

**УНИВЕРЗИТЕТ ПРИВРЕДНА АКАДЕМИЈА У**

**НОВОМ САДУ**

**ФАКУЛТЕТ ЗА ПРИМЕЊЕНИ МЕНАџМЕНТ, ЕКОНОМИЈУ И**

**ФИНАНСИЈЕ, БЕОГРАД**

**ФИНАНСИЈСКА АНАЛИЗА КАО САВРЕМЕНИ**

**МОДЕЛ УПРАВЉАЊА**

**РЕЗУЛТАТИМА ПОСЛОВАЊА**

**Докторска дисертација**

**Ментор:**

Проф. др Томислав Брзаковић

**Кандидат:**

Ђорђе Илић

**УНИВЕРЗИТЕТ ПРИВРЕДНА АКАДЕМИЈА У НОВОМ САДУ**

**ФАКУЛТЕТ ЗА ПРИМЕЊЕНИ МЕНАЏМЕНТ, ЕКОНОМИЈУ И**

**ФИНАНСИЈЕ, БЕОГРАД**

**КЉУЧНИ ПОДАЦИ О ЗАВРШНОМ РАДУ**

Врста рада:	Докторска дисертација
Име и презиме аутора:	<b>Ђорђе Илић</b>
Ментор (титула, име, презиме, звање, институција)	Проф. др Томислав Брзаковић, редовни професор, Универзитет Привредна академија у Новом Саду, Факултет за примењени менаџмент, економију и финансије, Београд
Наслов рада:	<b>ФИНАНСИЈСКА АНАЛИЗА КАО САВРЕМЕНИ МОДЕЛ УПРАВЉАЊА РЕЗУЛТАТИМА ПОСЛОВАЊА</b>
Језик публикације (писмо):	Српски, ћирилица
Физички опис рада:	Унети број: Страница 182 Поглавља 5 Референци 62 Табела 31 Слика 3 Графикона 20 Прилога 3
Научна област:	Менаџмент и бизис

Предметна одредница, кључне речи:	Финансијска анализа, Управљање резултатима, Финансијски извештај, Привредно друштво.
Извод (апстракт или резиме) на језику завршног рада:	<p>Да би се изашло у сусрет захтевима времена које карактерише савремено пословање, неопходно је користити концепт активног управљања – менаџмент концепт – који омогућава фокусираност на циљеве програмског планирања, флексибилну организациону структуру, добро управљање и одлучивање и финансијско извештавање и менаџмент контролу као покретача финансијске анализе. Анализа финансијских извештаја има стратешки значај као мерило прогреса привредног друштва и репер је планирања пословних подухвата.</p> <p>Финансијска анализа има динамичну улогу у управљању пословањем привредног друштва а њена разноврсност се огледа у анализи и процени капитала, прихода, трошкова, готовинских токова, инвестиционих пројеката и других финансијских величина.</p> <p>Истраживања у оквиру докторске дисертације имају за циљ да укажу на значај примене финансијске анализе као савременог и ефикасног алата за обезбеђење квалитетног управљања резултатима пословања.</p>
Датум одбране: (Попуњава накнадно одговарајућа служба)	
Чланови комисије: (титула, име, презиме, звање,	<p>Председник: проф. др Славко Каравидић, професор емеритус, Економски факултет, Универзитет за пословни инжењеринг и менаџмент Бања Лука.</p> <p>Ментор: проф. др Томислав Брзаковић, редовни</p>

институција)	<p>професор, Универзитет Привредна академија у Новом Саду, Факултет за примењени менаџмент, економију и финансије, Београд.</p> <p>Члан: доц. др Слободан Станојевић, доцент, Универзитет Привредна академија у Новом Саду, Факултет за примењени менаџмент, економију и финансије, Београд.</p>
Напомена:	<p>Аутор докторске дисертације потписао је следеће Изјаве:</p> <ol style="list-style-type: none"><li>1. Изјава о ауторству,</li><li>2. Изјава о истоветности штампане и електронске верзије докторског рада и</li><li>3. Изјава о коришћењу.</li></ol> <p>Ове Изјаве се чувају на факултету у штампаном и електронском облику.</p>

**BUSINESS ACADEMY UNIVERSITY IN NOVI SAD**  
**FACULTY OF APPLIED MANAGEMENT, ECONOMICS AND**  
**FINANCE IN BELGRADE**

**KEY DATA ON THE FINAL WORK**

Work Type:	Doctoral dissertation
Name and surname of the author:	<b>Đorđe Ilić</b>
Mentor (title, name, surname, position, institution)	Tomislav Brzaković, PhD, full professor, University Business Academy in Novi Sad, Faculty for Applied Management, Economics and Finance, Belgrade
Work title:	<b>FINANCIAL ANALYSIS AS A MODERN MODEL OF PERFORMANCE MANAGEMENT</b>
Language of the work (script):	Serbian, Cyrillic
Description of the work:	Fill in with numbers: Page 182 Headers 5 Reference 62 Table 31 Picture 20 Attachement 3

Research field:	Management and business
Subject heading, keywords:	Financial Analysis, Performance Management, Financial Report, Company.
Excerpt (abstract or summary) in the language of the final work:	<p>In order to meet the demands of the times that are characterized by modern business, it is necessary to use the concept of active management - management concept - which allows focusing on program planning goals, flexible organizational structure, good governance and decision-making and financial reporting and management control as a driver of financial analysis. The analysis of the financial statements is of strategic significance as a measure of the progress of the company and the reper of planning business ventures.</p> <p>Financial analysis has a dynamic role in managing the business of a company and its diversity is reflected in the analysis and assessment of capital, income, costs, cash flows, investment projects and other financial sizes.</p> <p>Doctoral dissertation research aims to point out the importance of applying financial analysis as a modern and efficient tool for ensuring quality management of business results.</p>
Date of Defense:  (To be completed subsequently by the appropriate service)	
Members of the Commission:  (Title, name, surname, title, position,	<p>President: prof.dr Slavko Karavidić, professor emeritus, Faculty of Economics, University of Business Engineering and Marketing in Banja Luka.</p> <p>Mentor: prof. Tomislav Brzaković, PhD, full professor, University Business Academy in Novi Sad, Faculty for Applied</p>

institution)	<p>Management, Economics and Finance, Belgrade,</p> <p>Member: doc. Dr. Slobodan Stanojević, Assistant professor, University Business Academy in Novi Sad, Faculty for Applied Management, Economics and Finance, Belgrade.</p>
Note:	<p>The author of doctoral dissertation has signed the following Statements:</p> <ol style="list-style-type: none"><li>1. Statement on the authority,</li><li>2. Statement that the printed and e-version of doctoral dissertation are identical and</li><li>3. Statement on copyright licenses.</li></ol> <p>The paper and e-versions of Statements are held at the faculty.</p>

# САДРЖАЈ

<b>1. УВОД</b>	<b>1</b>
1.1. Предмет истраживања	3
1.2. Проблем истраживања	4
1.3. Циљ истраживања	4
1.4. Хипотезе истраживања	5
1.5. Научне методе истраживања	6
1.6. Очекивани ефекти и допринос докторске дисертације	6
1.7. Структура рада	7
<b>2. ТЕОРИЈСКЕ ПОСТАВКЕ ИСТРАЖИВАЊА</b>	<b>9</b>
2.1. Облици и врсте анализа које ће се примењивати	9
2.1.1. Квантитативна и квалитативна анализа	9
2.1.2. Статичка и динамичка анализа	10
2.1.3. Комплексна и парцијална анализа	12
2.1.4. Интерна и екстерна анализа	13
2.1.5. Повремена и стална анализа	13
2.1.6. Анализа вредности	15
2.2. Инструменти финансијске анализе	15
2.2.1. Врсте инструмената у финансијској анализи	17
2.3. Рацио анализа	18
2.3.1. Показатељи ликвидности	19
2.3.2. Показатељи пословне активности	21
2.3.3. Показатељи финансијске структуре	21
2.3.4. Показатељи рентабилности	22
2.3.5. Показатељи тржишне вредности	23
2.4. Појам и значај анализе пословања	23
2.4.1. Појам и значење финансијске анализе	25
2.4.1.1. Врсте финансијских анализа	27
2.4.1.2. Показатељи анализе финансијских извештаја	28
2.5. Предмет анализе пословања	34



2.6. Задатак и циљ анализе пословања	35
2.7. Инструменти анализе пословања	38
2.8. Бројеви као инструмент за приказ резултата анализе	40
<b>3. АНАЛИЗЕ И МОДЕЛИ УПРАВЉАЊА РЕЗУЛТАТИМА ПОСЛОВАЊА</b>	<b>41</b>
3.1. Анализа биланса стања	41
3.1.1. Анализа билансне равнотеже	42
3.1.2. Анализа задужености	42
3.2. Анализа биланса успеха	43
3.2.1. Анализа финансијског резултата	46
3.2.2. Анализа рентабилности	46
3.3. Извештај о токовима готовине (Cash Flow)	46
3.3.1. Cash flow анализа у функцији оцене бонитета	49
3.4. Анализа леверица	52
3.4.1. Пословни левериц	53
3.4.2. Финансијски левериц	53
3.4.3. Комбиновани левериц	53
3.5. Латентне резерве	54
3.5.1. Појам латентних резерви	54
3.5.2. Стварање латентних резерви	55
3.5.3. Растурање латентних резерви	58
3.6. Скривени губици	58
3.7. Замагљивање и кривотворење биланса као облици билансног деликта	59
3.7.1. Замагљивање биланса	60
3.7.2. Кривотворење биланса	61
3.8. Менаџерска етика	61
3.8.1. Етичке вредности у савременим привредним друштвима	63
3.8.2. Неетичко понашање у привредним друштвима	63
3.8.3. Побољшање етичких кодекса	68
3.9. Разлике и сличности природних и друштвених наука	72
3.9.1. Ентропијски губици	73
3.10. Модели управљања резултатима пословања	76
3.10.1. Софтверска решења у циљу повећања ефикасности анализе	76

<b>4. РЕЗУЛТАТИ ИСТРАЖИВАЊА</b>	<b>80</b>
4.1. Студија случаја - Финансијска анализа, резултати и закључна разматрања привредног друштва М	80
4.1.1. Компаративна анализа предвиђања	86
4.1.2. Компаративна анализа кључних рацио показатеља	94
4.1.3. Анализа стохастичког модела	97
4.2. Финансијска анализа, резултати и закључна разматрања привредних друштава А и акционарског друштва Б	101
4.2.1. Анализа биланса стања	105
4.2.1.1. Хоризонтална анализа	105
4.2.1.2. Вертикална анализа	107
4.2.2. Анализа биланса успеха	108
4.2.2.1. Хоризонтална анализа	108
4.2.2.2. Вертикална анализа	110
4.2.3. Основни показатељи	110
4.2.3.1. Пословна имовина	111
4.2.3.2. Нето имовина (капитал)	111
4.2.3.3. Приходи из пословања	112
4.2.3.4. Резултати пословања	113
4.2.3.5. ЕБИТ – Earnings before interest taxes	113
4.2.3.6. ЕБИТДА - Earnings Before Interest Taxes Depreciation and Amortization	114
4.2.3.7. Нето резултат	114
4.2.3.8. Готовина и еквиваленти готовине	115
4.2.3.9. Преглед основних показатеља	115
4.2.3.10. Задуженост	116
4.2.3.11. Ликвидност	118
4.2.3.12. Профитабилност	121
4.2.3.13. Периоди конверзије	124
4.2.4. Закључна разматрања	126
4.3. Финансијска анализа, резултати и закључна разматрања привредног друштва Н (анализа приносног положаја)	128

4.3.1. Вертикална и хоризонтална анализа биланса стања	130
4.3.2. Вертикална и хоризонтална анализа биланса успеха	136
4.3.3. Анализа структуре и распореда укупног прихода	138
4.3.4. Анализа структуре и распореда пословног прихода	142
4.3.5. Анализа структуре бруто финансијског резултата	144
4.3.6. Финансијски резултат у функцији анализе ризика и прага рентабилности	146
4.3.6.1. Пословни ризик	146
4.3.6.2. Финансијски ризик	147
4.3.6.3. Укупни ризик	148
4.3.6.4. Анализа ризика остварења финансијског резултата	150
4.3.6.5. Анализа прага рентабилности	150
4.3.6.6. Анализа финансијске моћи	151
4.3.6.7. Анализа рентабилности	151
4.3.7. Закључна разматрања	152
4.4. Иновативне технике приказа и анализе резултата пословања привредног друштва М	153
4.4.1. Анализа добијених резултата	164
4.5. Смањење ентропије у функцији повећања добити и унапређења биланса успеха привредног друштва М	166
4.5.1. Ентропијски губици привредног друштва М	167
<b>5. ЗАКЉУЧАК</b>	<b>171</b>
<b>6. ЛИТЕРАТУРА</b>	<b>175</b>
<b>7. ПРИЛОЗИ</b>	<b>180</b>
7.1. СПИСАК СЛИКА	180
7.2. СПИСАК ГРАФИКОНА	180
7.3. СПИСАК ТАБЕЛА	181

## 1. УВОД

Анализа финансијског пословања представља најчистији вид сазнања о успешности економских и финансијских токова и резултата пословања и финансијског управљања<sup>1</sup>. Базични концепт успешног управљања финансијским токовима пружа финансијски менаџмент. Финансијски менаџмент представља сложен скуп вештина и пресуда који тешко може бити свеобухватно мерен<sup>2</sup>. Вештине финансијског менаџмента су такође и вештине управљања новцем, финансијски капацитети, финансијска компетентност или финансијска писменост; оне обухватају широк спектар могућности које су потребне за руковање капиталом и управљањем имовине<sup>3</sup>. Према Илићу, „главни циљ финансијског управљања привредних друштава је у сопственој финансијској снази, односно трајној способности плаћања, финансирања, инвестирања и задовољења интересних група (стејкхолдера).

Често се апострофира да је уз задовољење индивидуалних, институционалних и друштвених потреба, главни циљ привредног друштва – профит. Како доћи до њега? Како га повећати? Како повећати продуктивност, економичност и посебно рентабилност? Најпрецизнији начин оцене здравља финансија једног привредног друштва пружа нам финансијска анализа<sup>4</sup>.

У данашњем времену већина домаћих привредних друштава, своје завршне резултате анализирају на крају пословне године, што је у принципу касно. Наиме, резултати тих анализа могу да се користе за планирање наредних подухвата али не и за кориговање пропуста који су се десили у току претходног периода.

У динамичном глобалном окружењу, какво је данас, пожељно је да се финансијска анализа ради континуирано у самом процесу стварања нових вредности и самим тим стварању пословних резултата привредних друштава. Ово тим пре јер се финансијско извештавање често доживљава као једносмерна улица – усмерено на генерисање извештаја са малом количином повратних информација. Наиме,

---

<sup>1</sup> Илић, Ђ., Финансијска анализа као савремени модел управљања резултатима пословања, Ревизор, бр. 77/2017

<sup>2</sup> Marson, D., Sawrie, S., Snyder, S., McInturff, B., Stalvey, T., Boothe, A., Harrell, L. (2000). Assessing financial capacity in patients with Alzheimer disease. *Archives of Neurology*, 57, 877–884. doi:10.1001/archneur.57.6.877

<sup>3</sup> Marson, D. (2001). Loss of financial competency in dementia: Conceptual and empirical approaches. *Aging, Neuropsychology, and Cognition*, 8, 164–181. Doi:10.1076/anec.8.3.164.827

<sup>4</sup> Илић, Ђ., Финансијска анализа као савремени модел управљања резултатима пословања, Ревизор, бр. 77/2017

финансијски извештаји дају одговоре само на постављена питања а кроз анализу пословања привредног друштва утврђујемо дугорочну равнотежу пословања и финансијских резултата које можемо остварити унутар одабраних стратегија и тактика пословања у циљу пораста вредности организације. Пораст вредности може се остварити ако се примењеним пословним мерама или пројектима допринесе повећању профита.

Савремени услови пословања привредног друштва имају посебан утицај на дефинисање функције финансијске анализе и огледају се у квалитету доношења пословних одлука при чему је одлучујућа структура и висина капитала и начин финансирања усмерених на остваривање дугорочних циљева привредног друштва – брзину и обим раста. Управо због тога финансијска анализа има значајан допринос стварању позитивних резултата привредног друштва.

Глобализација, која је са собом донела бурне друштвене процесе, нагли технолошки развој и флукуацију радне снаге и капитала, условила је комплексну економску стварност која сада захтева динамично финансијско управљање које се флексибилно прилагођава друштвеним околностима. Није изненађујуће да критичари и истраживачи често изражавају скептицизам о томе како проценити подручја финансијског управљања, јер финансијски менаџери нису свесни расположивости сопствених инструмената.<sup>5</sup> Нови задаци који се постављају пред привредна друштва се односе на захтев менаџменту за свет учесталих промена, како би у таквом окружењу пронашли своје место.

Све то наведено, условљава нове захтеве које подразумева отварање подручја савременог управљања и доношење одлука на свим нивоима система, што води укључивању свих заинтересованих група у складу са интересима које изражава друштво. Менаџмент привредних друштава мораће постепено да развија осетљивост на разне врсте промена, а посебно на остварење повећања сопствене рентабилности као кључног показатеља повећања добити. Паралелно с тим уочава се потреба за имплементацијом новог модела управљања у складу са постављеним циљевима и употребом појединих инструмената за њихово остварење и контролом постигнућа. Не

---

<sup>5</sup> Pinsker, D., Pachana, N., Wilson, J., Tilse, C., Byrne, G. (2010). Financial capacity in older adults: A review of clinical assessment approaches and considerations. *Clinical Gerontologist*, 33, 332–346. doi:10.1080/07317115.2010.502107

постоји консензус о једној дефиницији управљања у финансијама<sup>6</sup>. Ипак, има неколико концептуализација које помажу разумевање кључних ставки и веза између домена у области вештине финансијског управљања<sup>7</sup>. Важно је имати доступни концептуални модел за подршку развоју као скупу организованих размишљања о томе шта би требало да буде укључено у идеалну меру финансијског управљања<sup>8</sup>.

## 1.1. Предмет истраживања

Једно од кључних питања које се у данашње време намеће у привредним друштвима јесте финансијска равнотежа на вишим квантитативним нивоима, што је основни предмет истраживања. Под појмом финансијска равнотежа може се сматрати континуирано побољшавање финансијских резултата, пре свега видљивих у билансу успеха, као једнакост активе и пасиве по обиму и року везивања. Пројектовање финансијске анализе као савременог модела управљања представља основ за континуирано унапређење финансијске снаге привредног друштва које се огледа трајним способностима плаћања, финансирања, инвестирање и задовољења интересних група.

Неопходне су дубоке промене у доктрини финансијског управљања јер се постављају нови захтеви: пре свега остваривање циљева у задатом времену оптималном брзином, што захтева њихово спровођење, контролу и евалуацију постигнућа. Применом наведених функција менаџмента и спровођењем адекватних мера за постпешење достигнућа, ствара се чврста основа за достизање дефинисаних циљева.

---

<sup>6</sup> Knoll, M., & Houts, C. (2012). The financial knowledge scale: An application of item response theory to the assessment of financial literacy. *The Journal of Consumer Affairs*, 46, 381–410. doi:10.1111/j.17456606.2012.01241.x

<sup>7</sup> Caboral-Stevens, M., & Medetsky, M. (2014). The construct of financial capacity in older adults. *Journal of Gerontological Nursing*, 40(8), 30–37. doi:10.3928/00989134-20140325-02

<sup>8</sup> Patrick, D., Burke, L. Gwaltney, C., Leidy, N., Martin, M., Molsen, E., & Ring, L. (2011). Content validity — Establishing and reporting the evidence in newly developed patient-reported outcomes (PRO) instruments for medical product evaluation: ISPOR PRO Good Research Practices Task Force Report: Part 2. Assessing respondent understanding. *Value in Health*, 14, 978–988. doi:10.1016/j.jval.2011.06.013

## 1.2. Проблем истраживања

Проблем истраживања докторске дисертације је имплементација финансијске анализе као концепта активног управљања који омогућава фокусираност на циљеве и контролу над оствареним резултатима, напуштање класичног принципа пословања и усмереност ка континуираној финансијској анализи као моделу савременог управљања.

**Фокусираност докторске дисертације је на научном истраживању следећих проблема:**

- **Првог**, да се на основу познате и доступне литературе истраживањем продуби и разложи проблем финансијске анализе у пословним системима, која се може сагледавати и процењивати са разних становишта примене, која се огледа у анализи и процени капитала, прихода, трошкова, готовинских токова, инвестиционих пројеката и других финансијских величина.
- **Другог**, да се применом научне методологије и научних метода, дође до дефинисања концепта који омогућава фокусираност на циљеве програмског планирања, флексибилну организациону структуру, добро управљање и одлучивање и финансијско извештавање и менаџмент контролу као покретача финансијске анализе у реалном пословном систему. Тако конципирана анализа финансијских извештаја има стратешки значај као мерило прогреса привредног друштва и репер је планирања пословних подухвата.

## 1.3. Циљ истраживања

Основни циљ докторске дисертације је у намери да се презентују теоријска и емпиријска сазнања из резултата истраживања и да се укаже на значај финансијске анализе у савременим условима развоја привредног друштва и његов утицај на квалитет и успешност примарне и секундарне размене једног друштва у целини. Циљ је да се укаже на економску и друштвену оправданост увођења финансијске анализе као савременог модела пословања, односно везу између континуиране финансијске анализе и њених ефеката на побољшању финансијских резултата. Ефикасно постављање

циљева подразумева формулисање специфичних изазова и временски ограничених циљева.<sup>9</sup> Циљ истраживања није само завршна (годишња) финансијска анализа пословања, већ да се ослањајући се на њу и радећи је током целе године, поспешу пословање привредног субјекта.

Истраживањем је тражен одговор на питања:

- а) утицај континуиране финансијске анализе на привредно друштво,
- б) побољшање ефективности и ефикасности кроз смањење ентропијских губитака привредног друштва,
- в) усмерење финансијске етике на побољшање бонитета привредног друштва и
- г) одређеност менаџмент контроле као покретача финансијске анализе.

Менаџмент контрола је заокружен поглед на одређени циклус привредног друштва и зато је од великог значаја за стално побољшање способности идентификације и мерења. Привредна друштва треба да развију механизме свог одрживог развоја кроз програмско планирање и буџетирање за конкурентно позиционирање на финансијским лествицама, које се огледа у дугорочној финансијској равнотежи на вишим квантитативним нивоима у будућим годинама.

#### **1.4. Хипотезе истраживања**

Хипотезе, као мисаоне претпоставке о исходу проблема истраживања, истраживања су формулисане на следећи начин: основна (генерална) хипотеза произлази из целине истраживања, а посебне (помоћне) хипотезе произлазе из циља и задатка истраживања. У складу са захтевима докторске дисертације постављене су следеће хипотезе.

Основна хипотеза (ОХ):

*Континуирана финансијска анализа и контрола реализације планираних задатака су предуслов за управљање резултатима.*

Посебне хипотезе (ПХ):

---

<sup>9</sup> Conger, J. A., Kanungo, R. N., „Charismatic leadership in organizations“, (1988), Thousand oaks, calif.: sage publications.



- X1: Финансијска анализа доприноси праћењу реализације пословних циљева;
- X2: Финансијска анализа указује на евентуално предузимање корективних мера;
- X3: Финансијска анализа доприноси управљању резултатима;
- X4: Финансијска анализа је важна као репер планирања пословних подухвата.

## 1.5. Научне методе истраживања

У докторској дисертацији примењене су научне методе неопходне за анализу и синтезу одабране проблематике, односно постављене су у складу дефинисаним предметом, проблемом, циљем истраживања и постављеним хипотезама. Примењене су **научне методе: дескрипције, анализе, синтезе, индукције, дедукције, компарације, финансијска анализа, анализа реверзибилности, метода разумевања и метода идеалних типова.** Основне научне методе дескрипције, анализе, синтезе, индукције и дедукције прожете су кроз целокупни рад као саставни део сваког логичког промишљања о предмету докторске дисертације. Општи научни метод, компарација, примењена је у четвртом поглављу дисертације као упоредна финансијска анализа два привредна друштва у циљу спознаје структуре средстава и капитала и вредности појединих позиција у њиховим финансијским извештајима. Метода разумевања, као смисаона радња, највише је видљива у емпиријском истраживању при проналажењу иновативне технике приказа и анализе резултата пословања привредног друштва. Метода идеалних типова је присутна у четвртом поглављу дисертације у циљу расветљавања финансијских показатеља посматраних привредних друштава при покушају формирања научних претпоставки и предвиђању при моделовању стохастичке симулације привредног друштва. Финансијска анализа, као предмет истраживања рада, прожима се целокупном докторском дисертацијом, а њено квантификовање је посебно видљиво у емпиријском истраживању. У четвртом поглављу, при покушају повећања добити привредног друштва коришћена је анализа реверзибилности кроз билансирање ентропијских губитака у циљу смањења иреверзибилног процеса привредног друштва.

Експлоративна истраживања у овом раду се односе на проучавање литературе и стручних публикација, у циљу проширивања сазнања у области концепта финансијског управљања. У току експлоративних истраживања коришћене су домаће и иностране

публикације, финансијски извештаји привредних друштава, интернет извори, као и други релевантни подаци у циљу сагледавања посматраног феномена.

Стратегија емпиријског истраживања је заснована на комбинацији квантитативних и квалитативних метода. Квалитативан приступ примењен је са циљем детаљног разматрања финансијске позиције привредног друштва са извођењем закључака. Применом квалитативних истраживања омогућено је прикупљање података и добијање логичких одговора на дефинисана истраживачка питања.

## **1.6. Очекивани ефекти и допринос докторске дисертације**

Научни допринос истраживања огледа се кроз систематизацију, повезаност и проширење постојећег знања из области финансијског управљања привредног друштва и њиховог утицаја на развој друштва кроз практичну примену теоријских концепата који ће бде представити.

Промене изазване научно технолошким развојем и глобализацијом имају непосредни утицај на укупну финансијску стабилност. Финансијска анализа има стратешку важност за економски развој привредног друштва, позитиван ефекат на основне економске принципе и подстиче друштвену кохезију уопште. С тим у вези у овој докторској дисертацији поставио се и проблем ефективности, ефикасности и оправданост коришћење научних метода ради смањења ентропијских пригушења привредног друштва.

Научни допринос докторске дисертације се одсликава се у научној дескрипцији анализе финансијских извештаја, применом одређених метода и анализе постојећих модела управљања. Могућност примене концепта континуиране финансијске анализе указује на подизање нивоа квалитета новонасталих процеса, као и на препознавање обавеза према корисницима и заинтересованом странама и представља основ за развој привредног друштва. Велики значај примене овог модела огледа се у погледу повећања рентабилности и одрживости пословног система.

Друштвени допринос ове студије огледа се у чињеници да примена концепта континуиране финансијске анализе треба да пружи адекватно решење унапређења пословања, испуњење захтева, потреба и очекивања корисника и заинтересованих страна, рационалну алокацију средстава и постизање одрживог успеха на конкурентном

простору. Модел се може применити у свим привредним друштвима без обзира на власничку структуру капитала, величину привредног друштва или врсту делатности.

Резултати емпиријског истраживања докторске дисертације значајни су са аспекта предлога мера и активности дефинисања финансијског управљања привредним друштвима, пре свега у држави Србији.

## 1.7. Структура рада

У складу са захтевима докторске дисертације, рад је конципиран у следећих пет тематских делова:

У првом делу су дефинисани предмет, проблем и циљеви истраживања. Постављена је основна хипотеза, као и четири помоћне хипотезе. Одређене су научне методе истраживања које ће се користити у раду и описани очекивани ефекти и допринос докторске дисертације.

У другом делу су приказане теоријске поставке истраживања. Објашњени су облици и врсте финансијске анализе, инструменти финансијске анализе, појам и значај финансијске анализе, задатак и циљ финансијске анализе, инструменти анализе пословања, анализа финансијских извештаја, латентне резерве и скривени губици. Посебна пажња је посвећена менаџерској етици као проблему савременог корпоративног управљања и сличности између природних и друштвених наука, из чијег разматрања су ентропијски губици коришћени у циљу унапређења добити.

Трећи део је приказ модела управљања резултатима пословања. Описана су софтверска решења у циљу повећања ефикасности финансијске анализе. Иако су у научном свету подељена мишљења, пре свега око предимензионисаности оваквих решења, јасно је да у смислу брзине билансирања и обједињености података, овакви програми могу бити изузетно корисни.

У четвртном делу су презентовани резултати емпиријског истраживања четири привредна друштва. У првом сегменту је урађена финансијска анализа уз компаративну анализу стохастичког предвиђања у циљу доказивања да годишња анализа финансијских извештаја није довољна. У другом сегменту су анализирани пословни резултати два привредна друштва исте делатности, од којих је једно привредно

друштво ограничене одговорности а друго акционарско друштво. Трећи сегмент обухвата детаљну финансијску анализу пословања са посебним освртом на анализу ризика оствареног финансијског резултата и анализу финансијске моћи привредног друштва. У циљу доказивања управљачке моћи финансијске анализе, у четвртом сегменту је приказан управљачки алгоритам на основу кога је развијено софтверско решење као иновативна техника приказа и анализе резултата привредног друштва. Такође, урађена је анализа не нужних губитака у циљу унапређења биланса успеха кроз повећање реверзибилности и повећање добити привредног друштва.

Пети део садржи закључна разматрања као ретроспективу целог рада са посебним акцентом на важност менаџмент контроле и континуиране финансијске анализе, јер су и једна и друга у функцији стварања резултата, с тим да се финансијска анализа бави финансијским билансирањем у циљу стварању нових вредности, праћењу финансијске реализације и процесима стварања резултата.

## 2. ТЕОРИЈСКЕ ПОСТАВКЕ ИСТРАЖИВАЊА

### 2.1. Облици и врсте анализа које ће се примењивати

У раду ће се користити следеће врсте анализа:

- а) квантитативна и квалитативна анализа
- б) статичка и динамичка анализа
- в) комплексна и парцијална анализа
- г) интерна и екстерна
- д) повремена и стална
- ђ) анализа вредности

#### 2.1.1. Квантитативна и квалитативна анализа

Протеклих деценија дошло је до бројних апела у оквиру друштвено-хуманистичких наука за уобличавање истраживачких методологија и метода које треба предузети на интегрисан начин.<sup>10</sup> Поента је у уклањање баријера између квантитативних и квалитативних традиција.<sup>11</sup> Најизразитије разлике у академским круговима појавиле су се око предности квантитативних над квалитативним методама за истраживање у односу на специфичне епистемолошке и онтолошке разлике. С 'обзиром на јачање доминација квантитативних метода међу већином академика садашњице, долази до растућег значаја ове методе у одређеним круговима, које са тим повлаче своје јачање на глобалним ранг листама, бројем цитата и научних индекса.<sup>12</sup> Такве искључивости доводе до тога да су академици са таквим стручним погледима мање толерантнији према другим начинима размишљања, што је је свакако забрињавајућа појава.

---

<sup>10</sup> Tashakkori, A., Teddlie, C., „Issues and dilemmas in teaching research methods courses: US perspective“, (2003), International journal of social research methodology, 6(1), 61e77.

<sup>11</sup> Onwuegbuzie, A. J., Leech, N. L., “Taking the “Q” out of research: teaching research methodology courses without the divide between quantitative and qualitative paradigms“, (2005), Quality and quantity, 39, 267e296.

<sup>12</sup> Üsdiken, B., „Between contending perspectives and logics: organizational studies in Europe“, (2010), Organizational studies, 31(6), 715e735.

Квантитативна анализа је поступак научног истраживања и објашњења квантитативних манифестација објективних економских законитости и односа између појединих економских величина, њихових међусобних зависности, интеракција и резултанти њиховог узајамног деловања, који се заснива на примени одговарајућих метода математике, статистике и кибернетике. У циљу преласка бројчаних манифестација у квалитет, ова врста анализе описује, утврђује и мери кључне показатеље финансијских извештаја.

Квалитативна анализа је метод испитивања квалитативних својстава објективне реалности, односно економских феномена. Ова врста анализе служи за рашчлањавање на делове и изводи закључке о њиховој структури, укључујући временску и просторну димензију. Међусобна повезаност квантитативне и квалитативне анализе је несумњива и неопходна, јер свака квантитативна промена утиче на промену квалитета пословних резултата.

#### **2.1.2. Статичка и динамичка анализа**

Статичком анализом се повезује и сагледава расположивост финансијских извештаја. Овом анализом утврђује се однос између појединих позиција и тога стања у циљу доласка до закључка о структури средстава али и односу између појединачних позиција имовинског стања. Такође, предмет интересовања ове анализе је и проучавање квалитативних и квантитативних биланса стања у одређеним обрачунским периодима. Изузимајући структуру активе и пасиве ову анализу интересује:

а) успостављање оптималног односа између висине средстава са једне и остварених циљева у пословању са друге стране,

б) однос разних билансних средстава али и групе средстава, како основних, тако и обртних средстава,

в) рационалност коришћења основних средстава у циљу повећања производне моћи привредног друштва,

г) односе у самим обртним средствима, посебно сагледавајући готовину и готовинске еквиваленте са краткорочним потраживањима,

д) сагледава опремљеност и степен аутоматизације у циљу повећања реверзибилности привредног друштва.

Статичка анализа је ограничен економски метод, јер су фактори економског система који се налазе у интеракцији у датом временском моменту производ и резултат претходне (у времену) конфигурације економских снага, као што садашња равнотежа зависи и од будућег (у времену) очекиваног односа снага. Онда се статичка анализа надопуњује динамичком анализом која истражује како се економске детерминанте једног система односа мењају у времену и прелазе са позиције једне економске равнотеже на другу. Статичка анализа појашњава односно делова према целини и њиховим међуодносима. Недостатак ове врсте анализе је у томе што она описује стање у одређеном тренутку и не може дати даље тенденције и смислу предвиђања у даљем пословању.

Динамичка анализа сагледава величину прихода и расхода, њихове промене и узроке таквих промена. Динамичку анализу интересује пословни резултат, заправо у њеном фокусу је рачунање коефицијента обрта као односа укупних прихода и укупних ангажованих средстава. Ова анализа разматра и динамику средстава која се изражава кроз њихово повећање или смањење. Динамичка анализа обухвата:

- а) израчунавање коефицијента обрта привредног друштва,
- б) израчунавање гепла планираних и остварених прихода и расхода,
- в) прорачун учешћа свих прихода и расхода у укупним,
- г) врсте и носиоце целокупних трошкова,
- д) прорачун гепла планираних и остварених трошкова,
- ђ) поређење не нужних губитака са оствареном ефикасношћу привредног друштва,
- е) обрт залиха,
- ж) израчунавање коефицијента обрта купаца и способност плаћања обавеза,
- з) финансирање позајмљених средстава.

Има и других врста анализа које се подударају са поменути анализима, и то су:

- а) анализа која користи рачун покрића (анализа која у фокусу има биланс стања и базира се на начелима правила финансирања),

б) визуелна анализа (сагледава основне финансијске извештаје и оцењује финансијски положај привредног друштва) и

в) према Богетићу „рацио анализа (заснива се на анализи односа елемената биланса стања, биланса успеха и биланса токова новца, на основу ње се одређује финансијски положај и боните привредног друштва“).<sup>13</sup>

### **2.1.3. Комплексна и парцијална анализа**

Основна карактеристика комплексне анализе је њена целовитост. Фокусираност ове анализе је на следећим објектима пословања:

а) сагледавање пословања исказаних у виду финансијских извештаја,

б) сагледавање и анализирање одлука топ менаџмента и њихов утицај на резултате пословања,

в) подложност и количина утицаја спољашњих фактора пословање привредног друштва,

г) утицај задуживања привредног друштва на резултате пословања кроз прорачун рација рентабилности и др.

Парцијална анализа за објекат има само одређене делове неке целине. Ова врста анализе спроводи се током године од стране интерне анализе. Парцијална анализа испитивања односи се на сагледавање појединих делова као што су:

а) анализа набавке,

б) анализа производње,

в) анализа продаје,

г) сагледавање учинака управних и пословних органа,

д) анализа рачуноводствене функције,

ђ) финансијско организовање.

---

<sup>13</sup> Богетић, П., (2000). Анализа пословања, Економски факултет, Подгорица, стр. 36



#### **2.1.4. Интерна и екстерна анализа**

Оваква подела на унутрашњу и спољашњу анализу заснива се на два питања:

- ко врши анализу и
- каква је подлога анализе.

Фокусираност интерне анализе није само на показатељима финансијског извештавања, већ су укључене и друге информацијама о пословању привредног друштва. По завршеној интерној анализи њихови резултати се презентују органима управљања најчешће у виду извештаја. Они обухватају најважније делове пословања као што су количина и разноврсност роба и услуга, цена роба и услуга, реализација планова у одређеном временском интервалу, начин искоришћавања укупних средстава, анализа обрта средстава, брзина наплаћивања од купаца и способност континуираног исплата добављачима, и др. После сагледавања извештаја од стране интерне анализе управљачки органи доносе пословне одлуке као корекцију пословања привредног друштва.

Екстерну анализу врше органи који нису у саставу привредног друштва. Ови органи помажу привредном друштву својим анализама саветима, проценама и препорукама. Екстерна анализа произилази из општих прописа и гранских договора.

#### **2.1.5. Повремена и стална анализа**

У зависности од временских интервала, односно размака између истих, разликујемо:

- 1) повремену и
- 2) сталну анализу.

Стална анализа је најчешће присутна у друштвима капитала, дакле већим привредним друштвима, а мања привредна друштва карактерише повремена анализа која се обавља с времена на време.

Повремена анализа обавља се годишње, полугодишње, квартално и месечно. Годишње и полугодишње анализе разматрају годишње и шестомесечне финансијске извештаје после чега се детаљно анализира целокупно пословање привредног друштва. Квартална и месечна анализа се презентује органима управљања као и свим заинтересованим странама за дати период који није унапред одређен и најчешће третира:

- 1) анализу тржишта,
- 2) анализу заједничких инвестиционих улагања,
- 3) промене производних програма,
- 4) анализу радне снаге,
- 5) појединачне секторе пословања,
- 6) делове организационих целина,
- 7) остале анализе у интересу сопствених интереса али и интереса стејкхолдера .

Стална или константна анализа врши аналитичко испитивање свакодневно. Подлогу за обављање сталне анализе представља служба рачуноводства али и подаци из комерцијалног, производног и осталих сектора. Ефикасност анализе подразумева врхунска организованост, оптимални проток информација које се обрађују, а потом презентују њиховим корисницима. Резултати сталне анализе, нарочито дневне, морају бити у рукама управљачких органа у циљу доношења брзих и исправних одлука. Основна функција сталне анализе је њено превентивно дејство на начин пословања привредног друштва у будућности. Предмет интересовања ове врсте анализе за привредна друштва којима је производ роба су следећа:

- 1) количина остварене производње, њихова вредност, набавна и продајна цена,
- 2) израчунавање гепа планираних и остварених резултата,
- 3) њихово табеларно приказивање у дневним показатељима за дужи обрачунски период,
- 4) давање мишљења о насталом гепу планираног и оствареног и обавештавање надлежних органа.

Интересовање сталне анализе што се тиче производног и финансијског сектора су следећа:

- 1) величина готовине и готовинских еквивалената,
- 2) прорачун коефицијента обрта купаца способност измирења обавеза према добављачима,
- 3) контрола оптималног нивоа целокупних залиха и залиха по врстама,
- 4) губици услед изостанака и распоређивања радне снаге,

5) производна моћ основних средстава и др.

### **2.1.6. Анализа вредности**

Анализа вредности представља систематско истраживање свих функција производа с циљем да се целокупни задатак производа изврши с комбинацијом најбољих делова, да се при томе не смањи употребљивост производа, тј. да се покушају елиминисати сви трошкови који не утичу позитивно ни на квалитет, ни на век трајања, ни на вредност употребе неког производа или поступка. Сврха анализе вредности је да се максимално рационализује пословање привредног друштва и тако што више снизе трошкови.

Проблематика анализе вредности је двојака, јер се испитивањем жели установити:

- 1) да ли је могуће повећати вредност производа (учинка) и
- 2) да ли је могуће снизити трошкове производа (учинка).

Да би анализа вредности остварила своју сврху и нашла примену у пракси, она редовно користи ове поступке: утврђивање основне функције најинтересантнијег производа, оцене функција путем компарације и развијање алтернативних вредности. Према томе, анализа вредности је метода системског испитивања, којој је циљ да установи да ли је остварен оптималан однос између функција и трошкова анализираниог објекта. Од ње се редовно тражи: да се врши као трајан и главни рад (занимање у привредном друштву); да је врши скуп стручњака као интегрисани тимски рад; да се на критичко-аналитички рад логички надовезује синтеза са својим судом, закључцима и предлозима, како би се унапредило пословање привредног друштва.

## **2.2. Инструменти финансијске анализе**

Финансијски (билансни) показатељи спадају међу најраширенија аналитичка средства финансијске анализе. Израчунавају се релативно лако, када су у питању стандардни показатељи и стандардни финансијски извештаји. Посебно је значајно да се финансијски извештаји сачињавају по правилу Међународних рачуноводственим стандарда (МРС), и да у финансијским извештајима или у њиховим прилозима постоје сви потребни подаци за израчунавање показатеља.

Све рачуноводствене информације настале унутар привредног друштва, доступне су менаџерима. Ипак, много информација из финансијског рачуноводства се користе од доносиоца одлука изван привредног друштва, који укључују инвеститоре, финансијске аналитичаре, саветнике за улагање, повериоце, радничке синдикате, владине агенције и јавност. Свака од тих група или прибавља новац привредном друштву или има неки други интерес за његово финансијско здравље. Главна сврха давања финансијских информација опште намене особама изван привредног друштва јесте скуп извештаја који се зову финансијски извештаји. Скуп финансијских извештаја чине четири повезана извештаја која сумирају финансијска средства, обавезе, профитабилност и новчане трансакције неког привредног друштва.

Комплетан скуп финансијских извештаја укључује:

а) биланс, који приказује финансијски положај привредног друштва у одређеном временском пресеку, активу коју поседује, дугове (обавезе) и капитал оснивача,

б) пословни резултат, који означава профитабилност привредног друштва током одређеног временског периода,

в) извештај о капиталу оснивача, који сагледава износ промена капитала оснивача привредног друштва (у предузећима организованим као корпорације, извештај о власничком капиталу замењен је извештајем о задржаној добити), cash-flow извештај, који обједињује све новчане приливе и одливе привредног друштва током истовременог временског периода и прорачун добитка и губитка.

Да би се обезбедили услови који омогућавају развој привредног друштва и повећање његове конкурентности, поред ефикасног управљања се уочава значење анализе пословања привредног друштва која „производи“ информације потребне за управљање. У анализи се тежи ка целовитом обухватању свих релевантних чињеница, било оне изражене новчано или количински, иако је првенствена орјентација финансијског извештавања на новчаним, дакле вредносним подацима. Према томе, финансијско извештавање је у функцији квантитативних финансијских информација и због тога се још често назива и финансијска анализа.

Обично се сматра да постоје три активности које одређују постанак и развој финансијске анализе (анализе финансијских извештаја): финансијско управљање, управљачко рачуноводство и финансијско рачуноводство. Рачуноводство је основа пословања, а финансијска анализа, као надоградња финансијског рачуноводства

омогућава примену финансијских принципа у пословним подухватима. Визија финансијске анализе се огледа у расветљавању критичних показатеља за опстанак привредног друштва, заштићеност и успешност (ефикасност) пословања. Посматрано с финансијског аспекта, анализа пословања за потребе менаџера у фокусу има анализу финансијског резултата, услове финансирања, промене и начин градње нових финансијских структура. У том контексту финансијска анализа се може описати као процес примењивања разних техника која своје податке употребљава за преобличавање информација у употребљив материјал за успешно пословање.

### **2.2.1. Врсте инструмената у финансијској анализи**

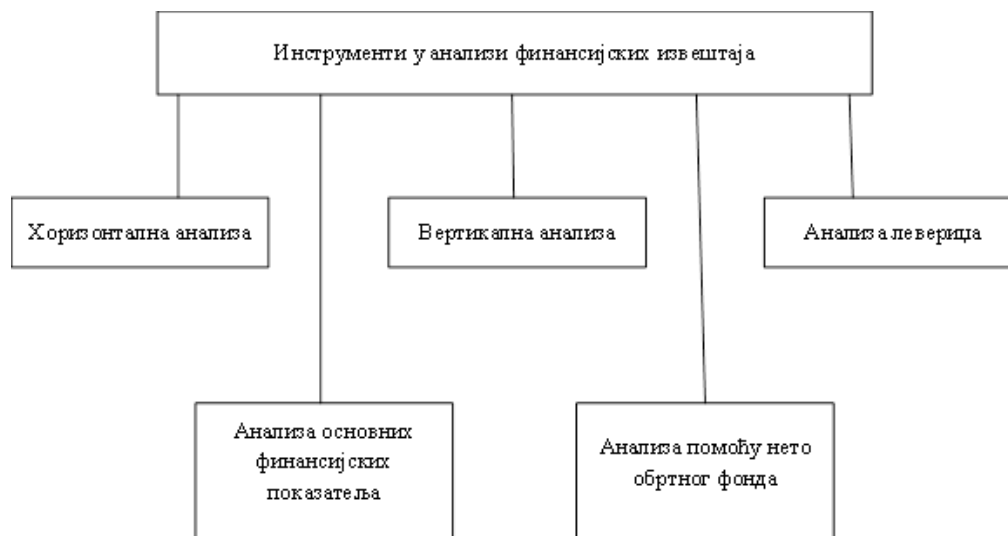
Важност анализе финансијских извештаја се разматра првенствено с аспект управљања пословањем и развојем привредног друштва. Финансијска анализа је претходница и предводница процеса управљања. За добро управљање, планирање је врло важно, оно је кључ успеха финансијских менаџера. Задатак финансијске анализе је управо у томе да уочи слабости привредног друштва, како би се могла преузети корективна акција у циљу подизања његове конкурентне способности. Да би се осигурала финансијска стабилност привредног друштва, финансијски менаџер мора планирати своје будуће финансијске услове, а његово планирање мора започети анализом финансијских извештаја. Анализа финансијских извештаја ствара, дакле, информациону подлогу за потребе управљања, тј. одлучивања. Иако финансијска анализа обухвата битне чиниоце за процес одлучивања, она не обухвата целину. Анализа финансијских извештаја, према томе, осигурава информације као темељни инпут на основу кога је могуће просуђивање пословања привредног друштва у сврху доношења одлука, тј. управљања. Међутим, информације које произилазе не омогућавају увид у целину пословања привредног друштва. Та анализа осигурава, наине, само финансијске информације, које су битне али нису целовите.

Финансијска анализа квантификује и истражује везе и односе у основним финансијским извештајима. Финансијски менаџери користе расположиве инструменте и технике за своју анализу. Финансијска анализа поседује следеће инструменте (слика 1):

- а) хоризонтална анализа
- б) вертикална анализа
- в) анализа основних финансијских показатеља

г) анализа нето обртног фонда и

д) анализа леверица.



Слика1. Инструменти финансијске анализе

Извор: <https://vdocuments.site/documents/korporativne-finansije-skripta.html>

### 2.3. Рацио анализа

Ова врста анализе је најчешће најкоришћенији инструмент финансијске анализе која сагледава основне методолошке идеје у циљу повећања рентабилности привредног друштва. Финансијски менаџери имају широк спектар рацио показатеља и од њиховог избора зависи правилно и правовремено анализирање и унапређење пословних подухвата..

Масовна употреба ове анализе говори о њеној важности, јер многи финансијски менаџери користе ову анализу као свеобухватни концепт.

Најбитнији ослонци на које се позивају су следећи:

а) било која бездимензионална величина је релевантна у финансијској анализи пословања привредног друштва,

б) математички гледано, оба индекса имају подједнаку важност у зависности њиховог повећања или смањења,

в) бројилац и именилац имају огромну важност при планирању нових пословних подухвата,

г) важност идентификације кључних рацио показатеља и њихова међузависност,  
д) табеларни приказ ових показатеља доприноси складнијој слици пословања привредног друштва,

ђ) Важност унапред постављених стандарда (норме, правила), у циљу разматрања ка бољим пословним решењима

Фокусираност ове врсте анализе је првенствено на основним финансијским извештајима, јер она својим сагледавањем у завршници узима у обзир успех привредног друштва, заправо генерални циљ сваког финансијско оправданог привредног субјекта – рентабилност пословања. Суштина претварања ових бездимензионалних величина у финансијски употребљиве је израз у новчаним јединицама.

Рацио је бездимензионална величина која изражава математичке односе у билансирању. Постоје разне групе ових финансијских показатеља у зависности од жеље финансијских аналитичара шта желе да мере.

Паралелним сагледавањем билансних позиција, добијају се подаци који мере економичност, профитабилност или рентабилност. Сами резултати мало говоре о успешности пословања уколико се не пореде са привредним друштвима исте делатности или сопственим резултатима из претходних година.

Финансијски аналитичари посебну пажњу обраћају на следеће показатеље:

- а) показатељи ликвидности
- б) показатељи пословне активности
- в) показатељи финансијске структуре
- г) показатељи рентабилности и
- д) показатељи тржишне вредности.

### **2.3.1. Показатељи ликвидности**

Способност измирења обавезе у задатим краткорочним роковима је показатељ ликвидности. Финансијски аналитичари користе три индикатора која мере ликвидност и то су општа, ригорозна или новчана ликвидност. Циљ ове анализе, осим способности сервисирања краткорочних обавеза, је одржавање угледа привредног друштва . Најважнији су следећи показатељи:

Поштујући правила финансирања, општи рацио ликвидности подразумева да се стална имовина финансира сопственим капиталом, а обртна имовина из краткорочних извора финансирања. Образац овог рација је следећи:

Показатељ опште ликвидности = Обртна средства / Краткорочне обавезе

Жељени однос овог показатеља је 2:1, али у његовој анализи треба бити резервисан. Потребно је анализирати структуру појединачних обртних средстава и извршити њихово поређење. Сматра се да општи рацио ликвидности који је мањи од 1 показује слабу ликвидност услед коришћења капитала за финансирање сталних средстава, рацио који је једнак 1 је на доњој граници, а рацио који је једнак 2 осликава пожељну релацију, тј. поштује захтевано правило финансирања 2:1.

Ригорозни рацио ликвидности подразумева строжији захтев при оцењивању ликвидности привредног друштва и настао је из поштовања правила финансирања 1:1, које подразумева да основна имовина и оптималне залихе буду финансирани дугорочним капиталом. Овај рацио ликвидности рачуна се на следећи начин:

Рацио ригорозне ликвидности = Ликвидна средства (Готовина, краткорочна потраживања, хартије од вредности) / Краткорочне обавезе

Уколико привредно друштво има однос 1:1, текућа ликвидност је релативно задовољавајућа. Стање финансијског положаја привредног друштва када је износ овог рациа изнад 1, указује на жељену финансијску структуру.

Мерење новчане ликвидности представља још строжији обрачун ликвидности привредног друштва. Формула овог рацио показатеља је следећа:

Рацио новчане ликвидности = Готовина / Краткорочне или доспеле обавезе

Привредно друштво са већим нето обртним средствима обезбеђује и виши степен ликвидности. Овај индикатор је од великог значаја повериоце јер исказује способност одређеног привредног друштва да враћа краткорочне дугове.

Величина нето обртне имовине се израчунава следећом формулом:

Нето обртна имовина = (Сопствени капитал + Дугорочне обавезе) – Дугорочна имовина

Већа нето обртна имовина пружа могућност повољнијег краткорочног задуживања. Финансијске институције које се јављају у улози поверилаца на кратак



рок, на овај начин оцењују величину сопственог пословног ризика при одобравању кредитних линија.

### **2.3.2. Показатељи пословне активности**

Овај показатељ црпи информације из основних финансијских извештаја, а свој израз добија као бројчану вредност задржавања пословних средстава у тачно одређеном облику (потраживање и обавезе према пословним партнерима, стање залиха, и сл.). Постоји више индикатора активности, али се посебна пажња поклања на следећа три: рацио обрта залиха, рацио усмеравања потраживања од купаца и рацио усмеравања обавеза према добављачима. Привредно друштво улаже у укупна пословна средства са циљем што ефикаснијег коришћења, што значи да са што мањим ангажовањем оствари што већи обим свеобухватног пословања. Финансијски показатељи активности сагледавају и оцењују чиниоце из основних финансијских извештаја и траже везу између компатибилних позиција ова два биланса. Ако се говори о рацију усмеравања потраживања од купаца, посебну пажњу захтева коефицијент обрта купаца и индикатор просечне наплате потраживања. Коефицијент обрта купаца се рачуна по следећем обрасцу:

Коефицијент обрта купаца = Приходи од продаје / Просечан салдо купаца

Просечан салдо купаца = (Купци у текућем периоду + Купци у претходном периоду) / 2.

### **2.3.3. Показатељи финансијске структуре**

Актива биланса стања се финансира из пасиве овог биланса кроз сопствени или позајмљени капитал. Привредна друштва сама учествују у састављању пасиве биланса успеха у складу са њиховим потребама и сагледавајући структуру активе, а посебну пажњу воде задовољавању хоризонталних правила финансирања. Ово је из разлога што финансијски аналитичари, анализирајући односе извора финансирања при оцењивању финансијске структуре, процењују финансијску моћ привредног друштва..

Однос позајмљених према укупним изворима финансирања = Укупни позајмљени извори / Укупна пасива

Не постоји јединствена норма или индекс који је стандардизован и једино веродостојан као мерило овог показатеља. Анализирање овог показатеља најбоље је поредити са оствареним резултатом у претходним годинама или са сродним привредним друштвима исте делатности.

Однос дугорочних извора финансирања и сопственог капитала = Дугорочне обавезе са резервисањима / Сопствени капитал.

Овај показатељ мери дејство финансијског левериџа, у тражењу оптималне релације дугорочних обавеза и сопственог капитала у циљу повећања рентабилности привредног друштва.

#### **2.3.4. Показатељи рентабилности**

Овај показатељ црпи податке из основних финансијских извештаја да би оценио зарађивачку моћ привредног друштва у неком временском интервалу. Због тога, рентабилност пословања се одређује на основу рачунања индекса пословне добити, индекса нето добити, стопе приноса на укупна и сопствена пословна средства.

Пословна добит осликава доток који се остварује при ангажовању пословних средства која су искоришћена у процесу репродукције. Компатибилност биланса стања и биланса успеха пружа могућност да сви приходи буду у функцији повећања активе или смањења пасиве, а сви расходи супротно томе.

Разматрајући ове релације које су у функцији ангажованих средстава и укупних извора из којих се финансира привредно друштво, долазимо до сазнања о висини добити или губитка као разлике прихода и расхода. Ефикасно коришћење пословних средстава привредног друштва подразумева пословну добит, и супротно, неефикасно коришћење најчешће имплицира губитак

Иако је добит једна од најзначајнијих категорија пословања, са аспекта финансијске анализе је далеко важније поставити добит у однос са ангажованим средствима у процесу репродукције, у чијој формули прорачуна рентабилности добит заузима позицију бројиоца а ангажована средства место у имениоцу. Тако је настало неколико показатеља рентабилности.

Индекс приноса на пословна средства = Нето добитак / Просечна пословна актива

Просечна пословна актива = (Пословна средства на почетку + Пословна средства на крају године) / 2.

#### **2.3.5. Показатељи тржишне вредности**

Ову врсту индикатора најчешће користе заинтересовани улагачи у одређена привредна друштва. Неки од ових показатеља су: добит по акцији, однос тржишне цене

и добити по акцији, висина плаћања дивиденди, принос на дивиденде и др. Нето добити се израчунава по следећој формули.

Нето добит по акцији = Нето добит/ Број обичних акција

Остварена укупна нето добит се исплаћује акционарима или се користи за будуће пословне подухвате, а то зависи од политике привредног друштва. Финансијски аналитичари помно прате овај индикатор успешности пословања одређених привредних друштава и презентују их потенцијалним инвеститорима.

## 2.4. Појам и значај анализе пословања

Појам анализа у свом етимолошком одређењу најчешће се везује за методу испитивања. Сама реч анализа значи рашчлањавање или дељење неког објекта интересовања на мање целине. Анализа као метод примењује се разним природним и друштвеним наукама, на пример, хемији, математици, медицини, биологији, лингвистици, статистици, па тако и у економији. Као метод научног истраживања анализа је поступак научног истраживања рашчлањавањем сложених појава, судова и закључака на њихове једноставније делове.

Анализа полази од претпоставке да је оно што се тражи већ нађено и повезавши то с познатим, нађемо његову истину. Анализа као научни метод има своју сврху, а то је поступак мишљења у кретању од посебног ка општем или извођење теореме из аксиома по утврђеним правилима. Постоје две врсте анализе: дескриптивна, када се описују елементи неке целине и експлицитна када се покушава објаснити одређена целина на основу њених делова. Анализа пословања обухвата поступке и радње да би се донели закључци о узроцима који су условили промену посматране појаве. Суштина анализе у економији је да уочи и обради податке из документације а затим изнесе свој суд о начину пословања привредног друштва. Како су подаци о имовини привредног друштва и резултати његовог пословања садржани у билансима, најчешће се говори о анализи биланса.<sup>14</sup> Из билансне анализе се развила анализа пословања као свеобухватни концепт бројчаног оцењивања финансијског стања привредног друштва.

---

<sup>14</sup> Крањчевић, Ф., (1962). Анализа пословања привредног друштва, Школска књига, Загреб, стр. 2

Наука о књиговодству се развила већ половином XV века, тако да су постојале објективне могућности развитка науке о анализи бизниса, која се заснивала на књиговодственој евиденцији. Анализа биланса се развија и доживљава свој преображај са развитком статистике. Помоћу статистике и осталих економски евиденција, обухваћене су економске величине које нису могле бити предмет књиговодствене евиденције. Поред књиговодствене, јављају се и друге економске евиденције, што омогућава проширење предмета посматрања. Ове појаве утицале су да анализа биланса постане обухватнија, што је имало свога одраза и на промену назива у анализу пословања.<sup>15</sup> Појавом нових научних дисциплина: теорије система, кибернетике, технике рачунара и теорије информација, теорије управљања, анализа пословања се више развија и унапређује.

Почеци коришћења техника анализе пословања почињу са појавом Велике економске кризе (1929-1933). Проблеми изражени у финансијском систему која су допринела ликвидацији многих привредних субјеката, изразила су потребу за дубљим анализама пословања. Овакве анализе дају могућност благовременог уочавања слабости привредних друштава како би се избегли будући проблеми у пословању. Од тада, технике и методологија анализе су осаврењене и представљају основни концепт финансијског управљања и доношења пословних одлука. Према Ранковићу, анализа планираних пословних подухвата је „срачуната на оцену ранијих одлука у вези са управљањем пословним животом привредног друштва и на прибављање свих обавештења релевантних за конципирање пословних одлука усмерених на одржавање и развој привредног друштва у будућности.“<sup>16</sup>

#### **2.4.1. Појам и значење финансијске анализе**

Да би се обезбедили услови који омогућавају развој привредног друштва и повећање његове конкурентности, поред ефикасног управљања, уочава се значење анализе пословања привредног друштва која „производи“ информације потребне за управљање. У анализи се тежи ка целовитом обухватању свих битних показатеља, било да се ради о вредностима или количинским показатељима. Насупрот томе, анализа финансијских извештаја је првенствено орјентисана на вредносне показатеље. Према

---

<sup>15</sup> Цветковић, Н., (2004). Анализа пословања привредног друштва, Мегатренд, Београд, стр. 6

<sup>16</sup> Ранковић, Ј., (1989). Управљање финансијама привредног друштва, IV издање, Центар, Београд, стр. 174

томе, анализа финансијских извештаја фокусирана је на квантитативне финансијске информације и због тога се још често назива и финансијском анализом.

Обично се сматра да постоје три активности које одређују постанак и развој финансијске анализе (анализе финансијских извештаја): финансијско управљање, управљачко рачуноводство и финансијско рачуноводство. Рачуноводство је језик пословања а финансијска анализа, која се темељи на рачуноводству и финансијском рачуноводству, омогућава примену тог језика у свим пословним ситуацијама.

Устаљена аналитичка средства и поступци финансијске анализе су следећи:

а) компаративни финансијски извештаји који пружају могућност упоређивања у разним временским раздобљима,

б) сагледавање тенденција промена (индексно поређење),

в) структурни финансијски извештаји,

г) анализа индикатора,

д) специјализоване анализе (предвиђање новчаних токова, анализа промена у финансијском положају, извештај о променама добити, анализа тачке покрића).

Важност анализе финансијских извештаја се разматра првенствено са аспекта управљања пословањем и развијем привредног друштва. Она је саставни део планирања, и то његов почетни сегмент.

За добро управљање, планирање је врло важно, оно је кључ успеха финансијских менаџера. Задатак финансијске анализе је управо у томе да уочи мане привредног друштва да би се могла преузети корективна акција у циљу подизања његове конкурентне способности. Да би се осигурала финансијска стабилност привредног друштва, финансијски менаџер мора планирати своје будуће финансијске услове а његово планирање мора започети анализом финансијских извештаја. Анализа финансијских извештаја ствара информациону подлогу за потребе управљања, тј. одлучивања. Међутим, потребно је водити рачуна о томе да је приступ анализе финансијских извештаја према проблематици одлучивања парцијалан приступ, који мада обухвата битне елементе за доношење пословне одлуке, ипак не обухвата целину.

Анализа финансијских извештаја, према томе, осигурава информације као темељни „инпут“ на основу кога је могуће просуђивање пословања привредног друштва у сврху доношења одлука, тј. управљања. Међутим, информације које произилазе из те анализе нису свеобухватне и не осигуравају разматрање целине пословања привредног друштва. Та анализа осигурава саме финансијске информације, које иако важне за управљање, нису свеобухватне.

Постоји доста заинтересованих корисника који прате и анализирају финансијске извештаје, а најчешће се истичу следећи:

- а) кредитори,
- б) инвеститори (власници),
- в) менаџери,
- г) аналитичари фузије и аквизиције привредног друштва,
- д) ревизори и
- ђ) остали заинтересовани корисници.

Зависно од корисника информација и његових интересената, анализа финансијских извештаја се посматра по деловима. Тако нпр., краткорочни кредитори посматрају ликвидност, власници и акционари дугорочну стабилност док је менаџмент привредног друштва заинтересован за целокупно пословања, те анализира финансијске извештаје као целину.

Сам процес финансијске анализе употребљава разне начине израчунавања, који су пре свега, утемељени у рашчлањивању и упоређивању. Компаративни финансијски извештаји као ослонац у спровођењу при вршењу хоризонталне анализе, подразумевају упоређивање различитих билансних позиција.

Овом анализом се настоје сагледати тежња и промена одређених билансних позиција темељних финансијских извештаја. На основу сагледавања тих промена, просуђује се колико је сигурно и успешно пословање посматраног привредног друштва. Насупрот томе, структурни финансијски извештаји, који представљају основу за вертикалну анализу, сагледавају се у смислу рашчлањавања. Ова врста анализе разматра структуру биланса стања и биланса успеха.

Проблематика анализе финансијских извештаја не исцрпљује се вршењем и оцењивањем ове две анализе, већ се усредсређује на показатеље анализе финансијских извештаја, при чему се разматрају поједини показатељи, групе показатеља и збирни или синтетички показатељи.

#### ***2.4.1.1. Врсте финансијских анализа***

У финансијској аналитици разликују се разне врста финансијског извештавања који своју различитост препознају у одабиру разних мерила. Нека од честих мерила су:

- а) корисници анализе,
- б) предмет анализе,
- в) време посматрања,
- г) врста подлоге биланса за анализирање и
- д) инструменти анализе.

а) С обзиром на унутрашње и спољашње интересне групе привредног друштва, ова финансијска анализа се може поделити на интерну и екстерну. Између ове две врсте анализа нема посебних разлика, јер имају заједничке циљева, заједнички предмет интересовања и служе се истим методама и инструментима. Треба напоменути да интерна финансијска анализа стреми ка вишој парцијалној фокусираности и сагледава више појава уз коришћење већег спектра информације.

б) Сагледавајући предмет финансијске анализе пословања, може се поделити на анализу биланса стања (структура имовине и капитала), анализу биланса успеха (успешност репродуктивног процеса) и анализу готовинских токова (ликвидност). Прве две анализе се подударају, не ради се о независним анализама јер оне своју комплементарност изражавају у прорачуну рентабилности привредног друштва. Анализа готовинских токова разматра количине прилива и одлива новчаних средстава, и фокусирана је на оцени ликвидности привредног друштва.

в) Посматрано са временског аспекта постоје статичка и динамичка анализа. Уколико се два основна финансијска извештаја односе на тачно дефинисан временски период, најчешће последњи дан у години, ради се о статичкој анализи. За разлику од ње

динамичка анализа упоређује више основних финансијских извештаја, што доприноси идентификацији евентуалних проблема пословања привредног друштва.

г) Врста подлоге биланса за анализирање се разликује од начина на који су финансијски извештаји припремљени, односно да ли су изражени у апсолутним бројевима, у релативним бројевима или графичком приказу позиција. Савремена анализа пословања прихвата све три методе испитивања. Сви софтверски пакети подржавају ове врсте анализе, прегледно и брзо.

д) У зависности од инструмената, тј. начина поступке анализе, постоје: рацио анализа, анализа нето обртног фонда, анализу новчаних токова, анализу токова укупних финансијских средстава, визуелну анализу и рачун покрића.<sup>17</sup>

#### ***2.4.1.2. Показатељи анализе финансијских извештаја***

Финансијски показатељи пословања припадају најпознатијим и најраширенијим аналитичким средствима финансијске анализе. Показатељ је најчешће бездимензионални број који подразумева стављање у однос две финансијске величине. Сагледавајући временску компоненту, финансијске показатеље можемо поделити на две групе. Једна група разматра финансијске показатеље привредног друштва назначене године и заснива се на индикаторима из прорачуна профита. Друга група финансијских показатеља се односи на тачно прецизирани дан који је заправо датум сагледавања биланса (најчешће 31. јануар), и говоре о финансијском положају привредног друштва на тај дан. Финансијски показатељи се рачунају зато, да би се створила информациона подлога, и дошло до сазнања о ликвидности, задужености, ефикасности и профитабилности посматраног привредног друштва.

Показатељи пословања се добијају на основу података садржаним у финансијским извештајима и њих користе аналитичари у својој свакодневној пракси. Избор показатеља за праћење и анализирање и састављање финансијских извештаја има двоструку сврху: да доведе што лакше до финансијске анализе и прогресивно, до економске анализе инвестиционих пројеката.

Корисност и употребљивост показатеља зависи од тачности финансијских извештаја и предвиђања на основу којих су ови показатељи израчунати. Финансијски показатељи су почетак а не крај анализе. Њих треба користити као средство које

---

<sup>17</sup> Стојиљковић, М., Крстић, Ј., (2000). Финансијска анализа, Економски факултет, Ниш, стр.16-17



помаже што бољем расуђивању. Финансијски показатељи су за сврхе анализе пројеката подељени на три широке категорије:

а) Показатељи ликвидности и кредитне способности су показатељи које највише испитују разни зајмодавци са стране. Они укључују упоређивања краткорочних категорија, као што је на пример однос краткорочних средстава и краткорочних обавеза или степен солвентности, као нпр. однос дугорочних кредита и трајних извора сопствених средстава. Стопа отплативости дуга је посебно интересантна за зајмодавце дугорочних кредита али њу треба посматрати у ширем контексту, узимајући у обзир изворе и употребу средстава.

б) Показатељи ефикасности мере степен коришћења средстава. Они су груби показатељ способности менаџмента да контролише трошкове, коефицијенте обрта залиха и наплату потраживања. Трендови ових показатеља могу довести до критичког преиспитивања и упозорити на различите негативне аспекте у руковођењу и усмеравању пословања. При планирању инвестиција, показатељи ефикасности могу сигнализирати и упозорити на будуће потребе осигурања средстава које би се могле предвидети код конвенцијалног усмеравања на основна средства.

в) Показатељи профитабилности показују колика је стопа повраћаја на различита уложена средства. Стопа поврата капитала, односно трајних извора сопствених средстава, показује колики је принос на уложена средства власника привредног друштва. Стопа поврата се такође може израчунати и на укупно ангажована средства (кредит плус трајни извори средстава) и на укупна средства. Показатељи профитабилности, као и стопе отплативости дуга од виталног су значаја код доношења одлука о дугорочној инвестиционој политици. Досадашња искуства у процени бонитета су показала да је највећи интерес за бонитетом информација онај који се односи на солвентност привредног друштва јер су те информације најтраженије у краткорочним пословним односима пословних партнера. Тим показатељима се добијају информације о степену подмиривања обавеза и ризичности улагања.

Менаџмент привредног друштва је заинтересован за све аспекте финансијске анализе јер се мора обезбедити и краткорочна и дугорочна финансијска стабилност привредног друштва. Мора се:

а) Обезбедити профитабилност привредног друштва,

- б) Обезбедити одговарајуће накнаде власницима привредног друштва (дивиденде)
- в) Одговарајући обим акумулације да би се привредно друштво могло развијати.

Поштујући ове услове разликујемо више сегмената финансијских показатеља:

- а) Показатељи ликвидности којима се мери способност сервисирања укупно приспелих краткорочних обавеза
- б) Показатељи задужености,
- в) Показатељи активности,
- г) Показатељи економичности,
- д) Показатељи профитабилности,
- ђ) Показатељи инвестирања.

Добро управљање подразумева успешност два критеријума – критеријум сигурности (ликвидност, финансијска равнотежа) и критеријуми успешности, тј. ефикасност (профитабилност, тј. рентабилност). Основни економски принципи заједно са инвестирањем су заправо показатељи успешности (ефикасности) пословања. За разлику од њих, показатељи активности подразумевају и показатеље сигурности и показатеље успешности. Наиме, коефицијент обрта средстава утиче и на ликвидност и на рентабилност пословања. Повезаност наведених група показатеља и темељних критеријума доброг пословања привредног друштва је приказана на следећи начин (слика 2).<sup>18</sup>

Да би се донело објективно мишљење о величини и значају, мора се вршити компарација са постојећим нормама које представљају базу упоређивања. Најчешће коришћене норме су:

- а) Планирани и анализирани временски период,
- б) Кретање посматраног показатеља и његова величина у сопственом привредном друштву,

---

<sup>18</sup> Каравидић, С., Брзаковић, Т., Ивковић, Д., Пословне финансије, Висока школа ПЕП, Београд, стр. 206

в) Величина посматраног показатеља у сродном привредном друштву исте делатности и

г) Просечна вредност посматраног показатеља свих привредног друштва исте делатности.



Слика 2. Индикатори финансијских извештаја

Извор: <https://www.rif.hr/Uploads/Casopisi7pdf/32009/44-51.pdf>

Савремено пословање уз разматрање основних финансијских показатеља које се темеље на билансу и прорачуну пословног успеха, све све више посматра показатеље перманентних прилива и одлива исказаних у cash flow извештајима. Ти показатељи су посебно значајни у условима опште неликвидности привреде када се посебна пажња посвећује пословном резултату у односу на проток новчаних токова. Опште је познато да остварена добит у било ком износу износу не подразумева да посматрано привредно друштво располаже довољним ликвидним средствима или да губитак значи да привредно друштво нема готовину. Дакле, основне финансијске показатеље који произлазе из прорачуна пословног резултата треба посматрати у међузависности са извештајем о токовима готовине и показатељима добијених из ове анализе.

Финансијски показатељи израчунати из cash flow извештаја обично се деле у три групе:

а) Показатељи оцене солвентности и ликвидности, који расветљавају новчане токове, покриће биланса, текуће обавезе, укупне обавезе и дивиденде,

б) Показатељи квалитета добити, који говоре о релацији новчаних прилива из пословања и прихода од продаје и о релацији новчаних прилива и добити,

в) Показатељи капиталних трошкова који анализирају новчане токове и у том контексту разматрају могућност набавке капиталне имовине, финансирања и инвестирања,

Наведене групе показатеља се могу без већих проблема користити у анализи скоро сваког пословног система, без обзира чиме се он бави. Међутим, у одређеним случајевима је потребно уважавати неке специфичности анализираног пословног система и у складу са тим формирати и неке нове показатеље, тј. групе показатеља.

Привредно друштво дакле, има потребу да стално и континуирано прати, контролише и анализира своју пословну и финансијску ситуацију и да објављују резултате свог пословања, показатеље успешности пословања са циљем обавештавања својих власника – акционара или власника пословних удела, својих кредитора, својих купаца, потенцијалних улагача, јавности.

Финансијска анализа је један од најзначајнијих сегмената укупне економске анализе пословања. Сем тога, важно је да привредно друштво учини видљивим све информације о себи вредне пажње, као што годишњи извештај о пословању, посебно ако су финансијске извештаје ревидирали овлашћени ревизори, али и додатне финансијске информација у циљу доброг презентовања свог финансијског здравља.

Индекси, коефицијената и остали индикатори пословања користе се за финансијску анализу привредног друштва у складу са одређеним правилима финансирања. Сви рачуноводствени подаци који се налазе у основним финансијским извештајима представљају темељ за прорачун разних рацио показатеља који описују пословне резултате и расветљавају величину ризика. Њиховом идентификацијом и израчунавањем ризици се категоризују и одређује се њихов утицај.

С обзиром на огроман број података унетих у финансијске извештаје, потребно је груписање ових информација у одређене сегменте да би се финансијском анализом постигла прегледнија слика о финансијском здрављу привредног друштва. Узимају се само оне информације које су важне за прорачун кључних финансијских рација. Примера ради, уколико привредно друштво захтева нове кредитне линије од финансијских институција, њихове аналитичаре ће првенствено занимати показатељ задужености.

Анализа финансијских извештаја се подудара са рацио анализом. Она је видљива у математичком тумачењу које разматра разне позиције у билансима. Ове позиције изражене у показатељима треба често анализирати са већ постављеним нормама у циљу оцене финансијске моћи привредног друштва али и будућим трендовима пословања.

Финансијски аналитичари имају више модела при анализирању рацио бројева, а неки од њих су следећи:

а) Рацио бројеви који анализирају прошле пословне подухвате,

б) Рацио бројеви који су постављени као циљ у фази финансијског планирања и представљају искуствени одраз финансијских планера који се коригује за будуће очекиване промене,

в) Рацио бројеви других привредних друштава исте делатности.

У зависности од жеље финансијских аналитичара које економске принципе желе да анализирају, издвајају се следеће групе показатеља:

а) Показатељи ликвидности,

б) Показатељи активности,

в) Показатељи финансијске структуре,

г) Показатељи рентабилности,

д) Показатељи приноса по акцији,

ђ) Финансијски леверџ,

е) „Ду Понт“ (DuPont) систем анализе.<sup>19</sup>

Ово нису сви показатељи и њихов редослед није постављен по приоритетима. Примера ради, уколико привредно друштво жели да користи кредитне линије, финансијски аналитичари ће првенствено мерити финансијски левериџ. Ипак, већина финансијских аналитичара, када је у питању свеобухватна анализа, првенствено мере показатеље ликвидности јер тај параметар осим исказивања сигурности указује на могући престанак пословања привредног друштва.

На пример, финансијске аналитичаре финансијских институција, уколико желе да одобре краткорочне кредитне линије, анализираће показатељ ликвидности, а за дугорочне кредитне линије разматраће солвентност привредног друштва, оцењујући сопствени степен ризика при улагању.

## 2.5. Предмет анализе пословања

Предмет анализе пословања јесу појаве, величине и материјално финансијско пословање у привредном друштву. Предмет анализе може бити одређен:

- а) као сталан, редован посао
- б) као повремени посао
- в) као посао према посебним захтевима.

Као сталан посао најчешће се постављају захтеви за редовно периодично анализирање успешности пословања и финансијске стабилности привредног друштва. Као повремени посао, анализа се бави испитивањем онда када наступе повремене промене и догађаји: пораст залиха, застоји у наплати, пад показатеља ефикасности и др. Када се примети како се стратешки и оперативни циљеви не остварују према плану и очекивању, те због екстерних разлога, најчешће се анализи постављају посебни захтеви.<sup>20</sup> Анализа пословања представља основу управљања која се савременим тенденцијама у програмерским решењима перманентно усавршава.

---

<sup>19</sup> Хрустић, Х., (2005). Финансијски Менаџмент, Алфа-граф НС, Нови Сад, стр. 49

<sup>20</sup> Крањчевић, Ф., (1996). Анализа пословања привредног друштва, Школска књига, Загреб, стр. 15

Проблем финансијске анализе представља мисија привредних друштава са гледишта процеса који се у њима обављају. Процеси се прате и презентују у виду рачуноводствених података ради уочавања елемената који постају предмет анализе. Свеобухватно гледано, предмет анализе пословања су привредна друштва, а парцијално сагледавано то су основни финансијски извештаји привредних субјеката али и подаци о резултатима основних економских принципа. Предмет анализе је изражен у следећим компонентама :

а) елементи – предмет анализе пословања сачињавају делови привредног друштва (стална имовина, обртна имовина и људски ресурси),

б) организационо – разматрају се хоризонталне диференциране функције привредног друштва (производне, кадровске, финансијске, техничке, административне, контролне и др.),

в) аспект ефективности – делатност привредног друштва се вреднује конкретним оценама (шта је ефекат рада).

Привредно друштво се сматра сложеним, динамичним пословним системом и све се више инсистира на предмету анализе пословања који треба да представља комплексно пословање привредног друштва, кога прати комплексна анализа.

## **2.6. Задатак и циљ анализе пословања**

Задатак анализе пословања представљају финализацију активности које се морају реализовати да би се остварио циљ анализе. Унапред постављени задаци олакшавају остварење циља јер су унапред дефинисани сви послови чијим се извршењем остварује циљ анализе. Да би задаци исправно били дефинисани, неопходно је свестрано познавање потенцијалних фактора који могу утицати на циљ анализе. То значи да није довољно само познавање метода анализе, већ и свих фактора који могу имати утицаја на анализу. На микро нивоу циљ анализе пословања је остваривање циљева привредног друштва који се огледају као однос улагања и остварених резултата, а подразумева прорачун ефикасности пословања привредног друштва. Према Кисићу и осталима „циљ

---

спровођења анализе пословања је сазнање о могућностима и степену примене принципа остварити максималне резултате уз минимална улагања“.<sup>21</sup>

Најважнији циљеви пословања привредног друштва су:

- а) остварити профит
- б) положај и тржишно учешће
- в) повећати продуктивност
- г) повећати економичност
- д) повећати рентабилност
- ђ) унапређење материјалних и финансијских ресурса
- е) технолошка конкурентност
- ж) унапређење квалитета услуга
- з) проширење асортимана продаје
- и) развој менаџерских способности
- ј) развој и мотивисаност запослених
- к) стварање угледа, имена и укупног угледа привредног друштва.

Макроекономски гледано, циљеви анализе пословања су сагледавање целокупних и заједничких особина свих привредних друштава на анализираној целини (територији). Према Кисићу и осталима, остваривањем циљева анализе пословања обезбеђује се:<sup>22</sup>

- а) „формирање јасних и логичких оцена и представа о природи и карактеру пословања привредног друштва као конкретног економског система

---

<sup>21</sup> Кисић, С., Петровић, Јовановић, М., (1999). Економика привредног друштва, Савремена администрација, Београд, стр. 4

<sup>22</sup> Кисић, С., Петровић, Јовановић, М., (1999). Економика привредног друштва, Савремена администрација, Београд, стр. 5



б) идентификација законитости које условљавају понашање привредног друштва, као и принципе, односно правила понашања преко којих се утиче на пословање привредног друштва ради остваривања његових економских и других циљева

в) научна основа за утврђивање економских циљева које би привредно друштво требало да оствари да би оправдало потребу свога постојања и развоја, као и да би задовољило потребе тржишта, а преко њих и своје потребе

г) научна основа за контролу остварења циљева економије привредног друштва, односно за утврђивање степена одступања остварених у односу на жељене циљеве

д) научна основа за сагледавање привредног друштва као система или целине која је у свом пословању повезана директно или индиректно са другим предузећима и са привредом друштва у целини“.

На остварење циљева анализе утичу бројни фактори:

- особине личности која врши анализу
- расположиво време
- расположива документација
- околности у којима се врши анализа.

Сви циљеви анализе пословања свде се на два основна циља анализе на коју утичу наведени фактори, а то су интерни и екстерни. Интерну анализу спроводи власник привредног друштва или руководство привредног друштва. Анализа коју спровде банке, повериоци и ревизори подразумева екстерну анализу. На задатке и циљеве анализе пословања утичу заинтересовани субјекти за чији рачун се анализа спроводи, а то су:

- власници привредног друштва (анализа основних финансијских извештаја),
- акционари (анализа биланса успеха),
- повериоци (анализа кредитбилитета привредног друштва),
- пореска служба (доношење аката о порезу),
- статистика (предвиђање трендова целокупне привреде).

На основу резултата добијених анализом власници привредног друштва долазе до информација о средствима и њиховим изворима с једне стране, и успеха привредног друштва с друге стране. Акционари на скупштини акционара оцењују успешност рада управног одбора и менаџерског тима. Такође процењују да ли ће расти тржишна вредност њихових акција, да ли ће вршити додатна улагања у привредно друштво или ће продати акције. За повериоце, пословне банке и друге финансијске организације је важно колико су њихова улагања сигурна, да ли ће дужник бити способан да плати камату и врати главницу дуга у предвиђеним роковима. Порески органи анализом утврђују норму опорезивања, како се она не би прикрила. Привредна штампа користи резултате анализе ради оцене руководства, резултата привредног друштва и привредних догађаја. Резултате анализе користи и Завод за статистику, Центар за бонитет Народне банке Србије, научни институти и др.

Субјекти за које се спроводи анализа постављају циљеве анализе које аналитичари треба да остваре. Анализа пословања нема аутономне циљеве, они су подређени захтевима финансијских аналитичара и осталих корисника.

## **2.7. Инструменти анализе пословања**

За анализу и оцену пословања неопходни су одговарајући подаци, припремљени, одређени и приказани на начин који обезбеђује добијање редовних, благовремених, истинитих, по садржају и облику приступачних информација за обавештавање о пословању привредног друштва, са свих аспеката. Прикупљање и припрема података, ради добијања одговарајућих аналитичких резултата, чини се у оквиру аналитичких служби, у одговарајућим условима (у службама обраде пословних информација којима је анализа предмета део редовног пословања). Може се јавити као предмет повременог рада неких других служби као што су књиговодствене, планске, ... Прикупљање података је потребно припремити на адекватан начин у зависности од предмета, задатака и циљева анализе.

У погледу метода може се констатовати да постоје две основне врсте анализе и то:

- а) рашчлањавање као квалитативног и
- б) упоређивања као квантитативног аспекта.

Највише се употребљавају следећи инструменти за анализу:

- 1) односи величина и
- 2) математичке методе.

Односи величина могу се изражавати:

- а) размером
- б) коефицијентом
- в) индексом
- г) процентом.

Размера представља праћење две или више величина највећим заједничким делиоцем. Тако уколико привредно друштво има збир од 150 јединица, с тим да позајмлени извори чине 50 јединица онда је однос сопственог и туђег капитала 2:1 и да је размера средстава и дугова 2:1, што значи да на сваку јединицу дуга долазе три јединице имовине. Коефицијент (рацио) представља однос датих величина добијен њиховим дељењем. Заправо ради се о количнику који исказује садржај неког показатеља у другом. Тако, ако је цена коштања једног производа 10 дин., а продајна цена 11 дин., коефицијент економичности је 1,1. Индекс је релативан однос два параметра који исказује промену у неком временском интервалу. Тако ако је цена неког производа у претходној години била 50 дин., а у текућој 60 дин., индекс цена тог производа у посматране две узастопне године се израчунава:

$$60 / 50 \times 100 = 120$$

Уколико се једна појава као што је раст цена прати током више година, онда је пораст у свакој години могуће посматрати у односу на базну (почетну) годину и ти индекси се називају базни. Уколико се промене цена у свакој години посматрају у односу на цене из претходне године добијају се ланчани индекси. Процент је изражавање релативне промене у процентима. У претходном примеру цена је у посматрана два узастопна временска периода порасла за 20%. За исказивање резултата анализе служе бројеви, табеле и графички прикази. Бројне су математичке методе за техничку обраду података за анализу пословања привредног друштва. Најчешће се користе методе односа вредности (просечних и индексних). Који ће се од метода применити за обраду података анализе, зависи пре свега од предмета анализе.

Коришћење података за анализу не зависи само од посматраног предмета анализе, већ и од могућности коришћења техничких средстава за обраду аналитичких података, што доприноси остварењу уштеде времена уз већу тачност.

## **2.8. Бројеви као инструмент за приказ резултата анализе**

Основица за израчунавање свих врста бројева припада апсолутним бројевима, као апсолутним износима аналитичких података о пословању привредног друштва. Када се односи вредности искажу у облику разлике, тада показују колико је једна величина већа или мања од друге. Исказивање односа вредности у виду количника показује однос две пословно-економске величине, које су у логичној зависности (условљавају једна другу). Количник као резултат односа вредности помножен са 100 или 1000, представља проценат или промил. Индексне вредности упоређују динамике пословно-економских величина у најчешће два узастопна временска периода. Базни период се третира као 100. Када за основу служи не један унапред утврђен период, већ сваки претходни, тада се добија ланчани индекс. Индекс са променљивом основом (изражава пропорционалну промену према претходном периоду).

### **3. АНАЛИЗЕ И МОДЕЛИ УПРАВЉАЊА РЕЗУЛТАТИМА ПОСЛОВАЊА**

#### **3.1. Анализа биланса стања**

Биланс стања представља израз финансијске успешности привредног друштва у датом временском пресеку, и основна улога му је да искаже податке који мере ликвидност и солвентност привредног друштва. Анализа ликвидности укључује краткорочну способност привредног друштва да правовремено измири своје обавезе. Овај финансијски извештај приказује имовину и изворе финансирања, односно преглед капитала по своме пореклу (пасива) и укупна сопствена средства (актива). Актива и пасива означавају појмове који указују на начин приказивања, на облик имовине привредног друштва, при чему актива увек представља конкретне облике имовине, а пасива њено порекло, односно отуда потичу конкретни облици имовине распоређени у актив.

Биланс стања приказује структуру и величину средстава и капитала. Само новим приливима средстава и капитала се долази до виших квантитативних нивоа активе и пасиве. Према Хрустићу „биланс стања је снимак имовине привредног друштва и новчаних извора коришћених за набавку те имовине“.<sup>23</sup> Померања која могу настати у оквиру активе не морају да утичу на померања која могу да настану у оквиру пасиве, јер се ради о самосталном померању. Та самосталност померања активе у односу на пасиву, и обрнуто, даје у билансу две серије показатеља о активности привредног друштва која се огледа у средствима. При томе и даље постоји корелација на релацији задатак – извори – средства. Набавка средстава одређеног квалитета и квантитета, са којима треба извршити пословне задатке, обезбеђује се адекватним квалитетом и квантитетом извора средстава. Промене задатка условљавају промене у изворима средстава, а оне, пак, промене у средствима. Отуда нормални, равнотежни, контролни значај ових односа.<sup>24</sup>

---

<sup>23</sup> Хрустић, Х., (2005). Финансијски менаџмент, Алфа-граф НС, Нови Сад, стр. 20

<sup>24</sup> Цветковић, Н., (2004). Анализа пословања привредног друштва, Мегатренд, Београд, стр. 81

### **3.1.1. Анализа билансне равнотеже**

Укупна финансијска равнотежа биланса стања се може поделити на краткорочну и дугорочну финансијску равнотежу. Привредно друштво има краткорочну финансијску равнотежу уколико су обрта средства једнака краткорочним изворима финансирања. Из услова једнакости активе и пасиве биланса стања, јасно је да је тада присутна и дугорочна финансијска равнотежа, односно да је дугорочна имовина изједначена са сопственим капиталом и дугорочним изворима финансирања са могућим резервисањима. Ликвидност привредних друштава је главни покретач тежње ка укупној финансијској равнотежи. Ипак, и у тим условима може доћи до неликвидности, а то је у случају када привредно друштво спорије врши наплаћивања потраживања док правовремено измирује своје обавезе.

Постоји ситуација када је краткорочна финансијска равнотежа померена ка средствима, а дугорочна финансијска равнотежа померена ка изворима финансирања. У таквој ситуацији и даље постоје услови за сигурност пословања, односно привредно друштво је ликвидно. Повољност овакве неуравнотежене позиције је финансирање трајних обртних средстава из дугорочних извора финансирања, јер ће се та средства пре претворити у готовину и њене еквиваленте.

Неликвидност се појављује у другој неуравнотеженој ситуацији, када је краткорочна равнотежа померена ка краткорочним изворима финансирања. У овој ситуацији дугорочна средства имају вишу вредност од укупних извора финансирања, и она су покривена краткорочним изворима финансирања те ће се спорије трансформисати у готовину и њене еквиваленте.

### **3.1.2. Анализа задужености**

Анализа задужености оцењује се увидом у структуру извора финансирања, искључујући нераспоређену добит и резервисања. Прихватљиве односе у пасиви, поред разматрања инфлаторног утицаја и анализе кључних ратио показатеља, детерминише органски састав средстава. Он подразумева однос основних и обртних средстава, и уколико је овај збирни однос велики, он подразумева и повећање сопственог капитала.

Најзначајнији разлози јачања сопственог капитала су повећано задуживање и високи фиксни трошкови. Уколико је сопствени капитал као гарантна супстанца низак, привредно друштво је принуђено да тражи изворе финансирања из туђих средстава и

има заробљена средства услед високе амортизације, а оба ова основа повећавају пословни ризик.

Неусклађеност стопа инфлације такође захтева јачање сопственог капитала. Уколико је стопа инфлације виша од актуелних каматних стопа, на губитку су инвеститори који неће желети да позајмљују новчана средства, па су привредна друштва приморана да се финансирају из сопствених извора. Уколико је стопа инфлације нижа од актуелних каматних стопа, привредна друштва имају од кога да позајме средства, али под неповољним условима што неповољно утиче на пословни резултат.

Уколико су високе вредности кључних ратио показатеља (ликвидност и рентабилност), привредно друштво се може додатно задуживати јер својим резултатима заслужује поверење поверилаца и потенцијалних инвеститора и задржава сопствену аутономију одлучивања.

### **3.2. Анализа биланса успеха**

Биланс успеха представља рачуноводствени приказ свих прихода и расхода привредног друштва насталих у току одређеног временског периода. Приходи су новчана средства наплаћена по свим основама – реализација произведених добара и извршених услуга, наплата камате и сл. Савремена пословна пракса све чешће препознаје категорију релевантног, свеобухватног прихода. Релевантни приход је онај који мери варијацију вредности капитала, тј., обogaћивање акционара<sup>25</sup>. Концепт свеобухватног прихода идентификује своју генезу у продуженој аргументованој расправи на презентацији финансијског пословања привредног друштва<sup>26</sup>. Свеобухватни приход се разликује од класичног концепта нето прихода, прихваћен као приход рачунат на основу принципа опрезности и историјског трошка<sup>27</sup>. Расходи су новчана средства утрошених фактора производње или коришћених услуга у процесу стварања прихода.

---

<sup>25</sup> Ramond, O., Batsch, L., Casta, J. F., 2007. Résultat et performance financière en normes IFRS: Quel est le contenu informatif du comprehensive income?. *Comptabilité-Contrôle-Audit* 3,129-154.

<sup>26</sup> Mironiucă, M., Carpb, M., Chersanc, I., C., 2013. The relevance of financial reporting on the performance of quoted Romanian companies in the context of adopting the IFRS, 7th International Conference on Globalization and Higher Education in Economics and Business Administration, GEBA, *Procedia Economics and Finance* 20 ( 2015 ) 404 – 413.

<sup>27</sup> Vidal, P., O., Giordano-Spring, S., 2012. Le Résultat Global : une remise en cause de la notion de résultat?. *Revue Française de Comptabilité* 457,16-18.

Биланс успеха подразумева приказ прихода и расхода привредног друштва.

Приходе привредног друштва су:

- а) приходи при продаји роба и услуга;
- б) приходи при финансирању – каматоносни приход, позитивне курсне разлике;
- ц) остали ванредни приходи – ненаплаћени приходи из прошлости, утврђени вишкови, отпис дугова, и др.

Најзначајнији, најсигурнији и најобимнији приходи су пословни приходи. Анализирања вредности релевантности различитих категорија прихода (пословни приход, финансијски приходи, ванредни приходи, приходи од извршених активности, нето приходи), подржава могућност коришћења пословног прихода у проучавању еволуције берзанских индикатора за компаније које евидентирају губитке, док нето профит пружа одговарајуће информације у случају економског ентитета који остварује профит<sup>28</sup>.

Већина ових прихода се добија при наплати потраживања, као математички производ броја или количине и цене те робе, или другим методама ако је у питању услуга. Обим производње (робе или услуге) делује на пословни приход кроз производну моћ привредног друштва и квалитет робе или услуге. И цене производа имају утицај на величину пословног прихода, али се њихова вредност формира на тржишту, те је његово дејство ограничено.

Анализа прихода из пословања изводи се по врстама које се налазе у билансу успеха: активирање учинака, вредности залиха, одређених субвенција итд. У анализи је такође важна ставка, разматрање да ли привредно друштво има пословне партнере у иностранству, у смислу анализе променљивог девизног курса на утицај пословног резултата. Расходе привредног друштва чине:

- а) пословни расходи – трошкови материјала, амортизација, укалкулисане зараде и други пословни расходи,

---

<sup>28</sup> Hevas, D., Siougle, G., 2011. The differential information content of loss components under a conservative accounting regime. *Managerial Finance* 37 (4), 316-333.



б) расходи на основу трансакција - ревалоризација дуга, ревалоризација девизних дуговања, негативне курсне разлике и др.,

в) остали ванредни расходи – расходована имовина, отпис дугова, мањкови, накнадни расходи из прошлог пословања и др.

Анализа расхода из пословања изводи се по врстама које се налазе у билансу успеха: трошкови материјала, набавна вредност робе, трошкови зарада, резервисање и др. У анализи је важно разматрање величине појединачних позиција расхода у укупним расходима. Такође, треба напоменути да би процентуално учешће пословних расхода било пожељно да процентуалном учешћу пословних прихода. Слично је и са остале две групе прихода и расхода, с тим да су финансијски расходи зависе од задужености привредног друштва, а тотално смањење ванредних расхода указује на позитивне трендове пословања.

У билансу успеха приказује се остварени пословни резултат привредног друштва (добит, губитак), то јест релација укупних прихода и укупних расхода. У зависности од пословног резултата у савременим моделима привређивања, разликују се следећи исходи:

а) позитиван, када привредно друштво остварује добит,

б) негативан, када привредно друштво има губитак.

Позитиван пословни резултат се исказује као добит а негативан као губитак. Берзански аналитичари прате и анализирају начине остваривања пословних резултата компанија, као и у изражавању релевантно исказаног профита. У овом погледу се примећује постојање двоструког приступа порекла профита компаније, као економског субјекта које остварује профит тако што трансформише производне факторе у робу чија је продајна вредност виша од трошкова потрошених ресурса или једноставним повећањем цене производних фактора које поседују<sup>29</sup>.

---

<sup>29</sup> Dumitrana, M., Jianu, I., Jinga, G., 2010. Comprehensive income – past, present and future. Analele Stiintifice Ale Universitatii „Alexandru Ioan Cuza” din Iasi, Special number tiinte Economice, 25-40.

Дакле, профит више неће бити разлика између прихода и расхода класично евидентираних по историјском трошку већ према њиховој тржишној вредности или корисности<sup>30</sup>.

### **3.2.1. Анализа финансијског резултата**

Приликом анализе финансијског резултата могуће је вршити поређење са резултатима које је привредно друштво остварило у претходним периодима билансирања (годинама), али и поређење са резултатима које су остварила слична, односно упоредива привредног друштва. То поређење може бити са појединачним предузећима или са групацијом којој привредно друштво припада. Успешност биланса успеха се оцењује на основу структуре финансијског резултата који расветљава из којих су врста прихода постигнути резултати.

### **3.2.2. Анализа рентабилности**

Рентабилност укупно уложеног капитала, тачније укупно уложених средстава, мерена је са две стопе:

а) бруто стопе приноса, добијеном из односа бруто добити увећане за трошкове финансирања и просечно ангажованог капитала и

б) нето стопом приноса добијеном из односа нето добити увећане за трошкове финансирања и просечно ангажованог капитала.

Рентабилност сопственог капитала мерена је са две стопе:

а) индекс бруто прихода на сопствени капитал добијена из односа бруто добити и просечног ангажованог капитала и

б) индекс нето прихода на сопствени капитал добијена из односа нето добити и просечно ангажованог сопственог капитала.

## **3.3. Извештај о токовима готовине (Cash Flow)**

Финансијска анализа се поред анализе два основна финансијска извештаја допуњују са извештајима о токовима готовине. Наиме, биланси стања и успеха дају

---

<sup>30</sup> Mironiuc, M., Carpb, M., Chersanc, I., C., 2013. The relevance of financial reporting on the performance of quoted Romanian companies in the context of adopting the IFRS, 7th International Conference on Globalization and Higher Education in Economics and Business Administration, GEBA, Procedia Economics and Finance 20 ( 2015 ) 404 – 413

статичну слику кредитне способности привредног друштва, док извештај о готовинским токовима уноси динамичност у анализу. Успешно управљање финансијским пословима као што су управљање готовином, банкарство, плаћање рачуна и буџетирање, суштински су неопходни за аутономију, независност и живот у заједници<sup>31</sup>. Јер, скоро свака дневна активност може бити везана за новац или финансијско управљање<sup>32</sup>.

Пошто се дуг не отплаћује искључиво из нето профита, већ готовином којом привредно друштво располаже, извештаји о готовинским токовима добијају све већи значај.

Крајем двадесетог века савремена привредна друштава које су исказивала добит, имала неприлике са дугорочном платежном способношћу, из разлога много већих одлива од прилива новчаних средстава. То се прво одражавало на неликвидност привредних друштава а потом дугорочно посматрајући, појаву ин солвентности и нестанак привредног друштва.

Постоје разлике при рачунању прихода и расхода у односу на рачунање прилива и одлива новца јер се обрачун нето добитка конципира на принципу рентабилитета, а прорачун нето новчаног тока је фокусиран на готовинске токове. Новчани токови су подељени у три групе, слика 3.

Према Жагеру „циљеви састављања cash flow извештаја садржани су у обезбеђивању информација које служе корисницима да процене:<sup>33</sup>

а) способност корпорације да генерише довољно новца којим ће финансирати свакодневне пословне активности,

б) способност корпорације да плаћа главницу и камату по основама узетих кредита и дивиденде акционарима и

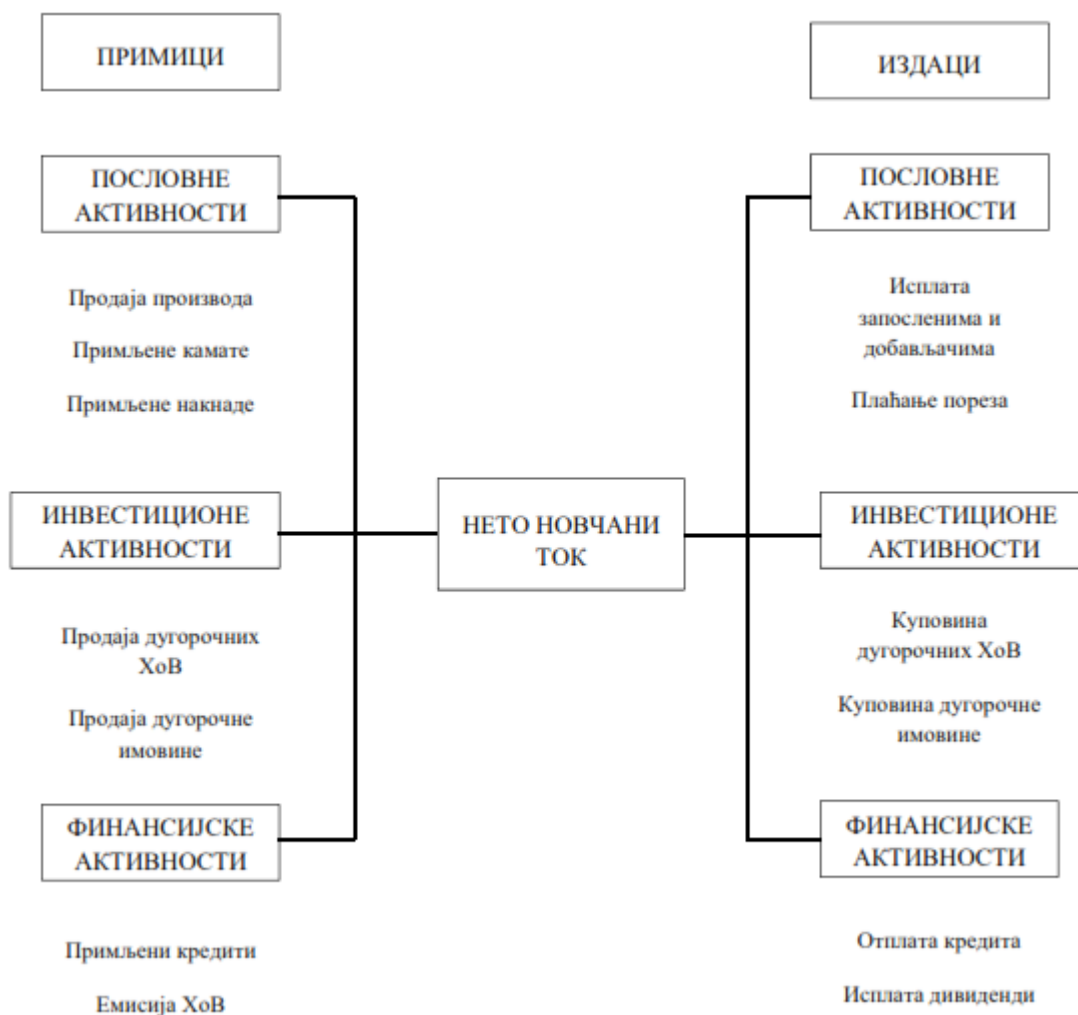
---

<sup>31</sup> Dreer, L. E., DeVivo, M. J., Novack, T. A., & Marson, D. C. (2012). Financial capacity following traumatic brain injury: A six-month longitudinal study. *Rehabilitation Psychology*, 57(1), 5–12. doi:10.1037/a0025818

<sup>32</sup> Lillie, R., Kowalski, K., Patry, B., Sira, C., Tuokko, H., & Mateer, C. (2010). Everyday impact of traumatic brain injury. In T. Marcotte & I. Grant (Eds.), *Neuropsychology of everyday living* (pp. 302–330). New York, NY: The Guildford Press

<sup>33</sup> Жагер, К., Жагер, Л., Финансијска анализа, Масмедиа, Загреб, 2002. стр. 60.

в) способност корпорације да расте и развија се кроз додатна улагања у некретнине, постројења и опрему или да продаје дугорочна средства како би се створила готовина“.



Слика 3. Cash flow активности

Извор: <https://finansijskoposlovanje.files.wordpress.com/2013/09/analiza-finansijskih-izvestaja.pdf>

Приликом оцене ликвидности и кредитне способности, аналитичари пажљиво читају cash flow извештај и врше компарацију са вредностима из биланса успеха, јер је очигледна веза у позицијама нето добити и нето готовинских токова. Нето добит је математички прорачун прихода и расхода, а нето готовински ток је математички прорачун прилива и одлива привредног друштва.

Јер, приходи приказани у билансу успеха некада нису праћени упумпавањем новчаних средстава, нити су сви расходи резултат изливања новчаних средстава из

привредног друштва. Суштина cash flow извештаја је да расветли разлику између нето добити и нето готовинских и тиме сазна успешност привредног друштва. Ако корпорација не може да исплати дивиденде и мора да позајмљује финансије за извршење обавеза, онда је то сигуран сигнал да неће моћи у будућности да исплаћује захтевани ниво дивиденди.

### **3.3.1. Cash flow анализа у функцији оцене бонитета**

Потреба за овом анализом произилази из сазнања да позитивни пословни резултати не одговара увек финансијској ситуацији у привредном друштву. Постоје ситуације када привредна друштва остваре већу добит али ипак немају довољно финансијских средстава за плаћање доспелих обавеза јер постоји разлика између добити и новца на текућем рачуну. Разлог су временске разлике у приливима новца и доспећа обавеза, рачуноводствене методе обрачуна као и реалност обрачуна одређеног периода. Због проблема везаних су готовину и могућности одласка привредног друштва у банкрот изузетно су важна предвиђања која се односе на кретање готовине и одређивању краткорочних потреба за новцем и планирању њених краткорочних финансијских подухвата. Менаџери, детаљним планирањем могу боље оценити пословни ризик, ликвидност и сигурност привредног друштва.

Cash flow извештаји се деле на три категорије: активности пословања, улагања и финансирања.

#### **а) Пословне активности**

Оне обухватају податке из биланса успеха и промене у краткотрајној имовини и краткорочним обавезама, осим обавезе према кредиторима. Cash flow из пословних активности утврђује способност привредног друштва да сервисира своје дугове, а служи и за предвиђање о могућности подношења додатних трошкова. Неки минимум новчане снаге из пословних активности мора бити довољан да покрије дивиденде које се исплаћују у готовини и отплату главнице.

#### **б) Инвестиционе активности**

Оне указују на промене у дуготрајној имовини. Овај део cash flow извештаја показује колико је готовине употребљено за инвестиције али и капиталне издатке и дугорочне инвестиције.

в) Финансијске активности

Ако *cash flow* из пословних активности није довољан да покрије капиталне издатке и дугорочне инвестиције, потребно је додатно финансирање. Финансијске активности представљају плаћање обавеза и дивиденди, промене у дугорочним обавезама и краткорочним према кредиторима. Овај део *cash flow* извештаја показује како се привредно друштво финансира из екстерних извора, нових дугорочне обавезе, осталих краткорочне обавезе итд.

Cash flow анализа омогућава оцену ликвидности, солвентности и профитабилности привредног друштва како би расветлила своју позицију партнерима, држави и њеним органима, финансијским аналитичарима и др. Од изузетне важности је и сигурност у инвестиционе одлуке које се односе на кредиторе (могућност плаћања обавезе у року) и инвеститоре (сигурност у остваривање профита и повраћај свог уложеног капитала путем исплате дивиденди).

Према Жаркићу Јоксимовићу, „за једну фирму се може рећи да има здраво текуће финансијско стање ако је способна да:<sup>34</sup>

- а) одговори на своје краткорочне обавезе о роковима њиховог доспећа,
- б) одржава довољно обртних средстава за обављање нормалне пословне активности,
- в) исплати доспеле камате и издатке на терет распоређеног добитка и
- г) сачува своју кредитну способност“.

Cash flow анализа има и свој наставак који се огледа у прорачуну одређених финансијских показатеља, компатибилним са овим извештајем. Ради се о следећим финансијским показатељима: однос нето готовинског тока са нето добити, постотак нето готовинског тока у приходима од продаје, количинска вредност нето готовинског тока са укупним средствима привредног друштва и разматрање независних новчаних средстава.

Ова анализа посматра три сегмента:

---

<sup>34</sup> Жаркић Јоксимовић Н., *Управљање финансијама*, Графослог, Београд, 2001. стр. 383

- а) оперативне перформансе,
- б) финансијска флексибилност и
- в) процена ликвидности.

Оперативне перформансе подразумевају односе из пословања. Она привредна друштва која највише зарађују продајом својих роба или услуга и највеће трошкове имају у набавци репроматеријала или других пропратних трошкова, поседују одличну оперативност. Таквим позитивним оперативним резултатом, привредна друштва повећавају сопствени бонитет у функцији привлачења новчаних средстава по најповољнијим финансијским условима.

Финансијска флексибилност подразумева способност привредног друштва да ствара готовину из ван пословних извора. Односи се на способност да се привредно друштво задужује по повољним условима, да се финансира обвезницама или емитује нову серију обичних или преференцијалних акција, али се финансијска флексибилност се може постићи и кроз продају активе.

На основу информација садржаних у cash flow извештају, за оцену ликвидности привредног друштва најчешће се користе следећи показатељи:

- Способност стварања готовине мери се односом

Нето токови готовине из примарног пословања / Нето добит

Овај рацио указује на способност привредног друштва да ствара позитивне готовинске токове. Ако је овај однос виши у односу на конкуренцију или у односу на пословања из прошлости, то указује на бољи бонитет привредног субјекта.

- Ток готовине у релацији на продају мери се односом

Нето токови готовине из примарног пословања / Нето приходи из продаје

Овај показатељ одражава способност продаје привредног друштва за стварање готовине. Већи рацио исказује већу продају и више приливе, као и већи бонитет привредног друштва.

- Однос нето тока готовине и укупно ангажованих средстава

Нето токови готовине из примарног пословања / Просечно ангажована средства

Овај показатељ приказује способности привредног друштва да сопственим средствима ствара готовину. Већа вредност овог показатеља указује на већи пословни и финансијски бонитет корпорације.

Cash flow извештај је потребан као репер за планирање нужности за готовином, јер стварање нето готовинских токова указује на бонитет привредног друштва. Примарни циљ менаџера је да утврди колико готовине може бити створено из пословних активности како би се сервисирали дугови.

Финансијске пројекције се прорачунавају и захтевају доста знања и труда. Менаџери морају поставити претпоставке о продаји, обрту залиха, девизном курсу итд. Након тога, прорачунавају се финансијске пројекције за сваку ставку у билансу стања и биланса успеха. Биланси се анализирају и на основу њих се састављају извештаји о току готовине из којих се врши процена има ли привредно друштво довољно готовине за сервисирање обавеза.

С обзиром да нето добитак представља базу за пројектовање нето токова готовине, менаџер мора узети у обзир и потребе за реинвестирањем које се односе на капитална улагања. Проблем који се јавља приликом пројектовања ових позиција односи се на инвестициона улагања јер су то периоди дугих инвестиционих активности у којима би могло да дође или до потцењивања или прецењивања капиталних улагања.

### **3.4. Анализа леверица**

Ризик представља неизвесни догађај које привредно друштво третира или га укида. Према Брзаковићу „за разлику од неизвесности коју можемо дефинисати као немогућност да се унапред одреде исходи инвестиционе активности, ризик представља вероватноћу остваривања непожељног догађаја, што значи да представља мерљиву којом се успоставља однос вероватноћа међу појединим исходима финансирања“<sup>35</sup>. Третирање ризика је створило могућност његовог израчунавања, а инструмент финансијских аналитичара који они користе је анализа леверица. Постоје следеће врсте леверица:

а) пословни левериц,

---

<sup>35</sup> Брзаковић, Т., (2007), *Тржиште капитала; Теорија и пракса*, Чугура принт, Београд, стр. 238.



б) финансијски левериц и

г) комбиновани левериц.

### **3.4.1. Пословни левериц**

Пословни левериц се најбоље оцењује кроз анализу прага рентабилности. У циљу одређивања прага рентабилности, извршена је подела на укупни фиксни и укупни варијабилни трошак, односно трошкове који се не мењају са променом обима производње и варијабилне или променљиве трошкове.

Праг рентабилности = Укупни фиксни трошак / Маргинална добит по јединици

Маргинална добит по јединици = Продајна цена – Варијабилни трошкови

Праг рентабилности исказује пословни резултат када привредно друштво не остварује добит, али ни губитак. Са порастом укупног фиксног трошка, повећава се пословни ризик, јер се повећава додатно трошење средстава за рад, нове количине енергије и др.

Показатељ пословног леверица = Сразмерна промена пословне добити / Сразмерна промена обима производње

Привредна друштва са великом вредношћу основних средстава имају високе фиксне трошкове, а самим тим и већи пословни ризик.

### **3.4.2. Финансијски левериц**

Врло важна врста трошкова јавља се приликом коришћења туђих извора финансирања, а представљају расходе који се гомилају услед плаћања фиксних камата услед коришћења позајмљених извора финансирања. Ове фиксиране камате представљају финансијски ризик, јер привредна друштва морају имати спремна новчана средства како би измирила своје обавезе.

Релација дугорочних обавеза са сопственим капиталом = Дугорочне обавезе са резервисањима / Сопствени капитал

Овим показатељем исказује висину леверица, односно утицај на рентабилност привредног друштва. Идеалан однос ови показатеља је 30:70, мада савремени услови пословања толеришу и однос 50:50.

### **3.4.3. Комбиновани леверици**

Истосмерно деловање пословног и финансијског леверица указује на потребу њиховог обједињавања. Њихова повезаност се огледа у подударним циљевима, повећање пословне добити и нето добити, али и заједничком објекту интересовања – величини ангажованог сопственог капитала. Пословни и финансијски ризик делују у истом правцу. Пошто пословни леверици одређује процентуално повећање пословног добитка према процентуалном повећању обима продаје, док финансијски леверици се детерминише као процентуално повећање нето добитка према процентуалном повећању пословног добитка, очигледно је да се оба леверица одражавају на цену капитала сопствених средства. Комбиновани ризик разматра изложеност укупног ризика као комбинацији пословног и финансијског ризика. Посебну изложеност овом ризику имају велика привредна друштва са скупим јединичним производима услед огромних фиксних трошкова, где мале промене у обиму производње или продаје имају јак утицај на пословну и нето добит.

У жељи за повећањем добити, ова привредна друштва масовно улажу у повећање производње. Проблем настаје када долази до исцрпљења сопственог капитала, јер тада привредна друштва морају да се финансирају из туђих извора. Уколико дође до турбуленција на тржишту, у смислу смањене тражње за одређеним производом, доћи ће до огромног оптерећења фиксним расходима на име задуживања, па је врло вероватна појава нето губитка у више наредних година.

## **3.5. Латентне резерве**

### **3.5.1. Појам латентних резерви**

Латентне резерве представљају мали сегмент власничког капитала, који није видљив у основним финансијским извештајима. Латентне резерве или прикривене резерве у активи или пасиви биланса стања, настају као последица нереалних процена појединих предмета приликом инвентарисања активе (процена материјала по нижим ценама од тржишне), разлике између инвентарног и стварног стања настале као последица грешака у инвентарисању, погрешне оцене стварних резултата пословања тамо где се они не могу прецизно књиговодствено утврдити (погрешна оцена дубиозних потраживања и стварања резерве у пасиви као извора потраживања или

покрића). Према економској и пословној енциклопедији „по својој суштини, латентне резерве су исто што и остварене јавне резерве, с том разликом што се, за разлику од ових других, не виде“.<sup>36</sup>

Проблем латентних резерви је повезан са питањем потцењивања, јер је имовина испод своје праве вредности, а обавезе изнад своје праве или истинске вредности. Латентне резерве имају за последицу повећање или смањење добитка у неком будућем билансу преко или испод добитка који се ствара пословањем у будућем периоду. Ако је актива у садашњем билансу потцењена (инвентарисана по нижим ценама), она ће у предстојећем периоду бити реализована (продана) по вишим ценама, што ће имати за последицу повећање добити, независно од пословања. Или, ако је у садашњем билансу пасива прецењена и створене су резерве за покриће сумњивих потраживања, а у наредном периоду се та потраживања ипак реализују, ове „резерве“ ће се појавити као повећање добитка преко књиговодствене пасиве, опет независно од пословања<sup>37</sup>.

Финансијски аналитичари често праве разлику између две врсте ових резерви, тихих и скривених. Тихе резерве се ослањају на одређена начела, пре свега опрезност и неједнакости.

Међутим, остаје заједничка карактеристика у односу на отворене резерве, испољена у њиховом не исказивању у билансу. Има случајева да и чланови управе нису упознати са постојањем латентних резерви, већ само руководилац (директор), који је сматрао неизводљивим да све чланове управе о томе детаљно информише. Такве латентне резерве се називају резерве по слободној вољи.

### **3.5.2. Стварање латентних резерви**

Стварање латентних резерви настаје на следеће начине:

1. Потцењивањем вредности позиција у активи (стална и обртна имовина, хартије од вредности), не уписивањем неког имовинског дела;
2. Прецењивањем вредности пасивних билансних позиција фалсификовањем непостојећих обавеза привредног друштва.

Дакле, настанак ових резерви је последица потцењене имовине привредног друштва. Према Schmalenbach-у, „о латентним резервама може говорити само у случају

---

<sup>36</sup> Економска и пословна енциклопедија, Савремена администрација, Београд, 1994, стр. 709.

<sup>37</sup> Исто

ако се ради о таквим потцењивањима која се могу издвојити као допунски добитак или превести у отворену резерву“. Schmalenbach даље назначавача, „оне настају<sup>38</sup>:

а) Прецењивањем предмета обртне имовине по принципу најниже вредности у случају пораста тржишних цена,

б) Превеликим отписивањем инвестиционих предмета,

в) Књижењем набавке нових инвестиционих предмета као расхода, уместо да се врши њихово активирање,

г) Потцењивањем приликом вредновања недовршене производње И готових производа, нарочито манипулацијама код расподеле општих трошкова и

д) Процењивањем регуларних производа као производа без прође, што такође има за последицу потцењивање“.

Према Kosiol-у „узимајући у обзир постојање законске принуде, могућности бирања између различитих законски допустивих вредности, као и настојање да се задовоље разни билансно-политички циљеви, према критеријуму настајања разликује се<sup>39</sup>:

а) Принудне латентне резерве,

б) Процењене латентне резерве према праву избора и

в) Латентне резерве по слободној вољи“.

Књиговође немају значај при стварању принудних латентних резерви јер настају у складу са прописима, а оне настају када привредно друштво набавља одређене вредности, при разлици у одређеној набавној цени која се може мењати услед тржишних ефеката и највећих цена прописаних законом. Постоји могућност да два привредна друштва различито процене своја имовинска средства јер су их нису набавила у истом временском периоду. Такође, ове врсте резерви у складу са законом могу се појавити забраном приказивања нематеријалних позиција у билансу успеха, као што је пословна вредност (бренд), јер оне нису изазвале класично мерене трошкове већ су резултат дугогодишњег успешног пословања привредног друштва.

---

<sup>38</sup> Schmalenbach, E., *Dynamische Bilanz*, II Aufl, Köln, 1953, стр. 150-151.

<sup>39</sup> Kosiol, E., *Buchhaltung als Erfolgs – Bestand – und Finanzrechnung*, Walter de Gruyter, Berlin, New York, 1977, стр. 269.

Сагледавајући право избора може се направити подела на такозване „латентне резерве по праву избора“, и оне које се називају „оценом утврђене латентне резерве“.

У првом случају привредно друштво самостално одлучује о уношењу имовинских вредности у биланс, као и о њиховој величини. Примера ради, привредна друштва имају слободну вољу о билансирању на позицији пословног или о билансирању трошкова неког новог пословног простора у циљу проширења капацитета.

Ове резерве се појављују због „несигурне будућности“ и „нејасноће на тржишту“. Према Olfert-у „из ових несигурности потичу ризици, чија се тежина оцењује. Из те процене могу да проистекну три различите врсте латентних резерви. И то<sup>40</sup>:

- из потцењивања периода коришћења,
- из прецењивања дневне вредности и
- из прецењивања висине покрића“.

Често долази до потцењивање сталних средства које аутоматски значи и повећање амортизације, али је вредност потцењивања у овом случају већа од вредности повећане амортизације. Прецењивање дневних вредности залиха има за циљ оправдање у повећању краткорочних обавеза. Чест случај је прецењивање покрића која оправдава повећане обавезе услед разних врста резервисања, за чију намену је већ формиран фонд. Уколико потреба за тим неизвесним издацима изостане, средства се пребацују у резерве, а касније вероватно у јачање основног капитала.

Латентне резерве по слободној вољи се појављују услед својевољности књиговодствених служби. То се постиже изостављањем појединих вредности, тј. њиховим не укључивањем у биланс или укључивањем у расходе набављених вредности, уместо њиховог приказивања. Ове потајне резерве су условљене политиком привредног друштва, и најчешће захтевају потцењивање вредности испод прописаних најнижих вредности.

Привредна друштва не потцењују своју реалну имовину, билансне позиције имовине подложне смањењима. Не постоје критеријуми за истинит биланс који се могу генерално употребити. Они се одређују у складу са разним врстама норми и правила. Ако се поменуто има у виду, онда је логично тумачење образовања латентних резерви

---

<sup>40</sup> Olfert, W, Bilanzen, F., *GmbH*, Ludvigshafen, Rheini, 1974, стр. 205.

у различитим приликама, као што су: оснивање и повећање капитала са улозима у материјалним вредностима, смањење капитала, санирање и фузија привредног друштва.

### **3.5.3. Растурање латентних резерви**

Привремене латентне резерве могу нестати неvezано за њихов начин настанка. Њихово нестајање може да буде са намером или несвесно, тренутно или умерено.

Ликвидација са намером или свесна ликвидација латентних резерви повезана је са пословно-политичким циљевима, као што су: покривање изненада насталог и према процени пролазног губитка, изравнање периодичног резултата са циљем уједначавања висине дивиденди, порески и други разлози. Изузетак су случајеви ако ликвидација ових резерви није везана са гашењем привредног друштва, жељом за продају или у неки нови облик удруживања са осталим привредним субјектима.

Ова врста ликвидације у себи садржи карактеристику својеволжности. Она се огледа у намери да се количина латентних резерви пребази у класичне резерве, а затим у сопствени капитал.

Несвесну ликвидацију првенствено узрокује умањење амортизације, али и не отписивањем сталне имовине пре завршетка њиховог радног века, снижење набавних цена репроматеријала која ослобађа латентне резерве ... Ово су неки примери у којима привредно друштво не може да реагује.

Тренутно ослобођење ових резерви се врши се приликом продаје неких делова из имовине које се налазе у билансу успеха, а у себи већ садрже потцењене вредности. Умерено ослобађање се јавља када привредно друштво наставља да користи отписано основно средство, услед престанка трошкова који се упућују у амортизациони фонд.

Латентна резерва садржана у имовинским добрима која не подлежу хабању остаје трајно присутна и може се ослободити само продајом односних добара, привредног друштва у целини или спајањем са другим, односно припајањем другом привредном друштву (фузија), у коме случају се утврђивањем нето имовине привредног друштва које се спаја или припаја, такође постоје латентне резерве.

### **3.6. Скривени губици**

Настајање скривених губитака условљено је прецењивањем имовине или потцењивањем извора финансирања. Када се неки део активе прецени или пасива

потцени, расходи у билансу успеха су нижи, због чега је обрачунати краткорочни финансијски резултат већи. Скривени губици се понашају исто као и латентне резерве, видљиви су билансу успеха у будућим временским периодима. Жеља за скривањем губитака у активи подразумева да остали делови имовине биланса стања преузму део величине губитка. Ако се актива повећа или пасива смањи, може доћи до редукције активе.

У случају скривања губитака, у зависности од његове величине, може доћи и до појаве позитивног пословног резултата израженог у добити. Ако се у билансу изврши скривање губитка у висини која одговара стварном губитку, онда неће бити ни појавног губитка. Ако се преко тога сакрије губитак, онда ће настати тренутни добитак.

Привредно друштво које има добитак може помоћу скривеног губитка да повећа висину појавног губитка. То значи да скривање губитка не настаје само из жеље за приказивањем добити, јер свако наредно повећање тренутног пословног резултата исказује тенденцију побољшања пословања.

Према Цветковићу, „скривени губици увек побољшавају исказани финансијски резултат у обрачунском периоду у коме је актива прецењена а пасива потцењена (умањују негативни финансијски резултата или негативни финансијски резултата претварају у позитивни или позитивни финансијски резултат повећавају), а у наредним периодима када дођу до изражаја, погоршавају финансијски резултат“<sup>41</sup>.

Заједничка карактеристика латентних резерви и скривених губитака је пролазност која се манифестује на краткорочне финансијске обрачуне садашњих и будућих резултата. Латентне резерве утичу на приказивање финансијских резултата, а скривени губици враћају (есконтују) стварне, боље финансијске резултате будућих обрачунских периода на садашњи обрачунски период. Према Родићу „латентне резерве и скривени губици не могу бесконачно остати невидљиви“<sup>42</sup>.

---

<sup>41</sup> Цветковић, Н., *Анализа пословања привредног друштва*, Мегатренд, Београд, 2004, стр. 223-225.

<sup>42</sup> Родић, Ј., *Пословне финансије и процена вредности привредног друштва*, Економика, Београд, 1991, стр. 51-52.

### **3.7. Замагљивање и кривотворење биланса као облици билансног деликта**

Билансни деликт је непоштовање правилног и јасног билансирања, а настаје услед најчешће намерног непоштовања главних принципа. Зависно од последица дејства билансног деликта, разликујемо:

- 1) замагљивање биланса и
- 2) кривотворење биланса.

Билансни деликт подразумева скривање података у циљу да кориснике финансијских извештаја доведе у заблуду. Наравно, руководство привредних друштва се правда нестручношћу лица у рачуноводственим службама или заштитом сопствених интереса.

#### **3.7.1. Замагљивање биланса**

Замагљивање биланса подразумева нејасност, али не и неистинитости исказан у финансијском билансу. Замагљивање биланса се испољава као поступак који нејасно испољава финансијску моћ и рентабилност привредног друштва. Завршни закључци у виду података су приказани тако да наводе аналитичаре на погрешан суд. Најчешћи алати у замагљивању су:

- а) погрешно нумерисање позиција у билансима,
- б) непрегледно сегментирање позиција у билансима,
- в) изостављање напомена уз финансијске извештаје,
- г) сумирање и међусобно поравнавање разних позиција основних финансијских извештаја (најчешћи поступак),
- д) усмеравање корисника на за погрешне процене при тачно исказаној добити привредног друштва.

Нејасноће финансијских извештаја из којих финансијски аналитичари или други корисници не могу да изведу ваљане закључке, најчешће су следећи: не приказивање отписа основних средстава, не приказивање дневних вредности или историјских трошкова, не приказивање обавезе, изостављање потраживања за која је дат залог и сл. Чест случај је не рашчлањавање одређених позиција са намером, као што је свеобухватно приказивање залиха као једне позиције из које је немогуће рашчланити завршни од полупроизвода. Привредна друштва исте делатности имају различита



тумачења своје обртне имовине, за неке ће бити исказан као полупроизвод а за друге завршни производ.

Дакле, до замагљивања биланса може доћи иако је све билансирано у складу са прописаним законским нормама, јер привредна друштва одређених делатности морају приказати додатна рашчлањивања да би извештаји били прегледни и прецизни.

### **3.7.2. Кривотворење биланса**

Кривотворењем биланса привредно друштво доводи у заблуду инвеститоре, повериоце и остале кориснике, али је дугорочно лоша ситуација и за сам субјект привређивања. Најчешће се нетачно исказују позиције нето имовине и пословног резултата привредног друштва, кроз приказивање веће добити са повећањем прихода и смањењем расхода, као основним стратегијама.

Често се користе следеће стратегије: исказивање будућих и очекиваних прихода од продаје, нестварни приходи од пословања са сопственим испоставама, будући приходи пре обавезујућих рачуна од стране купца, приходи услед размене имовине са пословним партнерима, приход као наплата аванса, приход на бази инвестирања и др.

## **3.8. Менаџерска етика**

Изузетну важност у корпоративном управљању представља строго придржавање пословне етике на професионалном нивоу. Разумевање правила и прописа, заједно са друштвеним и личним очекивањима етичких акција је апсолутно критична и основна брига за све менаџере. Комплексност и одговорност вођења бизниса и управљање запослених је први приоритет за менаџере јер узрокује велике последице, како личне, тако и за све заинтересоване стране. Задатак менаџмента је да идентификује главне области у којима финансијске институције и посредници могу да у складу са етичким стандардима, врате кредибилитет финансијском сектору и поверење у друштвену одговорност.

Две банке са огромним угледом, Deutsche Bank и Credit Suisse, су изгубиле од почетка прошле године трећину своје вредности; Такође, доста се спекулише, да је један од најбогатијих људи на свету пријавио губитке својих компанија од скоро

милијарду долара, како би избегао плаћање пореза у наредним годинама.<sup>43</sup> С обзиром на још свеже последице од последње економске кризе, поставља се питање, да је ли финансијски систем суочен са новом кризом, који су узроци нестабилности финансијског сектора и која су могућа решења. Јасно је да је кризни период у повоју а један од основних узрока је неодговорност и пре свега не етичност власника капитала.

Људи су најзначајнији ресурси савремених организација. Најдоминантнију улогу у креирању мисије, визије, циљева, пословних стратегија и политике имају менаџери највишег нивоа (топ менаџери). Осим функционалних и концептуалних способности, системског знања, топ менаџери морају поседовати и друштвену и етичку одговорност<sup>44</sup>.

Друштвена одговорност значи друштвену обавезу (испуњење законских обавеза) и друштвену свест (прилагођавање друштвеним условима). Према нобеловцу Friedman-у „пословни људи немају нимало моралне одговорности, осим да искористе свако законско средство да повећају повраћај уложених средстава акционара“<sup>45</sup>. Етичка одговорност подразумева моралне вредности за управљање организацијом. Етика и етичко понашање су базични елементи рада пословних субјеката; При доношењу бројних одлука менаџери се суочавају са низом етичких избора, који по својој суштини представљају етичке дилеме<sup>46</sup>. Етичка дилема је да разликујемо шта је исправно а шта је погрешно али и шта изгледа тачно, али је заиста погрешно<sup>47</sup>. Пошто су носиоци етичког понашања људи, неморално понашање топ менаџера недвосмислено представља штетну појаву у процесу управљања. Можемо навести три фазе у модерној историји економске мисли, и то прва, где су финансије и етика уједињени, друга, где долази до разилажења и трећа, када је раздвајање завршено<sup>48</sup>.

---

<sup>43</sup>Светски и домаћи електронски медији су почетком септембра прошле године објавили вест о кризи банкарског сектора, поменувши поред наведених банака још и Unicredit банку чија се тржишна вредност преполовила, док су Erste банка и Intesa Sanpalo изгубиле по четвртину своје вредности. Недуго затим је објављено и да је председнички кандидат у SAD-а, Donald Trump, фалсификовао своје пореске обавезе.

<sup>44</sup>Илић, Ђ., Анђелић С., „Motivation of employees in function of improvement of internal communications and ethics”, The fifth international conference “Employment, Education And Entrepreneurship”, October 27 – 29, 2016, Belgrade, Serbia.

<sup>45</sup> Friedman, M., „The Social Responsibility of Business is to Increase its Profit“, New York Times Magazine, 13 September 1970.

<sup>46</sup> Каравидић, С., Чукановић, Каравидић, М., (2012). *Менаџмент*, Висока школа ПЕП, Београд, стр. 40.

<sup>47</sup> Gildenhuis, J.S.H., „Ethics and Professionalism: The Battle Against Public Corruption“ (2004), Stellenbosch, South Africa: African sun media

<sup>48</sup> Ferullo, H., D., „La complejidad social del pensamiento económico. Ensayos“ (the social complexity of economic thought. Essays), (2010), Tucumán: Unsta.

На појаву неетичког понашања топ менаџера реаговали су многи научници а међу првима је био Паул Кругман, рекавши да постоји тенденција наглог и непристојног богаћења појединаца која негативно утиче, како на процес прерасподеле на макроекономском плану, тако и на пропадање организација на микро нивоима која за последицу има урушавање економског система. Врхунски менаџери често стављају свој интерес испред интереса власника капитала. Улазе у краткорочне инвестиције високог ризика а не приступу дугорочног планирања које обезбеђује финансијску стабилност. Ако се томе додају скупа и дуготрајна службена путовања, велики трошкови репрезентације или сплеткарења са конкуренцијом, јасно је да се то негативно одражава на вредност (пад акција) привредног друштва.

### **3.8.1. Етичке вредности у савременим привредним друштвима**

У савременим пословним процесима, топ менаџери се суочавају са проблемима који могу нанети штету другима и истовремено донети корист себи или свом привредном друштву. Какве ће одлуке доносити, какве ће последице оне имати на запослене и саму организацију, зависи од њиховог моралног профила. Уколико дође до поремећаја пословне атмосфере услед недостатка етичких кодекса може доћи до нестанка пословних субјеката. Два позната примера су компаније Енрон и Пармалат. Због недостатка етике топ менаџмента, јер су прикривали и лажно приказивали податке о финансијском пословању и укупном стању компанија, довело је до тога да су многи акционари поседовали акције које су имале лажну вредност. Када је превара обелодањена, акционари су изгубили огромна финансијска средства а запослени су остали без посла.

Финансијске институције су у служби заједнице у којима послују и морају имати јасну визију стварања додате вредности као фундаменталне економске величине. Значи, финансијски производи имају обавезу која се огледа кроз комбинацију професионалног и институционалног етичког понашања и законске регулативе. Упоредо са тим, неопходно је и усавршавање рачуноводствених принципа, као процесу комуникације који садржи информације у финансијским извештајима у складу са савременом праксом.

### **3.8.2. Неетичко понашање у привредним друштвима**

Атмосфера пренапрегнутости показује колико је важно да се идентификују прави узроци кризе и предузму превентивне мере. Главни фактор који сада изазива стагнацију

у финансијском сектору је недостатак кредибилитета а самим тим и поверења између потенцијалних повериоца и дужника који су заробљени у зачараном кругу дубоке неповерљивости који спречава проток и обрт капитала, а један од кључних узрока је не етичност власника капитала, без обзира на његове изворе.

Финансијске институције постоје у свим привредама и кроз њих се уштеде пребацују онима који захтевају додатна средстава како би улагањем створили додатну вредност. С обзиром на своју неопходну улогу, прецизан, јасан и не сувише компликован систем финансирања, поставља се питање, зашто би власници капитала кршили етичке стандарде тако често? Недвосмислено је јасно да је одговор у етичким дилемама. Ове настају због тога што финансијске услуге подразумевају укључивање посредника или делегирање менаџера који користе и пласирају њихов капитал. Понашајући се рационално, они желе што бржи и по могућству већи поврат капитала. Међутим, ако им нека опција нуди више могућности за лични добитак него она која је више исплатива за привредно друштво, одговорно лице ће бити суочено са етичком дилемом.

Озбиљни проблеми за друштво су у врстама неетичког понашања које се обично не спречавају, иако су очигледне. Појединци који су директно укључени у максимизирање добити, често у кратком року, генеришу финансијску моћ, како за себе, тако и за уске интересне групе. Иако такве операције не штете интересима оних који су директно укључени (барем не у кратком року) они смањују поверење у кредибилитет привредног друштва. Манипулативно приказивање билансних позиција привредних друштава, познато је као замагљивање финансијских извештаја. Замагљивање је термин који користимо да означимо сва искривљивања у финансијским извештајима изведена са намером да се корисник информације заведе у схватању и наведе на погрешне, а починиоцу пожељне, закључке<sup>49</sup>.

Опште позната формулација „прање новца“, користи се за дефинисање нелегално стечене финансијске активе криминалним радњама. Састоји се у фалсификовању финансијске документације и манипулације у систему међу банкарских трансакција<sup>50</sup>. Због тога је неопходна подршка финансијских институција, јер поред сакривања

---

<sup>49</sup> Милојевић, М., М., „Замагљивање нематеријалне имовине“, Ревизор, бр. 72., (2015), Институт за економику и финансије, Београд.

<sup>50</sup> Каравидић, С., Ивковић, Д., Квргић, Г., (2016). *Финансијски менаџмент*, Висока школа ПЕП, Београд, стр. 159.

идентитета власника и порекла новца, од кључне важности је да се такав „прљави новац“ не разликује од легалних облика средстава. Због тога су се депозитне институције усредсредиле на активности које спречавају прање новца, и своје напоре усмерили на доношење процедура у циљу стабилизовања финансијског система.

Брзо богаћење у финансијском сектору, нереално велики бонуси и плате изнад просека у односу на друге секторе, привукли су пажњу многим појединцима, посебно из математичког миљеа. Називају их „квантовима“ и они прате укупан ниво ризика којима су финансијске институције изложене и осмишљавају инструменте за одређивање цене нових производа<sup>51</sup>. Они су масовно мигрирали у финансијске институције да постану аналитичари, партнери а касније и чланови управних одбора. Посебно атрактиван је био рад са основним а касније и изведеним хартијама од вредности, као пољу подложном за коришћење спекулативних радњи.

Неке од значајнијих врста спекулативних радњи су:

- а) пропуст да се забележи губитак или добитак,
- б) стварање offshore компанија,
- в) вршење трансакција без надзора,
- г) постављање одговорних лица који не одговарају за губитке.

Пропуст за приказивање правих вредности у билансима привредних друштава је устаљен облик неморалног понашања. Негативне вредности се изостављају како би се повећала цена акција а позитивне вредности, с друге стране, се скривају како би се избегло плаћање пореза или кредитна контрола од стране поверилаца. Најчешће се користе манипулације у билансу стања као утицај лажног приказивања финансијског положаја привредног друштва, кроз најлакше квантитативно фингирање залиха, обавеза и готовине. Технике замагљивања готовинских токова су својствени експертима криминалних радњи, и такве неправилности се теже откривају и коригују.

Крајем прошлог и почетком овог века многа привредна друштва су тражила смањење књиговодствене вредности уз образложење да она негативно утиче на њену тржишну вредност и тако штети својим запосленима и акционарима, чије је благостање

---

<sup>51</sup> Каравидић, С., Брзаковић, Т., Ивковић, Д., (2014). *Пословне финансије*, Висока школа ПЕП, Београд, стр. 178.

мисија њихове политике. Предлагали су да реални пад у укупној вредности њихове имовине треба да буде скривен у корист њихових акционара и власника. Слично се сада дешава са јавно-приватним партнерствима где се поједина привредна друштва ослобађају не ликвидних средстава, тврдећи да ако се њихова имовина процени на тржишту, њихова вредност неће бити довољна да покрије хитну потребу друштва за капиталом. Али, ако би њихову имовину купили појединци из јавног сектора - могли би постићи довољно високе вредности да испуне захтеве друштва за капиталом. Јасно је да се добронамерни циљеви користе као оправдање за криминалне радње. Посебна прича је рад јавних привредног друштва у нашој држави и њихов однос са локалним самоуправама. Најчешћи вид неетичког понашања је замагљивање биланса и то обично у виду пребацивања власништва инфраструктуре јавних установа на рачун локалних самоуправа. Циљ је избегавање књижења амортизације у билансу стања, а као последица таквог понашања је пребацивање одговорности плаћања обавеза на пореске обвезнике. Познато је да амортизација настаје из позитивног пословања привредног друштва и представља најстабилнији сопствени и трајно расположиви извор финансирања у најважнијем делу пословне економије – процесу репродукције<sup>52</sup>.

При коришћењу offshore компанија за обављање активности, најчешћи циљ је да се матичном привредном друштву помогне у избегавању плаћање пореза. Привредно друштво поставља филијале у другим земљама у којима је пореско оптерећење мало или може да се избегне на легалан или на други начин. Матична компанија тада сноси фиктивне или непотребне трошкове према својим зависним предузећима, доносећи део капитала привредног друштва под своју контролу. Уколико су у питању производни трошкови, њих трпе offshore компаније а матична привредна друштва их могу одбити од свог опорезивог дохотка у земљи порекла. Најпознатији случај утаје пореза преко зависних привредног друштва је компанија Enron, која је осмислила начине за преусмеравање средстава у филијале у иностранству, искључиво у циљу избегавања плаћања пореза. Дестинације ових филијала су државе познате као порески рајеви. У неким од њих, ниво банкарске тајне је такав да правна лица могу добити новац анонимно, а у случају хартија од вредности, на доносиоца. Обвезнице које гласе на доносиоца, а еквивалентне су готовини, укључују и материјализоване и дужничке хартије од вредности и за њих није нужно да власник буде регистрован код издаваоца.

---

<sup>52</sup> Мијаиловић, С., Илић, Ђ., Марић, А., „Утицај трошкова амортизације на финансијску позицију привредног друштва“, научно-стручни часопис Трендови у пословању, број 7, свеска 1/2016, Висока пословна школа струковних студија „Проф. др Радомир Бојковић“, Крушевац.

Такође, у неким државама могу се једноставно обавити електронске трансакције средстава која онемогућавају праћење промене власништва. Власници привредних друштава налазе оправдање незаконите праксе у државама у којима је засновано матично привредно друштво, правдајући се претераним порезом који је штетан за напредак компаније, а самим тим и друштва у целини.

Трећа врста неетичког понашања се односи на велики број лиценцираних стручних лица који су овлашћени да заступају обе стране у финансијској трансакцији, без надзора треће стране. Иако је на први поглед, таква пракса устаљена и није неетичка, она може довести до ситуације којој је тешко одолети. Наиме, сагледавши своју моћ да одреде вредност финансијске трансакције, чак и већина добронамерних стручњака ће тежити да смање трошкове, потцењујући потенцијалне ризике и вероватноћу њиховог дешава. Улазе у спекулативне ризике у које спадају каматни, кредитни, девизни и ценовни ризик<sup>53</sup>. Оправдање траже у томе, да потцењујући штетне ефекте ризика, они штеде заинтересованим странама у трансакцији и самим тим постижу оптималне вредности. Међутим, ризик никада не треба занемарити, јер што се јасније и прецизније утврде ризици, мања је вероватноћа за касније махинације.

До 2008. године било је превише високо ризичних понуда инвеститорима. Користећи експанзивну монетарну политику, свако ко је желео да позајмим новац – био му је доступан. Бројни пројекти финансирани су на неприхватљивом нивоу ризика, а менаџери који су директно одговорни за одобравање кредита нису били одговорни за последице. У великим привредним друштвима (корпорацијама) долази до раздвајања власништва и управљања. Када менаџери (агенти) доносе одлуке које нису у складу са интересима акционара (принципала), настаје проблем познат у литератури као „агенцијски проблем“<sup>54</sup>. Овај начин финансирања има у себи оправданост, с обзиром на бржи обрт, али ако се узме у разматрање чињеница да су плате и бонуси менаџерима који су одговорни за одобравање таквог финансирања нису зависиле од учинка хартија од вредности њихових компанија или инструмента на којима су засноване кредитне линије, поставља се питање да ли су савесно радили свој посао и да ли су потцењивали размере ризика?

---

<sup>53</sup>Каравидић, С., Ивковић, Д., Косаркоска, Д., (2011). *Основи финансијског менаџмента*, Висока школа ПЕП, Београд, стр. 222.

<sup>54</sup> Брзаковић, Т., (2016). *Савремене пословне финансије, принципи и примена*, Факултет за примењени менаџмент, економију и финансије, Београд, стр. 30.

У тренутку велике тржишне ликвидности, дошло је до огромног искушења за менаџера да понуде финансијске инструменте за претерано ризичне пројекте. Ове појаве не само руше поверење јавности у финансијском сектору већ и уништавају поверење између самих финансијских субјеката. Они су својим неприхватљивим понашањем срушили кредибилитет финансијског сектора и изазвали ерозију поверења у свет финансија. Етика представља покушај да се реши сукоб између себичности и несебичности, између наше материјалне потребе и наше савести<sup>55</sup>.

### **3.8.3. Побољшање етичких кодекса**

Препоруке управним одборима и власницима капитала је да морају да прате и контролишу главне менаџере. Нека од питања на која треба да обрате пажњу су:

- 1) Да ли су топ менаџери склони миту?
- 2) Да ли замагљују финансијске извештаје?
- 3) Да ли врше манипулацију понудама?
- 4) Да ли дају лажне информације сарадницима?

Топ менаџери, такође, морају да раде на побољшању етичких норми у својим компанијама. Следећи упитник може помоћи у сагледавању стања укупних моралних вредности унутар саме компаније<sup>56</sup>:

*Ангажовање запослених са етичким вредностима*

- 1) Наша организација наглашава значај етике!
- 2) Наша организација врши провере карактера кандидата код бивших послодаваца!
- 3) Наша организација обавља разговоре са финалним избором кандидата и поставља усмена питања о потенцијалним етичким дилемама!

---

<sup>55</sup> Dempsey, M., „An Agenda for Window-Dressing or for Radical Change?” (1999), Working Paper, Griffith University, Nathan.

<sup>56</sup>Collins, D., School of Business, Edgewood College, Madison, WI 53711, 608663-2878, [dcollins@edgewood.edu](mailto:dcollins@edgewood.edu) Based on Behaving Badly: Ethical Lessons from Enron, <http://business.edgewood.edu/behavingbadly> and <http://crossroadsprograms.com>.



4) Наши менаџери узимају у обзир етички потенцијал кандидата приликом доношења одлуке о запошљавању!

*Етички кодекси*

5) Наша организација има етички кодекс понашања који описује дилеме у својој делатности и дефинише етичко понашање!

6) Наша организација врши консултације са запосленима и другим заинтересованим странама о етичкој политици!

7) Сви запослени су обучени за спровођење наших етичких кодекса!

8) Наша организација је објавила скуп вредности који одражава очекивања о спровођењу етичких норми у пракси!

9) Наведен је и значај етичких вредности у контакту са спољним актерима!

10) Сви запослени учествују у годишњем истраживању о етичким кодексима и оцењују успешност организације!

*Директор као морални узор*

11) Наша организација се огледа у конкретним акцијама а не само реторичким активностима!

12) Наши менаџери показују разумевање да етички интегритет има већу важност од других пословних захтева!

13) Наши менаџери су охрабрени да тачно прикажу предности али и ограничења наших производа!

14) Запослени могу отворено да причају са менаџерима о етичким питањима!

15) Менаџери дају запосленима повратне информације ради предузимања одговарајућих акција у решавању етичких проблема!

*Радни циљеви и оцењивање*

16) Радни циљеви су изазовни али и достижни!

17) Радни циљеви важе и за менаџере и за подређене!

18) Постоје јасно дефинисане последице за оне који не поштују декларисана етичка правила!

19) Морални интегритет је критичан фактор приликом одређивања особе за промоцију производа!

20) Подстицај у висини плате и напретку у каријери подразумева надоградњу етичког понашања!

21) Запослени који запостављају етичко понашање не добијају подстицај у висини плате и напретку у каријери!

*Етичка ревизија усклађености*

22) Наша организација испитује етичку одговорност на годишњем нивоу!

23) Наши запослени имају смернице у вези питања са етиком и законским нормама!

24) Наша организација мери етичку одговорност са најбољима у својој делатности!

25) Наша организација прикупља информације од добављача и купаца о својим етичким перформансама!

26) Наша организација прати узроке неетичког понашања!

27) Предузимају се корективне мере за појаве неетичког понашања а менаџери су одговорни за спровођење промена и постизање бољих резултата!

28) Све релевантне информације о етичком понашању представљају се и деле са власником!

Овај упитник омогућава оцену етичког здравља компаније. Менаџери и запослени одговарају на постављене тврдње са „да“ или „не“.

Од 17 до 28 одговора са „да“ - Одлично! Етичко здравље организације је боље него у већини компанија. Запамтите, ако има жеље и знања, увек има простора за континуирано унапређење!

Од 9 до 16 одговора са „да“ - Прилично добро! Међутим, можете бити много боље.

Од 0 до 8 одговора са „да“ - Време је да се ради на побољшању етичког здравља организације.

Овај приступ почиње са основним етичким питањем сопствених али и институционалних вредности, које би требало да дају искрене и свакако јавне одговоре, као мапа и компас доследности себи, одговорности према организацији и друштву у целини. То подразумева тешка питања о сопственој вредности и вредности привредних субјеката, чији је проблем етичности значајно сложенији него за појединца, али је неопходан и свакако могућ.

Привредна друштва треба да се укључе у програм едукације својих запослених, тако што менаџмент може да формирају радне групе и одабере теме из етике у складу са савременом тржишном праксом. Трансфер знања има огроман утицај на развој организација у циљу раста привредних друштава. Он помаже развијању језгра компетенције и предмет је истраживања и усавршавања као једног од најзначајнијих путева ка што већој иновативности и креативности људских ресурса у свим областима.

Такође, централне банке могу препоручити другим банкама да организују семинаре или рекламне кампање као вид добре пракса. Кључни моменат би била дебата у виду округлог стола уз учешће свих заинтересованих група. Главни циљ округлог стола био би да промовише дискусију са намером да се пронађе заједнички језик у побољшању етичког понашања, а једна од кључних тема је - одговорност финансијског сектора у тежњи ка стварању одрживог економског раста.

Професионални понос изазива јавно поштовање из којег се поспешује и унапређује процес стварања јавних добара. Неопходно је мењање етичке свести менаџера на свим нивоима, али оно мора кренути од врха па на доле, и то баш тим једносмерним путем. То ће помоћи у бржем стварању механизма који би привредна друштва водили ка вишим вредностима – стварању корпоративног интегритета.

Наша држава (а и све досадашње власти са њом и нама) се још увек налази у процесу транзиције због незавршеног процеса приватизације. Појаве неетичког понашања су видљиве и бројне. То је из разлога што управљање у привредним друштвима није добро дефинисано правним оквирима и посебно што није ослобођено

од политичког утицаја. Јавна привредног друштва су препуштена стихијском руковођењу, често управљана од стране послушних и недовољно стручних кадрова а реални сектор лута у непознатом правцу, најчешће тражећи решења у замагљивању биланса.

Најбоље решење у пружању подршке руководству на идентификацији криминалних радњи у оквиру привредног друштва је прецизна, јасна и тачна менаџмент контрола као покретач финансијске анализе која има динамичну улогу у управљању пословањем. Ово је из разлога што је финансијска анализа као савремени модел управљања, који се огледа у квалитету доношења пословних одлука, усмерена на остваривање дугорочних циљева привредног друштва – брзину и обим раста.

### **3.9. Разлике и сличности природних и друштвених наука**

Најчешћа подела сређених и систематизованих знања о човеку, појавама и окружењу, је подела на природне и друштвене науке. Природне науке проучавају природу у најопштијем смислу, као различите облике кретања материје у природи, док друштвене науке проучавају облике друштвених појава и развој друштва као целине. У слободном простору се налазе остале науке, међу којима предњаче техничке науке. Ипак, ова подела је релативна због јединства природе и човека.

Различитости између природних и друштвених наука, а пре свега између термодинамике, као дела физике, и пословних финансија као дела економија, су бројне. У смислу уважавања метода, а пре свега добијених резултата, кључна разлика је у томе да термодинамика у својој основи има експеримент као средство за проверу, потврду и проналажење оптималног решења, док се пословне финансије ослањају на моделе који служе као средство за препознавање, анализу и понашање одређеног система.

Постоје сличности али и заједничке особености ових наука и дисциплина. Оне се, пре свега огледају у следећем:

- а) трагању за истином,
- б) временском дистанцом,
- в) брзином трансформације и
- г) уређености система.

Трагање за истином је у сржи научне мисли као најдрагоценијој бити друштвеног развоја. Постоје многи покушаји дефинисања истине, а пре свега као филозофског концепта. Многи филозофи се слажу да не постоји једна истина, сугеришући научном свету да буду пажљиви са универзалним закључцима. Сагледавајући време и знање као бесконачну категорију, може се закључити следеће: Истина је гранична вредност знања када време тежи бесконачности.

Време је највећа непознаница човечанства. Ајнштајнова теорија релативности је снажно утицала на науку тог доба али и на данашњу стварност. Моћ временске компоненте има снажан утицај на техничке издржљивости али и на пословне системе. Увођење трајне динамичке издржљивости као релативне компоненте, у циљу стварања репера производних снага и смањење временске трансформације процеса репродукције су једни од основних циљева у процесу стварања додатних вредности.

Брзина трансформације је примарни циљ техничких решења али и основна брига менаџмента у процесу репродукције. Повезаност са временом је видљива у основним једначинама из физике, а из спреге са пређеним путем може се закључити следеће: На повећање брзине се директно може утицати смањењем временске дистанце. Пословне финансије посебну бригу воде о квалитету доношења пословних одлука и начину финансирања усмерених на остваривање дугорочних циљева, а пре свега брзину раста привредног друштва.

Сви чиниоци друштвеног развоја теже ка уређености система, почев од човека као јединке и породице, до привредних друштава, државе и целокупног човечанства. Сви поремећаји и грешке утичу на појаву неуређености система – ентропије. Управо због тога, постојање неуређености система захтева контролу, као предуслов регулације пословног субјекта, у вечитој борби тежње ка уређености привредног друштва, са једне и ентропије, са друге стране.

### **3.9.1. Ентропијски губици**

Постоје радови које кристализују мисли у опису економских процеса као ентропијске трансформације исувише вредних губитака системског карактера. Поједини научници су покушавали да ентропијски феномен приближе економској мисли. Неуспех да се објасне губици кејнзијанских и неокласичних модела, је у њиховој немогућности да препознају факторе ентропија, а као последица се намеће

неопходност контролисања економских промена у циљу стремљења ка равнотежи, баш као што је то у термодинамици и финансијама.

Међу првим економистима који је схватио да закон ентропије намеће ограничења економског процеса је био Nicholas Georgescu-Roegen<sup>57</sup>. Georgescu-Roegen је у свом раду „The Entropy Law and the Economic Process“ предложио да у економији треба узети у обзир принципе термодинамике. Тај рад иницирао је наставак дебате, како о моделима, тако и о неопходности учешћа термодинамичких закона у економском размишљању<sup>58</sup>. Рад се базирао највише на проблемима еколошког менаџмента и даје приказ, у којој мери су ограничени ресурси наспрам енергетске несташице?

Израз еконофизика, као слику економије будућности, увео је Eugene Stanley средином 90-их година, како би описао велики број радова које су објавили физичари, а који се баве проблемима финансијских тржишта, и први пут се појавило на конференцији статистичке физике у Калкути 1995. године<sup>59</sup>.

Из ове перспективе, термодинамичка размишљања о доношењу одлуке за избор активности које изазивају проток енергије са вишег ка нижем нивоима енергије, била су полазна разматрања. Енергија, али и финансијски токови имају тежњу да циркулишу са вишег на нижи ниво. На пример, када се суочимо са два идентична производа приближног квалитета, где је један јефтинији од другог, потрошач ће вероватно изабрати јефтинији производ<sup>60</sup>.

Везу ентропијских губитака са економским појавама су надаље мало истраживали. Ипак у нашој историји постоји богата заоставштина изузетних научника који су уочили ову повезаност и понудили решења.

Пионир у тражењу сложених веза физике и економије на глобалном нивоу, био је проф. др Коста Стојановић. У свом уџбенику, Основи теорије економских вредности, издатог 1910. године у Београду, појашњава аналогију физике и економије изједначавајући топлоту са капиталом, енергију са богатством, понуду са притиском и тражњу са температуром. Посебан акценат ставља на кретање капитала и промену

---

<sup>57</sup> Baumgärtner, S., International Society for Ecological Economics, Internet Encyclopaedia of Ecological Economics, Entropy, February 2003.

<sup>58</sup> Sollner, F., 1997. A reexamination of the role of thermodynamics for environmental economics. Ecological Economics Vol 22 (3), 175–201.

<sup>59</sup> <http://www.svetnauke.org/3167-ekonofizika-ekonomija-buducnosti>

<sup>60</sup> Annala, A., Stanley, S., “Economics Evolve by Energy Dispersal.” *Entropy*, 2009, 11, 606-633; [doi:10.3390/e11040606](https://doi.org/10.3390/e11040606)

ентропије, која у зависности од врсте процеса, реверзибилног или иреверзибилног, даје позитивне или негативне пословне резултате.

Пар деценија после, овај проблем продубљује проф. др Драгомир Малић, изражавајући своју формулу Закона одржања организације, где максималну радну способност привредног друштва изједначава са његовој текућој продуктивности увећаној за ентропијска пригушења. Таквом формулацијом се може измерити реверзибилност пословног процеса, заправо расветлити могућност побољшања моћи зарађивања привредног друштва.

Да ли економски аналитичари игноришу ентропијске губитке? Многи економски модели признају ентропију, признавајући губитке, али се економисти мало баве тим проблемом. Гледано из економске перспективе, ентропија је непотребна потрошња рада, материјалних и финансијских средстава у процесу репродукције. Заправо, пораст ентропијских пригушења условљава пад рентабилности и смањење вредности укупних средстава привредног друштва. Управо због тога, многа привредна друштва а пре свега друштва производне делатности, теже повећању ефикасности кроз побољшање основних економских принципа. Финансијски аналитичар нафтних компанија у основи се фокусирају на основним карактеристикама као што је продуктивна ефикасност и раст, а не на мере маркетинга, продају или карактеристикама цена производа<sup>61</sup>.

Методологија квантификовања ефективности и ефикасности привредног друштва, пре свега производног система, може се сагледати кроз два параметра одрживости система, коефицијента реверзибилности ( $K_r$ ) и коефицијента иреверзибилности ( $K_i$ ). Ако их посматрамо као економске категорије, реверзибилност представља пословни учинак привредног друштва који треба повећавати, а иреверзибилност показује дезорганизацију и губитке привредног друштва и треба тежити његовом смањењу. Максимум пословног учинка привредног друштва сачињавају његови остварени резултати из пословања увећани за различите губитке у пословном циклусу, па се из тога може закључити:

$$K_r + K_i = K_{max} = const. = 1$$

Да би привредно друштво одржало континуирани процес репродукције уз одржање финансијске стабилности и ефикасности, мора да задовољи релацију  $K_r > K_i$ .

---

<sup>61</sup> Quirin, J., Berry, K.T., Bryan, D., 2000. A fundamental analysis approach to oil and gas firm valuation. *Journal of Business Finance and Accounting* 27, 7–8, 785–820.

Укупни пословни учинак привредног друштва се исказује путем укупног дохотка (укључујући резултат нераспоређеног приноса на капиталу, а искључујући разне облике инвестирања или реинвестирања), а укупни губици као збир кључних губитака привредног друштва услед застарелости основних средстава, вишку радне снаге, туђих извора финансирања, не оптималних залиха, ненаплаћених потраживања ... али и неретко слабо видљивих губитака у процесу управљања (иако их је тешко квантификовати), од којих су најзначајнији губици услед недовољне етичности, лоше комуникације и слабе мотивације свих запослених. Укупни доходак и укупни губици резултују максималним могућим учинком привредног друштва, што се види из једначине одржања реверзибилности привредног друштва:

$$D_u + G_u = U_{max}, \quad G_u = \sum_{i=1}^n g_i$$

Ако разне врсте губитака посматрамо као непотребне трошкове, недвосмислено је јасно да привредна друштва морају тежити минимизацији трошкова. Природни закони то подстичу повећањем енергије, дакле богатства система, на више организационе нивое. То је у складу са принципом економичности и осталим економским моделима, а пре свега Du Pont системом показатеља пословних перформанси привредног друштва. Најбоља алтернатива Du Pont система показатеља би била снижавање трошкова, односно побољшање економичности, што ће узроковати повећање оперативне добити, и у условима непромењених цена, довести до повећања стопе повраћаја укупних средстава<sup>62</sup>. У циљу максимирања вредности привредног друштва кроз контролу губитака и минимизацију трошкова, важан алат је мерење коефицијента реверзибилности. Иако се максимирањем добити такође повећава вредност привредног друштва, максимирање вредности је шири концепт, под којим подразумевамо максимирање вредности (богатства) власника (уделичара, акционара, ортака)<sup>63</sup>. Повећањем коефицијента реверзибилности привредна друштва теже максимирању своје сопствене вредности.

$$K_r = \frac{D_u}{U_{max}}, \quad K_i = 1 - K_r$$

---

<sup>62</sup> Каравидић, С., Брзаковић, Т., Ивковић, Д., (2014). *Пословне финансије*, Висока школа ПЕП, Београд, стр. 199.

<sup>63</sup> Брзаковић, Т., (2016). *Савремене пословне финансије, принципи и примена*, Факултет за примењени менаџмент, економију и финансије, Београд, стр. 27.



## 3.10. Модели управљања резултатима пословања

### 3.10.1. Софтверска решења у циљу повећања ефикасности анализе

Пословни процеси се одвијају у свакој врсти организације, без обзира на величину или врсту<sup>64</sup>. Ако су параметри и фактори јасно дефинисани и оптимизовани, они ће несумњиво допринети укупном успеху компаније. Симулација или моделирање одређених пословних процеса даје могућност да се анализирају и доносе одлуке о томе како да се побољша тај процес. Кроз моделирање пословних процеса и примену х софтвера, урађених по тим моделима, могу се постићи резултати и пре него што дође до финансијских последица проистеклих из одлука менаџера.

Сви менаџери би волели да знају колике је вероватноћа да зараде или да изгубе новац на будућем пословном подухвату. Такође, желели би да знају вероватноћу завршетка пројекта на време и у складу дефинисаног буџета. Они који поседују те врсте информација могу, без обимног рачунања ризика великих пословних одлука, са већим поверењем приступити реализацији пројекта. У ту сврху у савременој финансијској анализи се користе разни софтверски пакети. Неки од њих су: @RISK, ARENA, ProcessModel и Epicor.

а) @RISK софтверски пакет врши анализу ризика користећи Monte Carlo симулацију чије се вредности показују табеларно са много могућих исхода и показаном вероватноћом да до ње дође. Овај софтверски алат, објективно израчунава и прати различите могуће будуће сценарије, дајући вредност вероватноће и ризика за другачије врсте приступа. То значи да може помоћи при одлучивању код пословног подухвата у условима неизвесности.

Такође помаже планирању најбољих стратегија управљања ризиком кроз интеграцију са алатом за оптимизацију, који комбинује Monte Carlo симулацију са најновијом технологијом у циљу оптимизације решавања са неизвесним вредностима. Користећи генетски модификоване алгоритме или OprQuest, заједно са @RISK функцијама, алат за оптимизацију, може да одреди најбољу алокацију ресурса, оптималну алокацију имовине, најефикаснији распоред улагања и одређивање оптималног повраћаја који може да се очекује од портфолија на датом нивоу ризика.<sup>65</sup>

---

<sup>64</sup> Илић, Ђ., Финансијска анализа као савремени модел управљања резултатима пословања, Ревизор, бр. 77/2017, Београд, Србија

<sup>65</sup> <http://www.palisade.com/articles/financial.asp>

б) ARENA софтвер за симулацију омогућава креирање модела пословних процеса који су потребни да смање трошкове, побољшају перформансе и оптимизирају пословање. Одликује се једноставношћу коришћења, флексибилношћу и прилагодљивошћу за било који аспект привредног друштва. Активни алати у виду табела за извештавање помаже да се донесе најбоља одлука без потребе за додатним временом, ресурсима или капиталним инвестицијама.

ARENA софтвер за симулацију пружа могућност да се одговори на следећа питања:<sup>66</sup>

- 1) На који начин је могуће остварити постављене циљеве?
- 2) Када треба повећати или смањити ресурсе?
- 3) Какав ће бити утицај при доношењу промена?

в) ProcessModel обезбеђује селекцију података, оријентисаних за доношења важних пословних промена помоћу софтвера за симулацију процеса. ProcessModel омогућава имитацију тренутне производње. Предложене измене могу бити тестирани у неколико минута са прецизним предвиђањем могућности за побољшање процеса. Он у својој услузи нуди софтверску симулацију и модел изградње услуга за завршетак пројеката на време са високим повраћајем инвестиција.

ProcessModel софтвер симулира укупне процесе као скуп ресурса који треба заједно да раде на ефикасан и ефективан начин. Сваки део процеса је на одређени начин повезан са самим процесом. Заједно, ови делови дефинишу целокупан и јединствен процес на исти начин на који компанија послује. У ствари, ProcessModel – као коначан резултат даје побољшање процеса.<sup>67</sup>

г) Ericog испоручује софтверска решења за производњу, дистрибуцију, услуге и малопродају. Он омогућава компанијама да повећају ефикасност, побољшају перформансе и изграде конкурентску предност.

Ericog софтверска решења обезбеђују прилагодљивост и флексибилност у данашњим пословним изазовима и теже оснаживању привредног друштва за у будућности. Ericog промовише брз повраћај инвестиције и ниске укупне трошкове

---

<sup>66</sup> <https://www.arenasimulation.com/what-is-simulation/business-process-modeling-software>

<sup>67</sup> <https://www.processmodel.com/>

власништва. Он пружа софтверско решење у виду презентованог портфолија, као показатељ да ли је направљена добра инвестицију било за краткорочна и дугорочна улагања.<sup>68</sup>

Еpicor софтверска решења су усмерена на смањење трошкова и комплексност имплементације, интеграције и пружа подршку тако што се сви запослени фокусирају на пословним процесима и имају увид у њих.

Симулацијом пословних процеса, на рачунару, нема ризика, нема нарушавања пословања и нема додатних трошкова. Применом адекватног софтвера, на веома једноставан, брз и ефикасан начин, може се анализирати комплетан животно век једног процеса. При томе, добар аналитичар, може разматрати различите аспекте пројекта, ризике и повољности и на тај начин да донесе одговарајуће и добре одлуке.

Савремене методологије за поменуте анализе подразумевају алате за моделирање процеса и софтвер који на основу модела на веома брз, ефикасан и сликовит начин, представљају добијене резултате. Овим алатима се симулира реалност, тако да аналитичари и менаџери могу на безбедан начин (без ризика) да пројектују и симулирају различите варијанте пословања. У поменутим софтверским алатима уграђени су стохастички алгоритми, који са одређеним нивоом вероватноће предвиђају будуће резултате пословања. У основи, квалитет добијених резултата зависи од квалитета модела пословног процеса којим софтвер управља. Коришћењем савремених алата, могуће је процењивати резултате пословања, како дугорочно тако и на дневном нивоу.

---

<sup>68</sup> <http://www.epicor.com/solutions/business-solutions.aspx>

## 4. РЕЗУЛТАТИ ИСТРАЖИВАЊА

### 4.1. Студија случаја - Финансијска анализа, резултати и закључна разматрања привредног друштва М

Основни извори информација који говоре о успешности привредног друштва су финансијски извештаји. Подаци из финансијских извештаја помажу у оцењивању финансијског здравља пословног субјекта. Као основну базу за оцену финансијског стања привредног друштва М, користимо основне финансијске извештаје који су конципирани по методи укупних трошкова. После урађеног завршног рачуна, биланси поседују следеће податке:

Табела 1. Биланс стања привредног друштва М

Биланс стања		
Актива		
Ред. бр.	Средства	Износ
1	Дугорочна средства	1883482.00
а	Нематеријална средства	19440.00
б	Материјална средства	1505364.00
в	Дугорочна финансијска улагања	358678.00
2	Краткорочна средства	988203.00
а	Залихе	412673.00
б	Краткорочна потраживања	439107.00
в	Друга краткорочна потраживања	1102.00
г	Краткорочна финансијска улагања	11676.00
д	ХоВ и друга новчана средства	123645.00
	Укупна средства	2871685.00

Табела 2. Биланс стања привредног друштва М

Биланс стања		
Пасива		
Ред. бр.	Обавезе и капитал	Износ
1	Сопствени капитал	1345235.00
а	Акционарски капитал, 5000а x 234д	1170000.00
б	Резерве	184235.00
2	Дугорочне обавезе	777166.00
3	Краткорочне обавезе	749284.00
а	Краткорочне обавезе по ХоВ	520312.00
б	Краткорочне обавезе из пословања	226915.00
в	Друге краткорочне обавезе	2057.00
	<b>Укупне обавезе и капитал</b>	<b>2871685.00</b>

Табела 3. Биланс успеха привредног друштва М

Ред. бр.	Приходи и расходи	Износ
1	Приходи из редовног пословања	1912640.00
а	Приходи од продаје производа и услуга	1760235.00
б	Финансијски приходи	152405.00
2	Расходи редовног пословања	1861432.00
а	Материјални трошкови и амортизација	1192324.00
б	Нематеријални трошкови	196427.00
в	Укалкулисане бруто плате	352639.00
г	Повећане вредности недовршене производње и готових производа	77765.00
д	Расходи камата и финансирања	169724.00
3	Резултат редовног пословања	51208.00
4	Ванредни приходи	48614.00
5	Ванредни расходи	56226.00
6	Резултат ванредног пословања	(7612.00)
7	Добит финансијске године	43596.00
8	Порез на добит	12000.00
9	<b>Нето добит</b>	<b>31596.00</b>

Важан показатељ финансијског стања привредног друштва су нето обртна средства (НОС). Она се израчунавају као разлика краткорочних средстава и краткорочних обавеза. У примеру привредног друштва М, она износе 238919,00 еура. Да би сагледали начине финансирања обртних средстава и залиха, користићемо податке из биланса стања која се односе на краткорочна средства и залихе.

$$\text{НОС : Краткорочна средства} = 238\ 919 : 988\ 203 = 24,18\%$$

$$\text{НОС : Залихе} = 238\ 919 : 412\ 673 = 57,9\%$$

Закључак је да се делови обртне имовине финансирају из позајмљених дугорочних средстава са 24,18%, као и да је покривеност залиха дугорочним изворима заступљена са 57,9%, што је у супротности са златним правилом билансирања у ужем и у мањој мери са златним билансним правилом у ширем смислу.

Рација ликвидности су показатељи рентабилности привредног друштва. Омогућавају да се сагледа способност привредног друштва да без тешкоћа подмирује приспеле краткорочне обавезе.

$$\text{Радио опште ликвидности} = 988\ 203 / 749\ 284 = 1,32$$

Радио од 1,32 указује да је 1 евро краткорочних извора финансирања покривен са 1,32 евра обртних средстава. Ако би правили поређење са хоризонталним правилом финансирања „2:1“ (current-ratio), могли би доћи до закључка да је општа ликвидност привредног друштва прилично ниска. Ипак, овај радио треба пажљивије истражити због недостатка података у величину залиха, као и у њено временско претварање у готовину.

$$\text{Ригорозни радио ликвидности} = 575\ 530 / 749\ 284 = 0,77$$

Узевши у обзир краткорочна потраживања, хартије од вредности (ХоВ) и готовину у односу на краткорочне обавезе добијен је радио од 0,77. Он указује да је 1 евро краткорочних извора финансирања покривен са 0,77 евра ликвидних обртних средстава. Ако би се то упоредило са хоризонталним правилом финансирања „1:1“ (acid-test), по коме су краткорочне хартије од вредности, готовина и краткорочна потраживања изједначена са краткорочним обавезама, дошли би до закључка да је привредно друштво у проблему са сервисирањем својих краткорочних обавеза.

$$\text{Радио новчане сигурности} = 135\,321/749\,284 = 0,18$$

Овај показатељ је важан за краткорочне повериоце који пажљиво анализирају и прате овај радио као индикатор способности привредног друштва да одговори сопственим краткорочним обавезама.

$$\text{Обрт укупних средстава} = 1\,760\,235/1\,875\,215 = 0,94$$

Овај радио указује да је направљен обрт од 0,94 пута у односу на просечно ангажована средства. Већи коефицијент обртања значи брже обртања средстава које позитивно утиче на повећање ефикасности привредног друштва. Коефицијент обртања се, по правилу, испитује у свакој фази пословања.

$$\text{Радио сигурности} = 1\,345\,235/1\,517\,450 = 0,87$$

Овај радио показује однос сопственог капитала и укупних обавеза. С обзиром да је близу опште прихваћеног односа 1, може се рећи да привредно друштво има прихватљиву финансијску сигурност.

$$\text{Радио финансирања сталних средстава властитим капиталом} = 1\,345\,235/1\,883\,482 = 0,71$$

$$\text{Радио финансирања сталних средстава властитим и дугорочно позајмљеним капиталом} = 2\,113\,401/1\,883\,482 = 1,12$$

Посматрајући односе ова два рација, властитог капитала са дугорочним средствима и властитог капитала и дугорочних обавеза са дугорочним средствима, може се закључити следеће: вредност 1 евра сталних средстава покривен је са 0,71 евра властитог капитала и 1,14 евра сталног капитала. Оба рација имају задовољавајућу оцену али је претходно већ утврђено да су делови обртне имовине финансирани из позајмљених извора.

То може да угрози континуирани репродукциони процес, те је потребно утврдити успех пословања привредног друштва. Због тога ће се рачунати стопе добити, повраћај улагања и профит од обичних акција, како би се измерила рентабилност пословног субјекта.

$$\text{Стопа пословне добити} = (492\,215/1\,760\,235) \times 100 = 24,38$$

Привредно друштво на сваких 100 евра прихода од продаје производа просечно зарађује 24,38 евра.

$$\text{Стопа нето добити} = (31\,596 / 1\,760\,235) \times 100 = 1,76$$

Привредно друштво на сваких 100 евра прихода од продаје производа зарађује просечно 1,76 евра нето добити.

$$\text{Повраћај улагања} = (492\,215 / 1\,875\,215) \times 100 = 26,25$$

Привредно друштво на сваких просечно уложених 100 евра има прираст укупно ангажованих средстава од 26,25 евра. Овај показатељ профитабилности указује на добар повраћај укупно ангажованих средстава, с обзиром на актуелне каматне стопе.

$$\text{Стопа приноса сопствених средстава} = (31\,596 / 1\,875\,215) \times 100 = 1,68$$

Привредно друштво је на сваких 100 евра просечних сопствених средстава остварило раст сопствених средстава за 1,68 евра. Ниска рентабилност сопствених пословних средстава може се тражити у високој цени капитала туђих извора финансирања.

Овако добијене стопе могу се да пореди са стопама приноса које би се добиле уколико би средства била уложена у неки други бизнис или у банку (опортунитетни трошак). Зато ове показатеље називамо и показатељима зарађивачке снаге бизниса јер указују на стопу приноса (зараду) на сваки евро уложених средстава.

$$\text{Профит од обичних акција} = 31\,526 / 5000 = 6,32$$

Профит привредног друштва остварује зараду од 6,32 евра у односу на 1 евро уложен у обичне акције, што говори о доброј заради привредног субјекта.

$$\text{Цена обичних акција у односу на зараду на једну} = 234 / 6,32 = 37,02$$

Акционари су на 1 евро добити од обичне акције уложили 37,02 евра, што подразумева слабу профитабилност акционара.

$$\text{Финансијски леверици} = (777\,166 : 1\,345\,235) \times 100 = 57,8\%$$

С обзиром да од финансијског леверица зависи сигурност нето добити и да је на бази искуства најнижа цена капитала пословног субјекта у односу 30% : 70%



(дугорочни дуг и сопствени капитал), може се закључити да ниску рентабилност привредног друштва треба тражити у високој цени туђих извора финансирања. Повећани финансијски левериџ доводи до повећања цене дуга и смањењу тржишне вредности привредног друштва.

#### *DuPont систем показатеља*

*Радио повраћаја укупних средстава* = Маргинална добит × Обрт укупних средстава =  $0,29 \times 0,94 = 0,27$

*Стопа повраћаја акционарског капитала* = Маргинална добит × Обрт укупних средстава × Стопа покривености средстава акционарским капиталом =  $0,29 \times 0,94 \times 0,62 = 0,17$

Овај систем показатеља користи изворе из основних финансијских извештаја. (С обзиром да DuPont систем показатеља приказује рентабилност укупних средстава, он помаже при избору стратегија и тактика финансијских менаџера у ком правцу ће ићи ка повећању рентабилности. Које ће се стратегије и тактике применити (повећање продаје, повећање цена, смањење залиха, повећање финансијског ризика,...), то зависи од детаљнијих парцијалних анализа уз што чешћу финансијску контролу овог показатеља. У случају привредног друштва М, свакако решење није у повећању финансијског ризика задуживањем.

#### *Алтманов показатељ финансијске несигурности (Z тест)*

Z тест се користи за оцену стања сигурности пословног субјекта по следећој формули:

$$Z = 1,2 \times h_1 + 1,4 \times h_2 + 3,3 \times h_3 + 0,6 \times h_4 + 1 \times h_5 = 2,03$$

При унапред постављеним стандардима овог теста, може се закључити да се привредно друштво М налази у „сивој зони“ која означава знак опасности. Финансијско здравље посматраног пословног субјекта се налази на граници између могућег банкрутства или пољу сигурног пословања. Решења треба тражити у повећању датих пет раци бројева. Да ли ће привредно друштво кренути путем повећања задржане добити, повећању вредности обичних акција, повећању нето продаје, смањењу текућих обавеза и смањењу дугорочних дугова, зависи од дубљих парцијалних анализа финансијских менаџера. Недвосмислено је јасно да треба предузети корективне мере како би привредно друштво дошло у зону сигурног пословања.

#### 4.1.1. Компаративна анализа предвиђања

Методом симулације предвиђања и на основу познатих параметара из постојећих финансијских извештаја, могуће је претпоставити будуће промене и будућа стања. Развој софтверских технологија је омогућио брзо сагледавање билансних позиција уз одговарајућу вероватноћу. Према времену које покрива биланси могу бити:

- 1) стварни биланси и
- 2) пројектовани (плански).

Према Цветковићу „стварни биланс је најтачнији биланс; Плански биланс се саставља на основу планских података и обухвата пројекцију стања и структуре средстава и извора финансирања на дан планског периода, а плански биланс успеха пројектује приходе, расходе и финансијски резултат који ће се остварити у току планског периода“.<sup>69</sup>

Према Родићу „израда планског биланса подразумева следеће кораке“.<sup>70</sup>

- 1) тзв. „спонтана“ варијанта биланса стања и успеха,
- 2) тзв. „оптимална“ варијанта биланса стања и успеха у којој се испитују могућности побољшања финансијског резултата и „коначна“ варијанта планског биланса стања и успеха“.

Уз претпоставку да менаџмент привредног друштва настави са досадашњом праксом без увођења континуиране финансијске анализе, праћењу реализације пословних циљева и увођењу корективних мера, сагледаће се стохастичка упоредна анализа за наредних петнаест година. Подаци добијени у датим табелама генерисани су по принципу стохастичког процеса, где се по случајном принципу генерише стопа раста или смањење пословања од 0 – 10% са вероватноћама да ће доћи до раста или смањења од 50% или 10%. Посебна пажња ће се обратити на промене три рача: рачио опште ликвидности, стопа нето добити и финансијски левериџ. Анализа је рађена у софтверском пакету MS Office Excel.

Почетно стање је дато у следећој табели (табела 4):

---

<sup>69</sup> Цветковић, Н., *Анализа плана пословања*, Мегатренд, Београд, 2004., стр. 31

<sup>70</sup> Родић, Ј., *Пословне финансије и процена вредности привредног друштва*, Економика, Београд, 1991., стр. 59

Табела 4. Стање привредног друштва М

1	
2015	
Залихе	412673.00
Краткорочна потраживања	439107.00
Друга краткорочна потраживања	1102.00
Краткорочна финансијска улагања	11676.00
ХоВ и друга новчана средства	123645.00
Краткорочна средства	988203.00
Краткорочне обавезе по ХоВ	520312.00
Краткорочне обавезе из пословања	226915.00
Друге краткорочне обавезе	2057.00
Краткорочне обавезе	749284.00
Приходи од продаје производа и услуга	1760235.00
Нето добит	31596.00
Стопа нето добити	1.79%
Дугорочне обавезе	768166.00
Сопствени капитал	1345235.00
Финансијски левериџ	57.10%
Рацио опште ликвидности	1.32

У табели 4. су резултати који су добијени финансијском анализом привредног друштва М. Следећи корак је моделовање стохастичке симулације привредног друштва за период наредних петнаест година са устаљеном праксом управљања. Дата су ограничења у погледу процентуалног раста или смањења пословања од 10% и са вероватноћама промена у пословном окружењу од 0,5; 0,1 и поновљеном стохастиком са вероватноћом 0,1.

Добијени резултати моделовања пословних резултата су дати у следећој табели:

Табела 5. Стохастичка симулација пословања привредног друштва М

	1		2	
	2016		2017	
	Стопа раста/ смањења		Стопа раста/ смањења	
Залихе	8.43%	447,443.23	7.44%	443,364.70
Краткорочна потраживања	2.59%	450,478.50	5.47%	463,135.18

	1		2	
	2016		2017	
	Стопа раста/ смање ња		Стопа раста/ смање ња	
Друга краткорочна потраживања	0.65%	1,109.15	9.08%	1,202.03
Краткорочна финансијска улагања	6.23%	12,403.09	5.67%	12,338.03
ХоВ и друга новчана средства	1.82%	125,899.43	1.57%	125,589.74
Краткорочна средства		1,037,333.40		1,045,629.68
Краткорочне обавезе по ХоВ	3.90%	540,625.76	0.56%	523,200.72
Краткорочне пословне обавезе	5.21%	238,738.11	3.59%	235,062.10
Друге краткорочне обавезе	3.47%	2,128.37	4.04%	2,140.08
Краткорочне обавезе		781,492.25		760,402.90
Рацио опште ликвидности		1.33		1.38
Приходи од продаје производа и услуга	9.37%	1,925,158.59	1.37%	1,784,326.32
Нето добит	6.37%	33,608.43	2.96%	32,530.84
Стопа нето добити		1.75%		1.82%
Дугорочне обавезе	1.30%	778,115.86	0.66%	773,207.83
Сопствени капитал	5.58%	1,420,286.25	5.59%	1,420,451.33
Финансијски левериџ		54.79%		54.43%

	3		4	
	2018		2019	
	Стопа раста/ смањења		Стопа раста/ смањења	
Залихе	5.85%	436,819.67	7.41%	443,241.11
Краткорочна потраживања	0.18%	439,898.74	1.14%	444,105.71
Друга краткорочна потраживања	3.82%	1,144.08	7.87%	1,188.75
Краткорочна финансијска улагања	0.27%	11,707.49	7.02%	12,495.67
ХоВ и друга новчана средства	8.44%	134,076.07	7.26%	132,626.91
Краткорочна средства		1,023,646.04		1,033,658.15

	3		4	
	2018		2019	
	Стопа раста/ смањења		Стопа раста/ смањења	
Краткорочне обавезе по ХоВ	0.90%	525,000.37	8.98%	567,025.72
Краткорочне пословне обавезе	3.29%	234,387.05	9.67%	248,858.12
Друге краткорочне обавезе	0.15%	2,060.18	6.00%	2,180.48
Краткорочне обавезе		761,447.59		818,064.33
Рацио опште ликвидности		1.34		1.26
Приходи од продаје производа и услуга	6.13%	1,868,169.94	3.60%	1,823,599.68
Нето добит	6.90%	33,776.85	2.43%	32,364.87
Стопа нето добити		1.81		1.77
Дугорочне обавезе	4.60%	803,469.87	1.63%	780,665.51
Сопствени капитал	9.25%	1,469,710.70	2.79%	1,382,809.28
Финансијски левериџ		54.67%		56.46%

	5		6	
	2020		2021	
	Стопа раста/ смањења		Стопа раста/ смањења	
Залихе	0.76%	415,796.01	3.68%	427,866.09
Краткорочна потраживања	5.16%	461,755.31	8.12%	474,769.97
Друга краткорочна потраживања	1.67%	1,120.44	6.78%	1,176.77
Краткорочна финансијска улагања	6.48%	12,432.53	-4.15%	11,191.64
ХоВ и друга новчана средства	1.16%	125,083.73	0.82%	124,653.66
Краткорочна средства		1,016,188.02		1,039,658.12
Краткорочне обавезе по ХоВ	5.83%	550,636.05	5.48%	548,806.52
Краткорочне пословне обавезе	8.63%	246,498.40	7.75%	244,510.46
Друге краткорочне обавезе	8.00%	2,221.66	7.71%	2,215.56
Краткорочне обавезе		799,356.11		795,532.53
Рацио опште ликвидности		1.27		1.31

	5		6	
	2020		2021	
	Стопа раста/ смањења		Стопа раста/ смањења	
Приходи од продаје производа и услуга	0.95%	1,776,940.95	6.84%	1,880,641.23
Нето добит	8.49%	34,279.22	7.72%	34,036.60
Стопа нето добити		1.93		1.81
Дугорочне обавезе	9.38%	840,218.55	1.46%	779,417.19
Сопствени капитал	2.43%	1,377,879.04	2.85%	1,383,620.20
Финансијски левериџ		60.98%		56.33%

	7		8	
	2022		2023	
	Стопа раста/ смањења		Стопа раста/ смањења	
Залихе	0.80%	415,984.10	5.23%	434,248.15
Краткорочна потраживања	9.38%	480,277.34	4.73%	459,887.88
Друга краткорочна потраживања	5.12%	1,158.42	0.63%	1,108.90
Краткорочна финансијска улагања	-2.33%	11,404.15	4.02%	12,145.52
ХоВ и друга новчана средства	8.86%	134,597.25	2.40%	126,607.64
Краткорочна средства		1,043,421.25		1,033,998.10
Краткорочне обавезе по ХоВ	8.80%	566,108.46	6.10%	552,058.27
Краткорочне пословне обавезе	2.52%	232,637.08	7.70%	244,396.45
Друге краткорочне обавезе	2.58%	2,110.16	0.44%	2,065.97
Краткорочне обавезе		800,855.70		798,520.69
Радио опште ликвидности		1.30		1.29
Приходи од продаје производа и услуга	2.34%	1,801,456.49	7.13%	1,885,698.74
Нето добит	8.32%	34,225.28	5.41%	33,305.84
Стопа нето добити		1.90		1.77
Дугорочне обавезе	5.17%	807,879.09	4.05%	799,273.97
Сопствени капитал	8.33%	1,457,305.95	5.67%	1,421,532.58

	7		8	
	2022		2023	
	Стопа раста/ смањења		Стопа раста/ смањења	
Финансијски левериџ		55.44%		56.23%

	9		10	
	2024		2025	
	Стопа раста/ смањења		Стопа раста/ смањења	
Залихе	2.08%	421,265.22	3.32%	426,367.62
Краткорочна потраживања	1.85%	447,228.73	6.71%	468,562.35
Друга краткорочна потраживања	9.61%	1,207.92	4.17%	1,147.98
Краткорочна финансијска улагања	-4.96%	11,096.63	5.92%	12,367.29
ХоВ и друга новчана средства	5.17%	130,034.78	2.65%	126,917.44
Краткорочна средства		1,010,833.28		1,035,362.67
Краткорочне обавезе по ХоВ	1.25%	526,810.92	6.54%	554,349.63
Краткорочне пословне обавезе	1.55%	230,440.33	5.64%	239,718.27
Друге краткорочне обавезе	2.12%	2,100.60	4.54%	2,150.38
Краткорочне обавезе		759,351.86		796,218.27
Рацио опште ликвидности		1.33		1.30
Приходи од продаје производа и услуга	2.74%	1,808,434.97	8.87%	1,916,434.41
Нето добит	6.61%	33,685.03	8.78%	34,370.94
Стопа нето добити		1.86		1.79
Дугорочне обавезе	5.44%	809,957.14	0.96%	775,555.01
Сопствени капитал	9.93%	1,478,801.27	9.94%	1,479,003.67
Финансијски левериџ		54.77%		52.44%

	11		12	
	2026		2027	
	Стопа раста/ смањења		Стопа раста/ смањења	
Залихе	2.08%	421,273.54	0.26%	413,746.97
Краткорочна потраживања	8.78%	477,639.16	9.65%	481,497.17
Друга краткорочна потраживања	9.69%	1,208.77	1.29%	1,116.23
Краткорочна финансијска улагања	3.61%	12,097.13	4.10%	12,155.25
ХоВ и друга новчана средства	5.34%	130,248.09	6.30%	131,431.75
Краткорочна средства		1,042,466.69		1,039,947.38
Краткорочне обавезе по ХоВ	7.77%	560,761.02	0.13%	520,981.15
Краткорочне пословне обавезе	0.49%	228,032.56	7.60%	244,164.02
Друге краткорочне обавезе	1.78%	2,093.57	1.96%	2,097.27
Краткорочне обавезе		790,887.14		767,242.44
Радио опште ликвидности		1.32		1.36
Приходи од продаје производа и услуга	3.79%	1,826,967.54	6.96%	1,882,799.72
Нето добит	5.89%	33,456.82	3.94%	32,839.38
Стопа нето добити		1.83		1.74
Дугорочне обавезе	-1.08%	759,858.81	6.53%	818,350.15
Сопствени капитал	1.20%	1,361,404.20	2.40%	1,377,471.48
Финансијски левериџ		55.81%		59.41%

	13		14	
	2028		2029	
	Стопа раста/ смањења		Стопа раста/сма њења	
Залихе	2.72%	423,899.39	-6.80%	384,608.16
Краткорочна потраживања	9.58%	481,195.16	3.51%	454,532.87
Друга краткорочна потраживања	3.71%	1,142.86	8.34%	1,193.95



	13		14	
	2028		2029	
	Стопа раста/ смањења		Стопа раста/сма њења	
Краткорочна финансијска улагања	8.70%	12,691.97	0.57%	11,742.03
ХоВ и друга новчана средства	0.22%	123,919.28	7.31%	132,689.11
Краткорочна средства		1,042,848.66		984,766.13
Краткорочне обавезе по ХоВ	9.74%	570,985.05	9.88%	571,697.19
Краткорочне пословне обавезе	4.57%	237,284.76	1.88%	231,176.95
Друге краткорочне обавезе	4.63%	2,152.14	3.96%	2,138.40
Краткорочне обавезе		810,421.95		805,012.55
Рацио опште ликвидности		1.29		1.22
Приходи од продаје производа и услуга	2.36%	1,801,806.33	5.62%	1,859,142.74
Нето добит	8.42%	34,256.73	9.77%	34,684.35
Стопа нето добити		1.90		1.87
Дугорочне обавезе	4.56%	803,222.68	6.18%	815,652.77
Сопствени капитал	2.11%	1,373,610.24	5.85%	1,423,878.46
Финансијски левериџ		58.48%		57.28%

	15	
	2030	
	Стопа раста/ смањења	
Залихе	5.93%	437,130.25
Краткорочна потраживања	1.15%	444,165.16
Друга краткорочна потраживања	3.21%	1,137.41
Краткорочна финансијска улагања	1.76%	11,881.82
ХоВ и друга новчана средства	4.58%	129,309.60
Краткорочна средства		1,023,624.23

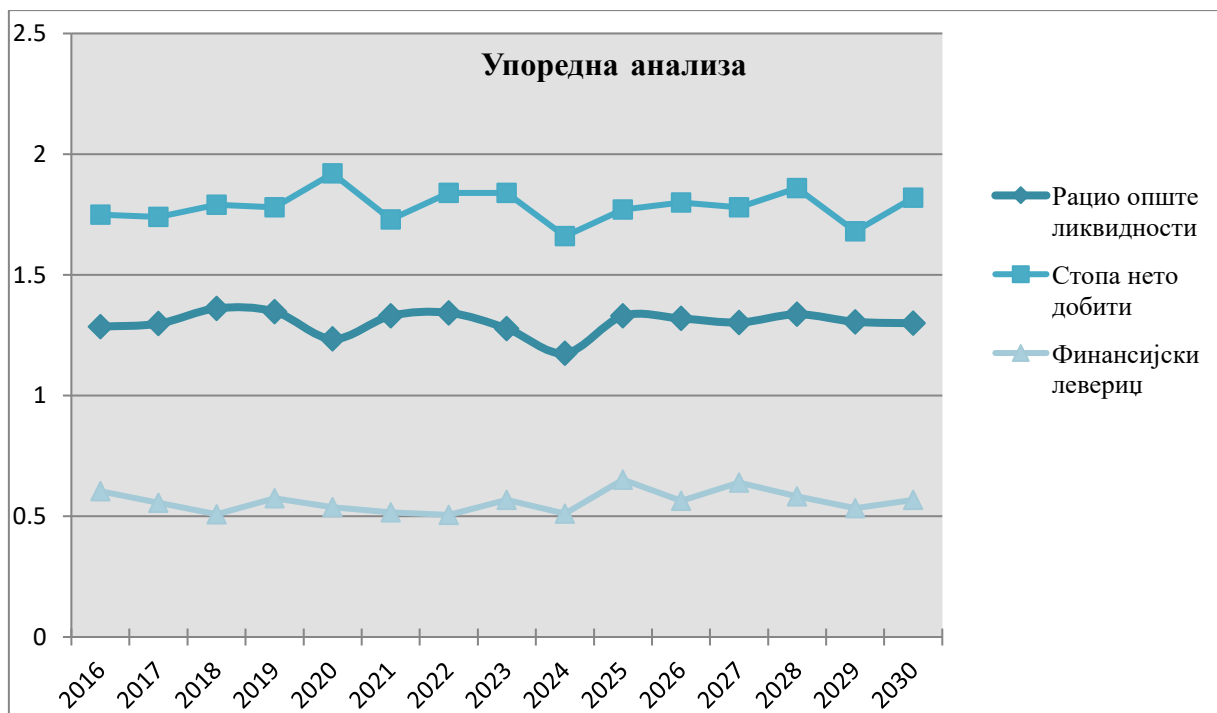
	15	
	2030	
	Стопа раста/ смањења	
Краткорочне обавезе по ХоВ	3.85%	540,324.55
Краткорочне пословне обавезе	8.18%	245,476.78
Друге краткорочне обавезе	3.13%	2,121.35
Краткорочне обавезе		787,922.68
Рацио опште ликвидности		1.30
Приходи од продаје производа и услуга	9.25%	1,923,140.49
Нето добит	10.00%	34,755.12
Стопа нето добити		1.81
Дугорочне обавезе	3.03%	791,462.41
Сопствени капитал	5.48%	1,418,912.91
Финансијски левериџ		55.78%

#### 4.1.2. Компаративна анализа кључних рацио показатеља

Анализа три рацио показатеља са ограниченим процентуалним растом или смањењем пословања од 10% и са вероватноћама промена у пословном окружењу од 0,5 је приказана у табели 6 и графикону 1.

Табела 6. Упоредна анализа са вероватноћом 0,5

	2016	2017	2018	2019	2020	2021			
<b>Рацио опште ликвидности</b>	1.28553	1.298099	1.361249	1.347873	1.234648	1.330166			
<b>Стопа нето добити</b>	1.75	1.74	1.79	1.78	1.92	1.73			
<b>Финансијски левериџ</b>	60.36%	55.57%	50.81%	57.49%	53.71%	51.61%			
2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	
1.34286	1.2778	1.1755 9	1.33006	1.319623	1.30301	1.336631	1.305648	1.3	
1.84	1.84	1.66	1.77	1.80	1.78	1.86	1.68	1.82	
50.58%	56.82%	51.14%	65.20%	56.42%	63.94%	58.27%	53.32%	56.8%	

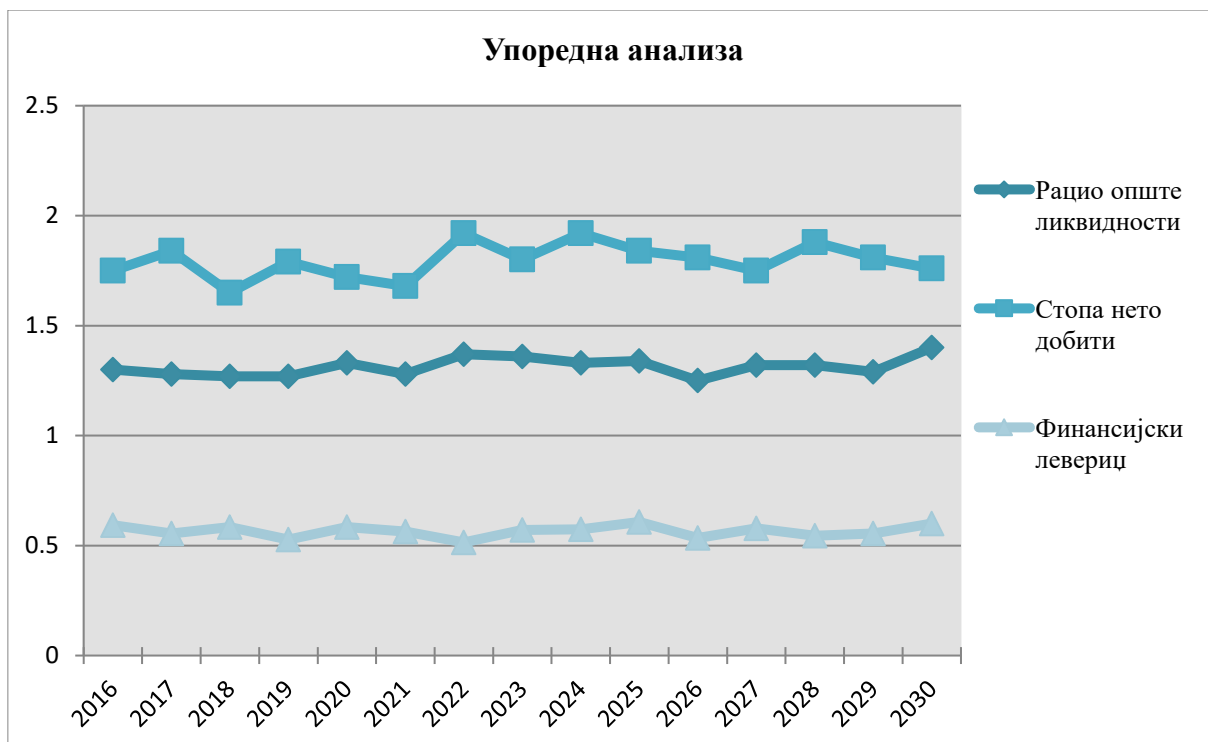


Графикон 1. Графички приказ рацио показатеља

Анализа три рацио показатеља са ограниченим процентуалним растом или смањењем пословања од 10% и са вероватноћама промена у пословном окружењу од 0,1 (случај а) је приказана у табели 7 и графикону 2.

Табела 7. Упоредна анализа са вероватноћом 0,1 (а)

			2016	2017	2018	2019	2020	2021
<b>Рацио опште ликвидности</b>			1.30	1.28	1.27	1.27	1.33	1.28
<b>Стопа нето добити</b>			1.75	1.84	1.65	1.79	1.72	1.68
<b>Финансијски левериц</b>			59.35%	5.47%	8.45%	2.72%	58.37%	56.37%
2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
1.37	1.36	1.33	1.34	1.25	1.32	1.32	1.29	1.40
1.92	1.80	1.92	1.84	1.81	1.75	1.88	1.81	1.76
51.43%	57.13%	57.45%	60.74%	5.342%	5.787%	5.444%	55.46%	59.99%

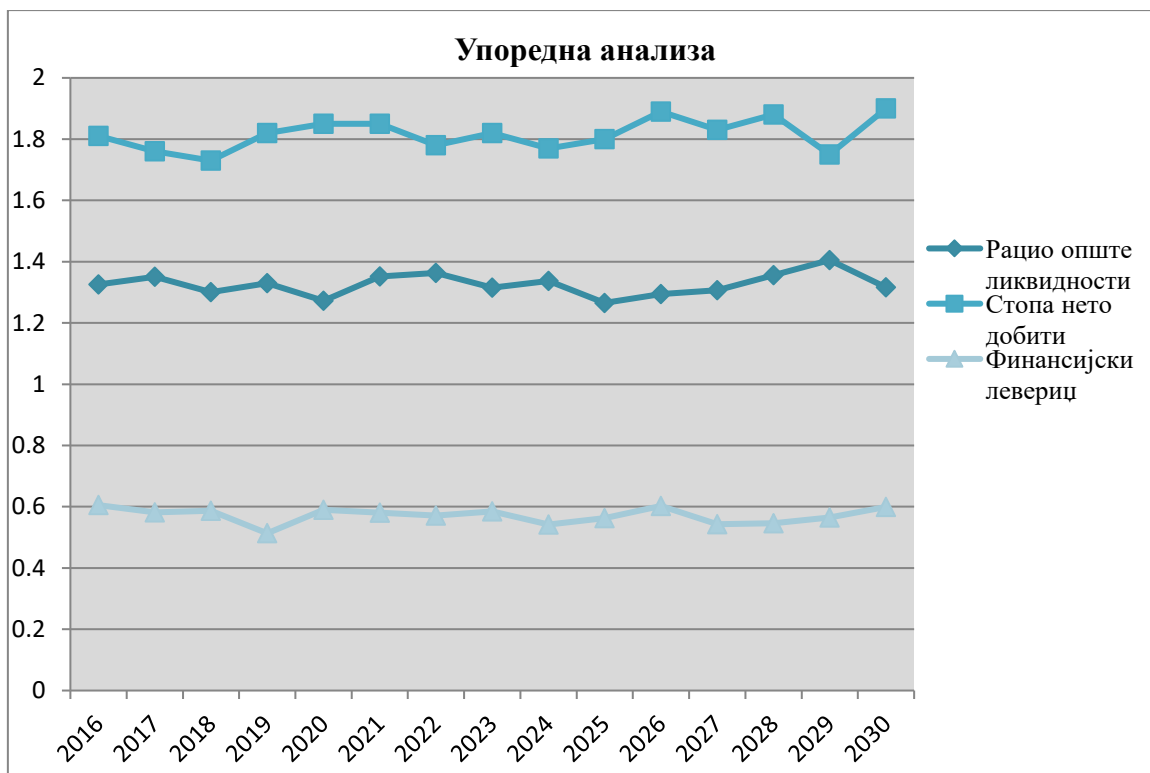


*Графикон 2. Графички приказ рацио показатеља*

Анализа три рацио показатеља са ограниченим процентуалним растом или смањењем пословања од 10% и са вероватноћама промена у пословном окружењу од 0,1 (случај б) је приказана у табели 8 и графикону 3.

*Табела 8. Упоредна анализа са вероватноћом 0,1 (б)*

		2016	2017	2018	2019	2020	2021	
<b>Рацио опште ликвидности</b>		1.325633	1.350678	1.300935	1.329702	1.272594	1.351719	
<b>Стопа нето добити</b>		1.81	1.76	1.73	1.82	1.85	1.85	
<b>Финансијски левериц</b>		60.52%	58.18%	58.70%	51.33%	58.99%	58.05%	
2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
1.3633	1.31551	1.33665	1.2654	1.29472	1.30650	1.35584	1.405002	1.316167
1.78	1.82	1.77	1.80	1.89	1.83	1.88	1.75	1.90
57.08%	58.43%	54.24%	56.2%	60.28%	54.33%	54.62%	56.51%	59.99%



Графикон 3. Графички приказ рацио показатеља

#### 4.1.3. Анализа стохастичког модела

Анализом добијених стохастичких података за *рацио опште ликвидности* за вероватноћу 0,5 видљиво је да он варира од 1,17 до 1,36. При вероватноћи од 0,1 (а) тај распон је од 1,25 до 1,4 а за вероватноћу 0,1(б) варирање је од 1,26 до 1,4. У свим наредним годинама рацио опште ликвидности је низак и привредно друштво ће се и у будућности сретати са потешкоћама у сервисирању краткорочних обавеза. Ако се при томе приметне мале промене у висини краткорочних потраживања, хартија од вредности и готовине као и краткорочних обавеза, недвосмислено је јасно да би и ригорознији рацио ликвидности показивао сличне резултате. Разлог ниског рација ликвидности може се тражити у брзини наплаћивања које може да засмета континуираном обављању репродукционог процеса као најзначајнијем делу пословне економије.

Анализом добијених стохастичких података за *стопу нето добити* за вероватноћу 0,5 видљиво је да он варира од 1,66 до 1,92. При вероватноћи од 0,1 (а) тај распон је од 1,65 до 1,92 а за вероватноћу 0,1(б) варирање је од 1,73 до 1,9 у последњој години симулације. Стопа нето добити је без већих промена и у наредним годинама што указује на ниску рентабилност привредног друштва. Када се томе дода изузетно мале промене у стопи прихода укупних средстава и стопи приноса на властита средства,

сагледавајући скромне промене у величини добити и просечно ангажованих средстава, може се закључити да ће се привредно друштво и у будућности сусретати са проблемом рентабилности. Утицај на ниску рентабилност треба тражити у негативном резултату ванредног пословања или у неповољном варијабилном девизном курсу. Свакако највећи утицај има висока цена туђих извора финансирања, што ћемо сагледати у будућим променама финансијског леверица.

Анализом добијених стохастичких података за *финансијски леверици* за вероватноћу 0,5 видљиво је да он варира од 50,58% до 65,2%. При вероватноћи од 0,1 (а) тај распон је од 51,43% до 60,74% а за вероватноћу 0,1(б) варирање је од 51,33% до 60,28%. Видљиво је да висок интезитет финансијског леверица има негативне последице на нето добит и принос од акционог капитала а то проузрокује пад тржишне вредности капитала привредног друштва. Ниска рентабилност сопствених средстава је резултат високе цене дугорочних обавеза. У случају привредног друштва М, значајна варирања финансијског леверица су последица недостатка акција финансијског руководства.

Интересантан закључак се може извести из података екстремних вредности финансијског леверица привредног друштва М, где је максимална задуженост позитивно утицала на један од посматраних рација али не и на други. Посматрајући резултате о минималним вредностима финансијског леверица, не може извести јединствен закључак, јер резултати рација опште ликвидности и стопе нето добити лутају у необјашњивим стохастичким оквирима.

Сличне закључке можемо извести и посматрајући одређена рација у пројекцији симулираног стања за наредне три године.

#### *Брзина циркулације обртних средстава*

Брзину циркулације обртних средстава мерићемо као коефицијент обрта обртних средстава који се добија као однос пословних прихода и обртних средстава (табела 9).

*Табела 9. Однос између пословних прихода и обртних средстава*

Ред. број	П о з и ц и ј е	31.12.2016.	31.12.2017.	31.12.2018.
1.	Пословни приходи	1 928 859	1 798 280	1 868 170
2.	Обртна средства	1 016 334	1 041 139	1 023 646
3.	1 / 2	1,9	1,73	1,82

Може се закључити да је дошло до тенденције благог опадања а потом незнатног раста коефицијента обрта обртних средстава, што ће утицати на мале промене смањења и раста пословног прихода посматраног привредног друштва.

*Ангажовања појединих облика обртних средстава*

*Табела 10. Ангажовања појединих облика обртних средстава*

Ред. број	П о з и ц и ј е	31.12.2016.	31.12.2017.	31.12.2018.
1.	Залихе	431 439	430 915	436 820
2.	Потраживања	442 429	465 327	441 043
3.	Новчана средства	142 467	144 894	145 783
4.	Пословни приходи	1 928 859	1 798 280	1 868 170
5.	1 / 4	0,223	0,239	0,234
6.	2 / 4	0,229	0,259	0,236
7.	3 / 4	0,073	0,081	0,073

Редукција новчаних средстава представља ликвидан потенцијал привредног друштва и показује да се привредно друштво у нелагодном положају, и да су будуће пројекције без битних промена а самим тим је и опстанак привредног субјекта у неизвесности (табела 10).

*Рацио солвентности*

Рацио солвентности се добија из односа сопственог капитала и екстерних извора, тј. обавеза (табела 11).

*Табела 11. Однос између сопственог капитала и екстерних извора*

Ред. број	П о з и ц и ј е	31.12.2016.	31.12.2017.	31.12.2018.
1.	Сопствени капитал	1 425 544	1 451 030	1 469 711
2.	Екстерни извори (дугорочне и краткорочне обавезе)	1 592 255	1 566 179	1 564 918
3.	1 / 2	0,895	0,926	0,939

Овај рацио показује могућност привредног друштва да се супротстави економским потешкоћама и одржава сопствену солвентност (табела 11). Рацио мањи од 1 показује недовољну, већи од 1 претерану сигурност, док рацио чија је вредност 1 сматра се нормалом. Као и у базној години, сигурност привредног субјекта је прихватљива и са благим тенденцијама побољшања у наредне три године.

#### *Рацио задужености*

Рацио задужености представља однос између екстерних извора средстава и пословне aktive и показује степен задужености привредног друштва (табела 12).

*Табела 12. Рацио задужености*

<b>Ред. број</b>	<b>П о з и ц и ј е</b>	<b>31.12.2016.</b>	<b>31.12.2017.</b>	<b>31.12.2018.</b>
1.	Екстерни извори (дугорочне и краткорочне обавезе)	1 592 255	1 566 179	1 564 918
2.	Пословна актива	3 017 799	3 017 209	3 034 629
3.	1 / 2	0,528	0,519	0,516

Рацио сигурности се често допуњује рациом задужености који се користи да прикаже учешће екстерних извора у укупно коришћеном капиталу и показује допринос екстерних извора у покрићу aktive. Подаци из табеле нам показују да је степен задужености привредног друштва висок. Учешће екстерних извора средстава у финансирању укупне aktive износиће у 2016.год. 52,8 евра са безначајним падом у наредне три године.

Сагледавајући симулирани стохастички модел у целини, може се закључити следеће:

а) Наставак управљања резултатима привредног друштва са устаљеном праксом довешће до слабих пословних резултата у будућности а имајући у виду напредак конкуренције и појаву интерних проблема, највероватније и нестанак пословног субјекта.

б) Потребно је радити континуирану финансијску анализу и контролу реализације планираних задатака као предуслов за управљање резултатима.



в) Финансијска анализа указује на евентуално предузимање корективних мера као начину за онемогућавање понављања уочених пропуста.

г) Финансијска анализа је важна као репер планирања пословних подухвата при чему до жељеног циља постоји више путева, како би се затечено стање трансформисало у жељено стање.

На основу анализе привредног друштва М, при покушају рационалног решавања теоријског и практичног проблема, урађена је стохастичком симулација привредног друштва М. Недвосмислено је јасно да су континуирана финансијска анализа, праћење резултата пословања и предузимање евентуалних корективних мера у смислу постављања репера пословног подухвата, неопходни у савременом моделу управљања резултатима пословања.

## **4.2. Финансијска анализа, резултати и закључна разматрања привредних друштава А и акционарског друштва Б**

Шири предмет емпиријског истраживања је пословање два привредна друштва производне делатности на тржишту Републике Србије, акционарског друштва А и друштва ограничене одговорности Б. Ужи предмет истраживања је анализа финансијских извештаја у току пословне 2015. и 2016. године.

Циљеви истраживања су квантификовање пословања привредних друштава, прилике за раст и развој компанија услед сагледавања добрих и лоших позиција кључних показатеља ових привредних субјеката.

Примењен је аналитичко-дедуктивни метод истраживања који подразумева да се пословање компанија разлаже на посматране параметре, како би се стекао увид у успешност пословања ових привредних друштава. Извршена је и компаративна анализа, како би се извршило поређење посматраних показатеља пословања.

Техника прикупљања података је анализа садржаја примарних извора, а у овом случају, анализа финансијских извештаја пословања. На основу финансијских извештаја, урађена је хоризонтална и вертикална анализа основних финансијских извештаја, као и основни показатељи успешности, показатељи задужености, ликвидности и профитабилности, као и периоде конверзије.

Табела 13. Биланси стања привредног друштва А и акционарског друштва Б

Биланс стања					
АОП	Назив позиције	износ у 000 динара			
		Привредно друштво А		Акционарско друштво Б	
		2016	2015	2016	2015
1	А. СТАЛНА ИМОВИНА	613.041	674.999	14.405.549	14.518.446
3	II. GOODWILL	0	29.201		
4	III. НЕМАТЕРИЈАЛНА УЛАГАЊА	12.667	10.412	180.703	208.536
5	IV. НЕКРЕТНИНЕ, ПОСТРОЈЕЊА, ОПРЕМА И БИОЛОШКА СРЕДСТВА	600.374	634.802	13.884.226	13.649.658
6	1. Некретнине, постројења и опрема	600.374	634.802	13.856.000	13.621.432
7	2. Инвестиционе некретнине			28.226	28.226
9	V. ДУГОРОЧНИ ФИНАНСИЈСКИ ПЛАСМАНИ	0	584	340.62	660.252
10	1. Учешћа у капиталу			330.471	649.883
11	2. Остали дугорочни финансијски пласмани	0	584	10.149	10.369
12	В. ОБРТНА ИМОВИНА	209.596	193.148	2.386.318	4.479.992
13	I. ЗАЛИХЕ	116.182	90.765	1.385.119	2.446.899
14	II. СТАЛНА СРЕДСТВА НАМЕЊЕНА ПРОДАЈИ И СРЕДСТВА ПОСЛОВАЊА КОЈЕ СЕ ОБУСТАВЉА	672	929	0	0
15	III. КРАТКОРОЧНА ПОТРАЖИВАЊА, ПЛАСМАНИ И ГОТОВИНА	92.742	101.454	1.001.199	2.033.093
16	1. Потраживања	73.285	76.042	729.178	1.478.662
17	2. Потраживања за више плаћен порез на добитак	370	370	0	6.542
18	3. Краткорочни финансијски пласмани	1.703	1.574	98.172	49.169
19	4. Готовински еквиваленти и готовина	9.065	9.169	115.177	72.662
20	5. Порез на додату вредност и активна временска разграничења	8.319	14.299	58.672	426.058
21	V. ОДЛОЖЕНА ПОРЕСКА СРЕДСТВА	19.372	20.303	0	0
22	Г. ПОСЛОВНА ИМОВИНА	842.009	888.45	16.791.867	18.998.438
23	Д. ГУБИТАК ИЗНАД ВИСИНЕ КАПИТАЛА	174.428	97.799	8.469.835	5.198.142
24	Ђ. УКУПНА АКТИВА	1.016.437	986.249	25.261.702	24.196.580
25	Е. ВАНБИЛАНСНА АКТИВА	1.501	22.981	5.073.368	10.918.672

Биланс стања					
АОП	Назив позиције	износ у 000 динара			
		Привредно друштво А		Акционарско друштво Б	
		2016	2015	2016	2015
102	I. ОСНОВНИ И КАПИТАЛ	191.035	191.035	10.580.000	10.580.000
104	III. РЕЗЕРВЕ	7.69	7.69	50.919	50.919
105	IV. РЕВАЛОРИЗАЦИОНЕ РЕЗЕРВЕ	103.396	103.396	6.452.845	5.238.893
108	VII. НЕРАСПОРЕЂЕНИ ДОБИТАК	72.626	72.626	492.142	467.861
109	VIII. ГУБИТАК	374.747	374.747	17.575.906	16.337.673
111	V. ДУГОРОЧНА РЕЗЕРВИСАЊА И ОБАВЕЗЕ	1.016.437	986.249	24.230.543	23.257.108
112	I. ДУГОРОЧНА РЕЗЕРВИСАЊА	0	0	267.449	318.055
113	II. ДУГОРОЧНЕ ОБАВЕЗЕ	368.94	440.428	13.378.767	12.642.075
114	1. Дугорочни кредити	274.83	339.864	9.435.885	12.642.075
115	2. Остале дугорочне обавезе	94.11	100.564	3.942.882	0
116	III. КРАТКОРОЧНЕ ОБАВЕЗЕ	647.497	545.821	10.584.327	10.296.978
117	1. Краткорочне финансијске обавезе	275.963	336.754	4.211.963	4.710.004
119	3. Обавезе из пословања	310.032	140.955	4.342.668	4.528.013
120	4. Остале краткорочне обавезе	30.58	42.786	1.639.610	623.294
121	5. Обавезе по основу пореза на додату вредност и осталих јавних прихода и пасивна временска разграничења	30.922	25.326	390.086	435.667
123	V. ОДЛОЖЕНЕ ПОРЕСКЕ ОБАВЕЗЕ	0	0	1.031.159	939.472
124	Г. УКУПНА ПАСИВА	1.016.437	986.249	25.261.702	24.196.580
125	Д. ВАНБИЛАНСНА ПАСИВА	1.501	22.98	5.073.368	10.918.672

Табела 14.Биланси успеха привредног друштва А и акционарског друштва Б

Биланс успеха					
АОП	Назив позиције	износ у 000 динара			
		Привредно друштво А		Акционарско друштво Б	
		2016	2015	2016	2015
201	I. ПОСЛОВНИ ПРИХОДИ	752.854	616.635	4.354.444	4.412.033
202	1. Приходи од продаје	744.178	639.977	4.541.197	4.680.817
203	2. Приходи од активирања учинака и робе	1.979	8.573	16.034	12.255
204	3. Повећање вредности залиха учинака	6.673	0	27.198	39.612
205	4. Смањење вредности залиха учинака	0	32.788	512.416	580.915
206	5. Остали пословни приходи	24	873	282.431	260.264
207	II. ПОСЛОВНИ РАСХОДИ	745.576	613.331	5.609.932	7.108.156
208	1. Набавна вредност продате робе	40.578	21.315	13.604	133.734
209	2. Трошкови материјала	313.943	194.412	2.081.369	2.414.920
210	3. Трошкови зарада, накнада зарада и остали лични расходи	208.432	199.356	2.293.284	2.868.292
211	4. Трошкови амортизације и резервисања	45.575	43.847	607.013	515.984
212	5. Остали пословни расходи	137.048	154.401	614.662	1.175.226
213	III. ПОСЛОВНИ ДОБИТАК	7.278	3.304	1.255.488	2.696.123
215	V. ФИНАНСИЈСКИ ПРИХОДИ	2.964	6.207	873.931	1.968.463
216	VI. ФИНАНСИЈСКИ РАСХОДИ	58.817	124.118	3.097.494	3.769.090
217	VII. ОСТАЛИ ПРИХОДИ	14.585	4.783	263.081	641.836
218	VIII. ОСТАЛИ РАСХОДИ	41.805	37.395	1.791.199	1.310.947
220	X. ГУБИТАК ИЗ РЕДОВНОГ ПОСЛОВАЊА ПРЕ ОПОРЕЗИВАЊА	75.795	147.219	5.007.169	5.165.861
221	XI. НЕТО ДОБИТАК ПОСЛОВАЊА КОЈЕ СЕ ОБУСТАВЉА	97	0	1.479	0

Биланс успеха					
АОП	Назив позиције	износ у 000 динара			
		Привредно друштво А		Акционарско друштво Б	
		2016	2015	2016	2015
222	ХП. НЕТО ГУБИТАК ПОСЛОВАЊА КОЈЕ СЕ ОБУСТАВЉА	0	1.134	5.005.690	5.165.861
224	V. ГУБИТАК ПРЕ ОПОРЕЗИВАЊА	75.698	148.353	0	11.997
226	2. Одложени порески расходи периода	931	0	107.578	0
227	3. Одложени порески приходи периода	0	1.057	4.898.112	5.177.858
230	Е. НЕТО ГУБИТАК	76.629	147.296	4.354.444	4.412.033

#### 4.2.1. Анализа биланса стања

##### 4.2.1.1. Хоризонтална анализа

Хоризонталну анализу користимо у циљу компарације разних позиција два основна финансијска извештаја између два узастопна временска периода. Дакле, у питању је компаративна (упоредна) анализа која прате промена два временска периода.

Први корак је израчунавање разлика између износа позиција два узастопна временска периода, а затим њихова процентуално изражена разлика.

Приликом вршења хоризонталне анализе код привредног друштва Б, уочене су следеће промене:

- Дугорочни финансијски пласмани су се смањили за 48,41% због обезвређења улога у два зависна друштва акционарског друштва Б, у износима од 143.637 и 175.775 хиљада динара.
- Учешће у капиталу се смањило за 49,15% из истог разлога као и код дугорочних финансијских пласмана.
- Обртна имовина се смањила за 46,73% услед смањења залиха али и смањења краткорочних потраживања, пласмана и готовине.
- Залихе су се смањиле за 43,39% због исправке сопствене вредности залиха. Разлог исправке је губљење вредности материјала због истека рока трајања, што значи да су залихе материјала неупотребљиве и да их треба расходovati.
- Краткорочна потраживања, пласмани и готовина се смањила за 50,75% услед отписа потраживања од купаца услед покренутих стечајних поступака.

- Потраживања су се смањила се за 50,69% из истог разлога као и код краткорочних потраживања.
- Потраживања услед плаћеног пореза на добит се смањила за 100% будући да у текућој години акционарско друштво Б није имало такву врсту потраживања.
- Краткорочни финансијски су повећани за 99,66% због повећања краткорочних кредита датих запосленима и сопственим зависном правном субјектима.
- Готовина и готовински еквиваленти су повећани за 58,51% услед значајног повећања количине новца на текућем рачуну.
- Порез на додату вредност се смањило за 86,23% због искњижавања валутних уговора, пре свега на дугорочне кредите и разграничења негативних курсних разлика на терет обрачунског периода.
- Губитак изнад висине капитала се повећао за 62,94% због корекција и извршених процена ревалоризационе вредности земљишта, некретнина, постројења и опреме, где се значајан део се односи на ревалоризационе резерве по основу процењене вредности земљишта.
- Ванбилансне активе се смањила за 53,53% због датих и примљених гаранција и јемстава.
- Ревалоризационе резерве су се повећале за 23,17% због корекција и поновних процена.
- Дугорочна резервисања су се смањила за 15,91% због не доспелих отпремнина приликом одласака запослених у пензију, као и због одлива услед јубиларних награда.
- Дугорочни кредити су се смањили за 25,36% због наплате доспелих камата на издате кредите.
- Остале краткорочне обавезе су се повећала за 163,06% због повећања плата (порези, доприноси и неисплаћени регреси) али и обавеза плаћања камата и разних расхода финансирања.
- Ванбилансна пасива се смањила за 53,53% због убрзаног протока робе, примљених али и датих гаранција и остатка робе послате на консигнацију.

Приликом вршења хоризонталне анализе биланса стања привредног друштва А, уочене су следеће промене:

- Нематеријалних улагања су се у повећала за 21,66 % због обезвређења од 1.529 хиљада динара завршног дана текуће године.
- Дугорочни финансијски пласмани су се смањили за 100%, будући да су враћени дугорочни кредити.
- Остали дугорочни финансијски пласмани су се такође смањила за 100% из истог разлога као и дугорочни финансијски пласмани.
- Залихе су се повећале за 28% због повећања залиха материјала, недовршених и готових производа и повећања датих аванса.

- Основна имовина упућена за продају се смањила за 27,66% због продаје дела основне имовине која, због промене процеса производње, нису употребљива.
- Порез на додату вредност се смањио за 41,82% у јер су курсне разлике и ефекти уговорене валутне клаузуле по основу потраживања и обавеза класификоване као дугорочне, и књижене су на терет расхода.
- Губитак изнад висине капитала се повећао за 78,35%. У текућој години губитак је повећан за 76.629 хиљада динара и износио је 174.428 хиљада динара.
- Актива се смањила за 93,47% због смањења робе на чувању, примљених гаранција као и датих гаранција и робе послате на консигнацију.
- Обавезе из пословања повећала се за 119,95% због повећања примљених аванса, обавеза према добављачима, али и повећања обавеза из специфичних послова које није постојало у претходној години.
- Остале краткорочне обавезе су се смањиле за 28,53% због значајног смањења обавеза за исплату плата у релацији на претходни период.
- Обавезе на основу ПДВ-а су се повећале за 22,10% јер су се повећала и временска разграничења у односу на претходну годину.
- Ванбилансна пасива се смањила за 93,47% због смањења робе на чувању, примљених гаранција као и датих гаранција и робе послате на консигнацију.

#### **4.2.1.2. Вертикална анализа**

У вертикалној анализи финансијских извештаја, позиције у билансима се приказују у процентима, 100%-но, а затим се остале исказују као процентуална промена од првобитне основне билансне позиције.

Приликом вршења ове анализе биланса стања долази се до следећих запажања:

- У акционарском друштву Б, стална имовина има учешће од 57,03% у укупној активи, а у привредном друштву А, стална имовина чини 60,31% укупне активе. Високо учешће сталне имовине је из разлога што су позиције некретнине, постројења и опреме високе.
- Обртна имовина у привредном друштву А има учешће од 20,62% у укупној активи, док у акционарском друштву Б, она не игра значајнију улогу. Разлог је што прва компанија има процентуално већа средства на залихама као и на краткорочним потраживањима, што код друге компаније није случај.
- Пословну имовину акционарског друштва Б чине стална имовина 57,03%, обртна имовина 9,45% и губитак изнад висине капитала од 33,53% а, пословну имовину привредног друштва А чине стална имовина 60,31%, обртна имовина 20,62%, одложена пореска средства 1,91% као и губитак изнад висине капитала од 17,16%.
- Губитак изнад висине капитала у привредном друштву А је 17,16% и у 2015. години повећан је за 76.629 хиљада динара, док акционарско друштво Б има

губитак од 33,53% и повећао се у релацији на претходни период за 3.271.693 хиљаде динара.

- Ванбилансна актива у акционарском друштву Б износи 20,08%, док је привредно друштво А без значајног износа на том пољу.
- Основни капитал акционарског друштва Б чини 41,88% укупне активе, док номинални капитал привредног друштва А нема значајнија одступања на овој позицији.
- Ревалоризационе резерве акционарског друштва Б чине 25,54% укупне активе.
- Губитак акционарског друштва Б који је настао у текућој години износи 17.575.906 хиљада динара односно 69,58% од укупне активе. Настали губитак расте у релацији на претходни период за 7,58%, док привредно друштво А бележи губитак од 38,87% у релацији са укупном активом привредног друштва, те се стога може закључити да послује успешније од акционарског друштва Б.
- Дугорочна резервисања и обавезе у укупном износу представљају 95,92% укупне активе у акционарском друштву Б. На позицију утичу дугорочна резервисања и обавезе као и краткорочни кредити. Привредно друштво Б бележи 36,30% укупне активе када су у питању дугорочна резервисања.
- Дугорочни кредити акционарског друштва Б чине 37,35% укупне активе, што значи да се чак трећина имовине привредног друштва финансира из позајмљених извора, а привредно друштво А има 27,04% финансирања из дугорочних кредита.
- Краткорочне обавезе акционарског друштва Б као не измирене обавезе привредног друштва према добављачима износе 41,90% укупне активе. Привредно друштво А има удео од 63,70% када се ради о краткорочним обавезама. На ову позицију утичу краткорочне финансијске обавезе, пословне обавезе као и средстава намењених продаји, обавезе на име пореза на добит и ПДВ-а.

#### **4.2.2. Анализа биланса успеха**

Анализа биланса успеха подразумева логичко повезивање позиција прихода и расхода насталих у одређеном временском периоду по својим врстама али и њихово евентуално исправљање.

##### **4.2.2.1. Хоризонтална анализа**

Приликом вршења хоризонталне анализе биланса успеха у акционарском друштву Б, запажене су следеће промене:

- Приходи од продаје производа су порасли за 30,84% у релацији на претходни период услед повећања употребе производа за сопствене потребе.
- Повећана вредност залиха бележи смањење од 31,34% услед смањења повећања вредности залиха учинака за 12.414 хиљада динара.



- Пословни расходи су се смањили за 21,08% и то због драстичног смањења набавне вредности продате робе као и осталих пословних расхода.
- Пословни губитак је смањен за 53,43% услед смањења пословних расхода.
- Финансијски приход је смањен за 55,60% због смањених финансијских прихода у текућој години.
- Остали приходи су смањени за 59,01% услед смањења прихода, док су остали расходи повећани за 36,63% услед смањења остварених прихода, односно, повећања расхода насталих у текућој години.
- Расход на име пореза је смањен за 100,00%. Разлог смањења је пословање са губитком, па се по пореском билансу није могло утврдити основица за опорезивање, односно, нема разлога за обрачуном пореза на добит, а самим тим ни за његово умањење по основу пореског кредита.

Приликом вршења хоризонталне анализе привредног друштва А, запажене су следеће промене:

- Приходи од продаје производа су смањени за 76,92% због смањења активирања учинака и робе за сопствене потребе.
- Смањена вредност залиха се смањили за 100,00% услед непостојања средстава на поменутој позицији. Смањење у односу на претходну годину износи 32.788 хиљада динара.
- Остали пословни приходи су се смањили 97,25% услед смањења осталих пословних прихода са 849 хиљада динара.
- Набавна вредност продате робе се повећала се за 90,37% услед повећања набавне вредности.
- Трошкови материјала су се повећали за 61,48% првенствено због повећања трошкова сировине који су значајно порасли.
- Пословни добитак се повећао за 120,28% због повећања осталих пословних прихода.
- Приходи из финансирања су смањени за 52,25% услед смањења позитивних курсних разлика у релацији са претходном годином.
- Расходи из финансирања су смањени за 52,61% због драстичног смањења негативних курсних разлика али и због смањења осталих финансијских расхода.
- Остали приходи су се повећали за 204,93% услед повећања прихода због смањења обавеза.
- Губитак из пословног циклуса се смањио за 48,39% због повећања пословног добитка и осталих прихода.
- Нето губитак пословног циклуса се смањио за 100,00% у релацији са претходним периодом због обустављања пословања.
- Губитак пре плаћања пореза се смањио за 48,97% због смањења губитка из редовног пословног циклуса пре опорезивања и нето губитка који се обуставља.

- Одложени порески приходи периода су се смањили за 100,00% јер привредно друштво није одложило никакве пореске приходе.
- Нето губитак се смањило за 90,96% због смањења самог губитка у пословању.

#### **4.2.2.2. Вертикална анализа**

Приликом вршења вертикалне анализе биланса успеха долази се до следећих запажања:

- У привредном друштву А пословни приходи премашуј продајни приход за 1,17% и износе 101,17%, односно 95,89% у релацији на продајни приход што имплицира да су укупни пословни приходи мањи од продајног прихода за 4,11%.
- Привредно друштво А има пословне расходе који су већи од прихода од продаје за 0,19%, док се акционарско друштво Б налази у истој ситуацији и бележи веће расходе за 23,53%. Већи пословни расходи се могу објаснити значајним средствима на позицији трошкова материјала и трошкова зарада у оба друштва.
- Акционарско друштво Б бележи и пословни губитак од 27,65% у односу на укупне приходе од продаје. Исто тако, финансијски расходи износе 68,08%, а остали расходи 39,44%. Поменута одступања могу се објаснити тиме што привредно друштво послује са губитком.
- Акционарско друштво Б бележи и увећан губитак из нормалног пословања пре опорезивања у релацији на продајне приходе за 10,26%. Иста ситуација је и код губитка пре опорезивања с тим што се ту ради о 10,23%, а нето губитак је већи за 7,86%.

#### **4.2.3. Основни показатељи**

Основни показатељи пружају битне информације о финансијском положају привредног друштва и настају преузимањем података из финансијских извештаја. те самим тим изискују најмање времена за састављање и тумачење. Основни показатељи се осликавају у апсолутним вредностима.

Расветљавањем њихове вредности могу се дефинисати циљеви неког привредног друштва (повећање пословних прихода или раст нето добити у наредним периодима). Ови показатељи се користе како у финансијском тако и у управљачком рачуноводству, као репер планирања пословних подухвата.

#### 4.2.3.1. Пословна имовина

Привредно друштво А = 842.009,00

Акционарско друштво Б = 16.791.867,00



Графикон 4: Пословна имовина

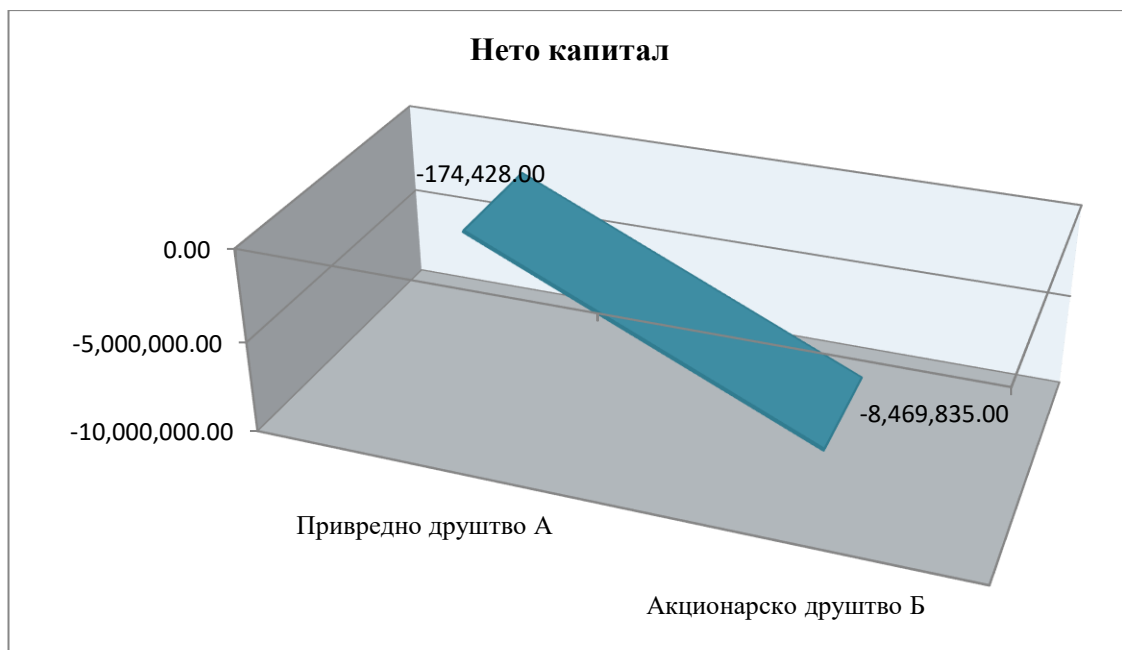
#### 4.2.3.2. Нето имовина (капитал)

На висину капитала поред исплата власника утиче и нето резултат посматраног и одређеног периода. Првенство при сагледавању финансијске позиције друштава је утврђивање предзнака нето капитала. Према Кнежевићу и осталима „уколико је вредност пословне имовине већа од вредност укупних обавеза, нето капитал има позитивну вредност, и обрнуто“.<sup>71</sup>

Привредно друштво А = - 174.428,00

Акционарско друштво Б = - 8.469.835,00

<sup>71</sup> Кнежевић Г., Станишић Н., Миздраковић В., *Анализа финансијских извештаја*, Универзитет Сингидунум, Београд, 2015, стр. 198.



*Графикон 5: Нето капитал*

#### **4.2.3.3. Приходи из пословања**

Приходи из пословања подразумевају приливе новчаних вредности у одређеном временском интервалу као израз нормалних репродукционих дејстава привредног друштва.

Привредно друштво А = 752.854,00

Акционарско друштво Б = 4.354.444,00



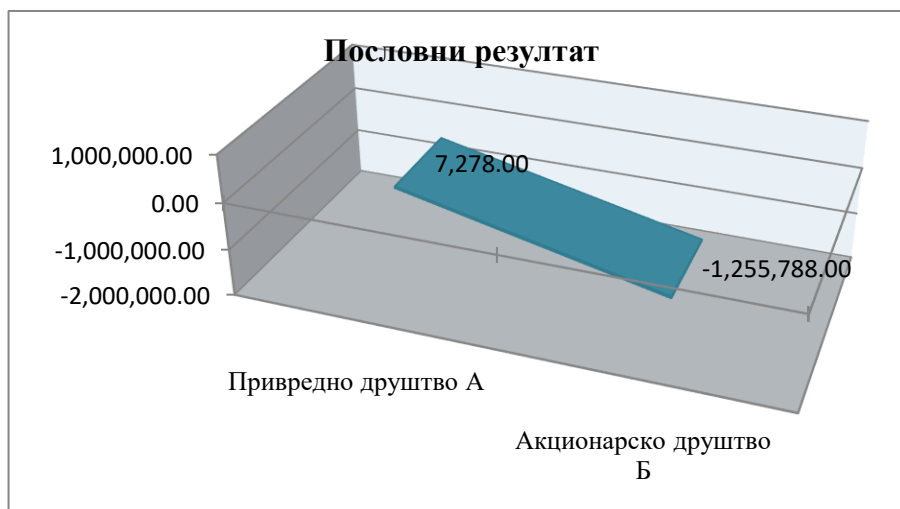
*Графикон 6: Пословни приходи*

#### 4.2.3.4. Резултати пословања

Изражавањем разлике пословних прихода и пословних расхода одређеног временског интервала, добија се пословни резултат. Уколико су укупни приходи већи, привредно друштво остварује добит, а уколико је обрнуто друштво остварује губитак.

Привредно друштво А = 7.278,00

Акционарско друштво Б = - 1.255.488,00



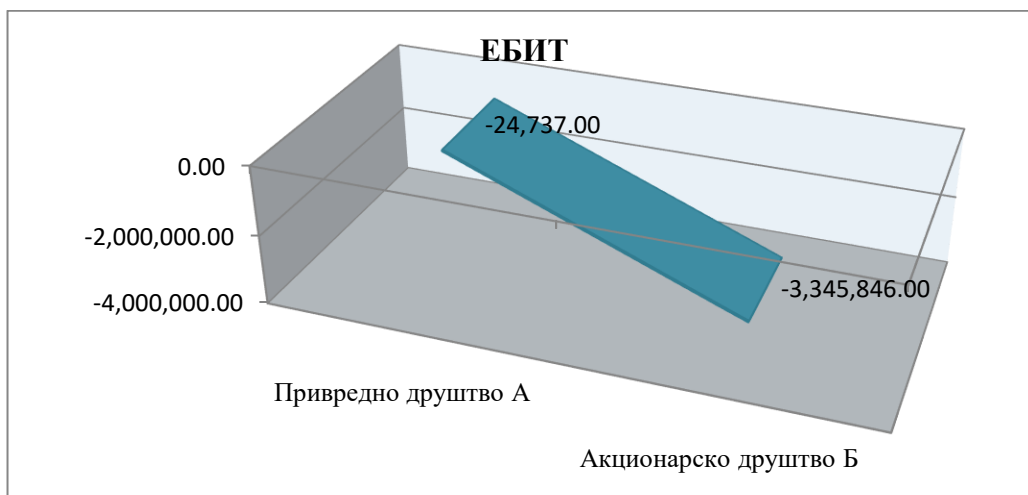
Графикон 7: Пословни резултат

#### 4.2.3.5. ЕБИТ – Earnings before interest taxes

ЕБИТ је резултат из пословања који настаје при прорачуну пословног резултата, али пре одбијања пореза и расхода камата.

Привредно друштво А = - 24.737,00

Акционарско друштво Б = - 3.345.846,00



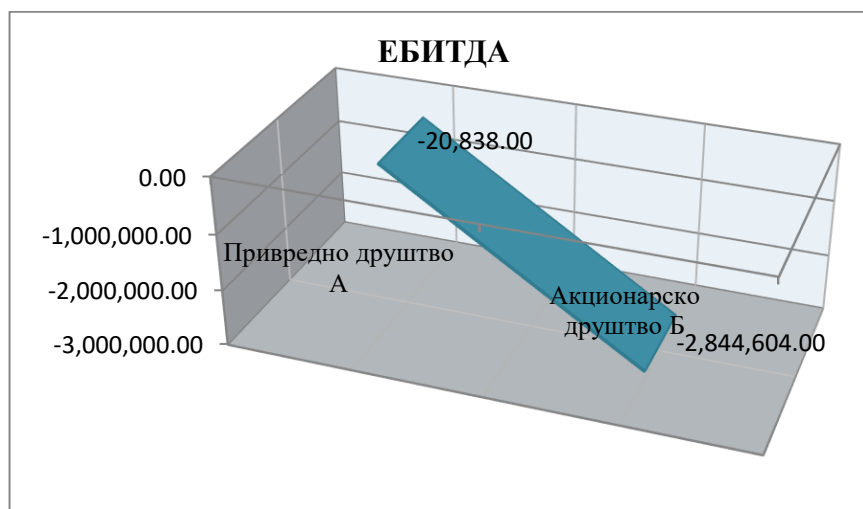
Графикон 8: ЕБИТ

#### 4.2.3.6. ЕБИТДА - Earnings Before Interest Taxes Depreciation and Amortization

ЕБИТДА представља збир разлике укупних прихода и расхода и трошкова амортизације односно резултат пре обрачуна пореза, расхода, камата и амортизације.

Привредно друштво А = 20.838,00

Акционарско друштво Б = - 2.844.604,00



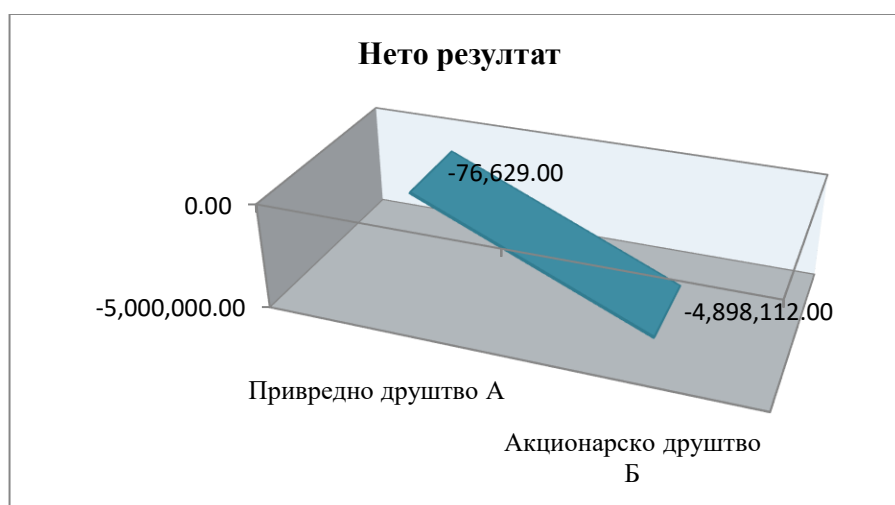
Графикон 9: ЕБИТДА

#### 4.2.3.7. Нето резултат

Нето резултат представља разлика укупних прихода и расхода привредног друштва у току једног временског периода, укључујући и порез. Нето резултат се може јавити у два облика, као нето добитак или нето губитак, у зависности од предзнака њихове разлике.

Привредно друштво А = - 76.629,00

Акционарско друштво Б = - 4.898.112,00



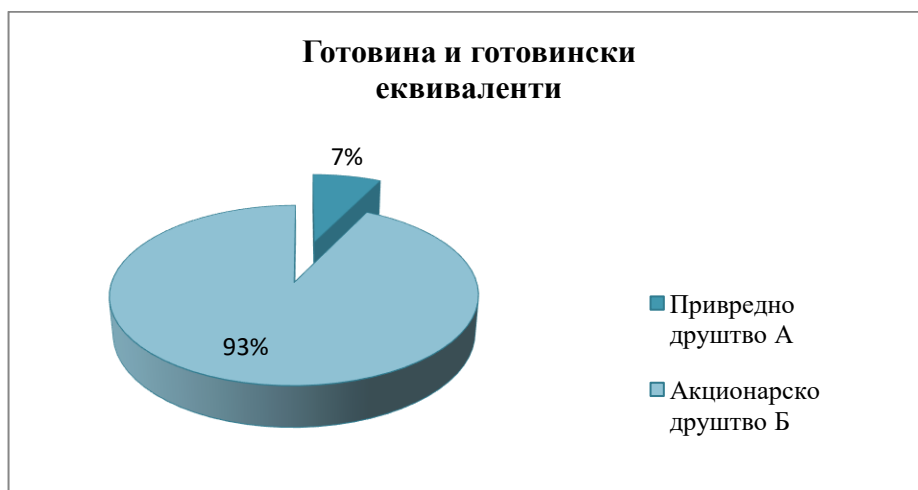
Графикон 10: Нето резултат

#### 4.2.3.8. Готовина и еквиваленти готовине

Готовину једног привредног друштва чине средства на текућем рачуну, средства у благајни, девизна средства на рачуну и благајни привредног друштва и ликвидне ХоВ.

Привредно друштво А = 9.065,00

Акционарско друштво Б = 115.117,00



Графикон 11: Готовина и еквиваленти готовине

#### 4.2.3.9. Преглед основних показатеља

На основу добијених резултата и табеларног приказа може се закључити следеће:

Табела 15. Основни показатељи

Показатељи	Привредно друштво А	Акционарско друштво Б
Пословна имовина	82,400,900.00	16,791,867.00
Нето капитал	-174,428.00	-8,469,835.00
Пословни приходи	752,854.00	4,354,444.00
Пословни резултат	7,278.00	-1,255,488.00
ЕБИТ	-24,737.00	-3,345,846.00
ЕБИТДА	20,838.00	-2,844,604.00
Нето резултат	-76,629.00	-4,898,112.00
Кеш - Готовина и готовински еквиваленти	9,065.00	115,117.00

Пословна имовина привредног друштва А је значајно мања од акционарског друштва Б, због сопствених развијености привредних субјеката, умећа пословања али и због самог учешћа на тржишту.

Нето капитал привредног друштва А и акционарског друштва Б је негативан, с тим што је негативан резултат акционарског друштва Б веома висок.

Пословни приходи варирају у складу величине привредних субјеката. Акционарско друштво Б има веће пословне приходе за 70% у поређењу са привредним друштвом А.

Пословни резултат привредног друштва А је низак, али позитиван, док акционарско друштво Б бележи губитак упркос већим пословним приходима од привредног друштва А.

ЕБИТ је код оба привредна субјекта негативан, али је код акционарског друштва Б он већи за више од 130 пута, што је лош сигнал за кредиторе и инвеститоре.

ЕБИТДА је код привредног друштва А позитиван, што представља добар сигнал за кредиторе и инвеститоре, док је код акционарског друштва Б он негативан и неповољан за потенцијалне улагаче.

Нето резултат је негативан код оба привредна субјекта, али је он значајно лошији код акционарског друштва Б.

Готовина и готовински еквиваленти оба привредна субјекта су позитивни. Акционарско друштво Б располаже са 86% већим средствима овог показатеља.

#### ***4.2.3.10. Задуженост***

Задуженост представља показатељ расветљава меру позајмљених извора финансирања које користе привредна друштва.

Показатељ задужености представља однос позајмљених извора финансирања и укупну имовину. Задуженост се алтернативно приказује у виду односа рација обавеза према капиталу.<sup>72</sup>

Привредно друштво А 2015 = 111,01%

Привредно друштво А 2016 = 120,72%

---

<sup>72</sup> Кнежевић Г., Станишић Н., Миздраковић В., *Анализа финансијских извештаја*, Универзитет Сингидунум, Београд, 2015, стр. 210



Акционарско друштво Б 2015 = 127,36%

Акционарско друштво Б 2016 = 150,44%



Графикон 12: Релација индикатора задужености

Приказани показатељи задужености привредних субјеката указују на повећање задужености оба привредна субјекта у релацији са претходним временским периодом.

Каматоносна задуженост подразумева чињеницу да позајмљена средства из разних врста финансирања не пристижу под једнаким условима. Услед постојања позајмљених средства ослобођених од плаћања камата, постоје и олакшице по новчане токове привредних друштава. Према Кнежевићу и осталима „рацио каматоносне задужености у однос са пословном имовином ставља само ставке на које се уобичајено обрачунава камата“.<sup>73</sup>

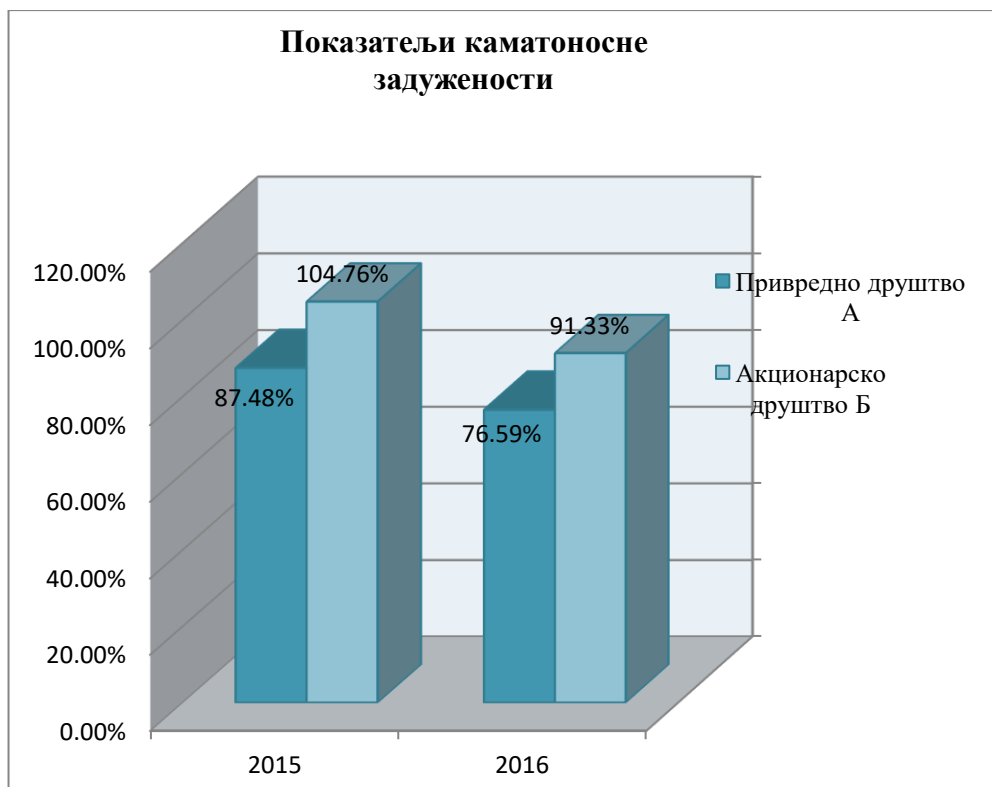
Привредно друштво А 2015 = 87,48%

Привредно друштво А 2016 = 76,59%

Акционарско друштво Б 2015 = 104,76%

Акционарско друштво Б 2016 = 91,33%

<sup>73</sup> Кнежевић Г., Станишић Н., Миздраковић В., *Анализа финансијских извештаја*, Универзитет Сингидунум, Београд, 2015, стр. 212.



*Графикон 13: Однос показатеља каматносног задужењости*

- Приказани показатељи указују да је привредно друштво А смањило свој проценат каматносног задужењости за близу 11% у односу на претходни период, а акционарско друштво Б је остварило смањење каматносног задужењости за близу 13%. Разлог смањења код оба привредна субјекта је смањење дугорочних кредита који су коришћени у претходном периоду.

#### **4.2.3.11. Ликвидност**

Ликвидност је моћ привредног друштва да одређеним роковима плаћа своје краткорочне обавезе или прецизније, обавезе долазе у фиксираним интервалима у року до годину дана у току свог пословног процеса.

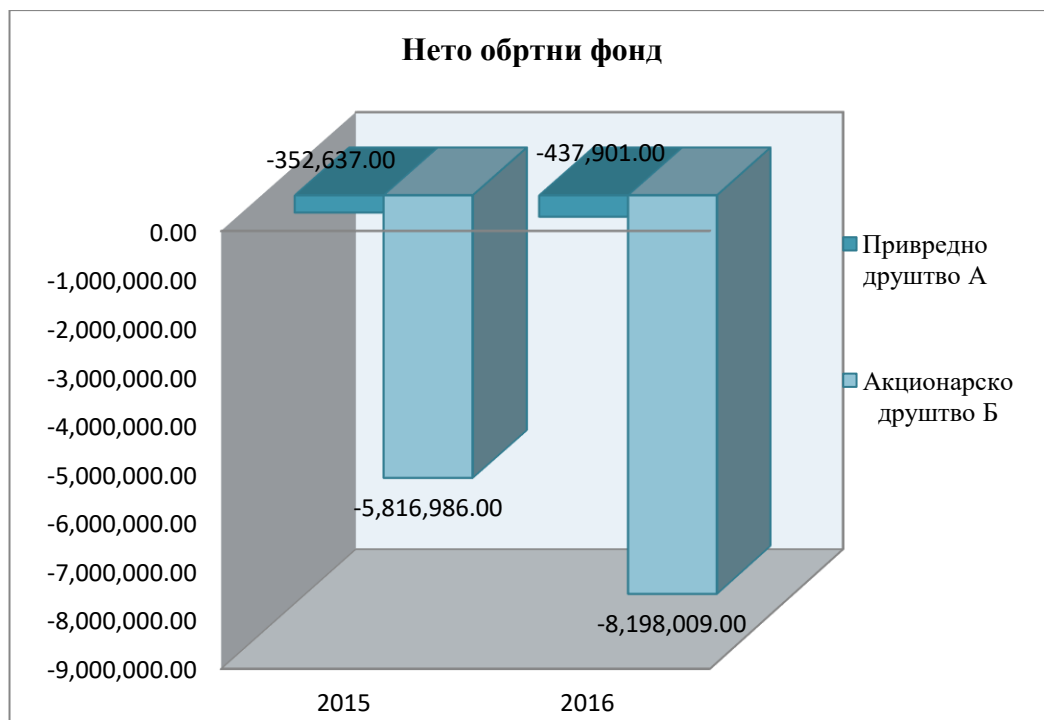
Нето обртни фонд представља разлику између капитала и дугорочних обавеза са једне и дугорочних средстава са друге стране, и изражава се у апсолутним бројевима.

Привредно друштво А 2015 = - 352.673,00

Привредно друштво А 2016 = - 437.901,00

Акционарско друштво Б 2015 = - 5.816.986,00

Акционарско друштво Б 2016 = - 8.198.009,00



*Графикон 14: Однос нето обртног фонда*

Оба привредна субјекта имају финансијске поремећаје јер им краткорочне обавезе премашују вредност краткорочне имовине. Оба субјекта су повећала краткорочне обавезе, што подразумева негативну вредност нето обртног фонда, и она се повећала. Код привредног друштва А повећање износи близу 20%, а код акционарског друштва Б повећање је близу 30%. То указује на отежано краткорочно задуживање и представља негативан сигнал за потенцијалне инвеститоре.

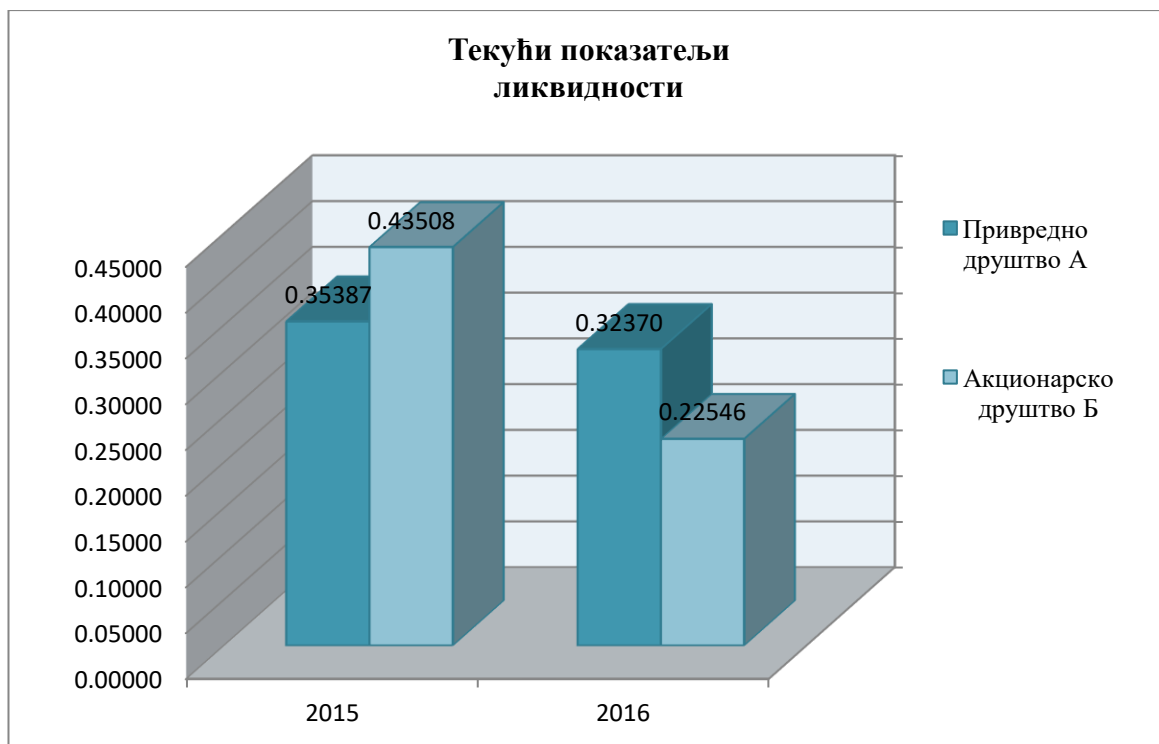
Текући показатељ ликвидности представља однос краткорочне имовине и краткорочних обавеза. С обзиром на повезаност овог индикатора са нето обртним фондом, видљиво је да ће вредност овог показатеља ликвидности ће бити испод 1.

$$\text{Привредно друштво А 2015} = 0,35387$$

$$\text{Привредно друштво А 2016} = 0,32370$$

$$\text{Акционарско друштво Б 2015} = 0,43508$$

$$\text{Акционарско друштво Б 2016} = 0,22546$$



*Графикон 15: Однос текућег показатеља ликвидности*

Текућа ликвидност оба привредна субјекта се смањила у односу на претходни период, и добијени резултати указују на веома ниску ликвидност посматраних субјеката, те оне тешко могу да извршавају своје текуће обавезе.

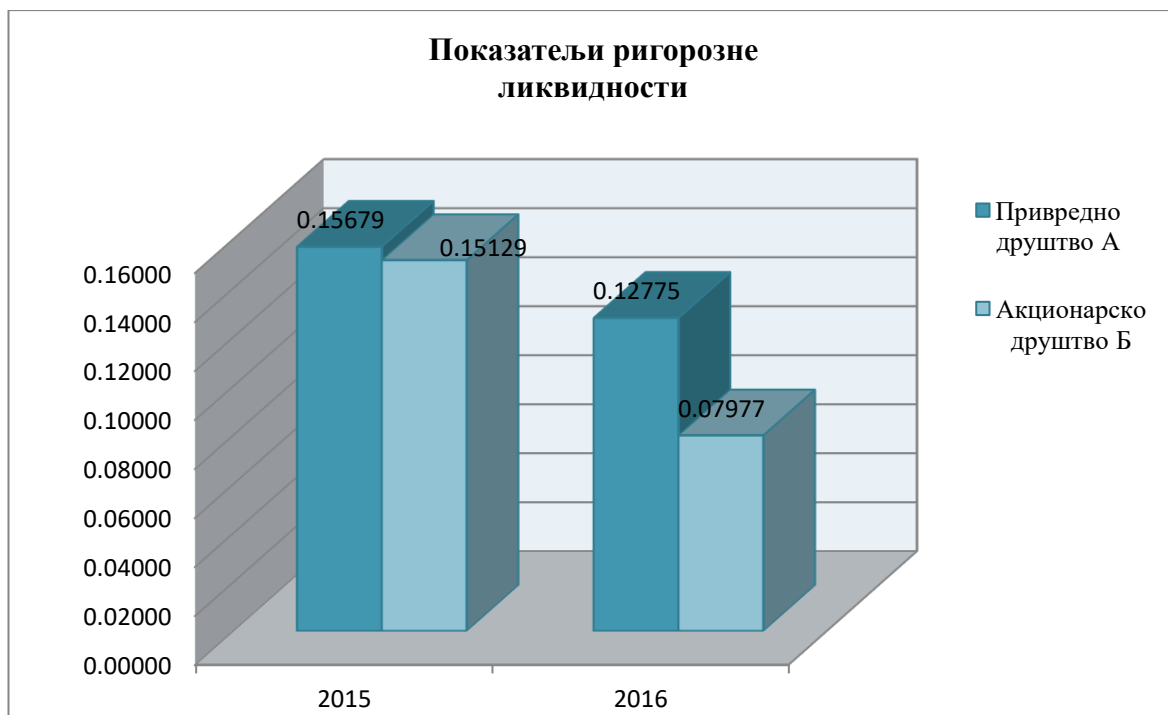
Показатељ ригорозне ликвидности се сматра квалитетнијим показатељем од показатеља текуће ликвидности јер мери однос високо ликвидне краткорочне имовине и краткорочних обавеза.

Привредно друштво А 2015 = 0,15679

Привредно друштво А 2016 = 0,12775

Акционарско друштво Б 2015 = 0,15129

Акционарско друштво Б 2016 = 0,07977



*Графикон 16: Однос ригорозног показатеља ликвидности*

Резултати оба привредна субјекта указују на смањење показатеља ригорозне ликвидности у односу на претходни период, и његова квантификована вредност одсликава тешкоће посматраних субјеката у редовном измиривању краткорочних обавеза.

#### ***4.2.3.12. Профитабилност***

Профитабилност представља пословни резултат и мери га у току посматраног периода у виду добитака или губитака.

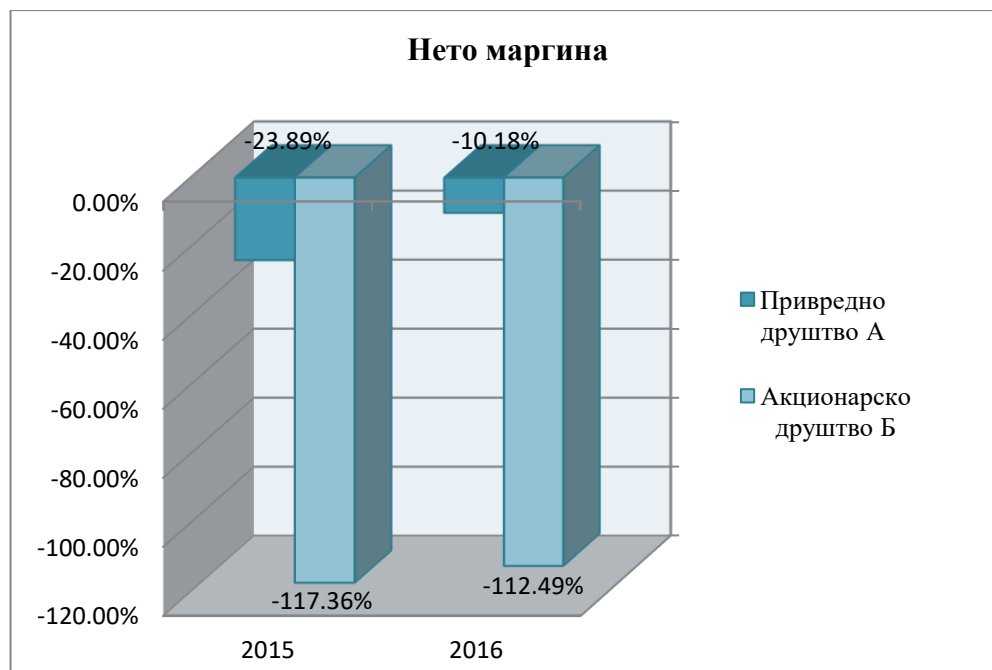
Нето маргина или профитна маржа представља удео у нето резултату пословних прихода и уколико је тај резултат позитиван и профитна маржа ће бити позитивна.

Привредно друштво А 2015 = -23,89%

Привредно друштво А 2016 = -10,18%

Акционарско друштво Б 2015 = -117,36%

Акционарско друштво Б 2016 = -112,49%



*Графикон 17: Однос нето маргине*

Оба привредна субјекта послују са губитком па нето маргина има негативан предзнак. Губитак оба субјекта се смањило у релацији на претходни временски период и то у привредном друштву А за близу 13%, а у акционарском друштву Б за близу 5%.

С обзиром да привредни субјекти не остварују добит и да послује са губитком, приносна стопа капитала је 0,00 за оба посматрана субјекта.

Профитна маржа је процентуални израз пословне добити у приходима из пословања и подразумева да ако је пословни резултат позитиван, и пословна маржа ће имати позитиван предзнак.

Привредно друштво А 2015 = 0,54%

Привредно друштво А 2016 = 0,97%

Акционарско друштво Б 2015 = -61,11%

Акционарско друштво Б 2016 = -28,83%



*Графикон 18: Однос пословне маргине*

Привредно друштво А има пословну добит у обе посматране године и он је порастао у релацији са претходним периодом за близу 0.4% у релацији на приходе из пословања. Акционарско друштво Б има губитак у пословању у обе посматрана периода, али је смањен за око 32% у релацији на претходни временски период.

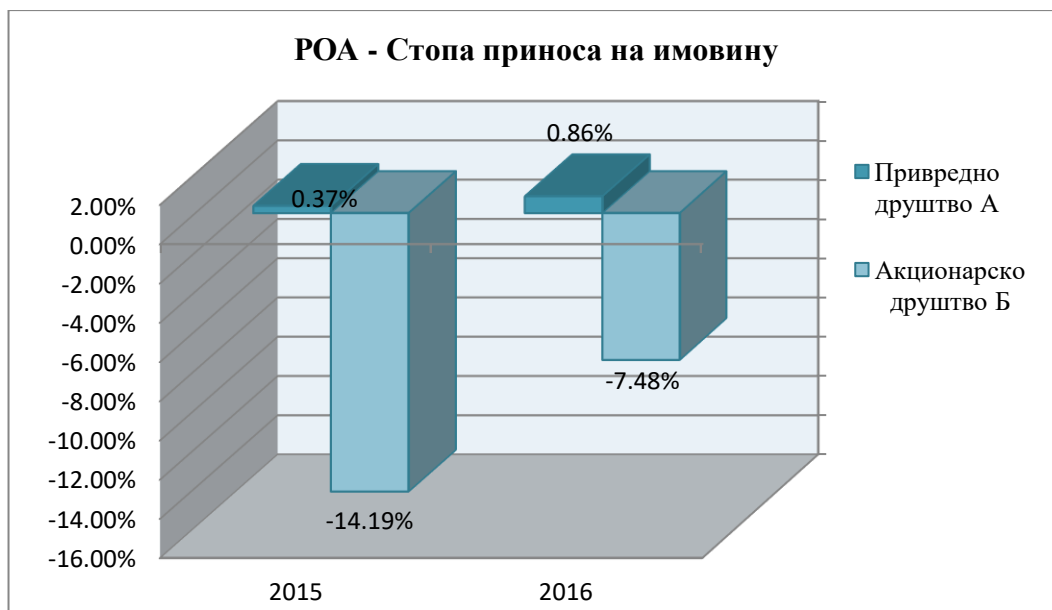
Стопа приноса на имовину представља однос пословног резултата и пословне имовине, али не и рачунајући приходе остварене из вишка готовине и расходе који настају из пословања позајмљених средстава.

Привредно друштво А 2015 = 0,37%

Привредно друштво А 2016 = 0,86%

Акционарско друштво Б 2015 = -14,19%

Акционарско друштво Б 2016 = -7,48%



*Графикон 19: Однос стопе приноса на имовину*

Привредно друштво А је остварила пословни добитак у посматраном периоду, и та стопа приноса порасла за близу 0,5% , акционарско друштво Б бележи смањење негативне стопе приноса на имовину за близу 7% у односу на посматрани период.

#### **4.2.3.13. Периоди конверзије**

Периоди конверзије указује на време које је потребно да се измени облик неких билансних позиција. Циљ анализе конверзије је уочавање проблематичних пословних односа са купцима и добављачима.

У периоде конверзије убрајамо:

1. наплату потраживања
2. конверзију залиха
3. плаћање обавеза и
4. конверзију готовине.

*Табела 16: Просечно време конверзије посматраних друштава*

	<b>А</b>	<b>Б</b>
Време наплате потраживања	28,77	43,64
Време плаћања обавеза	126,30	141,23
Време конверзије залиха	52,22	89,57
Време конверзије готовине	-45,31	-8,03

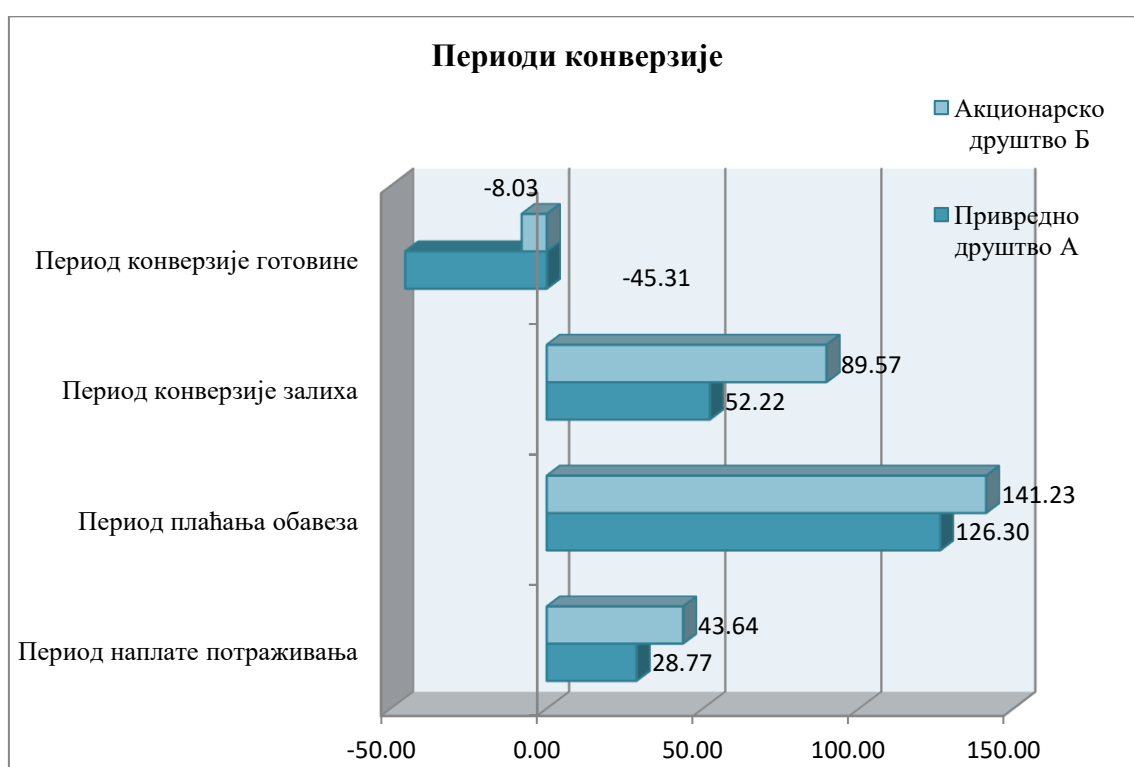


У наредној табели приказан је просек вредности показатеља производне делатности за Републику Србију:

Табела 17: Просечно време конверзије истих производних делатности

Делатност	Време наплате потраживања	Време конверзије залиха	Време плаћања обавеза	Време конверзије готовине
Производна	78,32	95,95	82,85	81,11

У наредном графикану приказани су посматрани индикатори посматраних привредних друштава (у данима):



Графикон 20: Периоди конверзије текуће године

На основу приказаних показатеља периода наплате потраживања може се закључити да оба привредна друштва наплату потраживања врше у краћем временском року од просека за њихову делатност (78 дана), што је добро. Привредно друштво А је боље у посматраном параметру јер оно наплату потраживања обавља у року од близу 29 дана, док акционарско друштво Б наплату потраживања врши у року од близу 44 дана.

Период плаћања обавеза према добављачима указује да су обе компаније изнад просека у својој делатности (82 дана). Акционарско друштво Б своје обавезе према добављачима измирује у року од близу 140 дан, док привредно друштво А своје обавезе измирује у року од близу 126 дана. Приказани параметри указују да оба привредна друштва дуже држе новац у свом поседу, користе га за додатна улагања у циљу оплодне капитала и на тај начин постижу већу финансијску моћ.

Период конверзије залиха је краћи у релацији са просеком за посматрану грану (95 дана). То указује да привредна друштва пре произведу и продају сопствене залихе у односу на остала привредна друштва исте делатности. Привредно друштво А има краћи период конверзије залиха и он износи близу 52 дана, док код акционарског друштва Б он износи близу 90 дана.

Период конверзије готовине је код оба привредна друштва негативан што указује да оба привредна друштва у кратком временском року наплаћују потраживања од купаца, и да истовремено одлажу плаћање својих обавеза.

#### **4.2.4. Закључна разматрања**

После финансијске анализе посматраних привредних друштава: начинима финансирања, показатељима пословне имовине, пословних прихода, задужености, ликвидности, профитабилности и о периодима конверзије, могу се констатовати следећи закључци.

Хоризонтална анализа основних финансијских извештаја привредног друштва А у посматраној години показује бољи нето резултат у релацији са претходним периодом. У текућој години смањен је губитак компаније за близу 50%, повећао се пословни добитак, враћени су узети кредити и компанија је почела да се креће узлазном путањом.

Хоризонтална основних финансијских извештаја акционарског друштва Б, такође, показује боље резултате у у релацији са претходном годином јер је смањен губитак за близу 5%.

Вертикалном анализом основних финансијских извештаја у оба привредна друштва утврђен је однос билансних позиција према њиховим посматраним активама, и оне он показује веће процентуалне износе при поређењу. Посматрањем биланса успеха, акционарско друштво Б има већи број позиција где су износи који су посматрани били значајно већи, као што су смањење пословне имовине, повећање сталне имовине и повећања губитка.

Основни показатељи пословања указују на боље перформансе привредног друштва А у односу на акционарско друштво Б. Оно је произвело пословни приход који је већи од расхода, и самим тим остварило пословни добитак у текућој години, који усред слабијег пословања и остваривања губитка у претходној години, није успело да оствари нето добитак. Остали основни показатељи као што су нето капитал, ЕБИТ и нето резултат били су негативни што указује да привредно друштво А не остварује профит. Готовина и њени еквиваленти су повећани у релацији са претходним временским периодом.

На основу основних показатеља пословања акционарско друштво Б показује слабије резултате од привредног друштва А. Оно је произвело веће пословне расходе од пословних прихода и пословало негативно у текућој години, што значи да је остварило пословни губитак. Осим тога, негативни су били и нето резултат, ЕБИТ, ЕБИТДА и нето капитал. Може се закључити да акционарско друштво Б другу годину за редом остварује губитак, који се у релацији на претходни временски период смањило за близу 5%. Готовина и њени еквиваленти су се повећали у релацији са претходним временским периодом.

И једно и друго привредно друштво су повећали стопу задужености у релацији са претходним временским периодом и оба друштва су презадужене у посматраној години, док се показатељ каматоносне задужености смањило у оба привредна субјекта. Привредно друштво А се налази у бољој ситуацији од акционарског друштва Б, будући да је њена стопа каматоносне задужености мања за близу 15%.

Оба привредна друштва су имала негативан нето обртни фонд за обе посматрана периода, с тим да је уочен негативан тренд раста нето обртног фонда из године у годину.

Текући и ригорозни показатељ ликвидности се не могу се сматрати задовољавајућим, и привредна друштва се могу оценити као неликвидне, односно као неспособне да извршавају своје краткорочне обавезе.

Показатељи профитабилности су посматрани кроз сагледавање нето и пословне маргина, али и индекса приноса на капитал и имовину.

Нето маргина и привредног друштва А и акционарског друштва Б је бележила мали пад, док је пословна маргина оба привредна субјекта значајно порасла у релацији

са претходним периодом, али се основна разлика између посматраних друштава огледа се у оствареној добити у посматраној години привредног друштва А.

Будући да и привредно друштво А и акционарско друштво Б не остварују нето добит, индекс приноса капитала је била 0, а индекс имовинског приноса привредног друштва А је благо порасла, а у акционарском друштву Б је опала за близу 7%.

Периоди конверзије указују на следеће закључке: период наплате потраживања је краћи у односу на просек у привредним друштвима исте делатности што је добар сигнал јер оба привредна субјекта брже долазе до новца од конкуренције; период плаћања обавеза је дужи што је такође добро, јер се слободни новац може уложити у нове процесе репродукције, односно да се врши оплодња капитала; период конверзије залиха је краћи од просека што је такође добро јер оба посматрана друштва брже произведу и продају робу која се налази на залихама од конкуренције; период конверзије готовине је негативан код оба привредна друштва, што указује на могућност да своја потраживања према купцима наплате у кратком временском периоду, а своје обавезе према добављачима одлажу што дужи рок .

На основу свих посматраних параметара и уопште анализе привредних друштава, може се закључити да је привредно друштво А пословало успешније од акционарског друштва Б. Иако је остварило нето губитак као и акционарско друштво Б, он је преполовљен у односу на посматрани претходни период. Уколико настави да иде растућим трендом, привредно друштво А би у могло да постане профитабилно привредно друштво, да остварује добитак, док је акционарско друштво Б у тежој ситуацији због негативног тренда и много већег губитка.

### **4.3. Финансијска анализа, резултати и закључна разматрања привредног друштва Н (анализа приносног положаја)**

При анализи финансијског резултата врши се временско и просторно упоређивање.

Временско упоређивање приказује развој, напредовање привредна друштва у остваривању финансијског резултата. Уколико то упоређивање обухвата више узастопних обрачунских периода утолико се јасније уочавају тенденције остваривања финансијског резултата. Колико ће се узастопних година анализирати финансијски резултат и тиме временски упоређивати зависи од циља анализе. Када се анализа врши

ради оцене могућности опстанка привредна друштва, пожељно је анализирати остварење финансијског резултата за неколико узастопних година. То омогућава откривање непожељних тенденција у кретању финансијског резултата и откривање када су се јавили узроци таквог кретања финансијског резултата и развоја, откривање интензитета тих узрока, да ли слабе ли или јачају. Ипак, код континуираних анализа који су у функцији унапређења привредних друштава, довољно је временско упоређивање два узастопна финансијска извештаја.

Просторно упоређивање је важно при оцењивању позиције привредног друштва на тржишту у релацији са конкуренцијом. Упоређивање се врши тако што се за упоредно привредно друштво узима најбоље конкурентно привредно друштво или се упоређивање врши са свим конкурентним домаћим привредним друштвима, односно са привредним друштвима оне струке, односно делатности којој припада и анализирано привредно друштво. Ако се упоређивање врши у односу на најбоље конкурентно привредно друштво оно ће показати приближавали се или се удаљава посматрано привредно друштво у односу на најбоље конкурентно привредно друштво, што је важно сазнање за вођење пословне политике у правцу приближавања резултата посматраног привредна друштва резултату конкурентног привредна друштва.

Ако се упоређивање врши са свим конкурентним привредним друштвима анализираног привредног друштва, анализа ће показати да ли оно постиже боље или лошије финансијске резултате од просека свих конкурентних привредних друштава, а то је важно јер је циљ да привредно друштво буде натпросечно, јер му само то пружа шансу да у конкуренцији опстане на тржишту. Ако се упоређивање врши са најбољим конкурентним привредним друштвима предмет анализе је и њихов биланс успеха, а ако се упоређивање врши са свим конкурентним привредним друштвима предмет анализе је и њихов збирни биланс успеха. При томе, примењују се исте методе анализе и код анализе биланса успеха посматраног привредног друштва и код анализе биланса успеха конкурентног привредног друштва, односно збирног биланса конкурентних привредног друштва. По правилу, не врши се упоређивање апсолутних него само релативних бројева, јер само релативни бројеви дају поуздане закључке о томе да ли је неко стање или појава лошија код посматраног привредног друштва или код конкурентног односно свих конкурентних привредних друштава. Пошто је избор конкурентног привредног друштва отежан самим тим што је у једном периоду најбоље једно а у другом периоду друго привредно друштво, најједноставније је упоређивање

вршити са свим конкурентним привредним друштвима све док се објављују збирни биланси на нивоу земље по струкама односно делатностима, као што је то случај у нашој земљи, али то не значи да се искључује могућност упоређивања и са најбољим конкурентним привредним друштвом, ако се поуздано зна које је то привредно друштво.

Анализа приносног положаја обухвата:

- Испитивање структуре и разврставање укупног прихода,
- Испитивање структуре и разврставање пословног прихода,
- Испитивање структуре бруто финансијског резултата,
- Испитивање ризика стварања финансијског резултата и прага рентабилности,
- Испитивање финансијске моћи ,
- Испитивање рентабилности.

Поред ових анализа, увид у успешност привредних друштава нам омогућава вертикална и хоризонтална анализа финансијских извештаја.

#### **4.3.1. Вертикална и хоризонтална анализа биланса стања**

У процесу анализе финансијских извештаја може се користити низ различитих поступака. Један од приступа анализи финансијских извештаја је анализа структуре финансијског извештаја и анализа динамике финансијског извештаја.

Вертикална анализа основних финансијских извештаја расветљава њихову структуру и се може примењивати посебно на сваки од сегмената финансијског извештаја. Ова анализа врши компарацију позиција најчешће основних финансијских извештаја једног временског интервала. Она приказује структурни удео разних позиција у релацијама са оба дела биланса успеха и у релацији са укупним приходом. Удео се приказује процентуалним бројем (%) који финансијским менаџерима пружа прегледнију и јаснију слику од оне када је та величина приказана у номиналним бројевима.

Хоризонтална анализа, или развојна анализа врши временску компарацију позиција у билансима, најчешће у основним финансијским извештајима за два застопна временска периода, а те промене се исказују у следећим износима:

1. апсолутним бројевима,
2. релативним бројевима (%) и
3. индексима.

Табела 18: Анализа активе биланса стања привредног друштва Н

Позиција	Напомена	износи у 000 динара		Структура (%)		Индекс (ТГ)/(ПГ)
		Текућа година (ТГ)	Претходна година (ПГ)	Текућа година (ТГ)/(УА)	Претходна година (ПГ)/(УА)	
А. Стална имовина		1.468.618	1.179.001	15,60	12,87	1,24
I. Неуплаћени уписани капитал						
II. Goodwill		336.128	336.128	3,57	3,67	1,00
III. Нематеријална улагања	Д3	33.18	29.131	0,35	0,32	1,14
IV. Некретнине, постројења, опрема и биолошка средства	Д4	880.117	788.21	9,35	8,60	1,12
1. Некретнине, постројења и опрема	Д4	880.117	788.21	9,35	8,60	1,12
2. Инвестиционе некретнине						
3. Биолошка средства						
V. Дугорочни финансијски пласмани	Д5	219.193	25.532	2,32	0,28	8,58
1. Учешће у капиталу	Д5		25.044		0,27	
2. Остали дугорочни пласмани	Д5	219.193	488	2,33	0,01	449,16
Б. Обртна имовина		7.941.823	7.981.322	84,38	87,13	0,99
I. ЗАЛИХЕ	Д6	3.365.630	3.285.269	35,76	35,86	1,02
II. Стална средства намењена продаји и средства пословања које се обуставља	Д7					

Позиција	Напомена	износи у 000 динара		Структура (%)		Индекс (ТГ)/(ПГ)
		Текућа година (ТГ)	Претходна година (ПГ)	Текућа година (ТГ)/(УА)	Претходна година (ПГ)/(УА)	
III. Краткорочна потраживања, пласмани и готовина		4.576.193	4.696.053	48,62	51,26	0,97
1. Потраживања	Д8	3.822.717	3.742.442	40,61	40,85	1,02
2. Потраживања за више плаћени порез на добитак	Д9		213		0,00	
3. Краткорочни финансијски пласмани	Д10	113.81	130.364	1,21	1,42	0,87
4. Готовински еквиваленти и готовина	Д11	248.936	370.514	2,64	4,04	0,67
5. Порез на додату вредност и активна временска разграничења	Д12	390.73	452.52	4,15	4,94	0,86
В. Одложена пореска средства	Д13	1.771		0,02		
Г. Пословна имовина		9.412.212	9.160.323	100,00	100,00	1,03
Д. Губитак изнад висине капитала						
Ђ. Укупна актива		9.412.212	9.160.323	100,00	100,00	1,03
Е. Ванбилансна актива	Д22	2.100.910	1.102.797	22,32	12,04	1,90



Табела 19. Анализа пасиве биланса стања привредног друштва Н

Позиција	Напомена	износи у 000 динара		Структура (%)		Индекс (ТГ)/(ПГ)
		Текућа година	Претходна година	Текућа година	Претходна година	
<b>ПАСИВА</b>						
А. Капитал		2.796.377	2.384.586.	29,71	26,03	1,17
I. Основни и остали капитал	Д14	1.308.859	1.308.859	13,90	14,28	1,00
II. Неуплаћени уписани капитал	Д14					
III. Резерве	Д14					
IV. Ревалоризационе резерве						
V. Нереализовани добици по основу хартија од вредности						
VI. Нереализовани губици по основу хартија од вредности						
VII. Нераспоређени добитак	Д14	1.487.518	1.075.727	15,80	11,74	1,38
VIII. Губитак						
IX. Откупљене сопствене акције	Д14					
Б. Дугорочна резервисања и обавезе		6.615.835	6.767.671	70,29	73,88	0,98
I. Дугорочна резервисања	Д15	22.625	29.258	0,24	0,32	0,77
II. Дугорочне обавезе	Д16	267.301	107.204	2,84	1,17	2,49
1. Дугорочни кредити	Д16	252.767	92.561	2,68	1,01	2,73
2. Остале дугорочне обавезе	Д16	14.534	14.643	0,15	0,16	0,99

Позиција	Напомена	износи у 000 динара		Структура (%)		Индекс (ТГ)/(ПГ)
		Текућа година	Претходна година	Текућа година	Претходна година	
<b>ПАСИВА</b>						
III. Краткорочне обавезе		6.325.909	6.631.209	67,21	73,39	0,95
1. Краткорочне финансијске обавезе	Д17	778.251	356.673	8,27	3,89	2,18
2. Обавезе по основу средстава намењених продаји и средстава пословања које се обуставља						
3. Обавезе из пословања	Д18	5.491.331	6.163.408	58,34	67,28	0,89
4. Остале краткорочне обавезе	Д19	51.104	80.323	0,54	0,87	0,63
5. Обавезе по основу пореза на додатну вредност и осталих јавних прихода и пасивна временска разграничења	Д20	304	30.611	0,00	0,33	0,00
6. Обавезе по основу пореза на добитак	Д21	4.919	194	0,05	0,00	25,35
В. Одложене пореске обавезе			8.066		0,09	
Г. Укупна пасива		9.412.212	9.160.323	100,00	100,00	1,00
Д. Ванбилансна пасива	Д22	2.100.910	1.102.797	22,32	12,04	1,90

Посматрајући структуру, примећује се виша количина обртне имовине у релацији са основним средствима, посматрано у два узастопна временска периода, што исказује појачану активност привредног друштва.

Основна средства чине 15,60% активе у посматраној години, а 12,87% активе у прошлој години. Временски разматрано, проценат основних средстава од укупне активе у посматраној години у релацији са прошлом годином се повећао за 2,73% (15,60% -

12,87%). Структура основних средстава преовладава са учешћем постројења, опреме и некретнина. Временски разматрано, удео постројења, опреме и некретнина је већи у посматраној у релацији на прошлу годину са 8,60% на 9,35%. Осим ових делова основних средстава, актива подразумева и посматрање goodwill-а чији удео у основним средствима се смањило у посматраној у релацији са прошлом годином са 3,67% на 3,57%. Удео нематеријалних улагања се повећао у посматраној години у релацији са прошлом годином са 0,32% на 0,35%. Такође, дугорочни финансијски пласмани су се повећали у посматраној у релацији са прошлом годином са 0,28% на 2,32%.

Обртна средства чине 84,38% активе у посматраној години, а 87,13% активе у прошлој години. Временски разматрано, проценат обртних средстава од укупне активе се смањило у посматраној у релацији са претходном годином за 2,75%. Структурно посматрано, обртна средства у ове две посматране узастопне године, исказују већу количинску вредност на позицијама готовина, краткорочна потраживања и пласмани. Њихов удео се смањило у посматраној у релацији са претходном годином са 51,26% на 48,26%. Осим ових делова обртних средстава, видљиво је незнатно смањење залиха које су смањене у посматраној у релацији са претходном годином са 35,86% на 35,76%.

Посматрајући структуру пасиве, уочава се да њу чини 29,71% капитала у посматраној години, и 26,03% капитала у прошлој години, и од извора финансирања који чине 70,29% у посматраној години, и 73,88% у прошлој години. Временски разматрано, удео капитала у укупној пасиви из прошле године у посматрану годину се повећао за 3,68% (29,71% - 26,03%).

Учествовање дугорочних резервисања и обавеза у посматраној години чини 70,29% пасиве, и 73,88% пасиве у прошлој години. Временски разматрано, учествовање укупних обавеза у пасиви из прошле године умањено је за 3,59% (73,88% - 70,29%) у релацији са посматраној години.

Структурно посматрајући укупне изворе финансирања, видљива је већа вредност краткорочних обавеза, које у посматраној години износе 67,21% укупне пасиве, а 73,39% у прошлој години, иш чега се закључује да привредном друштву нису неопходна дугорочна задуживања. Учествовање дугорочних обавеза у посматраној години је скромних 2,84%, а 1,17% у прошлој години.

#### 4.3.2. Вертикална и хоризонтална анализа биланса успеха

Табела 20. Анализа биланса успеха привредног друштва Н

Позиција	Напомена	износи у 000 динара		Структура (%)		Индекс (ТГ)/(ПГ)
		Текућа година (ТГ)	Претходна година (ПГ)	Текућа година (ТГ)/(УП)	Претходна година (ПГ)/(УП)	
А. Приходи и расходи из редовног пословања						
I. Пословни приходи (1+2+3-4+5)	Д23	18.569.371	15.334.306	90,68	88,50	1,21
1. Приходи од продаје	Д23	18.569.371	15.334.306	90,68	88,50	1,21
2. Приходи од активирања учинака и робе	Д23					
3. Повећање вредности залиха учинака	Д23					
4. Смањење вредности залиха учинака	Д23					
5. Остали пословни приходи	Д23					
II. Пословни расходи (1 до 5)	Д24	18.297.196	15.305.457	89,35	88,33	1,19
1. Набавна вредност продате робе	Д24	17.115.632	14.264.270	83,58	82,32	1,20
2. Трошкови материјала	Д24	90.515	76.935	0,44	0,44	1,17
3. Трошкови зарада, накнада зарада и остали лични расходи	Д24	585.004	539.988	2,86	3,12	1,08
4. Трошкови амортизације и резервизација	Д24	80.561	74.166	0,39	0,42	1,09
5. Остали пословни расходи	Д24	425.484	350.098	2,08	2,02	1,21
III. Пословни добитак (I-II)		272.175	28.849	1,33	0,17	9,43
IV. Пословни губитак (II-I)						
V. Финансијски приходи	Д25	17.021	7.282	0,08	0,04	2,34
VI. Финансијски расходи	Д26	86.117	202.688	0,42	1,17	0,42
VII. Остали приходи	Д27	1.891.620	1.986.016	9,24	11,46	0,95
VIII. Остали расходи	Д28	1.618.920	1.415.737	7,90	8,17	1,14
IX. Добитак из						

Позиција	Напомена	износи у 000 динара		Структура (%)		Индекс (ТГ)/(ПГ)
		Текућа година (ТГ)	Претходна година (ПГ)	Текућа година (ТГ)/(УП)	Претходна година (ПГ)/(УП)	
редовног						
Пословања пре опорезивања (III-IV+V-VI+VII-VII)		475.779	403.722	2,32	2,33	1,18
X. Губитак из редовног пословања пре опорезивања (IV-III-VI+V- VIII+VII)						
XI. Нето добитак пословања које се обуставља						
XII. Нето губитак пословања које се обуставља						
Б. Добитак пре опорезивања (IX-X+XI-XII)		475.779	403.722	2,32	2,33	1,18
В. Губитак пре опорезивања (X-IX+XII-XI)						
Г. Порез на добитак						
1 Порески расход периода		73.825	35.694	0,36	0,20	2,07
2 Одложени порески расходи периода			6.216		0,03	
3 Одложени порески приходи периода		9.836		0,05		
Д. Исплаћена лична примања послодавцу						
Ђ. Нето добитак (Б-В-1-2+3-Д)		411.79	361.812	2,01	2,09	1,14
Е. Нето губитак (В-Б+1+2-3+Д)						
И. Зарада по акцији						
1 Основна зарада по акцији						
Ј. Укупни приходи (I+V+VII)		20.478.012	17.327.604	100,00	100,00	1,18

Структурно посматрајући биланс успеха, учествовање пословних приходи је 90,68% од укупних прихода у посматраној години, а 88,50% у прошлој години. Овакво велико процентуално учествовање је разумљиво, јер оно зависи од начина привређивања привредног друштва. Највећи износ у пословним приходима имају приходи од продаје са 90,68% у посматраној години, а 88,50% у прошлој години. Временски разматрано, учествовање прихода од продаје у укупним приходима од прошле године до посматране године се повећао за 2,18% (90,68 – 88,50%), учествовање финансијских прихода се повећало од прошле године до посматране годину за 0,04% (0,08% - 0,04%), а учествовање осталих прихода се смањило од прошле до посматране године за 2,22 % (11,46 % - 9,24%).

Временски разматрано, укупни приходи су оптерећени свим врстама расхода са одређеним повећанима и смањењима у релацији од прошле године до посматране године у следећим износима: пословни расходи су се повећали за 1,02% (89,35% - 88,33%), финансијски расходи су се смањили за 0,75% (1,17% - 0,42%), а остали расходи су се смањили за 0,27% (8,17% -7,90%).

Добит нормалног пословања пре плаћања пореза је 2,32% укупних прихода у посматраној години, а 2,33% у прошлој години. Временски разматрано, учествовање добити нормалног пословања пре плаћања пореза у укупним приходима од прошле у релацији са посматраном годином се смањило за 0,01% (2,33% - 2,32%), али и учествовање добити пре плаћања пореза. Нето добит бележи процентуално смањење од 0,08%, односно са 2,09% у прошлој на 2,01% у посматраној години.

#### **4.3.3. Анализа структуре и распореда укупног прихода**

Важност анализе структуре укупних прихода се огледа у расветљавању процентуалног учествовања све три врсте прихода у укупном приходу, а анализа распореда укупног прихода, величину одређених расхода и процентуално учествовање пословног резултата (добит или губитак) у укупном приходу.

Пословни приходи су најважнији елемент укупних прихода сваког производног привредна друштва јер је привредном друштву најбитнији приход из основне делатности. Привредна друштва теже да учествовање пословног у укупним приходима буде доминантна величина, а рачуноводствена искуства говоре о обиму већем од 90%.

Привредна друштва остварују финансијске приходе позајмљивањем слободних новчаних средстава или улагањем у друге привредне субјекте. За привредна друштва

производне производне делатности учествовање ове врсте прихода у укупном приходу најчешће није високо, чак је препоручљиво да је мањи од 10%.

Остали приходи се јављају као израз несавршености пословања привредног друштва, и препорука за привредна друштва производне делатности је да буде мањи од 1%.

Финансијски расходи, који се огледају у позајмљеним изворима финансирања, не би требало да оптерећују укупан приход у износу већем од 10%. За привредна друштва производне делатности, финансијски расходи су већи од финансијских прихода, изражено у апсолутним бројевима.

Остали расходи се јављају као продукт несређеног пословања израженог кроз мањкове или накнадне трошкове и не вођењу рачуна о кредибилитету купаца. Препорука је да учествовање ових расхода у укупном приходу буде мања од 1%.

Да би се одредила економичност, треба ставити у релацију укупне расходе са укупним приходима. Уколико је пословни резултат позитиван, тај резултат је испод 100%, и обрнуто.

Табела 21. Анализа прихода и расхода привредног друштва Н

Редн и број	Позиција	Износи у 000 динара по годинама		Структура по годинама (%)		Инд екс (% )
		Текућа	Претходна	Текућа	Претходна	
1	Пословни приходи	18.569.371	15.334.306	90,68	88,50	121,10
2	Финансијски приходи	17.021	7.282	0,08	0,04	233,74
3	Остали приходи	1.891.620	1.986.016	9,24	11,46	95,24
4	Укупан приход (1 до 3)	20.478.012	17.327.604	100,00	100,00	118,18
5	Пословни расходи	18.297.196	15.305.457	89,35	88,33	119,54
6	Финансијски расходи	86.117	202.688	0,42	1,17	42,49
7	Остали расходи	1.618.920	1.415.737	7,90	8,17	114,35
8	Укупни расходи (5 до 7)	20.002.233	16.923.882	97,68	97,67	118,19
9	Бруто добитак или добитак пре опорезивања (4 - 8)	475.779	403.722	2,32	2,33	117,85
10	Бруто губитак или губитак пре					

Редн и број	Позиција	Износи у 000 динара по годинама		Структура по годинама (%)		Инд екс (% )
		Текућа	Претходна	Текућа	Претходна	
	опорезивања (8 - 4)					
11	Порез на добитак	63.989	41.910	0,31	0,24	152,68
12	Нето добитак (9 - 11)	411.790	361.812	2,01	2,09	113,81
13	Нето губитак (9 - 11) или (10+11)					

Посматрано привредно друштво има учешће прихода из пословања у укупном приходу у посматраној години преко 90%, а у прошлој је мањи од 90%. Учешће пословног прихода у укупном је 90,68% у посматраној години, а 88,5 % у прошлој години, а временски анализирано показује повећање за 2,18% ако се ставе у релацију две узастопно анализирани године. Анализирање пословних прихода у апсолутним бројевима показује раст ових прихода у посматраној години у релацији са прошлом годином (индекс 121,10). Заслугу за овакав резултат има континуирани развој привредног друштва у пар последњих година.

Учешће финансијског прихода у укупном је 0,08% у посматраној години, а 0,04% у прошлој години, и временски анализирано показује повећање учешћа финансијских прихода у укупном (0,04%). Анализирање финансијских прихода у апсолутним бројевима говори о добром расту ових прихода у посматраној години у релацији са прошлом годином (индекс 233,74).

Учешће осталих прихода у укупном је 9,24% у посматраној години, а 11,46% у прошлој години, и временски анализирано приказује смањење учешћа осталих прихода у укупном, од прошле ка посматраној години (2,22%). Анализирање ових прихода у апсолутним бројевима говори о смањењу ових прихода у посматраној години у релацији са прошлом годином (индекс 95,24).

Временски анализирано, укупни приходи су оптерећени пословним расходима са 89,35% у посматраној години, а 88,33% у прошлој години. Овај резултат показује слабију економичност привредна друштва у релацији са прошлом годином. У нашем случају то оптерећење је незнатно. Анализирање ових расхода у апсолутним бројевима



говори о расту пословних расхода у посматраној години у релацији са прошлом годином (индекс 119,54).

Временски анализирано, укупни приходи су оптерећени финансијским расходима од 0,42% у посматраној години, а 1,17% у прошлој години. Анализирање ових расхода у апсолутним бројевима говори о смањењу ових расхода из прошле у релацији са посматраном годином, односно привредно друштво мање позајмљује у посматраној години у релацији са прошлом годином (индекс 42,49). Пошто је резултат оптерећености укупног прихода финансијским расходима процентуално мањи од 10%, сматра се да привредно друштво није презадужено.

Временски анализирано, укупни приходи су оптерећени осталим расходима од 7,90% у посматраној години, а 8,17% у прошлој години. Анализа ових расхода у апсолутним бројевима говори о повећању осталих расхода у посматраној години у релацији са прошлом годином (индекс 114,35), што опомиње привредно друштво да мора већу пажњу да обрати на кредибилитет купаца, мањкове и не утврђене или закаснело утврђене трошкове.

Временски анализирано, укупни приходи су оптерећени укупним расходима од 97,68% у посматраној години, а 97,67% у прошлој години. Анализа ових расхода у апсолутним бројевима говори расту укупних расхода у посматраној години у релацији са прошлом годином (индекс 118,19), што показује слабу економичност привредна друштва у посматраној години у релацији са прошлом годином.

У посматраном привредном друштву бруто добит чини 2,32% укупног прихода у посматраној години и 2,33% у прошлој години. Анализа бруто добити у апсолутним бројевима говори о његовом повећању у посматраној години у релацији са прошлом годином (индекс 117,85).

Порез на добит је мањи од 1% укупног прихода у обе референтна периода, и износи 0,31% у посматраној години и 0,24% у прошлој години.

Учешће нето добити у укупном приходу је мање у посматраној години у релацији са прошлом годином, са вредностима од 2,01%, односно 2,09%. Временски анализирано, учешће бруто добити у укупном приходу од прошле године посматраној години се смањило за 0,08%. Анализа нето добити у апсолутним бројевима говори о њеном смањењу у посматраној години у релацији са прошлом годином (индекс 113,81).

Структурна анализа је показала да привредно друштво има позитиван пословни резултат у оба временска периода и да зарађивачка моћ расте јер се привредно друштво знатно мање задуживало у посматраном периоду у релацији са прошлом годином.

#### 4.3.4. Анализа структуре и распореда пословног прихода

Анализа структуре пословних прихода указује начин и количину његовог остваривања, заправо процентуално учествовање свих прихода пословања, а распоред ових прихода указује који је део добити у релацији приходима из пословања.

Најважнији су приходи од продаје производа јер је то доминантна категорија сваког привредног друштва. Велику важност има и тржиште, односно место где се ови приходи убирају. Пословање са иностраним пословним партнерима говори о већем кредибилитету привредног друштва услед јаче конкуренције и девизних прилива.

Пословни приходи су оптерећени разним врстама расхода, а најзначајнији су променљиви материјални расходи који подразумевају трошкове везане за робу или услугу. Пословни приходи су оптерећени бруто зарадама запослених, њиховом продуктивношћу, амортизацијом, резервисањима и сл.

Табела 22. Анализа расподела пословних прихода

Редни број	Позиција	Износи у 000 динара по годинама		Структура по годинама (%)		Индекс (%)
		Текућа	Претходна	Текућа	Претходна	
1	Приходи од продаје у земљи	18.482.379	15.254.982	99,53	99,48	121,16
2	Приходи од продаје у иностранству	86.992	79.324	0,46	0,52	109,67
3	Приходи од продаје (1 + 2)	18.569.371	15.334.306	100,00	100,00	121,10
4	Приходи од активирања учинака и робе					
5	Повећање вредности залиха учинака					
6	Смањење вредности залиха учинака					
7	Остали пословни приходи					
8	Пословни приходи (3 + 4 + 5 – 6 + 7)	18.569.371	15.334.306	100,00	100,00	121,10
9	Варијабилни материјални расходи	17.443.220	14.526.689	93,93	94,73	120,08

Редни број	Позиција	Износи у 000 динара по годинама		Структура по годинама (%)		Индекс (%)
		Текућа	Претходна	Текућа	Претходна	
10	Бруто плате	585.004	539.988	3,15	3,52	108,34
11	Амортизација и трошкови резервисања	80.561	74.166	0,43	0,48	108,62
12	Претежно фиксни расходи	188.411	164.614	1,01	1,07	114,46
13	Пословни расходи (9 до 12)	18.297.196	15.305.457	98,53	99,81	119,54
14	Пословни добитак (8 - 13)	272.175	28.849	1,46	0,19	943,45
15	Пословни губитак (13 - 8)					

Променљиви материјални расходи у посматраној години:

$$17.115.632 + 90.515 + 237.073 = 17.443.220$$

Променљиви материјални расходи у прошлој години:

$$14.264.270 + 76.935 + 185.484 = 14.526.689$$

Претежно фиксни расходи обухватају :

- Трошкове непроизводних услуга (550), Трошкове репрезентације (551), Трошкове премије осигурања (552), Трошкове платног промета (553), Трошкове чланарина (554), Трошкове пореза (555), Трошкове доприноса (556), Остале нематеријални трошкови (559).

Посматрано привредно друштво највећи приход има на домаћем тржишту, и он је 99,53% у посматраној години, односно 99,48% у прошлој години, а у пословању са иностраним партнерима приходи су 0,46% у посматраној години, и 0,52% у прошлој години.

Променљиви материјални расход чине 93,93% пословног прихода у посматраној години и 94,73% у прошлој години. И код овог привредна друштва они највише терете пословни приход.

Бруто зараде чине 3,15% пословног прихода у посматраној години и 3,52% у прошлој години.

Резервисање и амортизација чине 0,43% пословног прихода у посматраној години и 0,48% у прошлој години.

Фиксни расходи чине 1,01% пословног прихода у посматраној години и 1,07% у прошлој години.

Пословни расходи чине 98,53% пословног прихода у посматраној години и 99,81% у прошлој години.

Учешће пословне добити је 1,46% пословног прихода у посматраној години и 0,19% у прошлој години.

#### 4.3.5. Анализа структуре бруто финансијског резултата

Анализа структуре бруто финансијског резултата расветљава изворе прихода којима се долази до пословног резултата. Дакле, целокупни бруто финансијски резултат се рашчлањава на резултате прихода из пословања, резултате из финансирања и на резултате из осталих прихода. Ово декомпоновање таргетира групу прихода који утичу на бруто финансијски резултат.

С обзиром на делатност привредног друштва, нормално је да су финансијски расходи већи од финансијских прихода. То је зато што привредно друштво далеко више позајмљује него што инвестира финансијска средства. У ретким случајевима се дешава да финансијски приходи надмаше финансијске расходе, али се очекује да привредно друштво оствари позитиван финансијски резултат у свом редовном пословању, јер је у супротном његова будућност лоша.

Табела 23. Анализа финансијског резултата

Редни број	Позиција	Износи у 000 динара по годинама		Структура по годинама (%)	
		Текућа	Претходна	Текућа	Претходна
1	Пословни приходи	18.569.371	15.334.306		
2	Финансијски приходи	17.021	7.282		
3	Остали приходи	1.891.620	1.986.016		
4	Укупан приход (1 + 2 + 3)	20.478.012	17.327.604		
5	Пословни расходи	18.297.196.	15.305.457		
6	Финансијски расходи	86.117	202.688		

Редни број	Позиција	Износи у 000 динара по годинама		Структура по годинама (%)	
		Текућа	Претходна	Текућа	Претходна
7	Остали расходи	1.618.920	1.415.737		
8	Укупни расходи (5 + 6 + 7)	20.002.233	16.923.882		
9	Финансијски Резултат из пословних прихода (1 - 5)	272.175	28.849	57,21	7,14
10	Финансијски резултат из финансијских прихода (2 - 6)	(69.096)	(195.406)	(14,52)	(48,40)
11	Финансијски резултат из редовног пословања (1+2) - (5+6) или (9+10)	203.079	(166.557)	42,68	(41,25)
12	Финансијски резултат из осталих прихода (3 -7)	272.700	570.279	57,31	141,25
13	Бруто финансијски резултат (4 - 8) (Бруто добитак или добитак пре опорезивања)	475.779	403.722	100,00	100,00

Посматрано привредно друштво има позитиван финансијски резултат што се тиче прихода из пословања и у посматраној и прошлој години. Учешће финансијског резултата из пословних прихода у бруто добити је 57,21% у посматраној години, и 7,14% у прошлој години. Резултати из финансијских прихода су негативни, јер посматрано привредно друштво више позајмљује него што инвестира. Учешће финансијског прихода у бруто добити је -14,52% у посматраној години и -48,40% у прошлој години. Удео редовног пословања у бруто добити је 42,68% у посматраној години и -42,45% у прошлој години, што значи да привредно друштво није имало успешан биланс успеха у претходној години.

У обе посматране године резултати ванредних прихода привредног друштва су позитивни. Њихово учешће бруто добити је у посматраној години 57,31%, а у прошлој години је 141,25%.

У целини биланс успеха посматраног привредног друштва је успешан. Резултати редовног пословања су бољи у посматраној у релацији са претходном годином и

финансијски расходи су се доста смањили у посматраној години у релацији са претходном годином.

#### **4.3.6. Финансијски резултат у функцији анализе ризика и прага рентабилности**

Свака активност, а пословање привредна друштва поготово, константно је везана за неизвесност и ризик. Две врсте ризика избијају у први план-ризик везан за постојање основних средстава као фиксних капацитета у условима промене обима запослености (пословни ризик) и ризик условљен задуживањем у условима променљивог рентабилитета пословања привредна друштва (финансијски ризик). Укупни (тотални ризик) коме је привредно друштво у свом пословању изложено, који се испољава кроз неизвесност очекиваног нето добитка, може се декомпоновати на пословни ризик, који се испољава кроз неизвесност остваривања очекиваног пословног добитка и финансијски ризик, који се испољава кроз неизвесност покривања нето расхода финансирања из пословног добитка. У теорији и пракси говори се о пословном ризику, финансијском и укупном ризику, који се утврђује на основу сегментације пословних резултата.

##### ***4.3.6.1. Пословни ризик***

Овај ризик изражава степен неизвесности при тежњи ка остваривању пословне добити које се добија из показатеља приноса на ангажована средства. Ако привредно друштво повећава фиксне трошкове, утолико је већи ризик да у случају пада продаје оствари губитак. Пословни ризик се често назива и пословним леверицом.

Фактор пословног ризика = маржа покрића / пословни добитак

Уколико фактор пословног ризика износи 2, то значи да ће свака промена у пословним приходима од 1% изазвати промену пословног резултата за 2%.

Показујући мултипликовану варијацију добити или губитка као последицу промена пословног прихода (под условом да је непромењен паритет коштања производа), овај ризик указује на то колики је пад продаје могућ (односно умањење пословних прихода), а да привредно друштво ипак оствари пословни резултат, односно показује утицај промена капацитета привредног друштва на рентабилност пословања. Уколико је овај ризик мањи, то је привредно друштво мање изложено ризику да у случају пада продаје не оствари добит.

На ову врсту ризика имају утицај:

- Висина продајних цена,
- Висина обима производње и продаје,
- Висина инвестирања у сталну имовину, јер уколико је привредно друштво више улаже у основна средства, већа је и амортизација.

#### **4.3.6.2. Финансијски ризик**

Финансијски ризик представља ризик да променом услова привређивања, просечна каматна стопа на позајмљена средства буде виша од зарађивачке моћи привредног друштва, па оно не може да покрије расходе финансирања и по тој основи оствари бруто финансијски резултат. Што је удео позајмљеног капитала већи и трошкови који изискује виши, то је већи ризик да привредно друштво својим редовним пословање неће бити у стању да расходе финансирања покрије из пословног резултата.

Бруто финансијски резултат = пословни резултат - нето расходи финансирања

Бруто финансијски добитак = нето добитак + порез из финансијског резултата

Сразмерно повећање туђег капитала ће имати за последицу позитивно утицај на рентабилност сопственог капитала. С друге стране, високо учешће туђег капитала доводи привредно друштво у ризик остваривања бруто добитка уколико дође до раста каматних стопа или уколико дође до пада пословног добитка.

Финансијски ризик се одређује и приказује преко фактора финансијског ризика, тј. финансијског леверица, и приказује количину мењања нето добити променом пословне добити.

Фактор финансијског ризика = пословни добитак / нето добитак или

Фактор финансијског ризика = процентуална промена нето добити / процентуална промена пословне добити

Што је фактор финансијског ризика нижи, односно што је мања промена бруто финансијског резултата услед промене пословног резултата, смањен је и утицај финансијског леверица, а самим тим и ризик да привредно друштво не може да из пословног резултата покрије расходе финансирања.

#### 4.3.6.3. Укупни ризик

Укупни ризик представља ризик да привредно друштво не оствари бруто финансијски резултат. У литератури се назива и сложеним ризиком због чињенице да је условљен и пословним и финансијским ризиком. Овај ризик се мери и исказује преко фактора сложеног ризика, тј. путем дејства сложеног леверица. Фактор се одређује из односа марже покрића и нето добитка, показујући како се мења нето добитак при промени пословних прихода. То указује на то, колики је ризик да умањењем пословних прихода привредно друштво још увек буде у стању да покрије расходе пословања.

Фактор укупног ризика = маржа покрића /нето добитак

Фактор укупног ризика = фактор пословног ризика x фактор финансијског ризика

Висок фактор пословног ризика требало би да буде праћен ниским фактором финансијског ризика што произилази из хоризонталних правила финансирања. Привредна друштва која имају велике вредности основних средстава, а самим тим и високе трошкове амортизације, имају и већи пословни ризик. Најбоља алтернатива је да своја основна средства финансирају сопственим капиталом, а не дугорочним изворима финансирања, јер ће тиме постићи нижи финансијски левериц.

Ова анализа подразумева рашчлањавање трошкова на фиксне и променљиве компоненте.

Варијабилни расходи посматране године =  $17.443.220 + 585.004 \times 20\% = 17.560.220,8$

Варијабилни расходи прошле године =  $14.526.689 + 539.988 \times 20\% = 14.634.686,6$

Фиксни расходи у посматраној години =  $188.411 + 80.561 + 585.004 \times 80\% = 736.975,2$

Фиксни расходи у прошлој години =  $164.614 + 74.166 + 539.988 \times 80\% = 670.770,4$

Нето расходи финансирања у посматраној години =  $86.117 - 17.021 = 69.096$

Нето расходи финансирања у прошлој години =  $202.688 - 7.282 = 195.406$



Табела 24. Анализа ризика привредног друштва Н

у 000 динара			
Редни број	Позиција	Текућа година	Претходна година
1	Пословни приходи	18.569.371	15.334.306
2	Варијабилни расходи	17.560.220,8	14.634.686,6
3	Маржа покрића (1-2)	1.009.150,2	699.619,4
4	Фиксни и претежно фиксни расходи	736.975,2	670.770,4
5	Нето расходи финансирања - финансијски резултат из финансирања	69.096	195.406
6	Пословни резултат-финансијски резултат из пословних прихода (3-4)	272.175	28.849
7	Бруто финансијски резултат-финансијски резултат из редовног пословања (6-5)	203.079	(166.557)
8	Фактор пословног ризика (3/6)	3,70772	24,25107
9	Фактор финансијског ризика (6/7)	1,34024	(0,17320)
10	Фактор укупног ризика (8x9)	4,96923	(4,20028)
11	% учешћа марже покрића у пословном приходу (3/1x100)	5,43448 %	4,56244 %
12	Потребан пословни приход за остварење неутралног пословног резултата (4/11x100)	13.561.098,76198	14.702.010,32781
13	% искоришћења пословног прихода за остварење неутралног пословног резултата (12/1x100)	73,029 %	95,876 %
14	Стопа еластичности остварења неутралног пословног резултата ((1-12)/1)x100	26,970%	4,123 %
15	Потребан пословни приход за остварење неутралног бруто финансијског резултата ((4+5)/11)x100	14.832.535,9556	18.984.937,88411
16	% искоришћења пословног прихода за остварење неутралног бруто финансијског резултата (15/1x100)	79,87635 %	123,80695 %
17	Стопа еластичности остварења неутралног бруто финансијског резултата ((1-15)/1)x100	20,1236 %	(23,8069)

#### ***4.3.6.4. Анализа ризика остварења финансијског резултата***

Привредно друштво жели да минимизује пословни ризик, јер он обезбеђује позитиван пословни резултат. Код посматраног привредна друштва овај ризик је 3,70772 у посматраној години и 24,25107 у прошлој години, што показује знатно смањење ризика пословања у посматраној години.

Привредно друштво жели да минимизује и финансијски ризик. Код посматраног привредна друштва овај ризик је 1,34024 у посматраној години и - 0,17320 у прошлој години.

Укупни ризик указује на мењање бруто финансијског резултата у релацији на промене пословне марже, и треба да буде што мањи. Код посматраног привредна друштва овај ризик је 4,96923 у посматраној години и -4,20028 у прошлој години, што говори о повећању овог ризика у посматраној години.

#### ***4.3.6.5. Анализа прага рентабилности***

Праг рентабилности је тачка која исказује изједначеност прихода и расхода. Код посматраног привредна друштва две овакве тачке. Неутрална тачка на основу пословног резултата која изједначава пословне приходе са фиксним и појединим променљивим расходима. Неутрална тачка бруто финансијског резултата која изједначава пословне приходе са фиксним и нето расходима и појединим променљивим расходима.

Посматрано привредно друштво има следеће резултате: учешће пословног прихода у неутралном пословном резултату је 73,029% у посматраној години и 95,876% у прошлој години, што говори о остваривању добити. Индекс еластичности овог посматраног привредна друштва је виша у посматраној години од прошле године (26,970% посматране године и 4,123% прошле године).

Посматрано привредно друштво употребљава пословне приходе у циљу спровођења неутралног бруто финансијског резултата 79,87635% посматране године и 123,80695% прошле године, што говори о позитивном бруто финансијском резултату у посматраној години. Индекс еластичности посматраног привредна друштва је виша у посматраној години од прошле године (20,1236% посматране године и -23,80695% прошле године).

#### **4.3.6.6. Анализа финансијске моћи**

Анализа финансијске моћи утврђује покривеност разних фиксних трошкова. Ова анализа обухвата покривености каматних трошкова, фиксних дугова и обавеза и исплата власницима преференцијалних акција.

Ове покривености се израчунавају као количник пословне добити и каматних трошкова.

$$\text{Покривеност трошкова камата}_{\text{ТГ}} = 272.175 / 86.117 = 3,16$$

$$\text{Покривеност трошкова камата}_{\text{ПГ}} = 28.849 / 202.688 = 0,14$$

Посматрано привредно друштво остварује покривеност трошкова камата 3,16 пута у посматраној години и 0,14 пута у прошлој години.

#### **4.3.6.7. Анализа рентабилности**

Рентабилности целокупног капитала можемо рачунати на следеће начине:

а) Стопа бруто приноса на укупан капитал = (пословна добит x 100) / (просечан укупни капитал)

На примеру посматраног привредна друштва:

$$\text{Стопа бруто приноса на укупан капитал}_{\text{ТГ}} = 272.175 / ((9.412.212 + 9.160.323) / 2) = 0,029 \%$$

$$\text{Стопа бруто приноса на укупан капитал}_{\text{ПГ}} = 28.849 / ((9.412.212 + 9.160.323) / 2) = 0,003 \%$$

Стопа бруто приноса на укупан капитал посматраног привредна друштва је у посматраној години већа него у прошлој години, што говори о бољем приносу укупног капитала.

б) Стопа нето приноса на ук. капитал = ((нето добит + трошкови камата) x 100) / (просечан укупни капитал)

$$\text{Стопа нето приноса на укупан капитал}_{\text{ТГ}} = ((411.790 + 86.117) \times 100) / ((9.412.212 + 9.160.323) / 2) = 5,36\%$$

$$\text{Стопа нето приноса на укупан капитал}_{\text{ПГ}} = ((361.812 + 202.688) \times 100) / ((9.412.212 + 9.160.323) / 2) = 6,07\%$$

Ова стопа приноса је мања у посматраној години (5,36%) у односу на прошлу годину (6,07%), што говори о мањем приносу на укупни капитал у посматраној години у релацији са прошлом годином.

Рентабилност инвестираног капитала је збир инвестираног капитала и дугорочних обавеза и рачуна се следећим обрасцем:

$$((\text{нето добит} + \text{трошкови камата}) \times 100) / (\text{просечни сопствени капитал и дугорочни дугови})$$

Стопа нето приноса на инвестирани капитал ТГ =  $(411.790 + 86.117) \times 100 / ((2.384.586 + 107.204 + 2.796.377 + 267.301) / 2) = 17,92\%$

Стопа нето приноса на инвестирани капитал ПГ =  $(361.812 + 202.688) \times 100 / ((2.384.586 + 107.204 + 2.796.377 + 267.301)/2) = 20,32\%$

Стопа нето приноса инвестираног капитала посматраног привредна друштва је опала у посматраној години (17,92%) у релацији са прошлом годином (20,32%).

У оквиру рентабилност сопственог капитала се израчунава рентабилност сопственог капитала на следећи начин:

$$((\text{нето добитак}) \times 100) / \text{просечни сопствени капитал}$$

У нашем примеру привредног друштва Н:

Стопа нето приноса сопственог капитала ТГ =  $411.790 \times 100 / ((2.384.586 + 2.796.377) / 2) = 15,89\%$

Стопа нето приноса сопственог капитала ПГ =  $361.812 \times 100 / ((2.384.586 + 2.796.377) / 2) = 13,96\%$

Стопа нето приноса сопственог капитала посматраног привредна друштва је мања у прошлој години (13,96%) у релацији са посматраном годином (15,89%), што говори о одличном пословном резултату.

#### **4.3.7. Закључна разматрања**

Привредно друштво Н има позитивне финансијске резултате у оба анализирана временска периода. Основни разлог успешности су добри пословни приходи, и може се закључити да се оно стално развија и расте јер пословни приходи представљају темељ раста за привредна друштва на тржишту. Резултат финансијског прихода у укупним приходима је задовољавајући с обзиром на делатност привредног друштва.

Привредно друштво Н има позитивне пословне резултате што се тиче пословних прихода што је важно за успешност пословања, док је анализа финансијских прихода и расхода у обе посматране године негативна, што је знак да привредно друштво више плаћа на основу употребе позајмљеног капитала. Привредно друштво Н је остварило добар пословни резултат из редовног пословања у посматраној години што значи да је биланс успеха у текућој години био успешнији него у прошлој години када је остварен негативан финансијски резултат из редовног пословања, што указује на неуспешну вођену политику пословања и на неуспешан биланс успеха у претходној години.

Ризици пословања код овог привредна друштва су доста нижи у посматраној години у релацији са прошлом годином што је веома добро, јер смањење ризика имплицира позитивне трендове у остваривању пословног резултата. Ризик стварања бруто финансијског резултата је међутим већи у посматраној релацији са прошлом годином, што није у интересу привредна друштва, тако да ће привредно друштво морати да ради на томе да дејство укупног ризика буде што ниже.

#### **4.4. Иновативне технике приказа и анализе резултата пословања привредног друштва М**

Као основну базу за унапређење финансијског стања привредног друштва М, користићемо биланс стања који је конципиран по методи укупних трошкова и шифровано прилагођен у циљу постизања решења у новоразвијеном софтверу. После урађеног завршног рачуна, биланси поседују следеће податке:

Табела 25. Првобитни биланс стања привредног друштва М

Шифра	Средства	Износ
А	Дугорочна средства	1 883 482
А1	Нематеријална сред	378 118
А2	Материјална средства	1 505 364
В	Краткорочна средства	988 203
В1	Залихе	412 673
В2	Краткорочна потраж	575 530
В21	Потраживања	464 854
В22	Краткор финан пласман	35 368
В23	ПДВ и разгреничења	48 650
В24	Готовин и гот еквивал	26 658
АКТИВА		2 871 685

Табела 26. Првобитни биланс стања привредног друштва М

Шифра	Капитал и обавезе	Износ
С	Капитал	1 345 235
С1	Номинални капитал	1 170 000
С2	Резерве	184 235
Д	Дугорочне обавезе	777 166
Е	Краткорочне обавезе	749 284
Е1	Кратк финанс обавезе	520 312
Е2	кратк обав из послов	226 915
Е3	Друге кратк обавезе	2 057
ПАСИВА		2 871 685

Промишљањем о несавршености само појединачних индикатора као критеријума за оцену финансијског стања привредног друштва, долази се до потребе за њиховим обједињавањем. Јавља се нужност ка тражењу што више оптималнијих позиција у структури биланса стања.

Сагледавајући проблем оптимизације биланса стања, узета су у обзир два критеријума. Први критеријум представља правило самог биланса стања у смислу

изједначености активе и пасиве али и правила једнакости у оба дела биланса стања, кроз следеће једначине:

$$A_1 + A_2 = A$$

$$B_1 + B_2 = B$$

$$B_2 = B_{12} + B_{22} + B_{23} + B_{24}$$

$$C_1 + C_2 = C$$

$$E_1 + E_2 + E_3 = E$$

$$A + B = C + D + E$$

Критеријуми за избор средстава финансирања у циљу прибављања капитала познати су у литератури као правила финансирања, и представљају други критеријум у смислу ограничења одређених позиција биланса стања. Коришћена су следећа правила финансирања: однос сопственог према позајмљеном капиталу, финансијски левериџ, финансирање краткорочних улагања, однос краткорочних средстава према краткорочним обавезама и удео краткорочних потраживања у краткорочним обавезама кроз следеће формуле:

$$C : (D + E) = 1 : 1$$

$$0.35 C < D < 0.65 C$$

$$12\% E < B_{24} < 20\% E$$

$$1.65 E < B < 2.1 E$$

$$0.85 E < B_2 < 1.1 E$$

У циљу решавања задатог проблема потребно је написати алгоритам за проналажење што идеалније квантификованих позиција у билансу стања.

Табела 27. Управљачки алгоритам

Псеудокод

1. <b>main</b>	
2. {	
3. <b>input</b> A1, A2;	Преузимање вредности за нематеријална (A1) и материјална (A2) средства
4. <b>input</b> C1 i C2;	Преузимање вредности за номинални капитал (C1) и резерве (C2)
5. A = A1+A2;	Израчунавање вредности за дугорочна средства (A)
6. C = C1 + C2;	Израчунавање вредности капитала (C)
7. D = Naci_D(C);	Позивање функције за генерисање вредности дугорочних обавеза (D)
8. E = Naci_E(C, D);	Позивање функције за генерисање вредности краткорочних обавеза (E)
9. B = Naci_B(A, C, D);	Позивање функције за генерисање вредности краткорочних средстава (B)
10. (B1, B2) = Naci_B1_B2(B)	Позивање функције за генерисање вредности залиха (B1) и краткорочних потраживања (B2)
11. (B21, B22, B23, B24) = Naci_B2i(B);	Позивање функције за генерисање вредности потраживања (B21) , краткорочног финансијског пласмана (B22), ПДВ и разграничења (B23) и готовине и готовинског еквивалента (B24)
12. <b>display</b> rezultate;	Приказати резултате економске анализе
13. }	Крај алгоритма
14. <b>fun</b> Naci_D(cC)	Функција за генерисање вредности дугорочних обавеза (D)
15. {	
16. <b>while</b> l=1	Почетак непрекидног циклуса
17. {	
18. D = Dgg – (Dgg-Ddg)*RAND();	Генерисање вредности за дугорочне обавезе
19. <b>if</b> (0,35cC < D < 0,65cC)	Провера задатих ограничења
20. {	
21. <b>exit</b> ;	Ако је услов испуњен напушта се циклус
22. }	
23. }	Крај циклуса
24. <b>return</b> D;	Враћање вредности D у полазну процедуру



25. }	Крај функције Наћи_D
26. <b>fun</b> Naci_E(cC,dD)	Функција за генерисање краткорочних обавеза (E)
27. {	
28. <b>while</b> (1 = 1)	Почетак непрекидног циклуса
29.     {	
30.         E = cC – dD;	
31. <b>if</b> (Edg < E < Egg)	
32.         {	Ако се вредност краткорочних обавеза (E) налази у задатим границама, напушта се циклус
33. <b>exit</b> ;	
34.         }	
35. <b>else</b>	
36.         {	У супротном поново се позива функција за генерисање вредности дугорочних обавеза (D);
37.             D = Naci_D(cC);	
38.         }	Крај циклуса
39.     }	Враћање вредности E у полазну процедуру
40. <b>return</b> E;	
41. }	Крај функције Наћи_E
42. <b>fun</b> Naci_B(aA, cC, dD)	Функција за генерисање вредности краткорочних средстава (B)
43. {	
44. <b>while</b> (1 = 1)	Почетак непрекидног циклуса
45.     {	
46.         B = A – 2C;	
47. <b>if</b> (Bdg < B < Bgg) $\wedge$ (1.85E < B < 2.1E)	
48.         {	Ако се вредност краткорочних средстава (B) налази у задатим границама и задовољава постављена ограничења, напушта се циклус
49. <b>exit</b> ;	
50.         }	
51. <b>else</b>	
52.         {	У супротном поново се позивају функције за генерисање вредности дугорочних обавеза (D) и вредности краткорочних обавеза (E)
53.             D = Naci_D(cC);	
54.             E = Naci_E(cC, D)	
55.         }	Крај циклуса
56.     }	Враћање вредности B у полазну процедуру
57. <b>return</b> B;	
58. }	Крај функције Наћи_B
59. <b>fun</b> Naci_B1_B2(bB)	Функција за генерисање вредности залиха (B1) и краткорочних потраживања (B2)
60. {	
61. <b>while</b> (1 = 1)	Почетак непрекидног циклуса
62.     {	
63.         B1 = B1gg – (B1gg-B1dg)*RAND();	Генерисање вредности за вредност залиха (B1)
64.         B2 = bB – B1;	Генерисање вредности за краткорочна потраживања (B2)

<pre> 65.     <b>if</b> (B2dg &lt; B2 &lt; B2gg) <math>\wedge</math> (0,85E &lt; B2         &lt; 1,1E) 66.     { 67.         <b>exit</b>; 68.     } 69. } 70. <b>return</b> (B1, B2); 71. } 72. <b>fun</b> Naci_B2i(bB) 73. { 74.     <b>while</b> (1 = 1) 75.     { 76.         B21 = B21gg – (B21gg-         B21dg)*RAND(); 77.         B22 = B22gg – (B22gg-         B22dg)*RAND(); 78.         B23 = B23gg – (B23gg-         B23dg)*RAND(); 79.         B24 = B2 – B21 – B22 – B23; 80.         <b>if</b> (B24dg&lt;B24&lt;B24gg) <math>\wedge</math>         (0,12E&lt;B24&lt;1,2E) 81.         { 82.             <b>exit</b>; 83.         } 84.         <b>return</b> (B21, B22, B23, B24); 85.     } 86. }</pre>	<p>Ако се вредност краткорочних потраживања (B2) налази у задатим границама и задовољава постављена ограничења, напушта се циклус Крај циклуса Враћање вредности B1 и B2 у полазну процедуру Крај функције Наћи_B1_B2</p> <p>Почетак непрекидног циклуса</p> <p>Ако се вредност готовине и готовинског еквивалента (B24) налази у задатим границама и задовољава постављена ограничења, напушта се циклус Крај циклуса Крај функције Наћи_B2i</p>
---	---

На основу управљачког алгоритма развијен је софтвер ISMA (Iteratively Solving of the Managing Algorithm) којим се добијају решења по итеративном принципу.

Табела 28. Резултати добијени софтвером ISMA

1 ПРОЛАЗ ИТЕРАЦИЈА 758

PRETRAŽIVANJE ULAZNIH PARAMETARA U CILJU ZADOVOLJENJA OGRANIČENJA											
POČETNE VREDNOSTI		Prolaz		1		Broj iteracija		5000		758	
ULAZNI PARAMETRI							Traženje REŠENJA				
Prom.	Inicijalna vred.	Donja granica	Gornja granica								
A1	378,118.00					D	854491.38				
A2	1,505,364.00					E	499743.62				
B1	412,673.00	250,000.00	453,940.00			E1	404461.13				
B21	424,854.00	297,397.80	467,339.40			E2	147700.41				
B22	35,368.00	18,000.00	53,052.00			E3	2118.33				
B23	48,650.00	25,000.00	53,416.00			B	824988.00				
B24	66,658.00	46,661.00	73,324.00			B1	302971.63				
C1	1,170,000.00					B2	522016.37				
C2	184,235.00					B21	409502.94				
D	777,166.00	621,732.00	854,882.00			B22	19934.97				
E1	520,312.00	260,156.00	572,343.20			B23	26368.22				
E2	226,915.00	113,457.50	249,606.50			B24	66210.24				
E3	2,057.00	1,851.30	2,262.70								
IZRAČUNATE VREDNOSTI				OGRANIČENJA							
A	1883482.00					KONSTANTA					
C	1354235.00					KONSTANTA					
D	854491.38					(0.35*C < D < 0.65*C) AND (Ddg < D < Dgg)				USLOV ISPUNJEN	
E	499743.62					Edg < E < Egg				USLOV ISPUNJEN	
E1	349924.89					E1dg < E1 < E1gg				USLOV ISPUNJEN	
E2	147700.41					E2dg < E2 < E2gg				USLOV ISPUNJEN	
E3	2118.33					E3dg < E3 < E3gg				USLOV ISPUNJEN	
B	824988.00					(Bdg < B < Bgg) AND (1.65*E < B < 2.1*E)				USLOV ISPUNJEN	
B1	302971.63					B1dg < B1 < B1gg				USLOV ISPUNJEN	
B2	522016.37					(B2dg < B2 < B2gg) AND (0.85*E < B2 < 1.1*E)				USLOV ISPUNJEN	
B21	409502.94					B21dg < B21 < B21gg				USLOV ISPUNJEN	
B22	19934.97					B22dg < B22 < B22gg				USLOV ISPUNJEN	
B23	26368.22					B23dg < B23 < B23gg				USLOV ISPUNJEN	
B24	66210.24					B24dg < B24 < B24gg				USLOV ISPUNJEN	

2 ПРОЛАЗ ИТЕРАЦИЈА 2020

PRETRAŽIVANJE ULAZNIH PARAMETARA U CILJU ZADOVOLJENJA OGRANIČENJA											
POČETNE VREDNOSTI		Prolaz		2		Broj iteracija		5000		2020	
ULAZNI PARAMETRI							Traženje REŠENJA				
Prom.	Inicijalna vred.	Donja granica	Gornja granica								
A1	378,118.00					D	854679.25				
A2	1,505,364.00					E	499555.75				
B1	412,673.00	250,000.00	453,940.00			E1	278683.94				
B21	424,854.00	297,397.80	467,339.40			E2	218796.03				
B22	35,368.00	18,000.00	53,052.00			E3	2075.78				
B23	48,650.00	25,000.00	53,416.00			B	824988.00				
B24	66,658.00	46,661.00	73,324.00			B1	371568.47				
C1	1,170,000.00					B2	453419.53				
C2	184,235.00					B21	310722.40				
D	777,166.00	621,732.00	854,882.00			B22	32111.03				
E1	520,312.00	260,156.00	572,343.20			B23	44434.43				
E2	226,915.00	113,457.50	249,606.50			B24	66151.66				
E3	2,057.00	1,851.30	2,262.70								
IZRAČUNATE VREDNOSTI				OGRANIČENJA							
A	1883482.00					KONSTANTA					
C	1354235.00					KONSTANTA					
D	854679.25					(0.35*C < D < 0.65*C) AND (Ddg < D < Dgg)				USLOV ISPUNJEN	
E	499555.75					Edg < E < Egg				USLOV ISPUNJEN	
E1	278683.94					E1dg < E1 < E1gg				USLOV ISPUNJEN	
E2	218796.03					E2dg < E2 < E2gg				USLOV ISPUNJEN	
E3	2075.78					E3dg < E3 < E3gg				USLOV ISPUNJEN	
B	824988.00					(Bdg < B < Bgg) AND (1.65*E < B < 2.1*E)				USLOV ISPUNJEN	
B1	371568.47					B1dg < B1 < B1gg				USLOV ISPUNJEN	
B2	453419.53					(B2dg < B2 < B2gg) AND (0.85*E < B2 < 1.1*E)				USLOV ISPUNJEN	
B21	310722.40					B21dg < B21 < B21gg				USLOV ISPUNJEN	
B22	32111.03					B22dg < B22 < B22gg				USLOV ISPUNJEN	
B23	44434.43					B23dg < B23 < B23gg				USLOV ISPUNJEN	
B24	66151.66					B24dg < B24 < B24gg				USLOV ISPUNJEN	

### 3 ПРОЛАЗ ИТЕРАЦИЈА 103

**PRETRAŽIVANJE ULAZNIH PARAMETARA U CILJU ZADOVOLJENJA OGRANIČENJA**

**POČETNE VREDNOSTI** Prolaz  Broj iteracija  103

**ULAZNI PARAMETRI**

Prom.	Inicijalna vred.	Donja granica	Gornja granica	Traženje REŠENJA
A1	378,118.00			
A2	1,505,364.00			
B1	412,673.00	250,000.00	453,940.00	
B21	424,854.00	297,397.80	467,339.40	
B22	35,368.00	18,000.00	53,052.00	
B23	48,650.00	25,000.00	53,416.00	
B24	66,658.00	46,661.00	73,324.00	
C1	1,170,000.00			
C2	184,235.00			
D	777,166.00	621,732.00	854,882.00	
E1	520,312.00	260,156.00	572,343.20	
E2	226,915.00	113,457.50	249,606.50	
E3	2,057.00	1,851.30	2,262.70	
D	854500.11			
E	499734.89			
E1	309526.45			
E2	188080.06			
E3	2128.38			
B	824988.00			
B1	387314.17			
B2	437673.83			
B21	322667.13			
B22	26771.78			
B23	27130.15			
B24	61104.77			

**IZRAČUNATE VREDNOSTI**

A	1883482.00
C	1354235.00
D	854500.11
E	499734.89
E1	309526.45
E2	188080.06
E3	2128.38
B	824988.00
B1	387314.17
B2	437673.83
B21	322667.13
B22	26771.78
B23	27130.15
B24	61104.77

**OGRANIČENJA**

KONSTANTA  
 KONSTANTA  
 (0.35\*C < D < 0.65\*C) AND (Ddg < D < Dgg) USLOV ISPUNJEN  
 Edg < E < Egg USLOV ISPUNJEN  
 E1dg < E1 < E1gg USLOV ISPUNJEN  
 E2dg < E2 < E2gg USLOV ISPUNJEN  
 E3dg < E3 < E3gg USLOV ISPUNJEN  
 (Bdg < B < Bgg) AND (1.65\*E < B < 2.1\*E) USLOV ISPUNJEN  
 B1dg < B1 < B1gg USLOV ISPUNJEN  
 (B2dg < B2 < B2gg) AND (0.85\*E < B2 < 1.1\*E) USLOV ISPUNJEN  
 B21dg < B21 < B21gg USLOV ISPUNJEN  
 B22dg < B22 < B22gg USLOV ISPUNJEN  
 B23dg < B23 < B23gg USLOV ISPUNJEN  
 B24dg < B24 < B24gg USLOV ISPUNJEN

### 4 ПРОЛАЗ ИТЕРАЦИЈА 3718

**PRETRAŽIVANJE ULAZNIH PARAMETARA U CILJU ZADOVOLJENJA OGRANIČENJA**

**POČETNE VREDNOSTI** Prolaz  Broj iteracija  3718

**ULAZNI PARAMETRI**

Prom.	Inicijalna vred.	Donja granica	Gornja granica	Traženje REŠENJA
A1	378,118.00			
A2	1,505,364.00			
B1	412,673.00	250,000.00	453,940.00	
B21	424,854.00	297,397.80	467,339.40	
B22	35,368.00	18,000.00	53,052.00	
B23	48,650.00	25,000.00	53,416.00	
B24	66,658.00	46,661.00	73,324.00	
C1	1,170,000.00			
C2	184,235.00			
D	777,166.00	621,732.00	854,882.00	
E1	520,312.00	260,156.00	572,343.20	
E2	226,915.00	113,457.50	249,606.50	
E3	2,057.00	1,851.30	2,262.70	
D	854529.85			
E	499705.15			
E1	311169.54			
E2	186275.90			
E3	2259.71			
B	824988.00			
B1	379117.20			
B2	445870.80			
B21	316995.38			
B22	37669.51			
B23	26574.04			
B24	64631.87			

**IZRAČUNATE VREDNOSTI**

A	1883482.00
C	1354235.00
D	854529.85
E	499705.15
E1	311169.54
E2	186275.90
E3	2259.71
B	824988.00
B1	379117.20
B2	445870.80
B21	316995.38
B22	37669.51
B23	26574.04
B24	64631.87

**OGRANIČENJA**

KONSTANTA  
 KONSTANTA  
 (0.35\*C < D < 0.65\*C) AND (Ddg < D < Dgg) USLOV ISPUNJEN  
 Edg < E < Egg USLOV ISPUNJEN  
 E1dg < E1 < E1gg USLOV ISPUNJEN  
 E2dg < E2 < E2gg USLOV ISPUNJEN  
 E3dg < E3 < E3gg USLOV ISPUNJEN  
 (Bdg < B < Bgg) AND (1.65\*E < B < 2.1\*E) USLOV ISPUNJEN  
 B1dg < B1 < B1gg USLOV ISPUNJEN  
 (B2dg < B2 < B2gg) AND (0.85\*E < B2 < 1.1\*E) USLOV ISPUNJEN  
 B21dg < B21 < B21gg USLOV ISPUNJEN  
 B22dg < B22 < B22gg USLOV ISPUNJEN  
 B23dg < B23 < B23gg USLOV ISPUNJEN  
 B24dg < B24 < B24gg USLOV ISPUNJEN

5 ПРОЛАЗ ИТЕРАЦИЈА 1827

**PRETRAŽIVANJE ULAZNIH PARAMETARA U CILJU ZADOVOLJENJA OGRANIČENJA**

POČETNE VREDNOSTI Prolaz  Broj iteracija

ULAZNI PARAMETRI

Prom.	Inicijalna vred.	Donja granica	Gornja granica	Traženje REŠENJA
A1	378,118.00			D 854732.33
A2	1,505,364.00			E 499502.67
B1	412,673.00	250,000.00	453,940.00	E1 293429.96
B21	424,854.00	297,397.80	467,339.40	E2 204069.03
B22	35,368.00	18,000.00	53,052.00	E3 2003.68
B23	48,650.00	25,000.00	53,416.00	B 824988.00
B24	66,658.00	46,661.00	73,324.00	B1 305665.30
C1	1,170,000.00			B2 519322.70
C2	184,235.00			B21 395741.89
D	777,166.00	621,732.00	854,882.00	B22 26542.60
E1	520,312.00	260,156.00	572,343.20	B23 32405.58
E2	226,915.00	113,457.50	249,606.50	B24 64632.64
E3	2,057.00	1,851.30	2,262.70	

**IZRAČUNATE VREDNOSTI**

A	1883482.00
C	1354235.00
D	854732.33
E	499502.67
E1	293429.96
E2	204069.03
E3	2003.68
B	824988.00
B1	305665.30
B2	519322.70
B21	395741.89
B22	26542.60
B23	32405.58
B24	64632.64

**OGRANIČENJA**

KONSTANTA  
 KONSTANTA  
 $(0.35 * C < D < 0.65 * C)$  AND  $(Ddg < D < Dgg)$  USLOV ISPUNJEN  
 $Edg < E < Egg$  USLOV ISPUNJEN  
 $E1dg < E1 < E1gg$  USLOV ISPUNJEN  
 $E2dg < E2 < E2gg$  USLOV ISPUNJEN  
 $E3dg < E3 < E3gg$  USLOV ISPUNJEN  
 $(Bdg < B < Bgg)$  AND  $(1.65 * E < B < 2.1 * E)$  USLOV ISPUNJEN  
 $B1dg < B1 < B1gg$  USLOV ISPUNJEN  
 $(B2dg < B2 < B2gg)$  AND  $(0.85 * E < B2 < 1.1 * E)$  USLOV ISPUNJEN  
 $B21dg < B21 < B21gg$  USLOV ISPUNJEN  
 $B22dg < B22 < B22gg$  USLOV ISPUNJEN  
 $B23dg < B23 < B23gg$  USLOV ISPUNJEN  
 $B24dg < B24 < B24gg$  USLOV ISPUNJEN

6 ПРОЛАЗ ИТЕРАЦИЈА 1720

**PRETRAŽIVANJE ULAZNIH PARAMETARA U CILJU ZADOVOLJENJA OGRANIČENJA**

POČETNE VREDNOSTI Prolaz  Broj iteracija

ULAZNI PARAMETRI

Prom.	Inicijalna vred.	Donja granica	Gornja granica	Traženje REŠENJA
A1	378,118.00			D 854492.90
A2	1,505,364.00			E 499742.10
B1	412,673.00	250,000.00	453,940.00	E1 284718.67
B21	424,854.00	297,397.80	467,339.40	E2 212842.64
B22	35,368.00	18,000.00	53,052.00	E3 2180.79
B23	48,650.00	25,000.00	53,416.00	B 824988.00
B24	66,658.00	46,661.00	73,324.00	B1 306230.21
C1	1,170,000.00			B2 518757.79
C2	184,235.00			B21 372937.43
D	777,166.00	621,732.00	854,882.00	B22 31596.70
E1	520,312.00	260,156.00	572,343.20	B23 51211.30
E2	226,915.00	113,457.50	249,606.50	B24 63012.37
E3	2,057.00	1,851.30	2,262.70	

**IZRAČUNATE VREDNOSTI**

A	1883482.00
C	1354235.00
D	854492.90
E	499742.10
E1	284718.67
E2	212842.64
E3	2180.79
B	824988.00
B1	306230.21
B2	518757.79
B21	372937.43
B22	31596.70
B23	51211.30
B24	63012.37

**OGRANIČENJA**

KONSTANTA  
 KONSTANTA  
 $(0.35 * C < D < 0.65 * C)$  AND  $(Ddg < D < Dgg)$  USLOV ISPUNJEN  
 $Edg < E < Egg$  USLOV ISPUNJEN  
 $E1dg < E1 < E1gg$  USLOV ISPUNJEN  
 $E2dg < E2 < E2gg$  USLOV ISPUNJEN  
 $E3dg < E3 < E3gg$  USLOV ISPUNJEN  
 $(Bdg < B < Bgg)$  AND  $(1.65 * E < B < 2.1 * E)$  USLOV ISPUNJEN  
 $B1dg < B1 < B1gg$  USLOV ISPUNJEN  
 $(B2dg < B2 < B2gg)$  AND  $(0.85 * E < B2 < 1.1 * E)$  USLOV ISPUNJEN  
 $B21dg < B21 < B21gg$  USLOV ISPUNJEN  
 $B22dg < B22 < B22gg$  USLOV ISPUNJEN  
 $B23dg < B23 < B23gg$  USLOV ISPUNJEN  
 $B24dg < B24 < B24gg$  USLOV ISPUNJEN

7 ПРОЛАЗ ИТЕРАЦИЈА 1410

PRETRAŽIVANJE ULAZNIH PARAMETARA U CILJU ZADOVOLJENJA OGRANIČENJA							
POČETNE VREDNOSTI		Prolaz	7	Broj iteracija		5000	1410
ULAZNI PARAMETRI				Traženje REŠENJA			
Prom.	Inicijalna vred.	Donja granica	Gornja granica				
A1	378,118.00			D	854619.10		
A2	1,505,364.00			E	499615.90		
B1	412,673.00	250,000.00	453,940.00	E1	349048.07		
B21	424,854.00	297,397.80	467,339.40	E2	148326.26		
B22	35,368.00	18,000.00	53,052.00	E3	2241.57		
B23	48,650.00	25,000.00	53,416.00	B	824988.00		
B24	66,658.00	46,661.00	73,324.00	B1	312203.48		
C1	1,170,000.00			B2	512784.52		
C2	184,235.00			B21	375722.83		
D	777,166.00	621,732.00	854,882.00	B22	32487.21		
E1	520,312.00	260,156.00	572,343.20	B23	39670.13		
E2	226,915.00	113,457.50	249,606.50	B24	64904.35		
E3	2,057.00	1,851.30	2,262.70				

IZRAČUNATE VREDNOSTI		OGRANIČENJA	
A	1883482.00	KONSTANTA	
C	1354235.00	KONSTANTA	
D	854619.10	$(0.35 * C < D < 0.65 * C)$ AND $(D_{dg} < D < D_{gg})$	USLOV ISPUNJEN
E	499615.90	$Edg < E < Egg$	USLOV ISPUNJEN
E1	349048.07	$E1dg < E1 < E1gg$	USLOV ISPUNJEN
E2	148326.26	$E2dg < E2 < E2gg$	USLOV ISPUNJEN
E3	2241.57	$E3dg < E3 < E3gg$	USLOV ISPUNJEN
B	824988.00	$(Bdg < B < Bgg)$ AND $(1.65 * E < B < 2.1 * E)$	USLOV ISPUNJEN
B1	312203.48	$B1dg < B1 < B1gg$	USLOV ISPUNJEN
B2	512784.52	$(B2dg < B2 < B2gg)$ AND $(0.85 * E < B2 < 1.1 * E)$	USLOV ISPUNJEN
B21	375722.83	$B21dg < B21 < B21gg$	USLOV ISPUNJEN
B22	32487.21	$B22dg < B22 < B22gg$	USLOV ISPUNJEN
B23	39670.13	$B23dg < B23 < B23gg$	USLOV ISPUNJEN
B24	64904.35	$B24dg < B24 < B24gg$	USLOV ISPUNJEN

8 ПРОЛАЗ ИТЕРАЦИЈА 5004 НИЈЕ ПРОНАЂЕНО РЕШЕЊЕ У 5000 ИТЕРАЦИЈА

PRETRAŽIVANJE ULAZNIH PARAMETARA U CILJU ZADOVOLJENJA OGRANIČENJA							
POČETNE VREDNOSTI		Prolaz	8	Broj iteracija		5000	5004
ULAZNI PARAMETRI				Traženje REŠENJA			
Prom.	Inicijalna vred.	Donja granica	Gornja granica				
A1	378,118.00			D	731027.70		
A2	1,505,364.00			E	623207.30		
B1	412,673.00	250,000.00	453,940.00	E1	393144.03		
B21	424,854.00	297,397.80	467,339.40	E2	196018.73		
B22	35,368.00	18,000.00	53,052.00	E3	2109.09		
B23	48,650.00	25,000.00	53,416.00	B	824988.00		
B24	66,658.00	46,661.00	73,324.00	B1	431843.97		
C1	1,170,000.00			B2	399127.73		
C2	184,235.00			B21	256189.22		
D	777,166.00	621,732.00	854,882.00	B22	36926.08		
E1	520,312.00	260,156.00	572,343.20	B23	34755.52		
E2	226,915.00	113,457.50	249,606.50	B24	65273.22		
E3	2,057.00	1,851.30	2,262.70				

IZRAČUNATE VREDNOSTI		OGRANIČENJA	
A	1883482.00	KONSTANTA	
C	1354235.00	KONSTANTA	
D	731027.70	$(0.35 * C < D < 0.65 * C)$ AND $(D_{dg} < D < D_{gg})$	USLOV ISPUNJEN
E	623207.30	$Edg < E < Egg$	USLOV ISPUNJEN
E1	425079.47	$E1dg < E1 < E1gg$	USLOV ISPUNJEN
E2	196018.73	$E2dg < E2 < E2gg$	USLOV ISPUNJEN
E3	2109.09	$E3dg < E3 < E3gg$	USLOV ISPUNJEN
B	824988.00	$(Bdg < B < Bgg)$ AND $(1.65 * E < B < 2.1 * E)$	USLOV ISPUNJEN
B1	431843.97	$B1dg < B1 < B1gg$	USLOV ISPUNJEN
B2	393144.03	$(B2dg < B2 < B2gg)$ AND $(0.85 * E < B2 < 1.1 * E)$	USLOV NIJE ISPUNJEN
B21	256189.22	$B21dg < B21 < B21gg$	USLOV NIJE ISPUNJEN
B22	36926.08	$B22dg < B22 < B22gg$	USLOV ISPUNJEN
B23	34755.52	$B23dg < B23 < B23gg$	USLOV ISPUNJEN
B24	65273.22	$(B24dg < B24 < B24gg)$ AND $(0.12 * E < B24 < 1,$	USLOV NIJE ISPUNJEN

9 ПРОЛАЗ ИТЕРАЦИЈА 830

**PRETRAŽIVANJE ULAZNIH PARAMETARA U CILJU ZADOVOLJENJA OGRANIČENJA**

POČETNE VREDNOSTI Prolaz  Broj iteracija

ULAZNI PARAMETRI

Prom.	Inicijalna vred.	Donja granica	Gornja granica	Traženje REŠENJA
A1	378,118.00			D 854325.96
A2	1,505,364.00			E 499909.04
B1	412,673.00	250,000.00	453,940.00	E1 293291.04
B21	424,854.00	297,397.80	467,339.40	E2 204366.10
B22	35,368.00	18,000.00	53,052.00	E3 2251.90
B23	48,650.00	25,000.00	53,416.00	B 824988.00
B24	66,658.00	46,661.00	73,324.00	B1 364635.52
C1	1,170,000.00			B2 460352.48
C2	184,235.00			B21 330686.94
D	777,166.00	621,732.00	854,882.00	B22 23962.81
E1	520,312.00	260,156.00	572,343.20	B23 37351.77
E2	226,915.00	113,457.50	249,606.50	B24 68350.95
E3	2,057.00	1,851.30	2,262.70	

**IZRAČUNATE VREDNOSTI**

A	1883482.00
C	1354235.00
D	854325.96
E	499909.04
E1	293291.04
E2	204366.10
E3	2251.90
B	824988.00
B1	364635.52
B2	460352.48
B21	330686.94
B22	23962.81
B23	37351.77
B24	68350.95

**OGRANIČENJA**

KONSTANTA	
KONSTANTA	
(0.35*C < D < 0.65*C) AND (Ddg < D < Dgg)	USLOV ISPUNJEN
Edg < E < Egg	USLOV ISPUNJEN
E1dg < E1 < E1gg	USLOV ISPUNJEN
E2dg < E2 < E2gg	USLOV ISPUNJEN
E3dg < E3 < E3gg	USLOV ISPUNJEN
(Bdg < B < Bgg) AND (1.65*E < B < 2.1*E)	USLOV ISPUNJEN
B1dg < B1 < B1gg	USLOV ISPUNJEN
(B2dg < B2 < B2gg) AND (0.85*E < B2 < 1.1*E)	USLOV ISPUNJEN
B21dg < B21 < B21gg	USLOV ISPUNJEN
B22dg < B22 < B22gg	USLOV ISPUNJEN
B23dg < B23 < B23gg	USLOV ISPUNJEN
(B24dg < B24 < B24gg) AND (0.12*E < B24 < 1.12*E)	USLOV ISPUNJEN

10 ПРОЛАЗ ИТЕРАЦИЈА 1401

**PRETRAŽIVANJE ULAZNIH PARAMETARA U CILJU ZADOVOLJENJA OGRANIČENJA**

POČETNE VREDNOSTI Prolaz  Broj iteracija

ULAZNI PARAMETRI

Prom.	Inicijalna vred.	Donja granica	Gornja granica	Traženje REŠENJA
A1	378,118.00			D 854279.81
A2	1,505,364.00			E 499955.19
B1	412,673.00	250,000.00	453,940.00	E1 329274.09
B21	424,854.00	297,397.80	467,339.40	E2 168650.12
B22	35,368.00	18,000.00	53,052.00	E3 2030.98
B23	48,650.00	25,000.00	53,416.00	B 824988.00
B24	66,658.00	46,661.00	73,324.00	B1 367597.76
C1	1,170,000.00			B2 457390.24
C2	184,235.00			B21 315252.64
D	777,166.00	621,732.00	854,882.00	B22 50852.19
E1	520,312.00	260,156.00	572,343.20	B23 27818.48
E2	226,915.00	113,457.50	249,606.50	B24 63466.92
E3	2,057.00	1,851.30	2,262.70	

**IZRAČUNATE VREDNOSTI**

A	1883482.00
C	1354235.00
D	854279.81
E	499955.19
E1	329274.09
E2	168650.12
E3	2030.98
B	824988.00
B1	367597.76
B2	457390.24
B21	315252.64
B22	50852.19
B23	27818.48
B24	63466.92

**OGRANIČENJA**

KONSTANTA	
KONSTANTA	
(0.35*C < D < 0.65*C) AND (Ddg < D < Dgg)	USLOV ISPUNJEN
Edg < E < Egg	USLOV ISPUNJEN
E1dg < E1 < E1gg	USLOV ISPUNJEN
E2dg < E2 < E2gg	USLOV ISPUNJEN
E3dg < E3 < E3gg	USLOV ISPUNJEN
(Bdg < B < Bgg) AND (1.65*E < B < 2.1*E)	USLOV ISPUNJEN
B1dg < B1 < B1gg	USLOV ISPUNJEN
(B2dg < B2 < B2gg) AND (0.85*E < B2 < 1.1*E)	USLOV ISPUNJEN
B21dg < B21 < B21gg	USLOV ISPUNJEN
B22dg < B22 < B22gg	USLOV ISPUNJEN
B23dg < B23 < B23gg	USLOV ISPUNJEN
(B24dg < B24 < B24gg) AND (0.12*E < B24 < 1.12*E)	USLOV ISPUNJEN

На основу управљачког алгоритма и итеративним поступцима софтвера ISMA добијена су решења помоћу којих се је састављен новостворени биланс стања привредног друштва М.

Табела 29. Новостворени биланс стања привредног друштва М

Шифра	Средства	Износ
А	Дугорочна средства	1 883 482
А1	Нематеријална сред	378 118
А2	Материјална средства	1 505 364
В	Краткорочна средства	824 988
В1	Залихе	367 598
В2	Краткорочна потраж	457 390
В21	Потраживања	315 253
В22	Краткор финан пласман	50 852
В23	ПДВ и разгреничења	27 818
В24	Готовин и гот еквивал	63 467
АКТИВА		2 708 470

Табела 30. Новостворени биланс стања привредног друштва М

Шифра	Капитал и обавезе	Износ
С	Капитал	1 345 235
С1	Номинални капитал	1 170 000
С2	Резерве	184 235
Д	Дугорочне обавезе	854280
Е	Краткорочне обавезе	499 955
Е1	Кратк финанс обавезе	329 274
Е2	Кратк обав из послов	168 650
Е3	Друге кратк обавезе	2 031
ПАСИВА		2 708 470



#### 4.4.1. Анализа добијених резултата

На основу добијених стохастичких резултата у софтверском пакету УЛА, долази се до следећих запажања:

Дугорочна средства (А) и капитал (С) нису мењали вредност у складу са условима управљачког алгоритма (остали су константни).

Дошло је до повећања дугорочних обавеза (D) за 77 132е, што представља процентуално повећање за 9,92%.

Краткорочне обавезе (Е) су се смањиле за 249 329е, што је процентуално смањење за релевантних 29,27%.

Краткорочне финансијске обавезе (Е1) су се смањиле за 191 065е, што чини процентуално смањење за значајних 36,72%.

Краткорочне обавезе из пословања (Е2) смањене су за 58 256е, што је процентуално смањење за битних 25,68%.

Обзиром на мале вредности других краткорочних обавеза (Е3), дошло је до занемарљиво малих вредносних и процентуалних смањења.

Краткорочна средства (В) бележе смањење за 163 215е, што у процентима износи 16,22%.

Залихе (В1) су смањене за 45 075е, што представља процентуално смањење за 10,92%.

Краткорочна потраживања (В2) бележе смањење за 118 140е, што у процентима износи битних 20,53%.

Потраживања (В21) су смањена за 149 601е, што у процентима представља смањење за 32,18%.

Краткорочни финансијски пласмани (В22) бележе пораст за 15 484е, што је у процентима значајних 43,78%.

ПДВ и разграничења (В23) имају мање вредности за 20 832е или процентуално високих 42,85%

Готовина и готовински еквиваленти остварују пораст за 36 809е или у процентима изузетно високих 138,08%.

Вредности активе и пасиве су смањене за 163 215е, што у процентима износи 5,68%.

Оправданост узимања константних вредности дугорочних средстава и капитала је у покушају да привредно друштво М побољша своје пословање са сопственим реалним капиталом, док константност дугорочних средстава лежи у њеним спорије видљивим побољшањима, првенствено при израчунавању ефикасности основних средстава, али и у чињеници да ће основна средства бити предмет анализе унапређења биланса успеха. Такође, претходна анализа привредног друштва М је констатовала ниску ликвидност привредног субјекта, што детектује слабе могућности правовременог подмирења доспелих обавеза које се тичу односа краткорочних средстава и краткорочних обавеза.

Смањење краткорочних средстава од близу 16,20% подразумева смањење залиха за око 11,00% и потраживања за близу 20,50%. Корекција залиха говори о њиховој првобитној прекомерности (ангажованости више средстава него што је потребно), која утиче на смањење ефикасности и ликвидности привредног друштва.

Краткорочна потраживања су посматрана на четири сегмента и њихово детаљније сагледавање говори о следећем:

Смањење потраживања од близу 32,00% указује на потребу бржег претварања потраживања у новац примарне ликвидности, док смањење ПДВ-а и разграничења од близу 43,00% указује на споро обртање улазног ПДВ-а.

Повећање краткорочних финансијских пласмана од близу 44,00% указује на потребу побољшања краткорочне политике ликвидности, док високо повећање готовине и готовинских еквивалената од близу 138,00% указује да привредно друштво поседује мање новца примарне ликвидности од потребног, што је у корелацији са претходном анализом рачна опште ликвидности привредног друштва М.

Смањење краткорочних обавеза је изразито веће у односу на смањење краткорочних средстава и износи близу 29,00%, у чијем смањењу највише учествују смањења краткорочних финансијских обавеза од близу 37,00% и смањење краткорочних обавеза из пословања од близу 26,00%. Ова смањења растеређују привредно друштво у процесу прибављања позајмљених новчаних средстава јер од овог сегмента финансијске функције највише зависи нормалан ток пословања. Савремено финансијско управљање краткорочним обавезама је важан део финансијског

маркетинга у циљу повећања ефикасности обртних средстава, одржавању потребне ликвидности и финансијске стабилности.

Повећање дугорочних обавеза за близу 10,00% делује оптерећујуће за привредно друштво М, али треба имати у виду следеће чињенице:

Повећање дугорочног дуга привредног друштва М аутоматски је утицало на смањење краткорочних дугова.

У савременим условима привређивања финансијски менаџери су срећни уколико је однос дугорочног дуга према сопственом капиталу 1:1.

Дугорочне обавезе се користе за финансирање сталне обртне имовине која је перманентно везана у привредном субјекту и покривање губитка уколико је исти остварен у процесу репродукције.

Иако повећање дугорочних извора финансирања негативно утиче на финансијски левериџ, који је за привредно друштво М износио 57,80% а у новој варијанти износи близу 63,10%, пракса говори да некада цена сопственог капитала може бити већа од цене позајмљеног капитала.

Првобитна анализа и резултати привредног друштва М су показали да је стопа приноса сопствених средства виша од стопе приноса укупних средства, што значи да привлачење позајмљених извора доприноси повећању сопственог капитала.

Смањење вредности активе и пасиве за близу 5,70% указује на додатне корекције у вези са вредновањем и управљањем позајмљених средстава и управљањем туђим капиталом у реализацији достизања финансијских циљева привредног друштва. Резултати указују на благо смањење краткорочне имовине и туђих извора финансирања у стремљењу ка генералном циљу финансијског менаџмента – оплодни финансијског капитала по максималној стопи рентабилности као предуслову општег циља привредног субјекта – максимирању економске вредности (максимирању богатства).

#### **4.5. Смањење ентропије у функцији повећања добити и унапређења биланса успеха привредног друштва М**

Стварање додате вредности кроз стални раст дохотка чини основни постулат привредних друштава. Домаћа привредна друштва услед бројних чинилаца не остварују жељени стабилан раст. Упркос огромним расположивим људским ресурсима,

привредни субјекти лутају у својим пословним подухватима услед бројних ограничења (најчешће технолошких), али и поремећаја (грешака) у самом систему.

Привредна друштва, као и остали системи, сачињени су од мноштво улаза, бројних излаза, великих ограничења али и грешака у самом систему. Управо те грешке имају деструктиван карактер са нежељеним последицама. Задатак менаџмента је да такве грешке уочи, уважи а затим отклони или коригује.

Билансирање ентропије представља посебну врсту анализе која расветљава количину ентропијских губитака реверзибилним процесима. Уколико су ентропијска пригушења у порасту, доходак привредног друштва је у опадању, и обратно.

С обзиром да ентропијска билансирања у својој суштини имају за циљ отклањање грешака система кроз смањење губитака, дакле првенствено смањење трошкова, јасно је уочљива веза са принципом економичности којим се утврђује ефикасност трошења расположивих ресурса у привредном друштву.

Иако између трошкова и расхода постоје различитости (у мањој мери), њихова подударност се огледа у изгубљеним вредностима у току постојања привредног друштва. Финансијски извештај који показује утрошена новчана средства (расходе) у процесу репродукције је биланс успеха.

Сагледавањем биланса успеха менаџмент долази до сазнања о оствареном пословном резултату, а његовом анализом квантификује и оцењује однос планираних и остварених билансних позиција.

Финансијски менаџери најчешће као генерални показатељ користе рентабилност ангажованих средстава, без обзира на њихове изворе (сопствене или позајмљене). У фази планирања се може задати жељена перформанса или више њих, као што су да пословна добит превазилази 12% просечно ангажованих укупних средстава или да је нето добит виша од 12% просечно ангажованих сопствених средстава. Ове перформансе би обезбедиле висок повраћај укупних или сопствених средстава и касније се поредиле са оствареним резултатима при сагледавању финансијског гема.

#### **4.5.1. Ентропијски губици привредног друштва М**

У смислу изражавања потенцијалне економичности привредног друштва Н, врло ефектан метод је билансирање и анализа степена ефикасности кроз једначину реверзибилности привредног друштва:

$$D_u + G_u = U_{max}, \quad G_u = \sum_{i=1}^n g_i$$

где су:

$D_u$  – укупни доходак,

$G_u$  – збир укупних губитака,

$U_{max}$  – максимални учинак (резултат).

Укупни доходак се рачуна на следећи начин:

$$D_u = B_z + A_m + F_p + N_d$$

где су:

$B_z$  – бруто зараде,

$A_m$  – амортизација,

$F_p$  – финансијски приходи,

$N_d$  – нето добит.

Укупни губици су збир најзначајнијих производних губитака у које спадају:

$g_1$  – губитак услед застарелости основних средстава,

$g_2$  – губитак на основу шкарта у производњи,

$g_3$  – губитак при коришћењу кредитних линија,

$g_4$  – губитак услед вишка залиха,

$g_5$  – губитак услед ненаплаћених потраживања,

$g_6$  – губитак услед продуженог рада запослених,

$g_7$  – губитак вишка трошкова електро енергије.

Коефицијент реверзибилности ( $K_r$ ) привредна друштва се рачуна на следећи начин:

$$K_r = \frac{D_u}{U_{max}}, \quad K_i = 1 - K_r$$

Тежња привредног друштва ка повећању степена реверзибилности подразумева повећање стопе повраћаја укупних средстава и смањење иреверзибилности пословног система кроз смањивање не нужних губитака. У табели 31. приказан је биланс успеха привредног друштва М.

Сагледавајући информације из биланса стања укупни доходак се рачуна на следећи начин (у еврима):

$$D_u = 325\,629 + 54\,683 + 152\,405 + 31\,596 = 564\,313$$

Применом посебних методологија константовано је билансирање следећих губитака (у еврима):

$$g_1 = 126\,425, g_2 = 12\,694, g_3 = 169\,724, g_4 = 63\,731, g_5 = 82\,368, g_6 = 16\,174 \text{ i}$$

$$g_7 = 14\,030.$$

После добијених подацима губитака привредног друштва може се израчунати коефицијент реверзибилности ( $K_r$ ):

$$K_r = 0,54$$

Добијени коефицијент реверзибилности, упркос задовољеном услову да је  $K_r > K_i$  као предуслову стварања добити, указује на ниску ефикасност привредног друштва. Ентропијски губици осликани у коефицијенту иреверзибилности ( $K_i = 0,46$ ) показују значајне губитке које урушавају величину дохотка посматраног привредног субјекта.

Табела 31. Биланс успеха привредног друштва М

Ред. бр.	Приходи и расходи	Износ
1	Приходи из редовног пословања	1912640.00
а	Приходи од продаје производа и услуга	1760235.00
б	Финансијски приходи	152405.00
2	Расходи редовног пословања	1861432.00
а	Материјални трошкови и амортизација	1137641.00
б	Амортизација	54683.00
в	Нематеријални трошкови	196427.00
г	Укалкулисане бруто плате	352639.00
д	Повећане вредности недовршене производње и готових производа	77765.00
ђ	Расходи камата и финансирања	169724.00
3	Резултат редовног пословања	51208.00
4	Ванредни приходи	48614.00
5	Ванредни расходи	56226.00
6	Резултат ванредног пословања	(7612.00)
7	Добит финансијске године	43596.00
8	Порез на добит	12000.00
9	<b>Нето добит</b>	31596.00

Ближе посматрање парцијалних губитака указује на потребу увођења следећих активности финансијских менаџера у циљу повећања техничко – технолошког процеса:

Значајно повећање амортизације као правовремено инвестиционо одржавање, које упркос свом неучествовању у стварању додате вредности као синониму проширене репродукције, доприноси смањењу губитака која остварују основна средства.

Куповину нових основних средстава која може бити финансирана из дугорочних кредита. Анализирањем биланса стања је доказано да привредно друштво М може повећати своје дугорочне изворе финансирања јер је стопа приноса рентабилности сопственог капитала већа од стопе приноса укупних пословних средстава.

Смањење прекомерних залиха на оптималне залихе и бржу наплату потраживању као путу ка постизању веће ликвидности привредног друштва. Ова мера је, такође, компатибилна са закључцима добијених из управљачког алгоритма биланса стања.

Губици услед шкарта у производњи, продужења рада запослених и вишак трошкова електричне енергије, у огромној мери ће се кориговати са улагањем у основна средства.

Изузимајући екстерне изворе економичности на које привредна друштва незнатно утичу, усредсређеност на интерну (сопствену) економичност представља посебан задатак финансијских менаџера. Смањење интерне економичности привредног друштва услед повећања капацитета или повећања његове величине чини секундаран проблем. Уколико се изузму ова два фактора, најзначајнији вид ентропијских губитака се огледа у не оптималном искоришћењу постојећих капацитета, а као најзначајнији се издвајају техничко – технолошки, финансијски и управљачки фактори. Усредсређеност на ова три правца извора економичности, привредна друштва могу остварити значајне уштеде у циљу трошковне ефикасности у функцији повећане реверзибилности.

## 5. ЗАКЉУЧАК

Применом научне методологије у докторској дисертацији, разматраним теоријским и емпиријским истраживањима савремене финансијске анализе и реализованом студијом случаја, долази се до следећих **научних схватања**:

- Финансијска анализа има динамичну улогу у управљању пословањем привредног друштва а њена разноврсност се огледа у анализи и процени капитала, прихода, трошкова, готовинских токова, инвестиционих пројеката и других финансијских величина.
- Истраживања у оквиру докторске дисертације су указала на значај примене финансијске анализе као савременог и ефикасног алата за обезбеђење квалитетног управљања резултатима пословања.
- Употребом научног метода разрешен је јасно изложен проблем и циљ истраживања, тако што је проучена релевантна финансијска анализа која се може сагледавати и процењивати са разних становишта примене, на основу чега се до одговора на питања дефинисања концепта који омогућава фокусираност на циљеве програмског планирања, флексибилну организациону структуру, добро управљање и одлучивање и финансијско извештавање и менаџмент контролу као покретача финансијске анализе у реалном пословном систему. Тако конципирана анализа финансијских извештаја има стратешки значај као мерило прогреса привредног друштва и репер је планирања пословних подухвата.
- **Потврђена је основна (ОХ) и посебне хипотезе (ПХ), као смишљене полазне тачке о ефектима решења научног проблема истраживања - (ОХ): *Континуирана финансијска анализа и контрола реализације планираних задатака су предуслов за управљање резултатима.*** Посебне хипотезе (ПХ): Х1: Финансијска анализа доприноси праћењу реализације пословних циљева; Х2: Финансијска анализа указује на евентуално предузимање корективних мера; Х3: Финансијска анализа доприноси управљању резултатима; Х4: Финансијска анализа је важна као репер планирања пословних подухвата. Основна и помоћне хипотезе су потврђене на основу финансијских анализа посматраних привредних



друштва и при покушају рационалног решавања теоријског и практичног проблема. Финансијском анализом поменутих привредних друштава недвосмислено је доказано да су континуирана финансијска анализа, праћење резултата пословања и предузимање евентуалних корективних мера, неопходни у савременом моделу управљања резултатима пословања. Истраживање у овом раду првенствено се заснивало на комплексној анализи утицајних чинилаца и могућности финансијске анализе и њеног утицаја на пословни систем у циљу ефикасног доношења менаџмент одлука на свим хијерархијским нивоима и ефикасног управљања пословним системом.

- **Научно објашњење резултата** који су приказани у истраживачком раду, засновано је на примени савремених метода, првенствено дескриптивној методи, која разматра управљање финансијском анализом и њено деловање на целокупни пословни систем и методи анализе садржаја која укључује целокупну документацију везану за примену финансијских извештаја привредних друштава, као и других релевантних података у циљу сагледавања посматраног феномена. Стратегија емпиријског истраживања је заснована на комбинацији квантитативних и квалитативних метода. Квалитативан приступ примењен је са циљем детаљног разматрања финансијске позиције привредног друштва са извођењем закључака. Применом квалитативних истраживања омогућено је прикупљање података и добијање логичких одговара на дефинисана истраживачка питања.
- Сагледавајући симулирани стохастички модел привредног друштва М, компаративну анализу пословања привредних друштава А и Б, финансијску анализу привредног друштва N и иновативне технике приказа и анализе резултата пословања привредног друштва М и унапређењем биланса успеха привредног друштва М, може се закључити следеће:
  1. Наставак управљања резултатима привредног друштва са устаљеном праксом довешће до слабих пословних резултата у будућности а имајући у виду напредак конкуренције и појаву интерних проблема, највероватније и нестанак пословног субјекта.

2. Потребно је радити континуирану финансијску анализу и контролу реализације планираних задатака као предуслов за управљање резултатима.
  3. Финансијска анализа доприноси праћењу реализације пословних циљева и поспешује управљање пословних резултата.
  4. Финансијска анализа указује на евентуално предузимање корективних мера као начину за онемогућавање понављања уочених пропуста.
  5. Финансијска анализа је важна као репер планирања пословних подухвата при чему до жељеног циља постоји више путева, како би се затечено стање трансформисало у жељено стање.
- Финансијска анализа менаџменту пословних система омогућава интегрисање различитих скупова релевантних, конзистентних података за процес одлучивања али је и информациона основа за стратешко управљање.
  - Развој финансијске анализе, унапређење садржаја и квалитета компонената финансијских анализа, као и правовремене и свеобухватне информације о ресурсном потенцијалу и резултатима рада и пословања једне организације су подршке одлучивању менаџмента организације.
  - Финансијска анализа у савременом систему пословања представља део једног сложеног концепта који се назива пословна интелигенција (Business Inteligence), која омогућава корисницима креирање управљачких одлука.
  - Менаџменту организације су потребни доступни и конзистентни подаци који истовремено, прецизно и сажето описују пословни систем у целини и његово окружење. У том смислу анализа пословања и финансијска анализа треба да садрже и будуће очекиване, прогнозиране и перспективне информације које би пословни систем довеле у позицију информационе супериорности у односу на конкуренцију.
  - Тако је ново подручје деловања финансијског менаџмента у смислу финансијског извештавања у „kontroling“ вредности компаније. Он зависи од дугорочне равнотеже пословања и очекиваних финансијских резултата,

који се обзиром на могућности, опасности, предности и слабости могу остварити унутар одабраних стратегија деловања.

- Повећање вредности привредног друштва саставни је део интереса менаџмента и власника – на то су мотивисане све интересне групе, јер од тога сви имају користи. Пораст вредности може се остварити ако се примењеним мерама на пословним подручјима или пројектима доприноси повећању профита. Вредност подижу оне економске јединице које могу дугорочно остварити пословне резултате који премашују просечне трошкове капитала и дугова – дугорочна и развојна равнотежа.
- Савремени услови пословања траже континуирано извештавање и анализу пословних подухвата и показатеља пословања привредног друштва. У ери компјутеризације и информатичке експлозије у виду софтверских решења, неопходно је одржавање и примена рачуноводства као информационог система у циљу развијања методологије, технологије и складиштења информација, који обухвата мерене активности привредног друштва, процесуирање података и откривање знања у подацима које омогућава креирање пословних одлука.
- Успешно менаџмент управљање тешко је замислити без познавања метода за израчунавање резултата пословања при промени услова пословања и правилног тумачења добијених резултата. Тешко је замислити ефикасну алокацију финансијских средстава, успешну борбу против корупције, пожељне услове за инвестирање без здравог система финансијске анализе.
- Успешно управљање пословном организацијом у савременим условима пословања, које одликује глобализација, брзе техничко – технолошке промене, примена нових производних и информационих технологија, скраћени животни циклус производа, софистицирани захтеви потрошача, представља сложен процес који подразумева много знања, вештине и предузимљивости, одговарајућу информациону подршку а пре свега квалитетно финансијско извештавање и финансијску анализу.

## 6. ЛИТЕРАТУРА

- [1] Annala, A., Stanley, S., 2009, "Economies Evolve by Energy Dispersal." Entropy, 2009, 11, 606-633; doi:10.3390/e11040606.
- [2] Baumgärtner, S., 2003, „International Society for Ecological Economics“, Internet Encyclopaedia of Ecological Economics, Entropy, February 2003.
- [3] Caboral-Stevens, M., Medetsky, M., 2014, „The construct of financial capacity in older adults“. Journal of Gerontological Nursing, 40(8), 30–37. doi:10.3928/00989134-20140325-02
- [4] Collins, D., School of Business, Edgewood College, Madison, WI 53711, 608663-2878, dcollins@edgewood.edu Based on Behaving Badly: Ethical Lessons from Enron, <http://business.edgewood.edu/behavingbadly> and <http://crossroadsprograms.com>.
- [5] Conger, J. A., Kanungo, R. N., 1988, „Charismatic leadership in organizations“, Thousand oaks, calif.: sage publications.
- [6] Dempsey, M., 1999, „An Agenda for Window-Dressing or for Radical Change?“, Working Paper, Griffith University, Nathan.
- [7] Dreer, L. E., DeVivo, M. J., Novack, T. A., Marson, D. C., 2012, „Financial capacity following traumatic brain injury: A six-month longitudinal study“. Rehabilitation Psychology, 57(1), 5–12. doi:10.1037/a0025818
- [8] Dumitrana, M., Jianu, I., Jinga, G., 2010, „Comprehensive income – past, present and future“, Analele Stiintifice Ale Universitatii „Alexandru Ioan Cuza” din Iasi, Special number tiinte Economice, 25-40.
- [9] Ferullo, H., D., 2010, „La complejidad social del pensamiento económico. Ensayos“ (the social complexity of economic thought. Essays), Tucumán: Unsta.
- [10] Friedman, M., 1970, „The Social Responsibility of Business is to Increase its Profit“, New York Times Magazine, 13 September.
- [11] Gildenhuis, J.S.H., 2004, „Ethics and Professionalism: The Battle Against Public Corruption“, Stellenbosch, South Africa: African sun media

[12] Hevas, D., Siougle, G., 2011, „*The differential information content of loss components under a conservative accounting regime*“, *Managerial Finance* 37 (4), 316-333.

[13] <http://www.epicor.com/solutions/business-solutions.aspx>

[14] <http://www.palisade.com/articles/financial.asp>

[15] <http://www.svetnauke.org/3167-ekonofizika-ekonomija-buducnosti>

[16] <https://www.arenasimulation.com/what-is-simulation/business-process-modeling-software>

[17] <https://www.processmodel.com>

[18] Knoll, M., & Houts, C., 2012, „*The financial knowledge scale: An application of item response theory to the assessment of financial literacy*“, *The Journal of Consumer Affairs*, 46, 381–410. doi:10.1111/j.17456606.2012.01241.x

[19] Kosiol, E., 1997, „*Buchhaltung als Erfolgs – Bestand – und Finanzrechnung*“, Walter de Gruyter, Berlin, New York.

[20] Lillie, R., Kowalski, K., Patry, B., Sira, C., Tuokko, H., Mateer, C., 2010, „*Everyday impact of traumatic brain injury*“, In T. Marcotte & I. Grant (Eds.), *Neuropsychology of everyday living* (pp. 302–330). New York, NY: The Guildford Press.

[21] Marson, D., 2001, „*Loss of financial competency in dementia: Conceptual and empirical approaches*“, *Aging, Neuropsychology, and Cognition*, 8, 164–181. Doi:10.1076/anec.8.3.164.827

[22] Marson, D., Sawrie, S., Snyder, S., McInturff, B., Stalvey, T., Boothe, A., Harrell, L., 2000, „*Assessing financial capacity in patients with Alzheimer disease. Archives of Neurology*“, 57, 877–884. doi:10.1001/archneur.57.6.877

[23] Mironiuca, M., Carpb, M., Chersanc, I., C., 2013, „*The relevance of financial reporting on the performance of quoted Romanian companies in the context of adopting the IFRS*“, 7th International Conference on Globalization and Higher Education in Economics and Business Administration, GEBA, *Procedia Economics and Finance* 20 (2015) 404 – 413.

[24] Olfert, W, Bilanzen, F., 1974, „*GmbH*“, Ludvigshafen, Rheini.

[25] Onwuegbuzie, A. J., Leech, N. L., 2005, *“Taking the ‘Q’ out of research: teaching research methodology courses without the divide between quantitative and qualitative paradigms”*, *Quality and quantity*, 39, 267e296.

[26] Pachet, A., Newberry, A., Erskine, L., 2007, *„Assessing capacity in the complex patient: RCAT’s unique evaluation and consultation model“*, *Canadian Psychology*, 48, 174–186. doi:[10.1037/cp2007016](https://doi.org/10.1037/cp2007016)

[27] Patrick, D., Burke, L., Gwaltney, C., Leidy, N., Martin, M., Molsen, E., Ring, L., 2011, *„Content validity — Establishing and reporting the evidence in newly developed patient-reported outcomes (PRO) instruments for medical product evaluation: ISPOR PRO Good Research Practices Task Force Report“*, Part 2. Assessing respondent understanding. *Value in Health*, 14, 978–988. doi:[10.1016/j.jval.2011.06.013](https://doi.org/10.1016/j.jval.2011.06.013)

[28] Pinsker, D., Pachana, N., Wilson, J., Tilse, C., Byrne, G., 2010, *„Financial capacity in older adults: A review of clinical assessment approaches and considerations“*, *Clinical Gerontologist*, 33, 332–346. doi:[10.1080/07317115.2010.502107](https://doi.org/10.1080/07317115.2010.502107)

[29] Quickel, E., Demakis, G., 2013, *„The Independent Living Scales in civil competency evaluations: Initial findings and prediction of competency adjudication“*, *Law and Human Behaviour*, 37, 155–162. doi:[10.1037/lhb0000009](https://doi.org/10.1037/lhb0000009)

[30] Quirin, J., Berry, K.T., Bryan, D., 2000, *„A fundamental analysis approach to oil and gas firm valuation“*, *Journal of Business Finance and Accounting* 27, 7–8, 785–820.

[31] Ramond, O., Batsch, L., Casta, J. F., 2007, *„Résultat et performance financière en normes IFRS: Quel est le contenu informatif du comprehensive income?“*, *Comptabilité-Contrôle-Audit* 3, 129-154.

[32] Schmalenbach, E., 1953, *Dynamische Bilanz*, II Aufl, Koln.

[33] Sollner, F., 1997, *„A reexamination of the role of thermodynamics for environmental economics“*, *Ecological Economics* Vol 22 (3), 175–201.

[34] Tashakkori, A., Teddlie, C., 2003, *„Issues and dilemmas in teaching research methods courses: US perspective“*, *International journal of social research methodology*, 6(1), 61e77.

- [35] Üsdiken, B., 2010, „*Between contending perspectives and logics: organizational studies in Europe*“, *Organizational studies*, 31(6), 715e735.
- [36] Vidal, P., O., Giordano-Spring, S., 2012, „*Le Résultat Global : une remise en cause de la notion de résultat?*“, *Revue Française de Comptabilité* 457,16-18.
- [37] Богетић, Р., 2000, *Анализа пословања*, Економски факултет, Подгорица.
- [38] Брзаковић, Т., 2007, *Тржиште капитала; Теорија и пракса*, Чугура принт, Београд.
- [39] Брзаковић, Т., 2016, *Савремене пословне финансије, принципи и примена*, Факултет за примењени менаџмент, економију и финансије, Београд.
- [40] Економска и пословна енциклопедија, 1994, Савремена администрација, Београд.
- [41] Žager, K., Žager, L., 2002, *Financijska analiza*, Masmedia, Zagreb.
- [42] Жаркић Јоксимовић Н., 2001, *Управљање финансијама*, Графослог, Београд.
- [43] Илић, Ђ., Anđelić S., 2016, „*Motivation of employees in function of improvement of internal communications and ethics*“, The fifth international conference “Employment, Education And Entrepreneurship”, October 27 – 29, 2016, Belgrade, Serbia.
- [44] Илић, Ђ., 2017, „*Финансијска анализа као савремени модел управљања резултатима пословања*“, Ревизор, бр. 77/2017, Београд, Србија
- [45] Каравидић, С., Брзаковић, Т., Ивковић, Д., 2014, *Пословне финансије*, Висока школа ПЕП, Београд.
- [46] Каравидић, С., Ивковић, Д., Квргић, Г., 2016, *Финансијски менаџмент*, Висока школа ПЕП, Београд.
- [47] Каравидић, С., Ивковић, Д., Косаркоска, Д., 2011, *Основи финансијског менаџмента*, Висока школа ПЕП, Београд.
- [48] Каравидић, С., Чукановић, Каравидић, М., 2012, *Менаџмент*, Висока школа ПЕП, Београд.
- [49] Кисић, С., Петровић, Јовановић, М., 1999, *Економика привредног друштва*, Савремена администрација, Београд.

[50] Кнежевић Г., Станишић Н., Миздраковић В., 2015, *Анализа финансијских извештаја*, Универзитет Сингидунум, Београд.

[51] Крањчевић, Ф., 1962, *Анализа пословања предузећа*, Школска књига, Загреб.

[52] Крањчевић, Ф., 1996, *Анализа пословања предузећа*, Школска књига, Загреб.

[53] Мијаиловић, С., Илић, Ђ., Марић, А., 2016, „Утицај трошкова амортизације на финансијску позицију привредног друштва“, научно-стручни часопис Трендови у пословању, број 7, свеска 1/2016, Висока пословна школа струковних студија „Проф. др Радомир Бојковић“, Крушевац.

[54] Милојевић, М., М., 2015, „Замагљивање нематеријалне имовине“, Ревизор, бр. 72., Институт за економику и финансије, Београд.

[55] Ранковић, Ј., 1989, *Управљање финансијама привредног друштва*, IV издање, Центар, Београд.

[56] Родић, Ј., 1991, *Пословне финансије и процена вредности привредног друштва*, Економика, Београд.

[57] Стојиљковић, М., Крстић, Ј., 2000, *Финансијска анализа*, Економски факултет, Ниш.

[58] Хрустић, Х., 2005, *Финансијски менаџмент*, Алфа-граф НС, Нови Сад.

[59] Цветковић, Н., 2004, *Анализа пословања привредног друштва*, Мегатренд, Београд.

[60] <https://vdocuments.site/documents/korporativne-finansije-skripta.html>

[61] <https://www.rif.hr/Uploads/Casopisi7pdf/32009/44-51.pdf>

[62] <https://finansijskoposlovanje.files.wordpress.com/2013/09/analiza-finansijskih-izvestaja.pdf>



## **7. ПРИЛОЗИ**

### **7.1. СПИСАК СЛИКА**

Слика 1. Инструменти анализе финансијских извештаја	18
Слика 2. Индикатори финансијских извештаја	31
Слика 3. Cash flow активности	48

### **7.2. СПИСАК ГРАФИКОНА**

Графикон 1. Графички приказ рацио показатеља	95
Графикон 2. Графички приказ рацио показатеља	96
Графикон 3. Графички приказ рацио показатеља	97
Графикон 4: Пословна имовина	111
Графикон 5: Нето капитал	112
Графикон 6: Пословни приходи	112
Графикон 7: Пословни резултат	113
Графикон 8: ЕБИТ	113
Графикон 9: ЕБИТДА	114
Графикон 10: Нето резултат	114
Графикон 11: Готовина и готовински еквиваленти	115
Графикон 12: Однос показатеља задужености	117
Графикон 13: Однос показатеља каматоносне задужености	118
Графикон 14: Однос нето обртног фонда	119
Графикон 15: Однос текућег показатеља ликвидности	120
Графикон 16: Однос ригорозног показатеља ликвидности	121
Графикон 17: Однос нето маргине	122

Графикон 18: Однос пословне маргине	123
Графикон 19: Однос стопе приноса на имовину	124
Графикон 20: Периоди конверзије текуће године	125

### 7.3. СПИСАК ТАБЕЛА

Табела 1. Биланс стања привредног друштва М	80
Табела 2. Биланс стања привредног друштва М	81
Табела 3. Биланс успеха привредног друштва М	81
Табела 4. Стање привредног друштва М	87
Табела 5. Стохастичка симулација пословања привредног друштва М	87
Табела 6. Упоредна анализа са вероватноћом 0,5	94
Табела 7. Упоредна анализа са вероватноћом 0,1 (а)	95
Табела 8. Упоредна анализа са вероватноћом 0,1 (б)	96
Табела 9. Однос између пословних прихода и обртних средстава	98
Табела 10. Ангажовања појединих облика обртних средстава	99
Табела 11. Однос између сопственог капитала и екстерних извора	99
Табела 12. Рацио задужености	100
Табела 13. Биланси стања привредног друштва А и акционарског друштва Б	102
Табела 14. Биланси успеха привредног друштва А и акционарског друштва Б	103
Табела 15. Основни показатељи	115
Табела 16: Просечни периоди конверзије посматраних друштава	124
Табела 17: Просечни периоди конверзије истих производних делатности	125
Табела 18: Анализа активе биланса стања привредног друштва N	131
Табела 19. Анализа пасиве биланса стања привредног друштва N	133
Табела 20. Анализа биланса успеха привредног друштва N	136

Табела 21. Анализа прихода и расхода привредног друштва N	139
Табела 22. Анализа расподела пословних прихода	142
Табела 23. Анализа финансијског резултата	144
Табела 24. Анализа ризика привредног друштва N	149
Табела 25. Првобитни биланс стања привредног друштва M	153
Табела 26. Првобитни биланс стања привредног друштва M	154
Табела 27. Управљачки алгоритам	155
Табела 28. Резултати добијени софтвером ISMA	158
Табела 29. Новостворени биланс стања привредног друштва M	163
Табела 30. Новостворени биланс стања привредног друштва M	163
Табела 31. Биланс успеха привредног друштва M	169