



EKONOMSKI FAKULTET – Podgorica

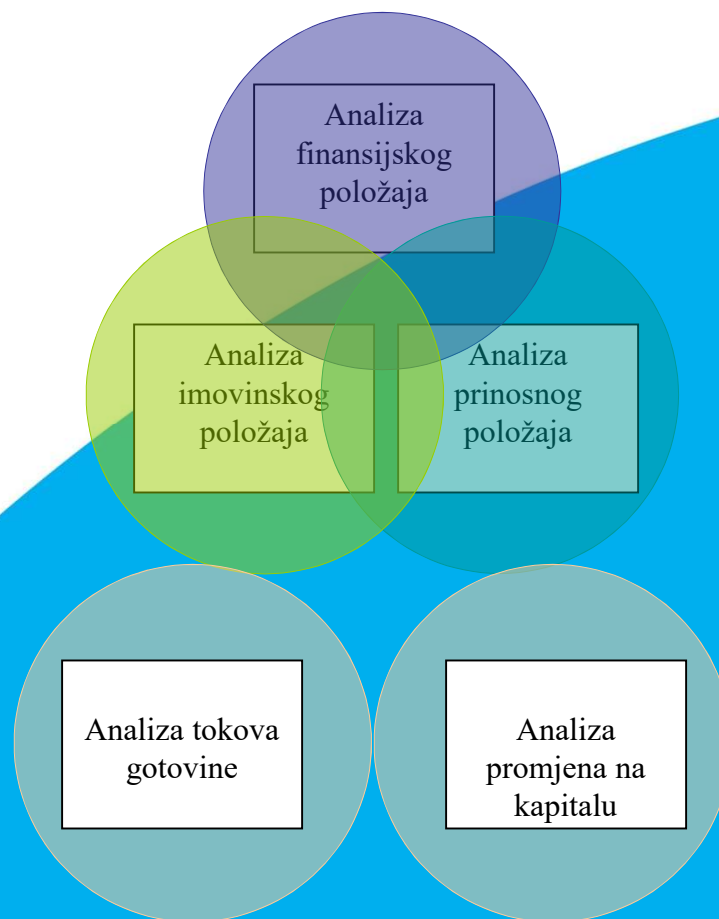
LEKCIJA 8

Analiza finansijskog položaja preduzeća





Finansijska analiza





FINANSIJSKI POLOŽAJ PREDUZEĆA

Finansijski položaj preduzeća primarno determiniše njegove moгуćnosti finansiranja.

Finansijski položaj $\neq$ finansijsko stanje ili finansijska situacija.

Finansijska situacija je uži pojam od finansijskog položaja i njime se uglavnom označava novčano stanje preduzeća



FINANSIJAKI POLOŽAJ PREDUZEĆA

Ocjena finansijskog položaja preduzeća zasniva se na:

- ☐ analizi finansijske ravnoteže,
- ☐ analizi pasive sa aspekta vlasništva tj. analizi zaduženosti,
- ☐ analizi mogućnosti održavanja realne vrijednosti sopstvenog kapitala u uslovima inflacije i
- ☐ analizi reproduktivne sposobnosti.



FINANSIJAKI POLOŽAJ PREDUZEĆA

Finansijski položaj akcionarskog društva, posmatran sa aspekta predmetnih analiza kvalifikuje se kao:

- ☐ **dobar,**
- ☐ **prihvatljiv i**
- ☐ **loš**



FINANSIJSKI POLOŽAJ PREDUZEĆA

Dobar je finansijski položaj preduzeća ako finansijska ravnoteža obezbjeđuje sigurnost u održavanju likvidnosti, ako je zaduženost takva da obezbjeđuje 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 vrijednost sopstvenog kapitala i ako preduzeće iz sopstvenih sredstava finansira prostu i dio proširene reprodukcije.



FINANSIJSKI POLOŽAJ PREDUZEĆA

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 povjerilaca, ako je solventno, ako u uslovima stabilne novčane jedinice umjereno 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.



FINANSIJSKI POLOŽAJ PREDUZEĆA

Loš je finansijski položaj preduzeća ako finansijska ravnoteža ne omogućava održavanje likvidnosti, ako zaduženost ne obezbjeđuje nezavisnost preduzeća i sigurnost njegovih povjerilaca, 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.



FINANSIJAKI POLOŽAJ PREDUZEĆA

Pod finansijskom ravnotežom podrazumijeva se da sredstva po obimu i vremenu za koje su vezana (neunovčljiva) odgovaraju obimu i vremenu raspoloživosti izvora finansiranja.



Analiza finansijske ravnoteže

Finansijska ravnoteža u praksi se utvrđuje kroz postavljanje dvije osnovne jednakosti:

- 1. Dugoročnu finansijsku ravnotežu.**
- 2. Kratkoročnu finansijsku ravnotežu.**



Analiza finansijske ravnoteže

Kratkoročna finansijska ravnoteža predstavlja kontrolu likvidnosti.

Dugoročna finansijska ravnoteža predstavlja kontrolu uslova za održavanje likvidnosti.



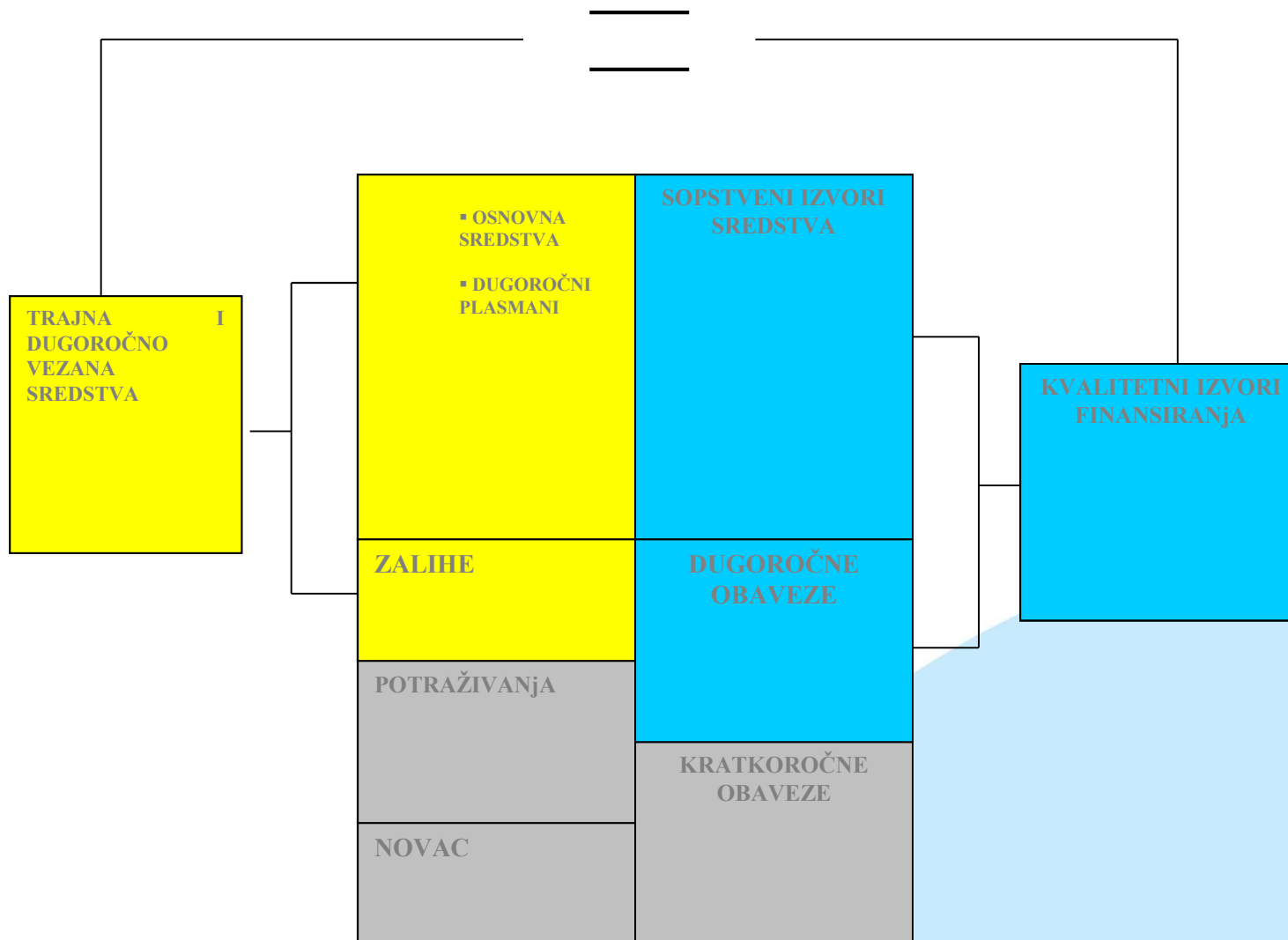
Analiza finansijske ravnoteže

Analiza kratkoročne i dugoročne finansijske ravnoteže zahtijeva 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 dvije 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.

Problemi:

Razgraničenja u oblasti vremenskih razgraničenja, zaliha, neraspoređenog dobitka i hartije od vrijednosti.





Analiza dugoročne finansijake ravnoteže

Analiza dugoročne ravnoteže na bazi koeficijenta dugoročne finansijske ravnoteže ili koeficijenta finansijske stabilnosti

Analiza dugoročne ravnoteže akcionarskog društva na bazi neto obrtnog fonda



Analiza dugoročne finansijake ravnoteže

$$KFS = DVS / KLIF$$

$$KDFR = KLIF / DVS$$

$$NOF = KLIF - SI$$

$$NOS = OBRTNA\ SREDSTVA - KRATKOROČNE\ OBAVEZE$$

$$SPSZNOF = (NOF / SZ) * 100$$



KVS	KIF
DVS	KLIF

1

KVS	KIF
DVS	KLIF

2

KVS	KIF
DVS	KLIF

3



Analiza kratkoročne finansijake ravnoteže

Kratkoročna finansijska ravnoteža se utvrđuje odnosom likvidnih i kratkoročno vezanih sredstava, s jedne, i kratkoročnih obaveza, s druge strane.

Koeficijen rigorozne likvidnosti = (obratna sredstva – zalihe) / kratkoročne obaveze



Analiza kratkoročne finansijake ravnoteže

	u €			
	Prethodna godina		Tekuća godina	
	Iznos	udio bilansnoj sumi poslovnih sredstava	Iznos	Udio 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



Analiza kratkoročne finansijake ravnoteže

Analiza likvidnosti na bazi koeficijenata

Razlikujemo:

- koeficijent opšte likvidnosti,
- koeficijent ubrzane likvidnosti
- koeficijent momentalne likvidnosti
- koeficijent buduće likvidnosti
- koeficijent optimalne likvidnosti i
- vrijeme razmaka između priticanja likvidnih sredstava i izmirenja obaveza



- koeficijent opšte likvidnosti,

$$KOL = \frac{OBRSR}{KO}$$

KOL – koeficijent opšte likvidnosti

OBRS- obrtna sredstva

KO – kratkoročne obaveze



Analiza kratkoročne finansijake ravnoteže

- **koeficijent rigorozne likvidnosti,**

$$KRL = \frac{OBRSR - Z}{KO}$$

KRL – koeficijent rigorozne likvidnosti

OBRSR- obrtna sredstva

Z - zalihe

KO – kratkoročne obaveze



Analiza kratkoročne finansijake ravnoteže

- **koeficijent momentalne likvidnosti,**

$$KML = \frac{N}{KO}$$

KML – koeficijent momentalne likvidnosti

N – novac i ekvivalenti novca

KO – kratkoročne obaveze



Analiza kratkoročne finansijake ravnoteže

- **koeficijent trenutne likvidnosti,**

$$KTL = \frac{N}{DO}$$

KTL – koeficijent trenutne likvidnosti

N – novac i ekvivalenti novca

DO – dospjele obaveze



Analiza kratkoročne finansijake ravnoteže

• koeficijent buduće likvidnosti

gdje je:

$$KBL = \frac{N + HOV + PK}{PK}$$

KBL – koeficijent buduće likvidnosti

N = gotovina u blagajni i na depozitnim računima po viđenju uvećana sa oročenim depozitima koji će biti oslobođeni u periodu za koji se meri likvidnost,

HOV = hartije od vrijednosti unovčljive na dan merenja likvidnosti i hartije od vrijednosti 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 mjeri likvidnost i

OK = kratkoročne obaveze dospele za plaćanje na dan uzimanja podataka i obaveze koje dospijevaju za plaćanje u periodu za koji se mjeri likvidnost.



Analiza kratkoročne finansijake ravnoteže

- **koeficijent optimalne likvidnosti,**

$$KOL = \frac{100}{100 - \%rizikaunovčenja}$$

KOL – koeficijent optimalne likvidnosti

% rizika unovšenja HOV i naplate potraživanja

Koeficijent optimalne likvidnosti je mjera, standard koliki treba da bude koeficijent buduće likvidnosti.



Analiza kratkoročne finansijake ravnoteže

Primjer:

Pretpostavimo da za narednih trideset dana, računajući od dana bilansiranja, dospijeva:

- 2.500 € potraživanja od kupaca
- 1.300 € kratkoročnih HOV na naplatu
- 250 € kratkoročnih finansijskih plasmana
- početno stanje gotovine 950 €
- 4.000 € obaveza za naplatu

$$KBL = \frac{2500 + 1300 + 250 + 950}{4000} = \frac{5000}{4000} = 1,25$$



Analiza kratkoročne finansijake ravnoteže

Primjer:

Pretpostavimo da je:

- ☐ rizik unovčenja kratkoročnih plasmana 10 % $(2500 * 0,10) = 250$ €
- ☐ rizik unovčenja kratkoročnih HOV 10 % $(1300 * 0,10) = 130$ €
- ☐ rizik unovčenja kratkoročnih finansijskih plasmana 5 % $(250 * 0,05) = 12,5$
- ☐ Ukupno = 392,5

$$\%rizika = \frac{392,5}{5000} * 100 = 7,85\%$$

$$KOL = \frac{100}{100 - 7,85} = \frac{100}{92,15} = 1,085$$



Neto obrtni fond

Neto obrtni fond – dio kvalitetnih izvora finansiranja (trajni i dugoročni kapital) kojim su finansirana obrtna sredstva.

Neto obrtna sredstva – dio obrtnih sredstava finansiranih kvalitetnim izvorima.

$$\text{NOF} = \text{KLIF} - \text{SI}$$

$$\text{NOS} = \text{OBRSR} - \text{KO}$$



Neto obrtni fond

AKTIVA		PASIVA	
1. Stalna imovina	250.000	1. Kapital	300.000
		2. Dugoročna rezervisanja i dugoročne obaveze	50.000
Neto obrtna sredstva = $300.000 - 200.000 = 100.000$			
		Neto obrtni fond = $300.000 + 50.000 - 250.000 = 100.000$	
2. Obrtna sredstva	300.000	3. Kratkoročne obaveze	200.000
AKTIVA (1+2)	550.000	PASIVA (1 + 2 + 3)	550.000



Neto obrtni fond

Sostveni obrtni fond – dio sopstvenog kapitala kojim su finansirana obrtna sredstva.

Sopstvena obrtna sredstva – dio obrtnih sredstava finansiranih sopstvenim izvorima.

$$\text{SOF} = \text{SK} - (\text{SI} - \text{DOPFSI})$$

SK – sopstveni kapital

SI – stalna imovina

DOPFSI – dio dugoročnih obaveza pribavljen za finansiranje stalne imovine

$$\begin{aligned}\text{SOF} &= \text{SK} - \text{SI} \\ \text{TOF} &= \text{NOF} - \text{SOF}\end{aligned}$$



Neto obrtni fond

Održavanje dugoročne finansijske ravnoteže je mnogo lakše ako se stalne zalihe finansiraju iz sopstvenog obrtnog fonda.

Tuđi obrtni fond se smanjuje po osnovu otplate glavnice dugoročnih obaveza, a pošto stalne zalihe ostaju nepromijenjene za održavanje nepromijenjene dugoročne finansijske ravnoteže nužno je supstituisati otplaćenu glavnicu dugoročnih obaveza povećanjem sopstvenog kapitala iz finansijskog rezultata.

Suprotno, ako se stalne zalihe finansiraju iz sopstvenog kapitala za održavanje nepromijenjene dugoročne finansijske ravnoteže nije nužna nikakva supstitucija, potrebno je samo voditi računa da se sopstveni obrtni fond ne smanji putem ulaganja u osnovna sredstva i dugoročne finansijske plasmane.



Neto obrtni fond

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**.



Neto obrtni fond

Pri utvrđivanju tokova obrtnog fonda po bruto principu **uzima se bruto povećanje i smanjenje u toku godine: kapitala, dugoročnih rezervisanja, dugoročnih obaveza, stalne imovine (fiksni sredstva i dugoročnih finansijskih plasmana).**

Bruto povećanje i bruto smanjenje je, zapravo, promet u toku godine, bez početnog stanja, na knjigovodstvenim računima kapitala, dugoročnih rezervisanja, dugoročnih obaveza i stalne imovine.



Neto obrtni fond

Promet dugovne strane predstavlja bruto povećanje stalne i bruto smanjenje kvalitetnih izvora finansiranja, a **promet potražne strane** predstavlja bruto smanjenje stalne imovine i bruto povećanje kvalitetnih izvora finansiranja.

Bruto povećanje kvalitetnih izvora finansiranja i bruto smanjenje stalne imovine **predstavlja bruto povećanje obrtnog fonda.**

Bruto smanjenje kvalitetnih izvora i bruto povećanje stalne imovine **predstavlja bruto smanjenje obrtnog fonda.**

Obrtni fond na kraju prethodne godine, uvećan za bruto povećanja u toku godine i umanjen za bruto smanjenja u toku godine **daje obrtni fond na kraju tekuće godine, odnosno krajnji obrtni fond.**



Neto obrtni fond

Pri utvrđivanju tokova obrtnog fonda na neto principu uzima se neto povećanje i smanjenje: kapitala, dugoročnih rezervisanja, dugoročnih obaveza, fiksnih sredstava i dugoročnih finansijskih plasmana.

Neto povećanje odnosno smanjenje je, zapravo, razlika između dva stanja tekuće i prethodne godine kvalitetnih izvora i stalne imovine.

Pri tome, ako je razlika pozitivna predstavlja neto povećanje, a ako je negativna predstavlja neto smanjenje.

Neto povećanje kvalitetnih izvora i neto smanjenje stalne imovine predstavlja neto povećanje obrtnog fonda u toku godine.

Neto smanjenje kvalitetnih izvora i neto povećanje stalne imovine predstavlja neto smanjenje obrtnog fonda.

Početni obrtni fond plus neto povećanje u toku godine minus neto smanjenja u toku godine daje krajnji obrtni fond.



Analiza zaduženosti

Zaduženost akcionarskog društva ispituje se analizom pasive bilansa stanja, sa aspekta vlasništva nad izvorima finansiranja.

Finansijska struktura pasive – odnos sopstvenih i pozajmljenih izvora finansiranja.

Struktura kapitala – odnos sopstvenog kapitala i dugoročnih obaveza



Analiza zaduženosti

Solventnost preduzeća može se posmatrati kao njegova likvidnost na dugi rok i očitava se **sposobnošću društva da plati sve obaveze, bilo kada (ne o roku njihovog dospjeća), pa makar i iz stečajne ili likvidacione mase.**



Analiza zaduženosti

Pozajmljeni izvori preduzeća predstavljaju tuđe vlasništvo i rokovi raspoloživosti ovih izvora nijesu trajni. Po svom karakteru, tj raspoloživosti ovi izvori mogu biti:

- ☐ **Dugoročno raspoloživi izvori. Ove izvore najčešće označavamo kao dugoročne dugove.**
- ☐ **Kratkoročno raspoloživi izvori ili kratkoročne obaveze.**



Analiza zaduženosti

Finansijska struktura akcionarskog društva (odnos između sopstvenih i pozajmljenih izvora) najčešće se posmatra preko tri osnovna pokazatelja:

- samostalnosti**
- sigurnosti i**
- zaduženosti**



Analiza zaduženosti

- Pokazatelj samostalnosti = **sopstveni kapital** / ukupni izvori finansiranja
- Pokazatelj zaduženosti = **tuđi izvori** / ukupni izvori finansiranja
- Pokazatelj sigurnosti = **sopstveni kapital** / **tuđi izvori**



Analiza zaduženosti

Praksa je pokazala da strukturu pasive sa stanovišta vlasništva primarno opredjeljuje organski sastav sredstava i stopa inflacije, a sekundarno visina rentabilnosti i likvidnosti.



Analiza očuvavanja realne vrijednosti sopstvenog kapitala

- ☐ Indeks neto sopstvenog kapitala bez uvećanja sopstvenog kapitala po osnovu akumuliranog dobitka
- ☐ Indeks neto sopstvenog kapitala sa uvećanjem sopstvenog kapitala po osnovu akumuliranog dobitka
- ☐ Indeks cijena na malo



Analiza reprodukcione sposobnosti

1. Akumulirani neto dobitak
2. Amortizacija
3. Troškovi dugoročnog rezervisanja
4. Naplaćena glavnica dugoročnih plasmana
5. Efekti revalorizacije nadoknađeni iz ukupnog prihoda
6. **Bruto sredstva za reprodukciju (1 do 5)**
7. Otplaćena i dospjela glavnica dugoročnih obaveza
8. Otkupljene sopstvene akcije
9. **Neto sredstva za reprodukciju(6-7-8)**
10. Stopa bruto sredstava za reprodukciju
11. Stopa neto sredstava za reprodukciju