u računovodstvenoj politici kao što su promena metoda amortizacije i metoda za obračun troškova materijala i promene u računovodstvenoj proceni u pogledu procene veka trajanja i rezidualne vrednosti. Promene metode amortizacije podrazumevaju prelazak sa degresivne na proporcionalnu metodu obračuna iste, što će rezultirati nižim rashodima u funkciji iskazivanja višeg dobitka. Politikom kapitalizacije rashoda, primera radi, povećanim troškovima istraživanja i razvoja, povećanim troškovima eksploatacije u ekstraktivnim industrijama i povećanim troškovima razvoja računarskog softvera može se uticati na iznos precenjenog dobitka u funkciji prikazivanja povoljnijeg finansijskog, prinostnog i imovinskog položaja preduzeća. Ova politika zahteva tačno utvrđivanje rashoda koji se prezentuju u bilansu stanja i od kojih se očekuju koristi u budućnosti i utvrđivanje rashoda koje treba prezentovati u bilansu uspeha. Nepoštovanjem ovih zahteva, odnosno kapitalizovanjem rashoda čije aktiviranje nije dozvoljeno, precenjuje se dobitak, a time i ukupne dobitne performanse preduzeća.

Glavna svrha analize kvaliteta dobitka jeste da se po osnovu njegovog vrednosnog izraza obezbedi predviđanje zarada kompanije, prinosa investitora i tržišne cene akcije. Početni korak u analizi kvaliteta dobitka je procena kvaliteta prihoda,

⁷⁵ Savez računovođa i revizora Srbije, *Međunarodni standardi finansijskog izveštavanja*, Savez računovođa i revizora Srbije, Beograd, 2008. godine, str. 18

odnosno utvrđivanje aktivnosti iz kojih taj prihod potiče. Aktivnosti poput prodaje sa odloženim rokovima plaćanja samo prividno povećavaju prihode, a time i kvalitet ostvarenog dobitka.

Predviđanje zarade u dužem vremenskom periodu igra veliku ulogu za informisanje investitora i utiče na sniženje troškova kapitala. U tom kontekstu, jasno je da predviđanja treba uzeti sa rezervom, obzirom da ona mogu biti rezultat pogrešnih predikcija u pogledu iznosa ostvarene dobiti preduzeća. Iskazani visok nivo dobitka nanosi štetu kompaniji, prvenstveno u vidu troškova kapitala. Prema nekim istraživanjima⁷⁶, odnos investitora koji se nepouzđaju i investitora koji se pouzđaju u dobitne projekcije menadžmenta je 40% prema 60%. Predikcija prinosa investitora utiče na odluku akcionara da li da investira ili da prodaje akcije na osnovu sadašnje vrednosti svog očekivanog budućeg novčanog toka po osnovu dividendi i prodaje akcija na kraju perioda uključenog u očekivanje i odnosa te vrednosti prema tekućoj tržišnoj ceni akcija. Sredstvo za predikciju tržišne cene akcije je multiplikator P/E kojim se množi godišnji prinos po akciji kako bi se dobila tržišna cena akcija dotične kompanije. Ovaj metod smatra se potpunijom i pouzdanijom metodom predviđanja od predikcije prinosa investitora.

6.2. Neto gotovinski tok u funkciji analize kvaliteta iskazanog dobitka

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 prinosa mogućnosti preduzeća, sposobnost izmirenja dospelih obaveza, finansiranja kapitalnih ulaganja, dividendi i otkupa sopstvenih akcija. Pored toga, oni su efikasan instrument za detektovanje efekata nekih 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 bilansa uspeha.

Ukoliko postoji neupotrebljeni cash flow, on povećava obrtna sredstva i koristi se za isplatu kratkoročnih obaveza, za ulaganje u zalihe, za profitabilno plasiranje ili povećanje rezervi gotovine.

Izveštavanje o novčanim tokovima pruža širi uvid u performanse preduzeća u odnosu na bilans stanja i bilans uspeha, obzirom da je stvarnim tokovima priliva i odliva novca mnogo teže manipulirati nego iznosima prikazanim na bilansnim pozicijama imovine, prihoda, dobitka. Stvarni prilivi i odlivi preduzeća posledica su smanjenja pojedinih pozicija aktive i povećanja pojedinih pozicija pasive između dva obračunska perioda. Dinamika neto gotovinskih tokova utiče na određivanje tržišne cene akcija, dok su dobitna ostvarenja preduzeća iz bilansa uspeha osnova

⁷⁶ Dr Nikola Stevanović, *Bilansno-političke implikacije po kvalitet dobitka*, Ekonomika preduzeća, 2009. god., str. 113

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 prihode i rashode priznaju u trenutku prodaje, a ne u trenutku nastajanja priliva ili odliva gotovine po tom osnovu, dok gotovinska osnova računovodstva ne priznaje kapitalne rashode u momentu njihovog nastanka, već periodično, tokom korisnog veka trajanja određenog sredstva.

Odstupanja dobitka i 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.

Kvalitet ostvarenih prihoda predstavlja važnu determinantu ostvarenog kvaliteta dobitka u preduzeću. Kvalitet ostvarenih prihoda utvrđuje se po obrascu:

$$\text{Kvalitet prihoda} = \text{Novčani prilivi od prodaje} / \text{Prihodi od prodaje}$$

U pravcu utvrđenog odnosa posmatra se stepen odstupanja naplate prodaje u odnosu na evidentirane prihode od prodaje. Dobijeni stepen odstupanja ukazaće na kvalitet politike prodaje koju vodi preduzeće i rizik povezan sa naplatom po osnovu prodaje. Što je koeficijent ovog odnosa bliži jedinici, to je rizik od nemogućnosti naplate po osnovu potraživanja manji. Ovaj rizik će se povećavati u slučaju prodaje proizvoda ili robe na kredit ili prodaje kupcima čija je likvidnost dovedena u pitanje.

Visina iskazanog dobitka nije jedino merilo za procenu sposobnosti preduzeća da izmiruje svoje obaveze o roku dospeća. Ona samo ukazuje da postoje dobre pretpostavke za likvidnost i nije garancija njenog održanja. Na mogućnost servisiranja dospelih obaveza i ulaganja u obrtnu imovinu kompanije koja ostvaruje povoljne dobitne performanse utiče pre svega usklađenost novčanih tokova, odnosno priliva i odliva novca u preduzeće.

Visina iskazanog dobitka u funkciji je prezentovanja ostvarene profitabilnosti preduzeća i tokova rentabiliteta, determinisanih приходima i rashodima u preduzeću. Ostvarena profitabilnost preduzeća može se meriti putem pokazatelja profitabilnosti ulaganja i kapitala. Ovaj pokazatelj izražen je odnosom poslovnog dobitka i kapitala, odnosno imovine koji su učestvovali u njegovom stvaranju. Na visinu iskazanog

dobitka, a time i na ostvarenu rentabilnost preduzeća utiču efekti različite primene računovodstvenih politika. Visina poslovnog dobitka će zavistiti od primenjenih politika otpisa i politika rezervisanja, jer se iznos poslovnog dobitka koriguje za odgovarajuće troškove amortizacije i rezervisanja. U tom pogledu, dva preduzeća mogu imati isti iznos dobitka pre oporezivanja i isti iznos kapitala koji učestvuje u njegovom stvaranju, a različite poslovne dobitke koji su posledica primene različitih računovodstvenih politika. U skladu sa tim, procenjen različit vek trajanja fiksne imovine, viši ili manji iznos troškova rezervisanih za buduće obračunske periode imaće različite efekte na ostvarenu poslovnu dobit, a time posledično i na profitabilnost preduzeća. Veći otpisi i veći troškovi rezervisanja mogu dovesti do potcenjivanja dobitka i manje profitabilnosti preduzeća. Precenjivanjem ili potcenjivanjem visine ostvarenog dobitka izostaje informacije o stvarnoj profitabilnosti preduzeća.

Projektovane poslovne aktivnosti utiču na dobitne ciljeve preduzeća. U skladu sa tim, preduzeća razvijaju projektovani bilans uspeha kako bi utvrdila stepen navedenog uticaja i ispitala ostvarivanje postavljenih dobitnih performansi preduzeća. Prihvatljivost ostvarenja zavisi od postavljenih dugoročnih i kratkoročnih ciljeva preduzeća. Kratkoročni ciljevi ogledaju se u odgovarajućem iznosu dobitka kao finansijske mere uspeha menadžera, dok su dugoročna ostvarenja uglavnom okrenuta ka dugoročnom kreiranju vrednosti za akcionare, odnosno vlasnike preduzeća. Prateći ostvarenja postavljenih dobitnih ciljeva, projektovani bilans uspeha javlja se kao instrument upravljanja ostvarenim rezultatom preduzeća.

6.3. Kvalitet dobitka meren odnosom poslovnog dobitka i neto gotovine iz poslovnih aktivnosti

Ostvaren kvalitet dobitka u preduzeću meri se odnosom poslovnog dobitka i neto gotovine iz poslovnih aktivnosti. Ovaj odnos predstavlja efikasan instrument za utvrđivanje pokrivenosti dobitka gotovinom, ali i za otkrivanje eventualnih odstupanja koja rezultiraju iskazivanjem precenjene ili potcunjene 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:⁷⁷

1. sezonsko poslovanje
2. konjunktorni razvoj
3. prelazni periodi u životnom ciklusu preduzeća
4. specifičnosti delatnosti kojom se preduzeće bavi

⁷⁷ Dr Kata Škarić Jovanović, *Neto gotovina iz poslovnih aktivnosti- instrument za merenja kvaliteta poslovnog dobitka*, Acta Economica br.10, Ekonomski fakultet Banjaluka, 2009., str. 112

Primeru radi, kod poljoprivrednih preduzeća javljaju se odstupanja navedenih veličina koja su rezultat sezonskih kretanja u njihovom 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 situacijama izraženih konjunktornih 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 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 konjunktornih kretanja rezultiraće neznatnim odstupanjima u kretanju stope neto gotovine iz poslovnih aktivnosti i stope 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 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 poslovne dobiti od neto gotovine iz poslovnih aktivnosti mogu biti posledica vrednovanja i prikazivanja sredstava i obaveza u bilansu po fer vrednosti. Fer vrednost se definiše kao „iznos za koji se neko sredstvo može razmeniti ili obaveza izmiriti između upoznatih, voljnih strana u okviru nezavisne transakcije”⁷⁸ Dakle, fer vrednost predstavlja tržišnu vrednost ili vrednost utvrđenu procenom od strane za to kompetentnih lica. 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 dobitci 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. Iskazani dobitak je kvalitetniji i ostvarenja preduzeća su viša ukoliko su praćena višim nivoom latentnih rezervi, formiranih u uslovima potcenjivanja imovinskih delova na strani aktive i precenjivanja obaveza na strani pasive. Ako se za imovinu koju karakteriše linearna metoda amortizacije primenjuje degresivna metoda ili ako se skraćuje amortizacioni period u odnosu na korisni vek trajanja ove imovine, dolazi do potcenjivanja njene vrednosti koja će rezultirati višim kvalitetom iskazanog dobitka. Latentne rezerve se formiraju i u slučajevima kada se kod bilansne pozicije zaliha faktorni troškovi nabavke koji čine njenu nabavnu vrednost prenose na teret tekućih troškova poslovanja ili kada se potcene količine zaliha utvrđene procenom umesto popisom na odgovarajući datum. Pored toga, moguća su odlaganja otpisa nekurentnih zaliha i procenjivanje zaliha po ceni koštanja u uslovima kada je ona viša od neto prodajne cene. Precenjivanje otpisa i ispravke vrednosti potraživanja sa jedne, ili unošenje nepostojećih obaveza i utvrđivanje nepredviđenih kamata sa druge strane, su samo još neki od instrumenata formiranja latentnih rezervi od strane profitabilnih organizacija kojima se utiče na kvalitet iskazanog dobitka.

Suprotno latentnim rezervama je formiranje skrivenih gubitaka. U tom slučaju dolazi do precenjivanja dobitka i stvaranja lažne predstave o ostvarenjima kompanije koja rezultira velikim problemima u poslovanju preduzeća u budućnosti. Skrivenim gubicima ozbiljno se narušava iskazna moć bilansa i navode investitori na pogrešne poslovne odluke po osnovu informacija prezentovanih u finansijskim izveštajima.

Sistematska analiza kvaliteta dobitka zahteva tumačenje pokazatelja kojim se meri stepen odstupanja stope rasta poslovne dobiti i stope rasta neto gotovine iz poslovnih aktivnosti. Ovaj pokazatelj nosi naziv višak gotovinske marže i izračunava se na sledeći način:

$$\text{Višak gotovinske marže} = \frac{\text{Novčani tok iz poslovanja} - \text{poslovni dobitak}}{\text{Poslovni prihodi}}$$

Njegova uloga sastoji se u preciznijem definisanju pravca kretanja poslovnog rezultata i neto gotovine u narednim obračunskim periodima. On podrazumeva is-

⁷⁸ Savez računovođa i revizora Srbije, *Međunarodni standardi finansijskog izveštavanja: IAS 39- Finansijski instrumenti- priznavanje i odmeravanje*, SRRS, Beograd, 2010. godine, paragraf 9

ključivanje 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. 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.

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.

Prilikom percepcije finansijskog položaja preduzeća u budućnosti, treba razmatrati prilive i odlive koji se kontinuirano javljaju i koji rezultiraju održivom neto gotovinom u budućnosti. Održivi cash flow predstavlja „iskazani cash flow za iznos neponavljajućih ili prolaznih događaja kako bi se identifikovale obnavljajuće aktivnosti koje su nosioci ostvarenja preduzeća.”⁷⁹ Vrednost ovog pokazatelja 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 kreiranju održivog novčanog toka jer nisu kontinuirani. Prodajom dela opreme ili novom emisijom akcija ostvaruju se prilivi od njihove realizacije koji se ne moraju javljati u budućnosti, jer nisu posledica osnovne poslovne aktivnosti preduzeća. U okviru poslovnih aktivnosti, ne moraju svi elementi prodaje proizvoda i pružanja usluga da imaju obnavljajući karakter i konstantno učešće u održivom novčanom toku. Smanjenje zaliha sirovina povećava

⁷⁹ Dr Dejan Malinić, *Cash flow kao instrument otkrivanja poslovno-finansijskih rizika*, Zbornik radova XXXX Simpozijuma Saveza računovođa i revizora Republike Srbije, Zlatibor, str. 57

prilive i ima svoje značajno učešće u održivom novčanom toku preduzeća, međutim, ako to smanjenje ugrožava normalno kontinuirano poslovanje preduzeća, ugroziće i održive novčane tokove. Na taj način, novčani tokovi neće predstavljati pouzdanu osnovu za procenu stvarne vrednosti preduzeća, sposobnosti preduzeća da izmiruje obaveze i finansira velika kapitalna ulaganja. Pored toga, treba uzeti u obzir učešće tranzitornih pozicija kao što su primera radi, rashodi restrukturiranja i prihodi po osnovu poslovanja koje se obustavlja. Za iznos njihove vrednosti, treba korigovati novčane tokove iz poslovanja kako bi se dobio održivi novčani tok kao pouzdano merilo za procenu veličine raspoloživih novčanih sredstava i sagledavanja rizika koji utiču na kvalitet iskazanog dobitka.

Povećanje poslovnog dobitka treba da bude praćeno povećanjem održivog novčanog toka iz poslovanja ili njegovim odgovarajućim smanjenjem kako se ne bi dovela u pitanje mogućnost ostvarenja odgovarajućeg dobitka u budućnosti. Visina ostvarenog dobitka ne mora da korespondira visini raspoloživih novčanih sredstava za izmirenje dospelih obaveza ili za finansijska ulaganja u preduzeće. U slučaju odstupanja u kretanju ove dve veličine, rizik ostvarenja budućih dobitaka novčanih tokova i prinosa vlasnika preduzeća se povećava. U tom pogledu, povećava se rizik upravljanja politikom kvaliteta dobitka kako bi se stabilizovala njegova vrednost u slučaju većih fluktuacija ili pokazao brži rast ostvarenja nego što on zaista jeste.

Dugoročna ciljna ostvarenja preduzeća usmerena su ka kreiranju vrednosti za njegove vlasnike i posmatraju se kroz dobitne performanse koje preduzeće ostvaruje na dugi rok. Dobitna ostvarenja preduzeća siguran su indikator povoljnog finansijskog položaja preduzeća, prinosnih ostvarenja i zarađivačkih sposobnosti. Da bi se prepoznali neki upozoravajući signali u pogledu poslovnih i finansijskih rizika koji se mogu javiti u vezi sa perspektivom preduzeća u budućnosti analizira se kvalitet iskazanog dobitka. Visina iskazanog dobitka i na njoj zasnovani pokazatelji uspešnosti predstavljaju važan informacioni resurs za sve interesne grupe u preduzeću koje po osnovu informacija prezentovanih u finansijskim izveštajima donose poslovne odluke.

Zapostavljanje upozoravajućih signala u finansijskim izveštajima rezultiralo je manipulacijama u visini iskazanog dobitka kako bi se ostvarene performanse preduzeća postavile na višem nivou. Precenjivanje ili potcenjivanje dobitaka koje se manifestovalo 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.

U procesu analiziranja kvaliteta iskazanog dobitka kao determinante prinosnih ostvarenja preduzeća, posmatraju se pokazatelji poput kvaliteta prihoda, viška gotovinske marže i održivog novčanog toka. Ovi pokazatelji predstavljaju pouzdan indikator izloženosti preduzeća poslovnim rizicima, koji treba da omogući pouzdaniju procenu kretanja dobitka i gotovinskih tokova. Fluktuacije u kretanju dobitka i go-

govine mogu otkriti efekte primene izabranih računovodstvenih politika i uputiti na moguće manipulacije u procesu iskazivanja dobitka. Odstupanja između navedenih pokazatelja u kratkom roku mogu biti posledica sezonskog karaktera poslovanja, konjukturnih kretanja u privredi i uticaja faze životnog ciklusa u kojoj se preduzeće nalazi. U dugom roku, ova odstupanja uglavnom su rezultat precenjivanja dobitka koji će rezultirati padom njegove visine u budućnosti, obzirom da pozicija precenjenog dobitka nije dugoročno održiva. Stabilni odnosi dobitka i gotovine ukazuju da je najveći deo dobitka pokriven gotovinom i predstavljaju merilo održanja dobrog finansijskog položaja preduzeća.

Visina ostvarenog dobitka polazna je pretpostavka za održanje likvidnosti, determinisane prilivima i odlivima novca u preduzeće i prezentovanje ostvarene profitabilnosti, determinisane tokovima rentabiliteta, odnosno prihodima i rashodima u preduzeću. Viši kvalitet ostvarenog dobitka uvek će se pripisivati preduzećima koja vode opreznju računovodstvenu politiku poštujući načelo opreznosti bilansiranja u cilju izbegavanja skrivenih gubitaka. Oslanjanje na redovne poslovne aktivnosti koje predstavljaju obnovljivi izvor novčanih tokova, sigurni i permanentno naplativi prihodi od prodaje, porast dobitnosti poslovnih procesa, prihvatljiva struktura finansijskog leveridža, nizak faktor poslovnog rizika i zadovoljavajući iznos neto dobitka po akciji samo su još neki od faktora koji će osigurati visok kvalitet ostvarenog dobitka u preduzeću.

Deo
IV

Konsolidovani finansijski izveštaj

1. Karakteristike konsolidovanog
finansijskog izveštaja

1. Karakteristike konsolidovanog finansijskog izveštaja

Konsolidovanje finansijskih izveštaja i njihova analiza tek nešto više od decenije dobijaju na značaju. Razloge za to treba tražiti u činjenici da se finansijski izveštaji grupe javljaju na samom kraju devetnaestog veka i da je prilikom sastavljanja finansijskih izveštaja grupe, pravnoj samostalnosti njenih članica pridavan veći značaj u odnosu na činjenicu da ta pravno samostalna preduzeća čine jednu ekonomsku celinu. U skladu sa pomenutom teorijom ekonomskog jedinstva, formirani su konsolidovani finansijski izveštaji sa ciljem da korisnicima prezentuju imovinski, finansijski i prinostni položaj grupe kao celine. U prilog tome išlo je opšteprihvaćeno mišljenje da su finansijski izveštaji zavisnih preduzeća manje pouzdani izvori informacija potrebnih za donošenje poslovnih odluka od informacija koje pružaju finansijski izveštaji ekonomski samostalnih preduzeća.

Usvajanjem Sedme direktive Evropske Unije i prihvatanjem Međunarodnih računovodstvenih standarda koji se odnose na konsolidovane finansijske izveštaje poslednjih decenija ostvaren je značajan stepen harmonizacije u sastavljanju finansijskih izveštaja grupe preduzeća koja ulaze u konsolidaciju. Potreba za harmonizacijom proizašla je iz zahteva za stvaranjem internacionalnih tržišta kapitala. Njeni ciljevi bili su usmereni ka zaštiti interesa investitora i poverilaca, budući da se pomenutom harmonizacijom smanjuju troškovi institucionalnih investitora u vezi sa analizom konsolidovanih finansijskih izveštaja. Pomenutom harmonizacijom, matična preduzeća smanjuju troškove sastavljanja konsolidovanih finansijskih izveštaja i uspevaju da zadovolje interese različitih krugova investitora. Berzama i revizorskim kućama olakšava se rad, dok se na nivou države kao celine povećava pouzdanost konsolidovanih finansijskih izveštaja. U skladu sa tim, osnova na kojoj eksterni i interni korisnici konsolidovanih finansijskih izveštaja zasnivaju svoje poslovne odluke postaje potpunija i pouzdanija.

1.1. Determnisanje preduzeća, članica za konsolidaciju

Poslovanje u okviru grupe povezanih subjekata je široko rasprostranjeno u svetu i kod nas. Poslovni subjekti postaju deo grupe povezanih pravnih lica kako bi obezbedili sigurnost u pogledu nabavke sirovina i prodaje proizvoda i kako bi ostvarili povoljnije uslove za realizaciju transakcija, opstanak i rast preduzeća na tržištu.

Kao najčešća situacija u kojoj se identifikuju povezane strane ističe se mogućnost značajnog uticaja jednog poslovnog subjekta nad drugim. Postojanje značajnog uticaja vidljivo je, pored učestvovanja poslovnog subjekta u donošenju poslov-

nih odluka drugog preduzeća i kroz učestvovanje u radu upravnog odbora, realizaciji materijalnih transakcija između preduzeća, razmeni rukovodećeg osoblja između preduzeća i postojanju zavisnosti drugog preduzeća u pogledu informacija. Značajan uticaj se može ostvariti na osnovu vlasništva, na osnovu statuta ili sporazuma.

Pod povezanom stranom se podrazumevaju sledeći subjekti:⁸⁰

1. Poslovni subjekt koji kontroliše ili je kontrolisan od strane drugog preduzeća. Kontrola postoji kada je matično preduzeće vlasnik više od 50% kapitala zavisnog preduzeća i po tom osnovu ima više od polovine prava glasa u zavisnom preduzeću. U situaciji kada preduzeće poseduje jednu polovinu ili manje prava glasa u drugom preduzeću, kontrola može postojati ako preduzeće ima pravo da upravlja finansijskom i poslovnim politikom drugog preduzeća.
2. Poslovni subjekt koji ima značajan uticaj nad drugim preduzećem u pogledu donošenja poslovnih i finansijskih odluka, pri tome ne poseduje kontrolu nad finansijskim i poslovnim politikama.
3. Pravno lice koje ima zajedničku kontrolu nad drugim preduzećem. Pod zajedničkom kontrolom se podrazumeva podela kontrole između povezanih strana nad određenom ekonomskom aktivnošću.
4. Poslovni subjekt koji učestvuje u zajedničkom poduhvatu sa drugim povezanim preduzećem.
5. Lice koje je član rukovodećeg osoblja preduzeća ili njegovog matičnog preduzeća. Rukovodeće osoblje čine lica koja imaju ovlašćenja, a time i odgovornost za planiranje, usmeravanje i kontrolisanje aktivnosti preduzeća, uključujući direktore preduzeća.
6. Blizak član porodice pojedinca koji ima kontrolu ili uticaj nad drugim poslovnim subjektom ili je član rukovodećeg osoblja.
7. Poslovni subjekt koji je kontrolisan, zajednički kontrolisan ili pod značajnim uticajem ili kod kojeg značajna glasačka prava poseduje pojedinac član rukovodećeg osoblja ili njegov blizak član porodice.

Pored postojanja povezanih pravnih lica, prisutni su odnosi između poslovnih subjekata koji se ne smatraju odnosima povezanih strana. Kao primeri ovih odnosa mogu se navesti situacije kada:⁸¹

1. Dva ili više poslovna subjekta imaju istog direktora ili člana rukovodećeg osoblja.
2. Poslovni entiteti, kao što su banke, kreditori, sindikati, javne službe, državni organi i agencije, koji učestvuju u svakodnevnom poslovanju preduzeća.

⁸⁰ Epstein, B. J., & Jermakowicz, E. K.; *IFRS: Interpretation and Application of International Financial Reporting Standards*. John Wiley & Sons., New Jersey, 2007. godine, str 835.

⁸¹ Epstein, B. J., & Jermakowicz, E. K.; *IFRS: Interpretation and Application of International Financial Reporting Standards*. John Wiley & Sons., New Jersey, 2007. godine, str 836.

3. Postoje poslovne transakcije između preduzeća od kojih je jedno pravno lice ekonomski zavisno u pogledu obima poslovnih aktivnosti koje se realizuju između ovih preduzeća. Kao primeri mogu se navesti transakcije sa jedinim kupcem, glavnim dobavljačem, zatim preduzećima kao što su davalac franšize ili distributer.
4. Dva poslovna subjekta učestvuju u zajedničkom poduhvatu samo iz razloga što dele zajedničku kontrolu nad zajedničkim poduhvatom.

Ekonomsku celinu odnosno grupu čini matično preduzeće sa svim svojim zavisnim preduzećima nad kojima ima kontrolu. Ključni zahtev koji mora biti ispunjen prilikom određivanja da li neko pravno lice treba uključiti u grupu za konsolidaciju je to da li matično pravno lice poseduje kontrolu nad njim. Kontrola podrazumeva moć upravljanja finansijskim i poslovnim politikama zavisnih preduzeća sa ciljem ostvarivanja koristi od njihovog poslovanja. Zavisnim, odnosno kontrolisanim preduzećem podrazumeva se preduzeće u kome matično preduzeće poseduje neposredno ili preko drugog zavisnog preduzeća većinsko učešće u kapitalu i po tom osnovu više od polovine glasova u skupštini zavisnog preduzeća, kao i pravo da imenuje više od polovine članova upravnog odbora zavisnog preduzeća. Zavisno preduzeće, uključujući i nekorporativna preduzeća kao što su ortačka društva, je dakle pod kontrolom drugog preduzeća.

Prema Međunarodnom računovodstvenom standardu 27- Pojedinačni i konsolidovani finansijski izveštaji, matično preduzeće može da poseduje polovinu ili manje od polovine kapitala u kontrolisanom preduzeću, pod uslovom da:⁸²

1. na osnovu sporazuma sa ostalim vlasnicima ima moć nad više od polovine glasačkih prava
2. po statutu ili ugovoru ima pravo upravljanja poslovnom i finansijskom politikom zavisnog preduzeća
3. ima pravo imenovanja i opoziva većine članova upravnog odbora
4. moć većinskog glasanja na sastancima upravnog odbora ili drugog upravljačkog tela, a kontrola nad preduzećem je u rukama tog odbora ili tela

Za pripremu i konsolidaciju finansijskih izveštaja odgovorno je rukovodstvo matičnog pravnog lica. Ova odgovornost između ostalog podrazumeva definisanje računovodstvenih politika za konsolidovane finansijske izveštaje, identifikovanje pravnih lica koja čine grupu za konsolidaciju, identifikovanje transakcija i salda koji su rezultat unutar - grupnih aktivnosti, pripremu i obelodanjivanje konsolidovanih finansijskih izveštaja.

Identifikacija članova grupe za konsolidaciju vrši se na osnovu prethodnog iskustva sa matičnim pravnim licem, informacija dobijenih od menadžmenta matičnog pravnog lica, izvoda iz državnih registara i iz javno raspoloživih informacija (štampe, sajtova). Postoje situacije u kojima posedovanje većinskog paketa akcija nije uslov za ulazak u grupu za konsolidaciju već uslov podrazumeva sticanje kontrole

⁸² Savez računovođa i revizora Srbije, *Međunarodni standardi finansijskog izveštavanja: IAS 27- Konsolidovani i pojedinačni finansijski izveštaji*, SRRS, Beograd, 2010. godine, paragraf 13

nad pravnim licem. Specifična situacija postoji i ako je pravno lice koje je deo grupe za konsolidaciju kupilo većinski paket drugog pravnog lica kojim stiče kontrolu, ali ne sa namerom da upravlja datim pravnim licem već da ga proda u kratkom roku i da ostvari zaradu. Ovo učešće se ne smatra odnosom koji zahteva uključivanje stečenog pravnog lica u grupu za konsolidaciju.

1.2. Normativna regulativa konsolidovanja finansijskih izveštaja

Finansijski izveštaji grupe prezentovani kao finansijski izveštaji jedinstvenog ekonomskog entiteta predstavljaju konsolidovane finansijske izveštaje. Cilj konsolidovanja finansijskih izveštaja je da se omogući sveobuhvatan uvid u finansijski, imovinski i prinosni položaj ekonomske celine, odnosno jedinstvenog ekonomskog entiteta. Konsolidovani finansijski izveštaji namenjeni su pre svega većinskom vlasniku matičnog pravnog lica kako bi stekao uvid u imovinu, kapital, obaveze, prihode i rashode svih pravnih lica kojima on direktno ili indirektno upravlja. Informacije iz konsolidovanih finansijskih izveštaja koriste eksterni korisnici među kojima se svrstavaju nadzorni odbori i vlasnici matičnog preduzeća, postojeći i potencijalni vlasnici preduzeća grupe, postojeći i potencijalni poverioci, zaposleni i država. Interne korisnike konsolidovanih finansijskih izveštaja čine svi nivoi menadžmenta matičnog preduzeća i preduzeća grupe i jedinstvena uprava grupe.

Prilikom sastavljanja i prezentacije konsolidovanih finansijskih izveštaja treba respektovati Međunarodni računovodstveni standard 27- Konsolidovani i pojedinačni finansijski izveštaji. Cilj navedenog standarda usmeren je ka podizanju kvaliteta i obezbeđivanju relevantnosti, pouzdanosti i uporedivosti informacija prezentovanih u pojedinačnim i konsolidovanim finansijskim izveštajima matičnog preduzeća za grupu zavisnih preduzeća. U standardu se, između ostalog, jasno determinišu okolnosti u kojima preduzeće mora da konsoliduje svoje finansijske izveštaje, kao i informacije koje moraju biti obelodanjene u svrhu procene prirode odnosa između matičnog i kontrolisanih preduzeća.

Pored poštovanja zahteva navedenog standarda, neophodno je uzeti u obzir i pravila vrednovanja drugih standarda, budući da se konsolidovani finansijski izveštaji sastavljaju kao finansijski izveštaji jednog preduzeća, pa ne postoje razlike u vrednovanju bilansnih pozicija prilikom sastavljanja pojedinačnih i konsolidovanih finansijskih izveštaja.

Osim Međunarodnog računovodstvenog standarda 27 - Konsolidovani i pojedinačni finansijski izveštaji, značajni standardi koje treba uzeti u obzir prilikom konsolidovanja finansijskih izveštaja su:

1. Međunarodni računovodstveni standard 21 – Učinci promena kurseva razmene stranih valuta, koji determinišu prevođenje finansijskih izveštaja pravnih lica koja čine grupu za konsolidaciju, a svoje finansijske izveštaje prikazuju u valuti koja se razlikuje od valute u kojoj su iskazani konsolidovani finansijski izveštaji.

2. Međunarodni računovodstveni standard 28 – Ulaganje u pridružena preduzeća, kojim je određeno da učešće u kapitalu pridruženog pravnog lica treba biti prikazano po metodi učešća u konsolidovanim finansijskim izveštajima.
3. Međunarodni računovodstveni standard 31 – Učešća u zajedničkim poduhvatima, kojim je određeno da učešće u zajedničkim ulaganjima treba biti prikazano po metodi učešća u konsolidovanim finansijskim izveštajima.
4. MSFI 3 – Poslovne kombinacije, koji određuje postupke uključivanja transakcija koje nastaju kao rezultat poslovnih kombinacija u konsolidovanim finansijskim izveštajima.
5. MSFI 5 – Stalna sredstva koja se drže za prodaju, koje se primenjuje za vrednovanje stečenog ulaganja koje se nakon sticanja kvalifikuje kao sredstvo koje se drži za prodaju.

Obaveza sačinjavanja konsolidovanog finansijskog izveštaja prema Zakonu o računovodstvu i reviziji ("Službeni glasnik RS", 46/2006 i 111/2009) determinisana je na sledeći način:⁸³

„Pravna lica koja imaju kontrolu (kontrolno, odnosno matično pravno lice) nad jednim ili više pravnih lica (podređeno, odnosno zavisno pravno lice), u skladu sa zakonom i sa zahtevima Međunarodnih računovodstvenih standarda i Međunarodnih standarda finansijskog izveštavanja, obavezna su da sastavljaju, prikazuju, dostavljaju i obelodanjuju konsolidovane finansijske izveštaje. Konsolidovani finansijski izveštaji predstavljaju su kao izveštaji ekonomske celine, koju čine matično i sva zavisna pravna lica. Izuzetno, ukoliko vrednosti imovine, odnosno prihoda matičnog i zavisnih pravnih lica, ne računajući interne plasmane i potraživanja, odnosno prihode matičnog i zavisnih pravnih lica, u zbiru čine malo pravno lice, u smislu člana 7. ovog zakona, nisu obavezna da dostavljaju i obelodanjuju konsolidovane finansijske izveštaje.”

Matična i zavisna pravna lica sastavljaju svoje pojedinačne finansijske izveštaje, budući da posluju kao odvojena pravna lica. Na osnovu tih pojedinačnih finansijskih izveštaja, matično pravno lice treba da sastavi i konsolidovani finansijski izveštaj u kome će matično pravno lice i sva zavisna pravna lica računovodstveno obuhvatiti kao jedno pravno lice. Prema važećim propisima Republike Srbije, obaveza sastavljanja konsolidovanog finansijskog izveštaja podrazumeva sastavljanje kompletnog seta finansijskih izveštaja koji obuhvata konsolidovani bilans stanja, konsolidovani bilans uspeha, konsolidovani izveštaj o tokovima gotovine, konsolidovani izveštaj o promenama na kapitalu, napomene uz konsolidovane finansijske izveštaje i konsolidovani statistički aneks. Članom 31. stavom 4. Zakona o računovodstvu i reviziji „pravna lica koja konsoliduju finansijske izveštaje dužna su da usvojene konsolidovane finansijske izveštaje dostave Agenciji za privredne registre najkasnije do 30. septembra naredne godine, ako je revizijom izvršena njihova korekcija, a ako ko-

⁸³ Zakon o računovodstvu i reviziji - član 27, „Službeni glasnik RS“ br. 46/2006

rekcija nije vršena, obveznik revizije finansijskih izveštaja je dužan da dostavi samo mišljenje revizora.”⁸⁴

Prema Međunarodnom računovodstvenom standardu 27 – Konsolidovani i pojedinačni finansijski izveštaji, matično preduzeće treba da sastavlja konsolidovane finansijske izveštaje u kojima konsoliduje svoja ulaganja u zavisna preduzeća u skladu sa ovim standardom. Matično preduzeće ne mora sastavljati konsolidovane finansijske izveštaje ako i samo ako:⁸⁵

1. je i samo matično preduzeće zavisno preduzeće koje je u potpunosti ili delimično u vlasništvu nekog drugog pravnog lica, i njegovi ostali vlasnici, uključujući i one koji drugačije nemaju pravo glasa, bili su informisani, i nemaju ništa protiv da matično preduzeće ne sastavlja konsolidovane finansijske izveštaje;
2. se dužničkim ili vlasničkim instrumentima matičnog preduzeća ne trguje na javnom tržištu (domaća ili strana berza ili kupoprodaja akcija na slobodnom berzanskom tržištu izvan berze, uključujući lokalna i regionalna tržišta);
3. matično preduzeće nije podnelo, niti je u procesu podnošenja svojih finansijskih izveštaja Komisiji za hartije od vrednosti ili drugom regulativnom telu u cilju izdavanja nove klase instrumenata na javnom tržištu; i
4. krajnje matično preduzeće ili neko od matičnih preduzeća u lancu sastavlja konsolidovane finansijske izveštaje koji će biti raspoloživi za javno korišćenje i koji su u skladu sa Međunarodnim standardima finansijskog izveštavanja.”

Na osnovu citiranih odredbi, uočava se da obaveza sačinjavanja konsolidovanog finansijskog izveštaja utvrđena u Zakonu o računovodstvu i reviziji nije u potpunosti korespondentna obavezi sačinjavanja konsolidovanog finansijskog izveštaja prema zahtevima Međunarodnog računovodstvenog standarda 27 - Konsolidovani i pojedinačni finansijski izveštaji. Prema Zakonu o računovodstvu i reviziji, konsolidovani finansijski izveštaj se ne sačinjava kada zbirni bilans matičnog i zavisnih preduzeća, iz koga su isključeni plasmani i obaveze od povezanih preduzeća i prihodi i rashodi ostvareni po osnovu prodaje i finansiranja između povezanih preduzeća, ne zadovoljava kriterijume srednjeg ili velikog preduzeća.

Prema Međunarodnom računovodstvenom standardu 27- Konsolidovani finansijski izveštaj se ne sastavlja kada je matično preduzeće zavisno preduzeće nekog drugog (trećeg) preduzeća, kada se dužničkim ili vlasničkim hartijama od vrednosti ne trguje na berzi (odnosno nisu uključene na listu kotacije berze), kada matično preduzeće ne podnosi bilans Komisiji za hartije od vrednosti i kada matično preduzeće ili neko drugo preduzeće u lancu sastavlja konsolidovane bilanse koji su raspoloživi za javnost.

⁸⁴ Zakon o računovodstvu i reviziji - član 31, „Službeni glasnik RS“ br. 46/2006

⁸⁵ Savez računovođa i revizora Srbije, *Međunarodni standardi finansijskog izveštavanja: IAS 27- Konsolidovani i pojedinačni finansijski izveštaji*, SRRS, Beograd, 2010. godine, str. 10

Evidentno je da je lepeza kada se ne sačinjavaju konsolidovani finansijski izveštaji definisana u paragrafu 10 Međunarodnog računovodstvenog standarda mnogo šira od onog što se kaže u Zakonu u računovodstvu i reviziji. Budući da se od 01. januara 2004. godine u Srbiji primenjuju Međunarodni računovodstveni standardi, bilo bi neophodno da se obaveza sačinjavanja konsolidovanog finansijskog izveštaja definisana u Zakonu o računovodstvu i reviziji usaglasi sa citiranim paragrafima Međunarodnog računovodstvenog standarda 27.

Matično preduzeće koje ne ispuni uslove definisane Međunarodnim računovodstvenim standardima i po tom osnovu nema obavezu sastavljanja konsolidovanih finansijskih izveštaja, treba da sastavi samo pojedinačne finansijske izveštaje i da sva učešća u kapitalu zavisnih preduzeća računovodstveno evidentira u skladu sa zahtevima Međunarodnog računovodstvenog standarda 27.

Da bi matično pravno lice bilo sigurno da nema obavezu sastavljanja konsolidovanih finansijskih izveštaja prema zahtevima Zakona o računovodstvu i reviziji, ono treba da sprovede osnovne postupke konsolidovanja kako bi utvrdilo tačne vrednosti imovine, odnosno prihoda na nivou grupe. Ako je konsolidovana vrednost imovine manja od 1.000.000 eura, a ukupan konsolidovani prihod manji od 2.500.000 eura, matično pravno lice nema obavezu dostavljanja konsolidovanih finansijskih izveštaja.

U situaciji kada matično preduzeće ne sastavlja konsolidovane finansijske izveštaje, u pojedinačnim finansijskim izveštajima treba da obelodani:⁸⁶

1. činjenicu da je u pitanju pojedinačni finansijski izveštaj, da je iskorišćena mogućnost izuzimanja iz konsolidovanja, ime i zemlju registracije ili sedišta preduzeća čiji su finansijski izveštaji koji su u skladu sa Međunarodnim standardima finansijskog izveštavanja sastavljeni za javnu upotrebu, kao i adresu na kojoj se ti konsolidovani finansijski izveštaji mogu dobiti;
2. spisak značajnih investicija u zavisna, zajednički kontrolisana i pridružena preduzeća, uključujući ime, zemlju registracije ili sedišta, procenat učešća u vlasništvu, procenat glasačke moći koja se poseduje i računovodstveno obuhvatanje navedenih investicija;

Obaveza sastavljanja konsolidovanog finansijskog izveštaja odnosi se dakle, samo na pravno lice koje je na datum sastavljanja bilansa stanja imalo status matičnog pravnog lica. Matično pravno lice sastavlja konsolidovane finansijske izveštaje za sva zavisna pravna lica u zemlji i u inostranstvu za izveštajnu tekuću i za prethodnu godinu. Podaci za prethodnu godinu ne iskazuju se jedino u konsolidovanim finansijskim izveštajima za novoformirane ekonomske celine. Ako je matično pravno lice istovremeno zavisno u višoj ekonomskoj celini, ono nema obavezu da dostavi konsolidovani finansijski izveštaj, osim ako je njegovo matično pravno lice u inostranstvu. Pravno lice koje je postalo matično u toku godine, konsolidovane podatke dostavlja kao novoosnovani obveznik.

⁸⁶ Savez računovođa i revizora Srbije, *Međunarodni standardi finansijskog izveštavanja: IAS 27- Konsolidovani i pojedinačni finansijski izveštaji*, SRRS, Beograd, 2010. godine, str. 42

Konsolidovani finansijski izveštaji matičnog preduzeća uključuju sva njegova zavisna preduzeća. Ako nakon sticanja, zavisno preduzeće ispuni kriterijume da se klasifikuje kao ono koji se drži radi prodaje, tada se računovodstveno obuhvata u skladu Međunarodnim standardom finansijskog izveštavanja 5 - Stalna imovina koja se drži za prodaju i prestanak poslovanja.

Matično pravno lice može isključiti zavisno pravno lice iz konsolidacije jedino ako dođe do gubitka kontrole nad njim, odnosno gubitka moći upravljanja finansijskom i poslovnom politikom preduzeća. Gubitak kontrole može nastati sa ili bez promene apsolutnih ili relativnih nivoa vlasništva. On se može javiti, primera radi, kada zavisno preduzeće postane predmet kontrole države, suda, administratora, nekog regulatornog tela ili na osnovu ugovornog sporazuma. Ako matično preduzeće izgubi kontrolu nad zavisnim preduzećem, ono će prestati da priznaje imovinu i obaveze zavisnog preduzeća po njegovim knjigovodstvenim vrednostima na datum gubitka kontrole. Pored toga, prestaće da priznaje knjigovodstvenu vrednost svih učešća bez prava kontrole u bivšem zavisnom preduzeću na datum gubitka kontrole. Promene vlasničkog učešća matičnog preduzeća u zavisnom preduzeću koje ne rezultiraju gubitkom kontrole se računovodstveno obuhvataju kao kapitalne transakcije.

Zavisno preduzeće se ne isključuje iz konsolidovanja, samo zato što je investitor subjekat visoko rizičnog ulagačkog kapitala, investicioni fond ili trust. Razlikovanje poslovnih aktivnosti zavisnog preduzeća u odnosu na aktivnosti drugih preduzeća iz grupe i gubitak sposobnost zavisnog preduzeća da prenosi novčana sredstva matičnom preduzeću, ne pružaju mogućnost matičnom preduzeću da iz konsolidacije isključi preduzeće koje i dalje kontroliše.

Otuđenje zavisnog preduzeća u toku godine podrazumeva da se njegovi prihodi i rashodi uključuju u konsolidovani bilans uspeha samo do dana otuđenja, odnosno do dana kada matično preduzeće prestaje da ima kontrolu nad zavisnim preduzećem. Ukoliko je preduzeće postalo zavisno u toku godine, u konsolidovani bilans uspeha matičnog preduzeća uključuju se prihodi i rashodi počev od dana sticanja kontrole nad zavisnim preduzećem.

1.3. Metodološki aspekt konsolidovanih finansijskih izveštaja

Konsolidovani finansijski izveštaji se sastavljaju po pravilima bilansiranja za jedno preduzeće. Ovo podrazumeva da se u njima bilansiraju samo poslovne transakcije koje su se odvijale između ekonomske celine i trećih lica, odnosno lica koja ne pripadaju grupi preduzeća koja ulaze u krug konsolidovanja. Na osnovu pojedinačnih finansijskih izveštaja sastavljaju se zbirni finansijski izveštaji.

Prilikom izrade konsolidovanog finansijskog izveštaja koristi se metod potpunog konsolidovanja. Metod potpunog konsolidovanja podrazumeva potpuno spajanje svih istih pozicija aktive, pasive, prihoda i rashoda i isključivanje svih vrednosti u pojedinačnim finansijskim izveštajima koje potiču iz internih odnosa članica grupe. Na osnovu toga osnovu eliminišu se efekti nastali u odnosu matičnog i zavisnog

pravnog lica, kao i efekti u odnosu između zavisnih pravnih lica. Salda u okviru grupe, transakcije, prihodi i rashodi u potpunosti se eliminišu.

Za konsolidovane finansijske izveštaje možemo reći da su izvedeni finansijski izveštaji budući da osnovu za njihovo sastavljanje čine pojedinačni finansijski izveštaji članica grupe za konsolidaciju. Pojedinačni finansijski izveštaji imaju tri ključna zadatka:⁸⁷

1. da eksternim i internim korisnicima pruže informacije potrebne za ocenu imovinskog, finansijskog i prinosnog položaja preduzeća,
2. da pruže osnovu za utvrđivanje oporezive dobiti i
3. da pruže osnovu za utvrđivanje raspodele dobiti odnosno pokriva gubitka

Za razliku od finansijskih izveštaja pojedinačnih preduzeća, konsolidovani finansijski izveštaj u formalno - pravnom pogledu ne može biti osnova za raspodelu, a samo u izuzetnim uslovima može biti osnova za oporezivanje.

Pojedinačni finansijski izveštaji moraju biti sastavljeni na isti datum izveštavanja. Ako se datum sastavljanja finansijskih izveštaja zavisnog preduzeća koji se koriste u sastavljanju konsolidovanih finansijskih izveštaja razlikuje od datuma sastavljanja finansijskih izveštaja matičnog preduzeća, treba izvršiti korekcije za efekte značajnih transakcija ili događaja koji su se dogodili između tog datuma i datuma sastavljanja finansijskih izveštaja matičnog preduzeća. Razlika između datuma izveštavanja zavisnog preduzeća i datuma izveštavanja matičnog preduzeća ne bi trebalo da bude duža od tri meseca.

Ograničena iskazna moć pojedinačnih finansijskih izveštaja zavisnih preduzeća uslovljena je mogućnošću matičnog preduzeća da svojim odlukama utiče na finansijski, imovinski i prinosni položaj ovih preduzeća. Matično preduzeće „pribegava oblikovanju finansijskog i prinosnog položaja preduzeća članica, onda kada je potrebno da se interesima grupe kao celine da prednost u odnosu na interese pojedinačnih preduzeća.”⁸⁸

Prilikom sastavljanja konsolidovanih finansijskih izveštaja sprovode se sledeći postupci:⁸⁹

1. spajaju se istovetne pozicije iz pojedinačnih finansijskih izveštaja i formira se zbirni bilans
2. knjigovodstvena vrednost ulaganja matičnog pravnog lica u svako od zavisnih pravnih lica i udeo matičnog pravnog lica u kapitalu svakog zavisnog pravnog lica se eliminišu
3. iz zbirnog bilansa se eliminišu iznosi koji su nastali kao posledica poslovnih transakcija između povezanih pravnih lica

⁸⁷ Dr Kata Škarić Jovanović, *Analiza konsolidovanog obračuna*, Finrar, Savez računovođa i revizora Republike Srpske, Banja Luka, 2002. godine, str.15

⁸⁸ Dr Kata Škarić Jovanović, *Konsolidovani finansijski izveštaji u funkciji strateških investitora i poverilaca matičnog preduzeća*, Računovodstvo, Savez računovođa i revizora Republike Srbije, Beograd, 2002. godine, str.30

⁸⁹ Savez računovođa i revizora Srbije, *Međunarodni standardi finansijskog izveštavanja: IAS 27- Konsolidovani i pojedinačni finansijski izveštaji*, SRRS, Beograd, 2010. godine, paragraf 18

4. eliminišu se dobici i gubici iz međusobnih transakcija koji nisu eksterno realizovani
5. identifikuju se manjinska učešća u dobitku, gubitku i neto imovini zavisnih pravnih lica

Matično preduzeće pored zavisnih, može da poseduje i pridružena i zajednička preduzeća, ali se ta preduzeća ne uključuju u krug za konsolidovanje. Pridruženo preduzeće je preduzeće u kome neko drugo preduzeće ima značajan uticaj, odnosno poseduje od 20% do 50% kapitala. Učešća u kapitalu pridruženog preduzeća treba računovodstveno evidentirati primenom metoda udela. Zajedničko preduzeće predstavlja preduzeće u kome dva preduzeća poseduju po 50% kapitala, tako da postoji zajednička kontrola i nema apsolutne većine. Učešća u kapitalu zajedničkog preduzeća treba računovodstveno evidentirati primenom postupka proporcionalne konsolidacije i metoda udela. Ako preduzeće poseduje samo pridružena ili zajednička preduzeća, ono nema obavezu sastavljanja konsolidovanih finansijskih izveštaja.

Prilikom sastavljanja konsolidovanih finansijskih izveštaja potrebno je formirati radne tabele koje predstavljaju radnu dokumentaciju za konsolidovanje. U pojedinačnim poslovnim knjigama matičnog i zavisnog preduzeća ne unose se knjiženja kojima se vrši usklađivanje i eliminacija efekata internih odnosa u okviru radnih tabela. Uloga knjiženja je isključivo usmerena ka pripremanju radnih papira u svrhe izrade konsolidovanog finansijskog izveštaja.

Pored toga, prilikom sastavljanja konsolidovanih finansijskih izveštaja neophodno je primenjivati istovetne računovodstvene politike. Problem primene različitih računovodstvenih politika i njihov uticaj na konsolidaciju može se objasniti u situaciji kada jedno pravno lice koje je deo grupe za konsolidaciju odluči da zalihe vrednuje po ceni koštanja, a drugo po neto prodajnoj ceni. Spajajući bilansne pozicije pojedinačnih finansijskih izveštaja ovih pravnih lica dobija se iznos koji ne pruža nikakvu informaciju, budući da matematičko sabiranje bilansnih pozicija nema smisla. Primenom istovetnih računovodstvenih politika bi se eliminisale razlike u primeni računovodstvenih politika u pojedinačnim finansijskim izveštajima članova grupe i konsolidovanim finansijskim izveštajima i postigla jednoobraznost u primeni računovodstvenih politika. Ponekad, međutim, postoje opravdani razlozi zbog kojih pravna lica koja čine grupu za konsolidaciju imaju različite računovodstvene politike. Primera radi, pravna lica mogu imati različite računovodstvene politike jer se nalaze u različitim državama koje imaju različitu regulativu. U takvim situacijama, za potrebe konsolidacije, neophodno je primeniti iste računovodstvene politike, odnosno računovodstvene politike matičnog pravnog lica. Pored toga, treba identifikovati eventualne razlike u pojedinačnim finansijskim izveštajima i izvršiti neophodne reklasifikacije i eliminacije.

1.3.1. Konsolidovanje osnovnog kapitala

Konsolidovanje bilansnih pozicija učešća u kapitalu i kapitala podrazumeva utvrđivanje ukupnog iznosa učešća u kapitalu i kapitala koji pripadaju jedinstvenom

ekonomskom entitetu. U pojedinačnom bilansu stanja matičnog pravnog lica, učešće u kapitalu zavisnog pravnog lica se iskazuje na računu 030 - Učešće u kapitalu zavisnih pravnih lica. U bilansu stanja zavisnog pravnog lica, ovaj iznos se iskazuje na grupi računa 302 - Udeli u kapitalu povezanih pravnih lica. Konsolidovani bilans stanja treba da sadrži samo učešća u kapitalu grupe pravnih lica izvan grupe za konsolidovanje i kapital grupe pribavljen od eksternih vlasnika izvan grupe za konsolidovanje. Ovo podrazumeva da se međusobno kompenzuju učešća u kapitalu i kapital u delu koji potiče iz internih kapital odnosa u okviru grupe preduzeća za konsolidaciju. Iznosi učešća u kapitalu i vrednosti kapitala mogu da se razlikuju, ako je matično preduzeće platilo učešće u zavisnom preduzeću po višoj ili nižoj ceni od knjigovodstvene vrednosti kapitala zavisnog preduzeća. Ako je učešće u kapitalu veće od udela u kapitalu, ta razlika u konsolidovanom bilansu stanja smanjuje učešće u kapitalu povezanih pravnih lica, a povećava goodwill. Na taj način goodwill predstavlja razliku između troška nabavke i fer vrednosti kapitala, odnosno neto imovine zavisnog pravnog lica. Pravilna konsolidacija polazi od pretpostavke da je utvrđena fer vrednost neto imovine, odnosno imovine i obaveza na dan sticanja kontrole nad zavisnim pravnim licem.

Kada je udeo u kapitalu veći od učešća u kapitalu, ta razlika u konsolidovanom bilansu stanja smanjuje osnovni kapital, a u konsolidovanom bilansu uspeha povećava Ostale prihode, odnosno prihode iskazane na računu 679 - Ostali nepomenuti prihodi.

1.3.2. Konsolidovanje neraspoređenog dobitka i gubitka

Ako je zbir neraspoređenog dobitka ranijih godina svih društava čiji su bilansi uključeni u konsolidovani bilans veći od zbira gubitaka ranijih godina svih društava čiji su bilansi uključeni u konsolidovani bilans, razlika predstavlja neto neraspoređeni dobitak ranijih godina, odnosno neto gubitak ranijih godina u obrnutom slučaju. Zbir neto dobitka tekuće godine u konsolidovanom bilansu uspeha i neto neraspoređenog dobitka ranijih godina predstavlja konsolidovani neraspoređeni dobitak. Zbir neto gubitka tekuće godine u konsolidovanom bilansu uspeha i neto gubitka ranijih godina predstavlja konsolidovani neraspoređeni gubitak.

1.3.3. Konsolidovanje potraživanja po osnovu dugoročnih kredita i obaveza po osnovu dugoročnih kredita

Konsolidovanje potraživanja po osnovu dugoročnog kredita od povezanog pravnog lica i obaveza prema povezanim pravnim licima po dugoročnom kreditu podrazumeva njihovo međusobno prebijanje. Ako su potraživanja po dugoročnim kreditima veća od obaveza po dugoročnim kreditima, za iznos te razlike u konsolidovanom bilansu stanja smanjuju se potraživanja po dugoročnim kreditima, a u konsolidovanom bilansu uspeha povećavaju se Ostali rashodi. Kada su obaveze po dugoročnim kreditima veće od potraživanja po dugoročnim kreditima, za iznos te razlike u konsolidovanom bilansu stanja smanjuju se obaveze po dugoročnim kreditima, a u konsolidovanim bilansu uspeha povećavaju se Ostali prihodi.

1.3.4. Konsolidovanje kratkoročnih finansijskih plasmana i kratkoročnih finansijskih obaveza

Konsolidovanje kratkoročnih finansijskih plasmana kod povezanih pravnih lica i kratkoročnih finansijskih obaveza prema povezanim pravnim licima podrazumeva njihovo međusobno prebijanje. Ako su kratkoročni finansijski plasmani veći od kratkoročnih finansijskih obaveza, za iznos te razlike u konsolidovanom bilansu stanja smanjuju se kratkoročni finansijski plasmani, a u konsolidovanom bilansu uspeha povećavaju se Ostali rashodi. Kada su kratkoročne finansijske obaveze veće od kratkoročnih finansijskih plasmana, za iznos te razlike u konsolidovanom bilansu stanja smanjuju se kratkoročne finansijske obaveze, a u konsolidovanom bilansu uspeha povećavaju se Ostali prihodi.

1.3.5. Konsolidovanje potraživanja i obaveza iz poslovnih odnosa

Potraživanja iz poslovanja obuhvataju potraživanja po osnovu prodaje povezanim pravnim licima čiji su bilansi uključeni u konsolidovani bilans. Obaveze iz poslovanja su obaveze po osnovu nabavke prema povezanim pravnim licima čiji bilansi su uključeni u konsolidovani bilans.

Postupak konsolidovanja potraživanja po osnovu prodaje povezanim pravnim licima i obaveza po osnovu nabavke od povezanih pravnih lica, pod pretpostavkom da su potraživanja i obaveze usaglašeni, vrši se jednostavnim prebijanjem pomenutih potraživanja i obaveza iz internih odnosa. Kada su potraživanja po osnovu prodaje veća od obaveza po osnovu prodaje, za iznos razlike u konsolidovanom bilansu stanja smanjuju se potraživanja po osnovu prodaje, a u konsolidovanom bilansu uspeha povećavaju se Ostali rashodi. Kada su obaveze po osnovu prodaje veće od potraživanja po osnovu prodaje, za iznos te razlike u konsolidovanom bilansu stanja smanjuju se obaveze po osnovu prodaje, a u konsolidovanom bilansu uspeha povećavaju se Ostali prihodi.

1.3.6. Konsolidovanje odloženih poreskih sredstava i odloženih poreskih obaveza

Povezana preduzeća koja karakteriše mogućnost poreskog konsolidovanja, u konsolidovani bilans uspeha unose porez na dobit iz konsolidovanog poreskog bilansa. Ako preduzeća ne vrše poresko konsolidovanje, već primenjuju princip pojedinačnog oporezivanja, u konsolidovanom bilansu uspeha prikazuje se zbir pojedinačnih iznosa poreza na dobit.

Konsolidovanje odloženih poreskih sredstava i odloženih poreskih obaveza pod pretpostavkom da su sredstva i obaveze usaglašeni, vrši se jednostavnim prebijanjem pomenutih sredstava i obaveza iz internih odnosa. Da bi se pomenuto prebijanje izvršilo, neophodno je da se odložena poreska sredstva i odložene poreske obaveze odnose na istog poreskog obveznika. Ukoliko je zbir odloženih poreskih sredstava u bilansu svih povezanih pravnih lica čiji su bilansi uključeni u konsolidovani bilans

veći od zbira odloženih poreskih obaveza u bilansu svih povezanih pravnih lica čiji su bilansi uključeni u konsolidovani bilans, za iznos razlike u konsolidovanom bilansu stanja smanjuju se odložena poreska sredstva, a u konsolidovanom bilansu uspeha smanjuje se neto dobitak. Ukoliko je zbir odloženih poreskih sredstava u bilansu svih povezanih pravnih lica čiji su bilansi uključeni u konsolidovani bilans manji od zbira odloženih poreskih obaveza u bilansu svih povezanih pravnih lica čiji su bilansi uključeni u konsolidovani bilans, za iznos razlike u konsolidovanom bilansu stanja smanjuju se odložene poreske obaveze, a u konsolidovanom bilansu uspeha povećava se neto dobitak.

Većina autora slaže se sa činjenicom da u slučaju oporezivanja dobiti na osnovu pojedinačnih finansijskih izveštaja, odnosno poreskih bilansa, ne treba prebijati odložena poreska sredstva sa odloženim poreskim obavezama u konsolidovanim finansijskim izveštajima.

1.3.7. Konsolidovanje prihoda i rashoda proisteklih iz internog prometa zaliha

Promet zaliha između povezanih preduzeća na kraju poslovne godine obično sadrži nerealizovani dobitak ili gubitak na zalihama koji treba eliminisati iz zbirnog bilansa. Kada matično preduzeće proda svoje proizvode zavisnom preduzeću po ceni većoj od cene koštanja, zavisno preduzeće te zalihe realizuje po nabavnoj vrednosti koja je veća od cene koštanja. Posmatrajući grupu koju čine matično i zavisno preduzeće, razlika između cene po kojoj je zavisno preduzeće vrednovalo svoje zalihe i cene koštanja tih zaliha predstavlja interni dobitak na zalihama zavisnog preduzeća koji nije eksterno realizovan. Nerealizovani interni dobitci i gubici nastaju kada postoji razlika između cena po kojima se obavljaju kupoprodajne transakcije između povezanih preduzeća i cene koštanja zaliha preduzeća koje vrše njihovu prodaju povezanom preduzeću. Što je veća razlika između pomenutih cena, veći su nerealizovani dobitci i gubici sadržani u zalihama. Ako efekat nerealizovanih dobitaka i gubitaka nije materijalan, ne mora se vršiti njihovo isključivanje prilikom sastavljanja konsolidovanog finansijskog izveštaja. U tom slučaju, neophodno je samo vršiti prebijanje prihoda i rashoda po osnovu prometa, ali bez isključivanja nerealizovanih internih dobitaka i gubitaka.

Konsolidovanje prihoda, rashoda i zaliha robe iz internog prometa u okviru grupe povezanih preduzeća podrazumeva međusobno prebijanje prihoda po osnovu prometa između povezanih preduzeća i rashoda po osnovu prodate interno nabavljene robe. Isključivanje eksterno nerealizovanih internih dobitaka sadržanih u zalihama robe iz internog prometa nije potrebno vršiti ako njihov efekat nije materijalan, budući da njihovo izračunavanje stvara velike knjigovodstveno - obračunske poteškoće i troškove.

1.3.8. Konsolidovanje prihoda i rashoda po osnovu isporuke robe i učinaka između povezanih pravnih lica

Konsolidovanje prihoda i rashoda po osnovu isporuke robe između povezanih pravnih lica u okviru grupe povezanih preduzeća podrazumeva međusobno prebijanje prihoda po osnovu prometa između povezanih preduzeća i rashoda po osnovu prodate interno nabavljene robe. Na bazi svih prihoda od prodaje i aktiviranja robe i nabavne vrednosti prodate i aktivirane robe utvrđuje se dobitak od prodaje robe i koeficijent dobitka računat iz odnosa dobitka od prodaje robe i prihoda od prodaje robe. U postupku konsolidovanja uzima se prihod od prodaje robe povezanim pravnim licima i taj prihod se množi sa razlikom između jedan i koeficijenta dobitka od prodaje robe što daje nabavnu vrednost prodate robe povezanim pravnim licima. Razlika između prihoda od prodaje robe povezanim pravnim licima i nabavne vrednosti prodate robe je dobitak od prodaje robe povezanim pravnim licima. Iz konsolidovanog bilansa isključuju se prihodi od prodaje robe povezanim pravnim licima i nabavna vrednost prodate robe povezanim pravnim licima, ali iz konsolidovanog bilansa treba isključiti i dobitak od prodaje robe povezanim pravnim licima. Da bi se pomenuti dobitak isključio, potrebno je utvrditi koju i za koliko poziciju treba umanjiti. Dobitak od prodaje robe povezanim pravnim licima raspoređuje se srazmerno na zalihe robe, zalihe materijala, nabavnu vrednost eksterno prodate robe i troškove materijala za izradu. Ukoliko se pouzdano zna da nabavljena roba od povezanog pravnog lica nije upotrebljavana za materijal iz rasporeda se ispuštaju zalihe materijala i troškovi materijala. Obrnuto, ukoliko se pouzdano zna da je ova roba upotrebljavana samo za materijal iz rasporeda se isključuju zalihe robe i nabavna vrednost prodate robe. Kvantificirani iznosi na ovim pozicijama eliminišu se iz konsolidovanog bilansa. Deo dobitka raspoređen na troškove materijala za izradu, predstavlja dakako smanjenje troškova ovog materijala. To smanjenje troškova materijala raspoređuje se srazmerno na zalihe učinaka i na troškove prodatih učinaka. Iznos raspoređen na zalihe učinaka predstavlja eliminaciju u konsolidovanim bilansima. Na opisani način eliminisan je i dobitak od prodaje robe povezanim pravnim licima iz konsolidovanog bilansa.

Konsolidovanje prihoda i rashoda po osnovu isporuke učinaka jednog drugom povezanom pravnom licu podrazumeva da se na bazi svih prihoda od prodaje i aktiviranja učinaka i troškova prodatih učinaka utvrđuje dobitak od prodaje učinaka i koeficijent dobitka iz odnosa dobitka od prodaje učinaka i prihoda od prodaje učinaka. Nakon toga se uzimaju prihodi od prodaje učinaka povezanim pravnim licima koji se množe sa jedan minus koeficijent dobitka od prodaje učinaka, što daje troškove prodatih učinaka povezanim pravnim licima. Razlika između prihoda od prodaje učinaka povezanih pravnih lica i tih troškova je dobitak od prodaje učinaka povezanim pravnim licima. Iz konsolidovanog bilansa se eliminiše prihod od prodaje učinaka povezanim pravnim licima. Dobitak od prodaje učinaka povezanim pravnim licima raspoređuje se srazmerno na zalihe robe, zalihe materijala, nabavnu vrednost eksterno prodate robe, i troškove materijala za izradu. Ako se pouzdano zna da učinci nisu prodavani kao roba raspored se ne vrši na zalihe robe i nabavnu

vrednost eksterno prodate robe. Obrnuto, ako su učinci isključivo prodati kao roba iz rasporeda se isključuju zalihe materijala i troškovi materijala za izradu. Kvantificirani iznosi na ovim pozicijama eliminišu se iz konsolidovanog bilansa. Deo dobitka raspoređen na troškove materijala za izradu je sniženje ovih troškova. Smanjenje troškova raspoređuje se srazmerno na zalihe učinaka i na troškove prodatih učinaka. Iznos raspoređen na zalihe učinaka eliminiše se iz konsolidovanog bilansa. Da bi troškovi prodatih učinaka povezanim pravnim licima bili eliminisani iz konsolidovanog bilansa oni se raspoređuju srazmerno troškovima koji se uključuju u cenu koštanja (troškovi materijala i energije, troškovi zarada, troškovi proizvodnih usluga i troškovi amortizacije i rezervisanja). Raspoređeni troškovi prodatih učinaka povezanim pravnim licima na navedenim pozicijama troškova eliminišu se iz konsolidovanog bilansa. Na opisani način iz konsolidovanog bilansa eliminisani su prihodi od prodaje učinaka povezanim pravnim licima, troškovi prodaje tih učinaka i dobitak od njihove prodaje.

Konsolidovanje prihoda i rashoda kada zbirni bilans sadrži i prihode od prodaje robe povezanim pravnim licima i prihode od prodaje učinaka povezanim pravnim licima podrazumeva da se dobitak od prodaje robe povezanim pravnim licima i dobitak od prodaje učinaka povezanim pravnim licima sabiraju. Iznosi za isključenje iz konsolidovanog bilansa se kvantificiraju kao kod konsolidovanja prihoda i rashoda po osnovu isporuke učinaka jednog drugom povezanom pravnom licu. Sniženje troškova materijala za izradu po osnovu isključenog dobitka i raspored troškova prodatih učinaka povezanim pravnim licima vrši se takođe kao kod konsolidovanja prihoda i rashoda po osnovu isporuke učinaka jednog drugom povezanom pravnom licu.

Izloženi koncepti konsolidovanja u sva tri slučaja obezbeđuju da iz konsolidovanog bilansa budu isključeni svi prihodi, rashodi i dobici po osnovu prodaje robe i učinaka između pravnih lica uključenih u grupu povezanih pravnih lica. Pored toga, smanjenje poslovnog dobitka u konsolidovanom u odnosu na poslovni dobitak u zbirnom bilansu uspeha, jednako je zbiru smanjenja nabavne vrednosti osnovnog sredstva pribavljenog aktiviranjem robe ili proizvoda dobijenog od povezanog pravnog lica, zaliha materijala, robe i učinaka u konsolidovanom u odnosu na zbirni bilans stanja.

Prilikom interne prodaje osnovnih sredstava, u prodajnoj ceni sadržan je i dobitak za internog prodavca. Budući da konsolidovanje ne priznaje interne prihode i dobitke, primenjuju se postupci za konsolidovanje kao kod interno nabavljenih proizvoda i robe. Eliminisanje dobitka u postupku konsolidacije je neophodno, kako bi se sprečilo precenjivanje vrednosti konsolidovane opreme i dodatna amortizacija. Prihodi, rashodi i aktiviranje osnovnih sredstava iz internih nabavki se konsoliduju na sledeći način:

1. međusobnim prebijanjem prihoda i rashoda
2. isključivanjem eksterno nerealizovanih internih dobitaka sadržanih u vrednosti aktiviranih osnovnih sredstava
3. preimenovanjem i reklasifikovanjem prihoda od prodaje proizvoda u internom prometu u prihode od aktiviranja učinaka

1.3.9. Konsolidovanje finansijskih prihoda i finansijskih rashoda iz odnosa sa povezanim pravnim licima

Razlika finansijskih prihoda od povezanih pravnih lica i finansijskih rashoda iz odnosa sa povezanim pravnim licima trebala bi da bude ravna nuli. Međutim, u praksi to često nije tako. Podsetimo se da prihodi od povezanih pravnih lica obuhvataju prihode od kamata, prihode od pozitivnih kursnih razlika, prihode od učešća u dobitku povezanih pravnih lica, i ostale prihode od povezanih pravnih lica. Rashodi iz odnosa sa povezanim pravnim licima obuhvataju rashode po osnovu kamata, rashode po osnovu negativnih kursnih razlika, otpis dugoročnih plasmana iz odnosa sa povezanim pravnim licima i ostale rashode iz odnosa sa povezanim pravnim licima.

Na osnovu izložene strukture finansijskih prihoda i finansijskih rashoda proizilazi da finansijski prihodi i finansijski rashodi ne mogu da budu izjednačeni kada u okviru finansijskih rashoda postoji otpis dugoročnih finansijskih plasmana iz odnosa sa povezanim pravnim licima, a u okviru finansijskih prihoda, prihodi od učešća u dobitku povezanih pravnih lica. Pored toga, moguće su greške u evidentiranju prihoda i rashoda i pozitivnih i negativnih kursnih razlika, koje podrazumevaju njihovo evidentiranje na računima koji se odnose na prihode i rashode trećih lica ili obrnuto. U skladu sa navedenim, finansijske prihode i finansijske rashode iz odnosa sa povezanim pravnim licima treba konsolidovati na principu nižeg salda.

1.3.10. Zbirni i konsolidovani bilans

Zbirni i konsolidovani bilans po formi i sadržini jednak je originalnom bilansu. Konsolidovani bilans Grupe dobija se tako što se zbirni bilans Grupe koriguje za iznos iz kolone „eliminacija“. (Primer konsolidovanja finansijskih izveštaja prikazan je na kraju ovog poglavlja.)

Konsolidovanje podrazumeva da se najpre unesu u zasebnu kolonu bilansne pozicije svakog društva čiji je bilans uključen u konsolidovani bilans. Nakon toga, vrši se zbrajanje svih bilansa društva uključenih u konsolidovani bilans, što daje zbirni bilans Grupe. Posle toga se u koloni „eliminacija“ upisuju korekcije u iznosima koje su utvrđene i na kraju se u poslednjoj koloni iskazuje konsolidovani bilans Grupe.

Prikaz eliminacija omogućuje uvid u poslovanje između pravnih lica koja su članovi grupe za konsolidaciju što se ne vidi iz konsolidovanih finansijskih izveštaja, a može biti izuzetno značajno u razumevanju poslovanja između povezanih pravnih lica. Sprovedene eliminacije mogu biti date:⁹⁰

1. u formi finansijskih izveštaja koje sadrže kolone za pojedinačne finansijske izveštaje, eliminacije i zbirnu kolonu koja odgovara iznosima iskazanim u konsolidovanim finansijskim izveštajima za tekuću godinu
2. u formi dodatnih tabela i informacija koje daju prikaz eliminacija i objašnjenja razloga za eliminaciju

⁹⁰ Dr Dejan Jakšić, *Revizija konsolidovanih finansijskih izveštaja*, Zbornik radova sa XI Simpozijuma računovođa i revizora Republike Srpske, Banja Vrućica, 2008. godine, str. 268

Na strani aktive, promene u smislu povećanja i smanjenja vrednosti bilansnih pozicija koje se evidentiraju u koloni eliminacija obuhvataju sledeće:

1. povećanje vrednosti goodwilla za iznos većeg učešća u kapitalu od udela u kapitalu,
2. smanjenje nekretnina, postrojenja i opreme za iznos dobitka isporučioaca ostvarenog od isporuke robe i učinaka aktiviranih kod primaoca,
3. smanjenje učešća u kapitalu za iznos tog učešća u kapitalu povezanih pravnih lica,
4. smanjenje ostalih dugoročnih plasmana za iznos obaveza po tim plasmanima kod povezanih pravnih lica
5. smanjenje zaliha za iznos dobitka isporučioaca sadržanog u zalihama primaoca na dan bilansa po osnovu isporuke robe i učinaka povezanom pravnom licu,
6. smanjenje potraživanja za iznos potraživanja od povezanog pravnog lica,
7. smanjenje kratkoročnih finansijskih plasmana za iznos kratkoročnih finansijskih obaveza povezanog pravnog lica,
8. smanjenje odloženih poreskih sredstava za iznos većih odloženih poreskih sredstava od odloženih poreskih obaveza u zbirnom bilansu Grupe

Na strani pasive, promene u smislu povećanja i smanjenja vrednosti bilansnih pozicija koje se evidentiraju u koloni eliminacija obuhvataju sledeće:

1. osnovni kapital se smanjuje za iznos udela u kapitalu u vlasništvu povezanih pravnih lica
2. neraspoređeni dobitak i gubitak se povećava ili smanjuje zbog međusobnog kompenziranja neraspoređenog dobitka ranijih godina i gubitka ranijih godina, kao i zbog zamene neraspoređenog dobitka tekuće godine i gubitka tekuće godine u zbirnom bilansu Grupe sa neto dobitkom odnosno neto gubitkom iskazanom u konsolidovanom bilansu uspeha Grupe,
3. dugoročni krediti se smanjuju za iznos dugoročnih kredita pribavljenih od povezanih pravnih lica,
4. kratkoročne finansijske obaveze se smanjuju za iznos ovih obaveza prema povezanim pravnim licima,
5. obaveze iz poslovanja se smanjuju za iznos obaveza iz poslovanja prema povezanim pravnim licima, i
6. odložene poreske obaveze se smanjuju za iznos većih odloženih poreskih obaveza od odloženih poreskih sredstava u zbirnom bilansu Grupe.

U cilju izrade konsolidovanog bilansa uspeha, u koloni eliminacija u bilansu uspeha teorijski se može javiti smanjenje prihoda od prodaje i smanjenje prihoda od aktiviranja učinaka i robe. Prihodi od prodaje smanjuju se za iznos prihoda od prodaje robe i učinaka povezanim pravnim licima, dok se prihodi od aktiviranja učinaka i robe smanjuju za iznos dobitka koji je ostvario isporučioac od prodaje robe i učinaka povezanom pravnom licu, a povezano pravno lice je aktiviralo tu robu odnosno učinke. Povećanje odnosno smanjenje zaliha učinaka iskazano u zbirnom

bilansu Grupe zamenjuje se povećanjem odnosno smanjenjem zaliha učinaka iskazanom u konsolidovanom bilansu Grupe. Nabavna vrednost prodane robe povezanom pravnom licu se eliminiše. Nabavna vrednost prodane robe eksternom kupcu ili aktivirana, a nabavljena od povezanog pravnog lica smanjuje se za iznos dobitka koji je isporučio ostvario od te prodaje. Nabavna vrednost prodane robe eksternom kupcu ili aktivirana, a koja potiče od nabavljenih proizvoda od povezanog pravnog lica smanjuje se za iznos dobitka koji je isporučio ostvario od te prodaje. Posmatrajući rashode, zaključujemo da se poslovni rashodi smanjuju za iznos troškova prodanih učinaka povezanom pravnom licu koje je primaoc koristio kao materijal. Ovo smanjenje poslovnih rashoda alocira se na troškove materijala za izradu, troškove goriva i energije, troškove zarada i naknada zarada, troškove proizvodnih usluga i troškove amortizacije. Smanjenje troškova materijala ostvaruje se u iznosu dobitka koji isporučio ostvaruje od prodaje robe ili učinaka povezanom pravnom licu, a kod primaoca primljena roba ili učinci utrošeni su kao materijal.

Finansijski rashodi smanjuju se za iznos finansijskih rashoda iz odnosa sa povezanim pravnim licima. Ostali rashodi se povećavaju za iznos većih potraživanja po osnovu dugoročnih kredita, kratkoročnih kredita i potraživanja od kupaca povezanih pravnih lica od obaveza po osnovu dugoročnih kredita, kratkoročnih kredita i obaveza iz poslovanja prema povezanim pravnim licima. Odloženi poreski rashodi perioda smanjuju se za iznos odloženih poreskih sredstava iznad odloženih poreskih obaveza.

1.3.11. Manjinski interes

Manjinska učešća predstavljaju učešća u kapitalu i rezultatu zavisnog preduzeća od strane drugih lica koja ne predstavljaju matično preduzeće. Ona predstavljaju onaj deo dobitka, gubitka i neto imovine koji se može pripisati učešćima u kapitalu koja ne poseduje matično preduzeće, ni direktno ni indirektno preko zavisnih preduzeća. To mogu biti, primera radi, akcije zaposlenih koje su stekli bez naknade. Ukoliko je matično preduzeće u potpunosti vlasnik zavisnog preduzeća, manjinski interesi ne postoje. Prema metodu potpunog konsolidovanja vrši se „spajanje istovetnih stavki u celini, bez obzira što matično preduzeće nema vlasništvo nad celokupnim kapitalom zavisnog preduzeća, s tim što je potrebno da se posebno prezentuje deo koji se odnosi na manjinski interes.”⁹¹

U konsolidovanom bilansu uspeha iskazuje se posebno deo neto dobitka koji pripada manjinskim ulagačima, a posebno deo neto dobitka koji pripada većinskim vlasnicima matičnog pravnog lica. Učešće manjinskog interesa u kapitalu prikazuje se u napomenama uz konsolidovane finansijske izveštaje. Budući da manjinski interes postoji samo kod rezultata zavisnog pravnog lica, on se utvrđuje u odnosu na rezultat iz bilansa uspeha zavisnog preduzeća.

⁹¹ Savez računovođa i revizora Srbije, *Praktična primena MSFI u Republici Srbiji, Međunarodni računovodstveni standard 27- Konsolidovani i pojedinačni finansijski izveštaji*, SRRS, Beograd, 2008. godine, str. 761

Manjinska učešća se u konsolidovanom bilansu stanja prezentuju u okviru kapitala, odvojeno od sopstvenog kapitala matičnog preduzeća. Kod osnovnog kapitala manjinski deo se utvrđuje iz poslovnih knjiga. Kod ostalih vrsta kapitala manjinski deo se utvrđuje računski, tako što se stavlja u odnos iznos kapitala koji pripada manjinskim vlasnicima kapitala i visina svake vrste kapitala u konsolidovanom bilansu i množi iznosom one vrste kapitala za koju se izračunava manjinski deo.

Ukoliko gubici koji se odnose na manjinski deo prevazilaze manjinski interes u kapitalu zavisnog preduzeća, tada taj višak i svi naknadni gubici koji se odnose na manjinski interes, terete većinski interes, izuzev obima u kome manjina ima ugovorenu obavezu i mogućnost da pokrije gubitke. Ako zavisno preduzeće kasnije posluje sa dobitkom, takvi dobitci se raspoređuju na većinsko učešće, sve dok se gubici manjinskog udela za koje je bio terećen većinski udeo ne nadoknade.

Radi dobijanja jasnijeg i potpunijeg uvida u učešća manjinskih akcionara, u analizi konsolidovanih finansijskih izveštaja se koriste pokazatelji kao što su stopa učešća manjinskih akcionara u ukupnom kapitalu grupe i stopa ukamaćenja kapitala manjinskih akcionara. Stopa učešća manjinskih akcionara u ukupnom kapitalu grupe ukazuje na značaj manjinskih akcionara za grupu kao celinu i dobija se stavljanjem u odnos učešća manjinskih akcionara sa kapitalom grupe. Stopa ukamaćenja kapitala manjinskih akcionara predstavlja odnos dobiti koja pripada manjinskim akcionarima i kapitala manjinskih akcionara.

Ukoliko manjinski vlasnici poseduju kumulativne prioritetne akcije zavisnog preduzeća koje su klasifikovane kao kapital, matično preduzeće izračunava svoj deo dobitka ili gubitka nakon korigovanja za dividende po takvima akcijama, nezavisno od toga da li su dividende objavljene ili ne.

U našoj praksi, konsolidovani finansijski izveštaji se u većem broju pojavljuju u relativno skorije vreme. Potrebu za sačinjavanjem konsolidovanih finansijskih izveštaja stvorila je kupovina akcija jednog pravnog lica od strane drugog pravnog lica što se u najvećoj meri dešavalo u procesu tranzicije. Pored toga, razvijanje poslovanja pravnih lica kroz ulazak u nove delatnosti i poslovne aranžmane registrovanjem novih firmi i podela velikih privrednih sistema u manja preduzeća u cilju lakšeg upravljanja stvorili su potrebu za objedinjenim prikazivanjem poslovanja pravnih lica kroz konsolidovane finansijske izveštaje. Pomenuti finansijski izveštaji sastavljaju se na principima bilansiranja za jedinstveno preduzeće. To znači da se u konsolidovanim finansijskim izveštajima prikazuju poslovne transakcije koje su se u izveštajnom periodu odvijale između grupe pravnih lica koje su povezane vlasničkim odnosom „matično - zavisno pravno lice“ i poslovnih partnera iz okruženja, uz isključivanje svih transakcija i salda koje su nastale kao posledica poslovnih aktivnosti između pravnih lica koje su povezane vlasničkim odnosom.

Bez obzira na širok dijapazon informacionih potreba, svaka interesna grupa u cilju dobijanja što primerenijih informacija za poslovno odlučivanje, koristi analizu konsolidovanih finansijskih izveštaja. Razlika između internih korisnika i eksternih korisnika, vlasnika, poverilaca, države je, pre svega, u tome što interni korisnici, za potrebe analize, pored podataka sadržanih u finansijskim izveštajima imaju na

raspolaganju i druge potrebne podatke koji su eksternim korisnicima nedostupni. Analizom konsolidovanih finansijskih izveštaja se dobijaju informacije koje sliku o grupi kao ekonomskoj celini i o odnosima između matičnog preduzeća i ostalih preduzeća, članova grupe čine jasnijom. Na taj način, osnova na kojoj korisnici konsolidovanih finansijskih izveštaja zasnivaju svoje poslovne odluke postaje potpunija i pouzdanija.

1.3.12. Primer konsolidovanja finansijskih izveštaja

Podaci o grupi

Matično društvo:

Roto, Novi Sad

Zavisna društva:

1. Print Kft, Segedin

Print Kft preduzeće je osnovano 13.09.2006. godine sa sedištem u Segedinu, Mađarska. Osnivač i 100% vlasnik je preduzeće Roto, Novi Sad.

2. Print, Rijeka

Print preduzeće osnovano je 06.06.2009. godine sa sedištem u Rijeci, Hrvatska. Osnivač i 100% vlasnik je preduzeće Roto, Novi Sad.

Metod konsolidovanja

Prilikom izrade konsolidovanog finansijskog izveštaja za matično društvo i zavisna društva primenjena je metoda potpunog konsolidovanja.

Sedište matičnog društva je u Novom Sadu, Srbija.

Pošto je sedište zavisnog društva Print Kft u Mađarskoj, prilikom konsolidovanja izvršeno je prevođenje izveštaja iz forinti u dinare, tako što su pozicije bilansa stanja pretvorene zaključnim kursom na dan bilansa, a pozicije bilansa uspeha prema prosečnom kursu za 2010. godinu.

Budući da je zavisno društvo Print, Rijeka prodato dana 30.09.2010. godine, ono nije uključeno u konsolidovani bilans stanja, a prilikom konsolidovanja bilansa uspeha izvršeno je prevođenje izveštaja iz kuna u dinare, tako što su pozicije bilansa uspeha pretvorene prema prosečnom kursu za period januar-septembar 2010. godinu.

Prosečan kurs evra za period 01.01.2010. - 31.12.2010. godine bio je 102,8993. Prosečan kurs evra za period 01.01.2010. - 30.09.2010. godine bio je 99,9143.

Finansijski izveštaji zavisnog društva Print Kft, Segedin su sastavljeni prema važećim nacionalnim standardima, a za potrebe konsolidovanja izvršena je njihova reklasifikacija u propisane bilansne šeme u Republici Srbiji.

Finansijski izveštaji zavisnog društva Print, Rijeka na dan 30.09.2010. godine su sastavljeni prema Međunarodnim računovodstvenim standardima, a za potrebe konsolidovanja izvršena je njihova reklasifikacija u propisane bilansne šeme u Republici Srbiji.

Konsolidovanje kapitala
Konsolidovanje osnovnog kapitala

U hiljadama dinara

R/b	Pravno lice sa učešćem	Iznos učešća u kapitalu	Pravno lice sa udelom	Iznos udela u osnovnom kapitalu	Efekat po osnovu preračuna u (izveštajnu) valutu (4-3)
1	2	3	4	5	6
1	Roto Novi Sad	2,019	Print Kft Segedin	2,312	293
Ukupno (1)		2,019		2,312	293

Do razlike u vrednosti učešća u kapitalu matičnog društva u zavisnom društvu i udela u osnovnom kapitalu matičnog društva u zavisnom društvu u iznosu od 293 hiljade dinara došlo je zbog preračuna finansijskih izveštaja inostranog entiteta iskazanog u drugoj funkcionalnoj valuti u izveštajnu valutu prema važećem kursu na dan bilansa. Preračun bilansnih pozicija je izvršen u skladu sa MRS 21 – Učinci promene kurseva stranih valuta i iskazan u korist revalorizacionih rezervi po osnovu preračuna finansijskih izveštaja iskazanih u drugoj funkcionalnoj valuti.

Konsolidovanje po osnovu preračuna bilansa stanja i bilansa uspeha zavisnih društava po različitim kursovima

U hiljadama dinara

R/b	Pravno lice	Iskazani rezultat tekuće godine u bilansu stanja	Iskazani rezultat tekuće godine u bilansu uspeha	Razlika (4 – 3)
1	2	3	4	5
1	Print Kft, Segedin	5,000	5,065	65
Ukupno (1)		5,000	5,065	65

U postupku konsolidovanja izvršen je preračun rezultata poslovanja zavisnih društava. U cilju iskazivanja rezultata u bilansu stanja i bilansu uspeha u istoj vrednosti izvršeno je uvećanje iskazanog dobitka zavisnih društava u vrednosti od 65 hiljada dinara na teret revalorizacionih rezervi po osnovu preračuna finansijskih izveštaja prikazanih u drugoj funkcionalnoj valuti u skladu sa paragrafom 39 MRS 21 – Učinci promene kurseva stranih valuta.

Konsolidovanje gubitka u bilansu stanja po osnovu početnog stanja

U hiljadama dinara

R/b	Pravno lice	Iskazani gubitak prethodne godine po kursu na dan prvog bilansiranja	Iskazani gubitak prethodne godine po kursu na dan 31.12.2010. godine	Razlika (4 – 3)
1	2	3	4	5
1	Print Kft, Segedin	2,040	2,400	360
Ukupno (1)		2,040	2,400	360

U postupku konsolidovanja gubitka utvrđena je razlika koja proističe iz prevođenja početnog stanja gubitka po zaključnom kursu. Razlika u vrednosti od 360 hiljada dinara iskazana je na teret revalorizacionih rezervi po osnovu preračuna finansijskih izveštaja prikazanih u drugoj funkcionalnoj valuti u skladu sa paragrafom 39 i paragrafom 41, stav b) MRS 21 - Učinci promene kurseva stranih valuta.

Konsolidovanje rezervi u bilansu stanja po osnovu početnog stanja

U hiljadama dinara

R/b	Pravno lice	Iskazane rezerve po kursu na dan prvog bilansiranja	Iskazane rezerve prethodne godine po kursu na dan 31.12.2010. godine	Razlika (4 – 3)
1	2	3	4	5
1	Print Kft, Segedin	41	54	13
Ukupno (1)		41	54	13

U postupku konsolidovanja rezervi u kapitalu utvrđena je razlika koja proističe iz prevođenja početnog stanja rezervi po zaključnom kursu. Razlika u vrednosti od 13 hiljada dinara iskazana je u korist revalorizacionih rezervi po osnovu preračuna finansijskih izveštaja prikazanih u drugoj funkcionalnoj valuti u skladu sa paragrafom 39 i paragrafom 41, stav b) MRS 21 - Učinci promene kurseva stranih valuta.

Konsolidovanje dobitka u bilansu stanja po osnovu početnog stanja

U hiljadama dinara

R/b	Pravno lice	Iskazan dobitak po kursu na dan prvog bilansiranja	Iskazan dobitak prethodne godine po kursu na dan 31.12.2010. godine	Razlika (4 – 3)
1	2	3	4	5
1	Print Kft, Segedin	222	237	15
Ukupno (1)		222	237	15

U postupku konsolidovanja dobitka u kapitalu utvrđena je razlika koja proističe iz prevođenja početnog stanja dobitka po zaključnom kursu. Razlika u vrednosti od 15 hiljada dinara iskazana je u korist revalorizacionih rezervi po osnovu preračuna finansijskih izveštaja prikazanih u drugoj funkcionalnoj valuti u skladu sa paragrafom 39 i paragrafom 41, stav b) MRS 21 - Učinci promene kursa stranih valuta.

Konsolidovanje neraspoređenog dobitka i gubitka prethodne godine

U hiljadama dinara

R/b	Pravno lice	Umanjenje dobitka u postupku konsolidacije	Iskazani gubitak zavisnih društava
1	2	3	4
1	Roto, Novi Sad	2.040	
2.	Print Kft, Segedin – gubitak do visine kapitala		2,040
Ukupno (1+2)		2.040	2.040

U postupku konsolidovanja zavisno društvo Print Kft, Segedin je iskazalo gubitak ranijih godina koji je prebijen sa iskazanim neraspoređenim dobitkom.

Konsolidovanje neraspoređenog dobitka i gubitka tekuće godine

U hiljadama dinara

R/b	Pravno lice	Umanjenje dobitka u postupku konsolidacije	Iskazani gubitak zavisnih društava
1	2	3	4
1	Roto, Novi Sad	5,000	
2	Print Kft, Segedin – gubitak do visine kapitala		138
3.	Print Kft, Segedin – gubitak iznad visine kapitala		4,862

U postupku konsolidovanja zavisno društvo Print Kft, Segedin je iskazalo gubitak tekuće godine koji je prebijen sa iskazanim neraspoređenim dobitkom.

Konsolidovanje potraživanja i obaveza

U hiljadama dinara

R/b	Povezano pravno lice koje potražuje	Iznos potraživanja po osnovu prodaje od povezanih pravnih lica	Povezano pravno lice koje duguje	Iznos obaveze po osnovu nabavke od povezanih pravnih lica
1	2	3	4	5
1	Roto, Novi Sad	7,139	Print Kft, Segedin	7,139
Ukupno (1)		7,139		7,139

U postupku konsolidacije eliminisana su potraživanja i obaveze iz poslovanja u iznosu od 7,139 hiljada dinara.

Konsolidovanje poslovnih prihoda i rashoda

Konsolidovanje prihoda i rashoda po osnovu isporuke robe i vršenja usluga jednog drugom povezanom pravnom licu

Članovi Grupe su ostvarili prihode i rashode po osnovu poslovanja sa robom i vršenja usluga. Prihodi i rashodi ostvareni poslovanjem unutar Grupe iskazani su u narednoj tabeli:

U hiljadama dinara

Red. br.	Davalac	Osnov	Ostvareni prihod	Iznos prihoda u 000 din.	Primalac	Ostvareni rashod	Iznos rashoda u 000 din.
1	Roto, Novi Sad	Usluge	Prihodi od prodaje	32,132	Print, Segedin	Nabavna vrednost prodate robe	32,132
2	Roto, Novi Sad	Usluge	Prihodi od prodaje	33,364	Print, Rijeka	Nabavna vrednost prodate robe	33,364
3	Print, Rijeka	Istraživanje tržišta	Prihodi od prodaje	2,598	Roto, Novi Sad	Ostali poslovni rashodi	2,598
4	Roto, Novi Sad	Obezvredjenje potraživanja	Ostali rashodi	3,581	Print Kft, Segedin		
5	Print Kft, Segedin	Odobrenje za reklamaciju	Ostali prihodi	393	Roto, Novi Sad	Ostali rashodi	393

Društvo Roto, Novi Sad obezvređilo je na dan 31.12.2010. godine potraživanja prema društvu Print, Segedin u iznosu od 3,581 hiljadu dinara (red. br. 4) budući da su starija od godinu dana. Eliminacijom obezvređenja prema zavisnom društvu u postupku konsolidacije umanjani su rashodi po osnovu obezvređenja i potraživanja u iznosu od 3,581 hiljadu dinara.

Prihodi i rashodi između članica Grupe prema pozicijama bilansa uspeha iskazani su u narednoj tabeli:

U hiljadama dinara

R/b	Pravno lice koje je u evidenciji iskazalo prihode	Pravno lice koje je u evidenciji iskazalo rashode	Nabavna vrednost prodane robe	Ostali poslovni rashodi	Ostali rashodi	Prihodi od prodaje	Ostali prihodi
1	Roto, Novi Sad	Print, Segedin	32,132			32,132	
2	Roto, Novi Sad	Print, Rijeka	33,364			33,364	
3	Print, Rijeka	Roto, Novi Sad		2,598		2,598	
4	Roto, Novi Sad	Print, Segedin			3,581		
5	Print, Segedin	Roto, Novi Sad			393		393
Ukupno (1 do 5)			65,496	2,598	3,974	68,094	393

Budući da na dan bilansa nema zaliha koje su rezultat transakcija između članova Grupe za konsolidaciju, izvršene su sledeće eliminacije: nabavna vrednost prodane robe je eliminisana u iznosu od 65,496 hiljada dinara, ostali poslovni rashodi u iznosu od 2,598 hiljada dinara, ostali rashodi u iznosu od 3,974 hiljade dinara, prihodi od prodaje u iznosu od 68,094 hiljade dinara i ostali poslovni prihodi u iznosu od 393 hiljade dinara.

Zbirni i konsolidovani bilans grupe

U hiljadama dinara

POZICIJA	Roto, Novi Sad	Print Kft, Segedin	Zbirni bilans stanja	Eliminacije	Konsolidovani bilans stanja
A K T I V A					
A. STALNA IMOVINA (1 do V)	1,654,729		1,654,729	(2,019)	1,652,710
I. NEUPLAĆENI UPISANI KAPITAL					
II. GOODWILL					
III. NEMATERIJALNA ULAGANJA	7,356		7,356		7,356
IV. NEKRETNINE, POSTROJENJA, OPREMA I BILOŠKA SREDSTVA (1+2+3)	1,643,985		1,643,985		1,643,985
1. Nekretnine, postrojenja i oprema	1,643,985		1,643,985		1,643,985
2. Investicione nekretnine					
3. Biološka sredstva					
V. DUGOROČNI FINANSIJSKI PLASMANI (1+2)	3,388		3,388	(2,019)	1,369

1. Učešće u kapitalu	2,850		2,850	(2,019)	831
2. Ostali dugoročni plasmani	538		538		538
B. OBRтна IMOVINA (I do III)	1,004,620	2,311	1,006,931	(3,558)	1,003,373
I. ZALIHE	78,707		78,707		78,707
II. STALNA SREDSTVA NAMENJENA PRODAJI I SREDSTVA POSLOVANJA KOJE SE OBUSTAVLJA					
III. KRATKOROČNA POTRAŽIVANJA PLASMANI I GOTOVINA (1 do 5)	925,913	2,311	928,224	(3,558)	924,666
1. Potraživanja	666,132	1,978	668,110	(3,558)	664,552
2. Potraživanja za više plaćeni porez na dobitak					
3. Kratkoročni finansijski plasmani					
4. Gotovinski ekvivalenti i gotovina	11,808	333	12,141		12,141
5. Porez na dodatu vred- nost i aktivna vremenska razgraničenja	247,973		247,973		247,973
V. ODLOŽENA PORESKA SREDSTVA					
G. POSLOVNA IMOVINA (A+B+V)	2,659,349	2,311	2,661,660	(5,577)	2,656,083
D. GUBITAK IZNAD VISINE KAPITALA		4,862	4,862	(4,862)	
Đ. UKUPNA AKTIVA (G+D)	2,659,349	7,173	2,666,522	(10,439)	2,656,083
E. VANBILANSNA AKTIVA	5,396		5,396		5,396

POZICIJA	Roto Novi Sad	Print Kft, Segedin	Zbirni bi- lans stanja	Elimi- nacije	Konsoli- dovani bilans stanja
PASIVA					
A. KAPITAL (I+II+III+IV+V-VI+VII-VIII-IX)	606,082		606,082	(3,300)	602,782
I. OSNOVNI I OSTALI KAPITAL	201,168	1,135	202,303	(1,135)	201,168
II. NEUPLAĆENI UPISANI KAPITAL					
III. REZERVE	58,676	1,231	59,907	(1,190)	58,717
IV. REVALORIZACIONE REZERVE	134,777		134,777	(104)	134,673
V. NEREALIZOVANI DOBICI PO OS- NOVU HARTIJA OD VREDNOSTI					

VI. NEREALIZOVANI GUBICI PO OSNOVU HARTIJA OD VREDNOSTI					
VII. NERASPOREĐENA DOBIT	211,461	237	211,698	(3,474)	208,224
VIII. GUBITAK		2,603	2,603	(2,603)	
IX. OTKUPLJENE SOPSTVENE AKCIJE					
B. DUGOROČNA REZERVISANJA I OBAVEZE (I do III)	2,053,267	7,173	2,060,440	(7,139)	2,053,301
I. DUGOROČNA REZERVISANJA					
II. DUGOROČNE OBAVEZE (1+2)	1,196,626		1,196,626		1,196,626
1. Dugoročni krediti	1,183,718		1,183,718		1,183,718
2. Ostale dugoročne obaveze	12,908		12,908		12,908
III. KRATKOROČNE OBAVEZE (1 do 6)	856,641	7,173	863,814	(7,139)	856,675
1. Kratkoročne finansijske obaveze	297,876		297,876		297,876
2. Obaveze po osnovu sredstava namenjenih prodaji i sredstava poslovanja koje se obustavlja					
3. Obaveze iz poslovanja	532,773	7,167	539,940	(7,139)	532,801
4. Ostale kratkoročne obaveze	18,292	1	18,293		18,293
5. Obaveze po osnovu poreza na dodatu vrednost, ostalih javnih prihoda i pasivna vremenska razgraničenja	5,354	5	5,359		5,359
6. Obaveze po osnovu poreza na dobitak	2,346		2,346		2,346
V. ODLOŽENE PORESKE OBAVEZE					
G. UKUPNA PASIVA (A+B+V)	2,659,349	7,173	2,666,522	(10,439)	2,656,083
D. VANBILANSNA PASIVA	5,396		5,396		5,396

Zbirni i konsolidovani bilans uspeha

U hiljadama dinara

POZICIJA	Roto, Novi Sad	Print Kft, Segedin	Print Rijeka	Zbirni bi- lans stanja	Eliminacije	Konsolido- vani bilans uspeha
A. PRIHODI I RASHODI IZ REDOVNOG POSLO- VANJA						
I. POSLOVNI PRIHODI (1+2+3-4+5)	2,094,989	35,917	38,508	2,169,414	(68,094)	2,101,320
1. Prihodi od prodaje	2,072,244	35,917	38,508	2,146,669	(68,094)	2,078,575
2. Prihodi od aktivi- ranja učinaka i robe	738			738		738
3. Povećanje vrednos- ti zaliha učinaka	2,672			2,672		2,672
4. Smanjenje vrednosti zaliha učinaka						
5. Ostali poslovni prihodi	19,335			19,335		19,335
II. POSLOVNI RASHODI (1 do 5)	1,881,068	36,013	37,231	1,954,312	(68,094)	1,886,218
1. Nabavna vrednost prodate robe	41,728	33,426	34,613	109,767	(65,496)	44,271
2. Troškovi materijala	1,260,397		56	1,260,453		1,260,453
3. Troškovi zarada, naknada zarada i ostali lični rashodi	191,102	156	1,596	192,854		192,854
4. Troškovi amortiza- cije i rezervisanja	263,918			263,918		263,918
5. Ostali poslovni rashodi	123,923	2,431	966	127,320	(2,598)	124,722
III. POSLOVNI DOBITAK (I - II)	213,921		1,277	215,198		215,102
IV. POSLOVNI GUBITAK (II - I)		96		96		
V. FINANSIJSKI PRIHODI	20,784	384	222	21,390		21,390
VI. FINANSIJSKI RASHODI	193,598	1,102	45	194,745		194,745
VII. OSTALI PRIHODI	27,909	555		28,464	(393)	28,071
VIII. OSTALI RASHODI	58,771	4,731		63,502	(3,974)	59,528
IX. DOBITAK IZ REDOVNOG POSLOVANJA (III-IV+V-VI+VII-VIII)	10,245		1,454	11,699	3,581	10,290

X. GUBITAK IZ REDOVNOG POSLOVANJA (IV-III-VI+V-VIII+VII)		4,990		4,990		
XI. NETO DOBITAK POSLOVANJA KOJE SE OBUSTAVLJA						
XII. NETO GUBITAK POSLOVANJA KOJE SE OBUSTAVLJA						
B. DOBITAK PRE OPOREZIVANJA (IX+XI-X-XII)					3,581	10,290
V. GUBITAK PRE OPOREZIVANJA (X+XII-IX-XI)						
G. POREZ NA DOBITAK						
1. Poreski rashod perioda	3,777	10	268	4,055		4,055
2. Odloženi poreski rashodi perioda						
3. Odloženi poreski prihodi perioda						
D. Isplaćena lična primanja poslodavcu						
Đ. NETO DOBITAK (B-V-1-2+3-D)					3,581	6,235
E. NETO GUBITAK (V-B+1+2-3+D)	3,777	10	268	4,055		
Ž. NETO DOBITAK KOJI PRIPADA MANJINSKIM ULAGAČIMA						
Z. NETO DOBITAK KOJI PRIPADA VLASNICIMA MATIČNOG PRAVNOG LICA					3,581	6,235
I. ZARADA PO AKCIJI						
1. Osnovna zarada po akciji						
2. Umanjenja (razvodnjena) zarada po akciji						

Literatura

1. Andrić dr Mirko, Vuković Bojana M.Sc, *Analiza finansijskog izveštaja i ocena performansi*, Zbornik radova XV Kongresa Saveza računovođa i revizora Republike Srpske, Teslić, 2011. godine
2. Andrić dr Mirko, Vuković Bojana M.Sc, *Obeležja finansijskog i revizorskog izveštavanja o konsolidovanim bilansima u Srbiji*, Računovodstvo, Savez računovođa i revizora Republike Srbije, Beograd, 2010. godine
3. Babić Šimun, *Uvod u ekonomiku preduzeća*, Rijeka, 1973. godine
4. Barngoljic, B.C., *Oborotnie sredstva promišljenosti*, SSSR, Moskva, 1965. godine
5. Benašić dr Zvonimir, *Kontrola, revizicija i analiza poslovanja radnih organizacija*, Osijek, 1975. godine
6. Božić dr Vojislav, *Sistem kontrole u organizacijama udruženog rada*, Beograd, 1975. godine
7. Braut, R., i Krajčević, F., *Funkcionalna analiza vrijednosti*, Rijeka, 1971. godine
8. Crnobrnja dr Jelena, *Osnovni fondovi u poljoprivredi i industriji*, Beograd, 1981. godine
9. Depallens, G., *Gestion financiere de L' entreprise*, Paris, 1963. godine
10. Dimitriev, M. V., *Buhgalterskij učot i analiz hozjastvennoj dejateljnosti*, Moskva, 1975. godine
11. *Ekonomski leksikon*, Beograd, 1976. godine
12. Epstein, B. J., Jermankovicz, K. E., *IFRS – Interpretation and application of IFRS*. John Wiley and Sons, Somerset NJ, 2007. godine
13. Fasolak, D.N., *Oborotneje fondi i materialno- tehničeskoe snabženje promišljenih pretprijatij*, Moskva, 1961. godine
14. Foley, Bernard J, *Tržište kapitala*, Mate, Rijeka, 1998. godine
15. Franke, Gunter und Hax, Herbert, *Finanzwirtschaft des Unternehmens und Kapitalmarkt*, Heidelberg, 1990. godine
16. Gerstner dr Paul, *Analiza bilansa*, Beograd, 1933. godine
17. Hax, K., *Dei Substanzerhaltung der Betriebe*, Koln, 1957. godine
18. Harle dr Dietrich, *Finanzierungsregeln und Ihre Problematik*, Wiesbaden, 1966. godine
19. Heinen dr Edmund, *Handelsbilanzen*, Wiesbaden, 1964. godine
20. Horn Van J., *Finansijsko upravljanje i politika*, MATE, Rijeka, 1997. godine

21. Horngren. C., Sundem, G., *Introduction to Financial Accounting*, Prentice Hall International, USA, 2002. godine
22. Ivanišević dr M., Krasulja dr Dragan, *Poslovne finansije*, Ekonomski fakultet Beograd, Beograd., 2005 godine.
23. Janberg Hans, *Finanzierungshandbuch und ihre Problematik*, Wiesbaden, 1964. godine
24. Jakšić dr Dejan, *Revizija konsolidovanih finansijskih izveštaja*, Zbornik radova XI Kongresa računovođa i revizora Republike Srpske, Savez računovođa i revizora Republike Srpske, Banja Vrućica, 2007. godine
25. Jovanović dr Danica, *Analiza poslovanja organizacija udruženog rada*, Beograd, 1976. godine
26. Jovanović dr Danica, *Obrtna sredstva privrednih organizacija*, Beograd, 1959. godine
27. Kalmar Mr Aleksandar, *Teorija graničnih veličina i njen značaj za donošenje poslovnih odluka*- doktorska disertacija, Sarajevo, 1971. godine
28. Krajčević dr Franjo, *Analiza poslovanja preduzeća*, Rijeka, 1971. godine
29. Klobučar dr Jovan, Rodić dr Jovan, *Računovodstvo*, Sarajevo, 1976. godine
30. Kolektiv autora, *Ekonomika organizacije udruženog rada*, redakcija dr Željko Majcen, Rijeka, 1974. godine
31. Kolektiv autora, *Finansijsko upravljanje u organizacijama udruženog rada*- Zbornik radova- redaktor dr Stanoje Vukić, Beograd, 1976. godine
32. Kolektiv autora, *Finansipredprijetij i atraslej narodnovo hozjajstva*, Moskva, 1974. godine
33. Kolektiv autora, *Poslovne finansije*, redakcija, dr Radivoj Tepšić, Rijeka, 1974. godine
34. Kostić dr Živko, *Osnovi organizacije preduzeća*, Beograd, 1973. godine
35. Kovačević dr Mihajlo, *Kurs organizacije knjigovodstva*, Beograd, 1959. godine
36. Kovačević dr Mihajlo, *Finansijski sistem preduzeća*, Beograd, 1972. godine
37. Kovačević dr Mihajlo, Momirović mr Mitar, *Finansijska situacija OUR*, Beograd, 1976. godine
38. Kovbasjuk, M. R., *Analiz efektivnosti ispoljivanja obratnih sredstv pretprijatij*, Kijev, 1975. godine
39. Korać dr Miladin, *Problemi teorije i prakse samostalne robne proizvodnje u Jugoslaviji*, Rijeka, 1966. godine
40. Kralj dr Janko, *Poslovna politika*, Rijeka, 1972. godine
41. Krasulja dr Dragan, *Problemi alokacije opštih troškova u industrijskim preduzećima*, Beograd, 1966. godine
42. Krasulja dr Dragan, *Finansijska analiza preduzeća* (skripta), Beograd, 1973. godine
43. Krasulja dr Dragan, *Finansijsko planiranje u preduzeću* (skripta), Beograd, 1974. godine

44. Krasulja dr Dragan, *Sistem obračuna po varijabilnim troškovima*, Beograd, 1969. godine
45. Kresojević dr Aleksandar, *Dugoročna finansijska ravnoteža organizacija udruženog rada pri stabilnoj i nestabilnoj novčanoj jedinici*, Beograd, 1987. godine
46. Knjigovodstveni leksikon, Beograd, 1965. godine
47. Lee C Alice, Lee John, Lee C Cheng, *Financial Analysis and Planning & Forecasting*, World Scientific Publishing Co. Pte. Ltd., 2009. godine
48. Leksikon računovodstva i poslovnih finansija, Beograd, 1983. godine
49. Levinson Charls, *Kapital, inflacija i multinacionalne kompanije*, Beograd., 1974. godine
50. Liptert dr Helmut, *Optimale Unternehmensfinanzierung*, Frankfurt am Main, 1969. godine
51. Lisavac dr Slavko, *Karakter troškova poljoprivrednih gazdinastava*, Beograd, 1966. godine
52. Lisavac dr Slavko, *Sistem knjigovodstvenog obuhvatanja troškova u poljoprivredi* (interna studija), Beograd, 1975. godine
53. Loffelthoz dr Josef, *Repetitorium der Betriebswirtschaftslehre*, Wiesbaden, 1971. godine
54. Majcen dr Željko, *Troškovi u teoriji i praksi*, Rijeka, 1971. godine
55. Malinić dr Dejan, *Cash Flow kao instrument otkrivanja poslovno-finansijskih rizika*, Zbornik radova XXXX Simpozijuma Saveza računovođa i revizora Srbije, Savez računovođa i revizora Srbije, Beograd, 2009. godine
56. Malinić dr Dejan, *Prepoznavanje bilansnih rizika*, Ekonomika preduzeća, Tajne bilansa- menadžerski ugao, Savez ekonomista Srbije, Beograd, 2009. godine
57. Marjanović dr Slavko, *Donošenje odluka u privrednim organizacijama*, Rijeka, 1974. godine
58. Markovski dr Slobodan, *Troškovi u poslovnom odlučivanju*, Informator, Rijeka, 1978. godine
59. Martić dr Ljubomir, *Kvantitativne metode za finansijske i računovodstvene analize*, Rijeka, 1978. godine
60. Marks Karl, *Kapital*, 1964. godine
61. Madžar dr Ljubomir, *Mesto zaliha u procesu društvene reprodukcije*- doktorska disertacija, Beograd, 1968. godine
62. Mijić dr Đorđe, *Analiza poslovanja poljoprivrednog preduzeća*, Beograd, 1970. godine
63. Meigs Robert F., Meigs Walter B, *Računovodstvo- temelj poslovnog odlučivanja*, Mate, Rijeka, 1999. godine
64. Mirić dr Stanko, *Ekonomika poljoprivrednog preduzeća* (skripta), Beograd, 1968. godine
65. Milosavljević dr Momčilo, *Politika cena preduzeća*, Beograd, 1972. godine
66. Milosavljević dr Momčilo, *Troškovi kao faktor poslovne politike preduzeća*, Beograd, 1965. godine

67. Mitrović dr Jovan, *Sistem standardnih troškova*, Beograd, 1965. godine
68. Miskhin Frederic S, Easkins, Stanley, G., *Finansijska tržišta i institucije*, Mate, Rijeka, 2006. godine
69. Moxter dr Adolf, *Bilanzlehre*, Weisbaden, 1974. godine
70. Needles, B, Powers, M., *Financial Accounting*, Houghton Mifflin Company, New York, 2001. godine
71. Nikolajević Teofanović dr Radmila, *Teorija i metodologija računovodstva*, Beograd, 1975. godine
72. Pavlović dr Vladan, *Teorija i analiza bilansa*, Megatrend univerzitet, Beograd, 2008. godine
73. Penman, H.S., *Financial Statement Analysis & Security Valuation*, Mc Graw Hill, Irwin, New York, 2001. godine
74. Popović dr Žarko, *Ekonomska analiza poslovanja*, Rijeka, 1979. godine
75. Praat, Shannon P., *Valuing a Business*, Homewood, Illinois, 1989. godine
76. Ostrinskaja, R.C. i Postnikova V.G., *Ekonomičeskij analiz dejateljnosti predprijatij*, Moskva, 1975. godine
77. *Priručnik iz ekonomike poljoprivrede*, Beograd, 1964. godine
78. Radosavljević dr Miladin, *Bilansiranje i sistem obračuna troškova*, Beograd, 1976. godine
79. Radošević dr Dušan, *Teorija sistema i teorija informacija* (skripta), Varaždin, 1974. godine
80. Ranković dr Jovan, *Teorija bilansa* (skripta), Beograd, 1975. godine
81. Ranković dr Jovan, *Teorija bilansa* (skripta), Beograd, 1986. godine
82. Ranković dr Jovan, *Upravljanje finansijama radnih organizacija*, Beograd, 1975. godine
83. Ranković dr Jovan, *Upravljanje finansijama preduzeća*, Ekonomski fakultet Beograd, Beograd, 1999. godine
84. Ranković dr Jovan, *Finansiranje i finansijska analiza*- izabrani tekstovi (skripta), Beograd, 1971. godine
85. Ranković dr Jovan, *Konsolidovanje godišnjeg zaključka*, Ekonomski fakultet, Beograd, 1994. godine
86. Ranković dr Jovan, *Specijalni bilansi*, Proinkom, Beograd, 1996. godine
87. Ranković dr Jovan, *Teorija bilansa I*, Ekonomski fakultet, Beograd, 1998. godine
88. Ranković dr Jovan, *Teorija bilansa*, Ekonomski fakultet, Beograd, 2009. godine
89. Revsine, L., Collins D., Johnsons, B., *Financial Reporting and Analysis*, Prentice Hall, Inc., New Jersey, 2002. godine
90. Rodić dr Jovan, *Bilansiranje guvila, Kako završiti privatizaciju u Srbiji*, Naučno društvo ekonomista sa Akademijom ekonomskih nauka i Ekonomski fakultet Beograd, 2007. godine
91. Rodić dr Jovan, *Problemi likvidnosti jugoslovenske privrede*, Beograd, 1972. godine

92. Rodić dr Jovan, *Ekonomsko- finansijski odnosi OOUR i zajedničko knjigovodstvo*, Beograd, 1973. godine
93. Rodić dr Jovan, *Računovodstvene informacije- metodologija i standardizacija*, Rijeka, 1980. godine
94. Rodić dr Jovan, *Finansijska analiza organizacija udruženog rada*, Beograd, 1977. godine
95. Rodić dr Jovan, *Finansijska analiza organizacija udruženog rada*, Beograd, 1986. godine
96. Rodić dr Jovan, *Revalorizacija zaliha*, Beograd, 1985. godine
97. Rodić dr Jovan, *Revalorizacija sredstava*, Beograd, 1987. godine
98. Rodić dr Jovan, Marković dr Ivan, *Poslovne finansije*, Beograd, 1982. godine
99. Rodić dr Jovan, Marković dr Ivan, *Poslovne finansije sa programom finansijske konsolidacije*, Beograd, 1986. godine
100. Rodić dr Jovan, *Poslovne finansije*, Ekonomika, Beograd, 1991. godine
101. Rodić dr Jovan, *Poslovne finansije i procena vrednosti preduzeća*, Ekonomika, Beograd, 1993. godine
102. Rodić dr Jovan, *Organizacija upravljačkog računovodstva PK „ Yumco“ Vranje*, Consseco institut, Beograd, 1997. godine
103. Rodić dr Jovan, *Teorija i analiza bilansa*, Privrednik, Beograd, 1997. godine
104. Rodić dr Jovan, Filipović dr Milovan, *Poslovne finansije*, Asimex, Beograd, 2006. godine
105. Rodić dr Jovan, Rakovački- Tubić dr Snežana, *Računovodstvo troškova*, Finrar, Banjaluka, 2007. godine
106. Rodić dr Jovan, Vukelić dr Gordana, *Teorija i analiza bilansa*, Poljoprivredni fakultet, Zemun, 2003. godine
107. Rodić dr Jovan, Vukelić dr Gordana, Andrić dr Mirko, *Teorija, politika i analiza bilansa*, Poljoprivredni fakultet Univerziteta u Beogradu, Beograd, 2007. godine
108. Rodić dr Jovan, Filipović dr Milovan, *Poslovne finansije*, Beogradska poslovna škola, Beograd, 2008. godine
109. Samuelson A. Paul, *Ekonomija*, Beograd, 1969. godine
110. Savez računovođa i revizora Srbije, *Međunarodni standardi finansijskog izveštavanja*, Savez računovođa i revizora Srbije, Beograd, 2008. godine
111. Savez računovođa i revizora Srbije, *Međunarodni standardi finansijskog izveštavanja*, Savez računovođa i revizora Srbije, Beograd, 2010. godine
112. Savez računovođa i revizora Srbije, *Praktična primena MSFI u Republici Srbiji*, Savez računovođa i revizora Srbije, Beograd, 2008. godine
113. Seibel J. Johanes, Sterner Seigfried, *Unternehmensfinanzierung im Schwirige Zeit*, Frankfurt, 1983. godine
114. Slović dr Dragoslav, *Dinamička analiza bilansa*, Finex, Beograd, 2003. godine

115. Stevanović dr Nikola, *Bilansno političke implikacije po kvalitet dobitka*, Ekonomika preduzeća, Tajne bilansa- menadžerski ugao, Savez ekonomista Srbije, Beograd, 2009. godine
116. Stevanović dr Nikola, *Koncepti, uloga i konvencionalna analiza dobitka*, Ekonomika preduzeća, Tajne bilansa- menadžerski ugao, Savez ekonomista Srbije, Beograd, 2009. godine
117. Stevanović dr Nikola, *Održavanje realne supstance preduzeća u inflatornim uslovima*, Beograd, 1975. godine
118. Stevanović dr Nikola, Malinić dr Dejan, Milićević dr Vlade, *Upravljačko računovodstvo*, Ekonomski fakultet, Beograd, 2009. godine
119. Schmalenbach, Eugen, *Dynamische Bilanz*, Koln, 1962. godine
120. Schmidt, F., *Die Organische Tageswertbilanz*, Leipzig, 1929. godine
121. Schumpeter Joseph, *Povijest ekonomske analize*, knjiga I i II, Rijeka, 1975. godine
122. Škarić Jovanović dr Kata, *Analiza konsolidovanog obračuna*, Finrar, Savez računovođa i revizora Republike Srpske, Banjaluka, 2002. godine
123. Škarić Jovanović dr Kata, *Konsolidovani obračun – ciljevi, premise i pravila sastavljanja* Finrar, Savez računovođa i revizora Republike Srpske, Banjaluka, 2000. godine
124. Škarić Jovanović dr Kata, *Konsolidovani finansijski izveštaji u funkciji strateških investitora i poverilaca matičnog preduzeća*, Računovodstvo, Savez računovođa i revizora Republike Srbije, Beograd, 2002. godine
125. Škarić Jovanović dr Kata, *Neto gotovina iz poslovnih aktivnosti- instrument za merenje kvaliteta iskazanog dobitka*, Acta Economica, Ekonomski fakultet, Banjaluka, 2009. godine
126. Tešić dr Radivoj, *Obrtna sredstva*, Rijeka, 1974. godine
127. Thomasett, M, *Mastering Fundamental Analysis*, Dearborn Financial Publishing, Chicago, 1998. godine
128. Turk dr Ivan, *Ekonomika poduzeća*, Rijeka, 1970. godine
129. Turk dr Ivan, *Troškovno računovodstvo*, Rijeka, 1973. godine
130. Turk dr Ivan, *Računovodstvene informacije kao podloga za donošenje poslovnih odluka*, Rijeka, 1971. godine
131. Vacić dr Aleksandar, *Principi i politika dohotka*, Beograd, 1976. godine
132. Vasiljević dr Kosta, *Teorija i analiza bilansa*, Beograd, 1965. godine
133. Vasiljević dr Kosta, Vukić dr Stanoje, Dragojević Dragutin, Lisavac dr Slavko, Pejinović Stevan, Petrović dr Marko, Sokolović Milovan, *Knjigovodstvo osnovnih organizacija udruženog rada i njihovih asocijacija*, Beograd, 1976. godine
134. Van Horne, James C. Wachowiez, John, *Osnovi finansijskog menadžmenta*, Mate, Rijeka, 2002. godine
135. *Veliki finansijski priručnik*, Beograd, 1974. godine
136. Vila dr Alija, *Knjigovodstvo proizvodnih preduzeća*, Sarajevo, 1972. godine

137. Vuković Bojana M.Sc, *Koncepti formiranja i analiza dobitka*, Računovodstvo, Savez računovođa i revizora Republike Srbije, Beograd, 2010. godine
138. Vuković Bojana M.Sc, *Ocena boniteta preduzeća u kontekstu unapređivanja performansi organizacije*, Zbornik apstrakata XIV međunarodnog naučnog skupa Strategijski menadžment, Palić, 2009. godine
139. Vuković Bojana M.Sc, *Specifičnosti konsolidovanih finansijskih izveštaja sa osvrtom na Republiku Srbiju*, Revizor, Institut za ekonomiku i finansije, Beograd, 2011. godine
140. Witte Eberhard, *Die Liquiditätspolitik der Unternehmung*, Tubingen, 1963. godine
141. Zakon o računovodstvu i reviziji, Službeni glasnik RS, 46/2006 i 111/2009
142. Žager dr Katarina, Mamić Sačer mr Ivana, Sever Sanja, Žager dr Lajoš, *Analiza finansijskih izveštaja*, Grafički zavod Hrvatske, Rijeka, 2009. godine

