

1. UVOD

Finansijski položaj preduzeća primarno determiniše njegove mogućnosti finansiranja. Često se u teoriji i praksi umjesto termina finansijski položaj koriste termini finansijska pozicija ili finansijska situacija preduzeća. Finansijska situacija je uži pojam od finansijskog položaja i njime se uglavnom označava novčano stanje preduzeća.

Finansijski položaj preduzeća izražava se obimom i strukturom sredstava i kapitala, kao i njihovim međuosobima - koji se iskazuju u bilansu stanja preduzeća. Finansijski ugled preduzeća i njegov finansijski položaj su međusobno uslovljeni i tijesno povezani. Bez dobrog finansijskog položaja, svakako da nema dobrog finansijskog ugleda preduzeća. Od finansijskog ugleda, ili šire rečeno njegovog boniteta, zavisiće mogućnost akcionarskog društva da pribavi izvore finansiranja za svoju tekuću i razvojnu aktivnost.

Finansijska analiza se bavi analizom finansijskog stanja preduzeća i mogućnostima promjena u željenom pravcu. Znatian dio analize vrši se stavljanjem u odnos vrijednosti bilansa stanja i uspjeha. Za obavljanje složenijih funkcija koriste se složenije matematičke metode. Finansijska analiza predstavlja način sakupljanja i korišćenja informacija finansijskog karaktera s ciljem da se ocjeni tekuće finansijsko stanje, omogući tempo razvoja, prognozira perspektivno finansijsko stanje, otkriju dostupni izvori sredstava i mogućnost njihove mobilizacije, prognozira položaj preduzeća na tržištu kapitala.

2. FINANSIJSKI POLOŽAJ PREDUZEĆA

2.1. Utvrđivanje finansijskog položaja preduzeća

Ocjena finansijskog položaja preduzeća zasniva se na analizi finansijske ravnoteže, analizi pasive sa aspekta vlasništva tj. analizi zaduženosti, analizi mogućnosti održavanja realne vrednosti sopstvenog kapitala u uslovima inflacije i analizi reproduktivne sposobnosti.

Finansijski položaj preduzeća uslovljavaju brojni činioci koji međusobno mogu biti kontradiktorni, što dodatno otežava konačno sagledavanje finansijskog položaja preduzeća.

Ovaj problem se rešava vremenskim i prostornim upoređivanjem finansijskog položaja preduzeća. Vremensko upoređivanje omogućava sagledavanje dinamike, to jest kretanja ili razvoja finansijskog položaja preduzeća. Prostorno upoređivanje omogućava upoređivanje finansijskog položaja preduzeća u odnosu na finansijski položaj konkurencije, što pruža solidnu osnovu za zaključivanje o izgledima preduzeća za opstanak, rast i razvoj. Pri prostornom upoređivanju finansijskog položaja preduzeća treba voditi računa o izboru reprezentata ili grupe preduzeća sa kojima se vrši upoređivanje, da bi se izbjegla opasnost pogrešnog zaključivanja.¹

Analiza finansijskog položaja preduzeća predstavlja sastavni dio finansijske analize koja osim ovog segmenta uključuje:

- analizu prinostnog položaja,
- analizu imovinskog položaja.

Ova tri segmenta finansijske analize se međusobno prožimaju i dopunjuju, tako da se ocjena boniteta akcionarskog društva ne može utvrditi bez prethodno provedenih analiza.

¹ Erdin Hasanbegović, „Održavanje finansijske ravnoteže u preduzeću uz pomoć finansijskih pravila“, Časopis za ekonomiju i tržišne komunikacije, Godina II, broj II, 316

3. FINANSIJSKA RAVNOTEŽA

3.1. Analiza finansijskog položaja

Finansijski položaj je određen stanjem finansijske ravnoteže, zaduženosti, solventnosti, održavanjem realne vrijednosti sopstvenog kapitala i reprodukcijom sposobnošću. Pri tome treba razlikovati dobar, prihvatljiv i loš finansijski položaj.

Analiza finansijske ravnoteže je najvažnija karika u analizi finansijskog položaja preduzeća. Ona je direktno povezana sa načelom stabilnosti finansijske politike, a kroz postojanje ili ne postojanje finansijske ravnoteže, cijeni se kvalitet finansijskog upravljanja, posebno u domenu usklađivanja rokova između raspoloživosti izvora finansiranja i rokova vezivanja ili imobilizacije sredstava društva.

Dobar je finansijski položaj preduzeća ako finansijska ravnoteža obezbjeđuje sigurnost u održavanju likvidnosti, ako je zaduženost takva da obezbjeđuje punu nezavisnost preduzeća i dobru sigurnost njegovih poverilaca. Ako je solventno, ako preduzeće pri stabilnoj novčanoj jedinici iz finansijskog rezultata značajnije uvećava sopstveni kapital, a u uslovima inflacije iz efekta revalorizacije i finansijskog rezultata uvećava realnu vrijednost sopstvenog kapitala i ako preduzeće iz sopstvenih sredstava finansira prostu i dio proširene reprodukcije.

Prihvatljiv je finansijski položaj preduzeća ako finansijska ravnoteža omogućava održavanje likvidnosti, ako je zaduženost takva da preduzeće obezbjeđuje relativnu nezavisnost i relativnu sigurnost njegovih poverilaca. Ako je solventno, ako u uslovima stabilne novčane jedinice umjereno uvećava sopstveni kapital, a u uslovima inflacije iz efekta revalorizacije i finansijskog rezultata održava realnu vrijednost sopstvenog kapitala i ako preduzeće iz sopstvenih sredstava finansira prostu reprodukciju.

Loš je finansijski položaj preduzeća ako finansijska ravnoteža ne omogućava održavanje likvidnosti, ako zaduženost ne obezbjeđuje nezavisnost preduzeće i sigurnost njegovih poverilaca, ako je solventnost kritična, ako pri stabilnoj novčanoj jedinici ne uvećava iz finansijskog rezultata sopstveni kapital, a u uslovima inflacije iz efekta revalorizacije i finansijskog rezultata ne održava realnu vrijednost sopstvenog kapitala i ako preduzeće iz sopstvenih sredstava ne može finansirati prostu reprodukciju.

Pošto finansijski položaj uslovljava više činilaca, u realnom životu oni mogu da budu u oprečnosti, jedan dobar drugi loš, što otežava konačnu ocjenu o finansijskom položaju. Taj problem se olakšava vremenskim upoređivanjem i prostornim upoređivanjem, upoređivanjem sa konkurencijom. Ovo zato što vremensko upoređivanje omogućuje uočavanje razvoja finansijskog položaja a prostorno upoređivanje omogućuje ocjenu finansijskog položaja preduzeća u odnosu na finansijski položaj konkurencije, što čini pouzdanu osnovu za zaključivanje o izgledima preduzeća za razvoj pa i opstanak s obzirom na razlike između

njegovog finansijskog položaja i finansijski položaj konkurencije. Ovde se postavlja problem izbora uporednog preduzeća, to može da bude najbolje konkurentno preduzeće u zemlji, odnosno sva preduzeća iste struke odnosno djelatnosti, o čemu je bila riječ pri analizi finansijskog rezultata.

3.2.Pojam finansijskog položaja

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

U savremenim uslovima upravljanje finansijama teži prema stalnoj stabilizaciji, ravnoteži i jačanju poslovanja preduzeća. Pojava nestabilnosti, narušavanja ravnoteže i slabljenje finansijske snage preduzeća dovodi do opadanja poslovnih efekata, odnosno finansijskog problema.

Zbog toga je važno uskladiti novčana sredstva i novčane izdatke. Ukoliko su usklađene potrebe i mogućnosti preduzeća onda je ono u stanju održavati finansijsku ravnotežu. Finansijska ravnoteža preduzeća je važna pretpostavka održanja solventnosti.

Analiza finansijske ravnoteže preduzeća veoma je važna za sagledavanje i ocjenu njegove likvidnosti, pri čemu se analizom kratkoročne ravnoteže ocjenjuje likvidnost preduzeća, dok se analizom dugoročne ravnoteže ocjenjuju uslovi za održavanje permanentne likvidnosti. Njome se u stvari vrši ocjena finansijske situacije u užem smislu. Za ocjenu finansijske situacije u širem smislu neophodno je napraviti i analizu zaduženosti preduzeća.

Preduzeća imaju finansijsku ravnotežu, ako su njegova sredstva po obimu i rokovima vezivanja jednaka obimu i vremenu raspoloživosti izvora finansiranja. Osnovni dokument analize finansijske ravnoteže je bilans stanja preduzeća.

Da bi se napravila kvalitetna analiza finansijske ravnoteže preduzeća nije dovoljno imati samo poslednji bilans stanja, već je u cilju sagledavanja dinamike ili razvoja ove pojave, potrebno obezbijediti vezane bilansne izvještaje za najmanje tri protekla perioda. Na taj način je moguće izvršiti vremensko poređenje i ustanoviti da li je finansijski položaj društva u tom periodu poboljšan ili ne. Takođe je potrebno pribaviti i informacije o sličnim društvima koja reprezentuju datu privrednu granu, kako bi se napravilo prostorno poređenje.

Svaki imovinski oblik preduzeća, iskazan u aktivi bilansa stanja, ima svoje vrijeme vezanosti ili imobilizacije. Vrijeme imobilizacije sredstava predstavlja vremenski period, koji treba da

protekne, da bi se ovaj imovinski dio transformisao u likvidnu imovinu –novac.² Svaki imovinski oblik ima različit stepen likvidnosti. Likvidnost sredstava determinisana je:

- vremenskim periodom za koji će imovina biti transformisana u novac;
- brojem faza kroz koje treba da prođe sredstvo da bi se transformisalo u novac;
- stepenom rizika da će ta imovina biti transformisana u likvidnu imovinu.

Sa aspekta rokova vezivanja, sredstva (imovina) preduzeća mogu se posmatrati kao:

- trajno vezana sredstva (zemljište, trajni ulogi u druga preduzeća, nematerijalna - ulaganja i trajna obrtna sredstva);
- dugoročno vezana sredstva (osnovna sredstva i dugoročni finansijski plasmani);
- kratkoročno vezana sredstva.

Izvori finansiranja preduzeća sa aspekta rokova raspoloživosti mogu se podijeliti na:

- trajne izvore finansiranja (sopstveni kapital i rezerve);
- dugoročne izvore u koje spadaju dugoročne obaveze i dugoročna rezervisanja;
- kratkoročne izvore.

Pošto vreme vezivanja sredstava nije jednako za sva sredstva niti je vreme raspoloživosti izvora finansiranja jednako za sve izvore finansiranja, to praktično znači da postoji niz jednačina koje pokazuju finansijsku ravnotežu.

Upravo, postoji onoliko jednačina koliko ima različitih vremenskih intervala u kojima su pojedine vrste sredstava vezane odnosno koliko ima različitih vremenskih intervala u kojima su pojedine vrste izvora finansiranja raspoloživi.

Očito je da raščlanjavanje bilansa stanja na čitav niz jednačina, s ciljem da se utvrdi da li kod svih jednačina postoji jednakost između lijeve i desne strane, što bi značilo da postoji finansijska ravnoteža, ili lijeva i desna strana nisu jednake, što znači da ne postoji finansijska ravnoteža, bilo neracionalno. Zbog toga se analiza finansijske ravnoteže svodi na analizu kratkoročne finansijske ravnoteže i analizu dugoročne finansijske ravnoteže.³

² Dr.J. Rodić.dr.G.Vukelić.dr.M.Andrić,„Teorija politika i analiza bilansa“,Beograd,2007.str.265-267

³ Rodić J., Filipović M., „Procena vrednosti preduzeća“, 2010, Beograd, str. 14.

Tabela 3.2. Finansijska ravnoteža preduzeća iz bilansa stanja određuje se na sledeći način:

REDNI BROJ	POZICIJA
1.	Gotovina
2.	Kratkoročna potraživanja
3.	Gotovina i kratkoročna potraživanja (1+2)
4.	Kratkoročne obaveze -koeficijent likvidnosti (3/4)
5.	Stalna imovina
6.	Zalihe
7.	Stalna sredstva pribavljena radi prodaje
8.	Dugoročno vezana imovina (5 do 7)
9.	Kapital
10.	Dugoročna rezervisanja
11.	Dugoročne obaveze
12.	Trajni i dugoročni kapital (9 do 12) -koeficijent stabilnosti (8/12)
13.	Slobodni kapital (12-8) ako je 12>8
14.	Nedostajući kapital (8-12) ako je 8>12

Kratkoročna potraživanja= kratkoročna potraživanja(ukupno)- gotovinski ekvivalenti

Koeficijent likvidnosti=Gotovina+ kratkoročna potraživanja/kratkoročne obaveze

Koeficijent finansijske stabilnosti=Dugoročno vezana imovina/Trajni i dugoročni kapital=stalnimovina+zalihe+stalna sredstva pribavljena radi prodaje/kapital+dugoročna rezervisanja + dugoročne obaveze

Slobodni kapital=Trajni i dugoročni kapital –dugoročno vezana imovina

Nedostajući kapital=Dugoročno vezana imovina-trajni i dugoročni kapital

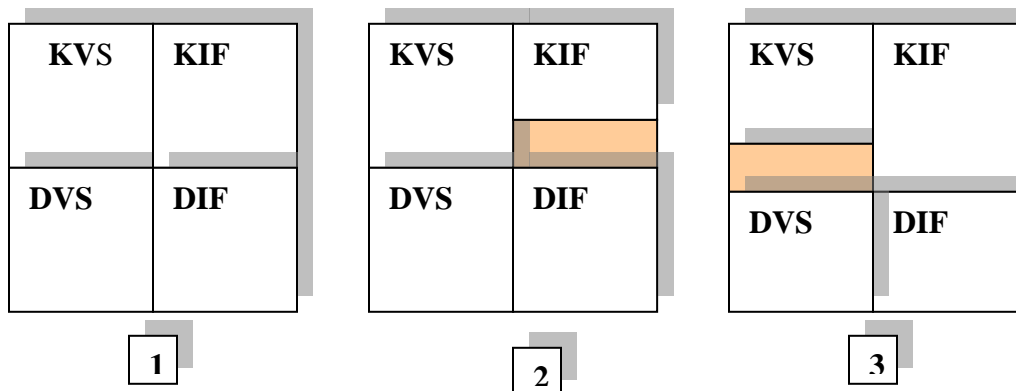
REDNI BROJ	POZICIJA	2012. godina	2011. godina
1.	Gotovina	464.697	1.620.773
2.	Kratkoročna potraživanja	171.925.088	161.967.510
3.	Gotovina i kratkoročna potraživanja (1+2)	172.389.785	163.588.283
4.	Kratkoročne obaveze -koeficijent likvidnosti (3/4)	164.490.429 1,04	154.093.597 1,06
5.	Stalna imovina	332.218.169	340.715.495
6.	Zalihe	5.872.366	4.326.544
7.	Stalna sredstva pribavljena radi prodaje	/	/
8.	Dugoročno vezana imovina (5 do 7)	338.090.535	345.042.039
9.	Kapital	321.620.700	322.302.019
10.	Dugoročna rezervisanja	6.803.804	6.804.262
11.	Dugoročne obaveze	57.886.373	56.201.169
12.	Trajni i dugoročni kapital (9 do 12) -koeficijent stabilnosti (8/12)	386.310.877 0,87	385.307.450 0,89
13.	Slobodni kapital (12-8) ako je 12>8	48.220.342	40.265.411
14.	Nedostajući kapital (8-12) ako je 8>12	/	/

Izvor:prof.dr.J.Rodić,prof.dr.M.Filipović, „Procena vrednosti preduzeća“,str.15

3.3. Kratkoročna i dugoročna finansijska analiza

Kratkoročna i dugoročna ravnoteža su međusobno uslovljene. To znači da ukoliko bilans stanja akcionarskog društva pokazuje kratkoročnu ravnotežu, tada sigurno postoji i dugoročna finansijska ravnoteža i obrnuto. Međusobna uslovljenost dugoročne i kratkoročne ravnoteže može se prikazati kao na slici 3.1:

Slika 3.1.: Uslovljenost kratkoročne i dugoročne ravnoteže



Izvor: modifikovano: Dr. J. Rodić, dr. G. Vukelić, dr. M. Andrić, „Analiza finansijskih izvještaja“, str. 204

Značenje simbola:

- KVS = kratkoročno vezana sredstva i gotovina
- KIF = kratkoročni izvor finansiranja
- DVS = dugoročno vezana sredstva i
- DIF = trajni i dugoročni izvor finansiranja

Slika tri pokazuje tri moguće situacije vezane za odnos kratkoročne i dugoročne finansijske ravnoteže preduzeća.

Prvi slučaj: Postojanje finansijske ravnoteže i u oblasti kratkoročnog i u oblasti dugoročnog finansiranja. Naime, ako su kratkoročno vezana sredstva (KVS) jednaka kratkoročnim izvorima finansiranja (KIF), tada su i dugoročno vezana sredstva (DVS) jednaka kvalitetnim izvorima finansiranja (KLIF). Dakle postojanje jedne ravnoteže znači istovremeno i postojanje druge.

Drugi slučaj: Kvalitetni izvori finansiranja su veći od dugoročno vezanih sredstava pa su automatski kratkoročni izvori finansiranja manji od likvidnih i kratkoročno vezanih sredstava. Ova razlika između kvalitetnih izvora finansiranja i dugoročno vezanih sredstava (prikazana

obojanim dijelom slike) upotrijebljena je za finansiranje kratkoročno vezanih sredstava što daje sigurnost održavanju permanentne likvidnosti.

Treći slučaj: Dugoročno vezana sredstva društva veća su od kvalitetnih izvora finansiranja, pa su kratkoročni izvori finansiranja veći od likvidnih i kratkoročno vezanih sredstava. Razlika između DVS i KLIF (prikazana obojanim dijelom) finansirana je kratkoročnim izvorima što ugrožava likvidnost preduzeća.

Analiza finansijske ravnoteže preduzeća veoma je važna za sagledavanje i ocjenu njegove likvidnosti, pri čemu se analizom kratkoročne ravnoteže ocjenjuje likvidnost društva, a analizom dugoročne ravnoteže uslovi za održavanje permanentne likvidnosti. Njome se u stvari vrši ocjena finansijske situacije u užem smislu. Za ocjenu finansijske situacije u širem smislu neophodno je napraviti i analizu zaduženosti preduzeća.

Pribavljanje novca i kapitala za potrebe finansiranja preduzeća vezano je za analizu finansijske ravnoteže. Analizom finansijske ravnoteže dobijaju se informacije o karakteru nedostajućih (potrebnih) finansijskih sredstava preduzeća, odnosno informacija da li društvo mora pribaviti kratkoročne ili dugoročne izvor finansiranja.

3.3.1 *Kratkoročna finansijska ravnoteža*

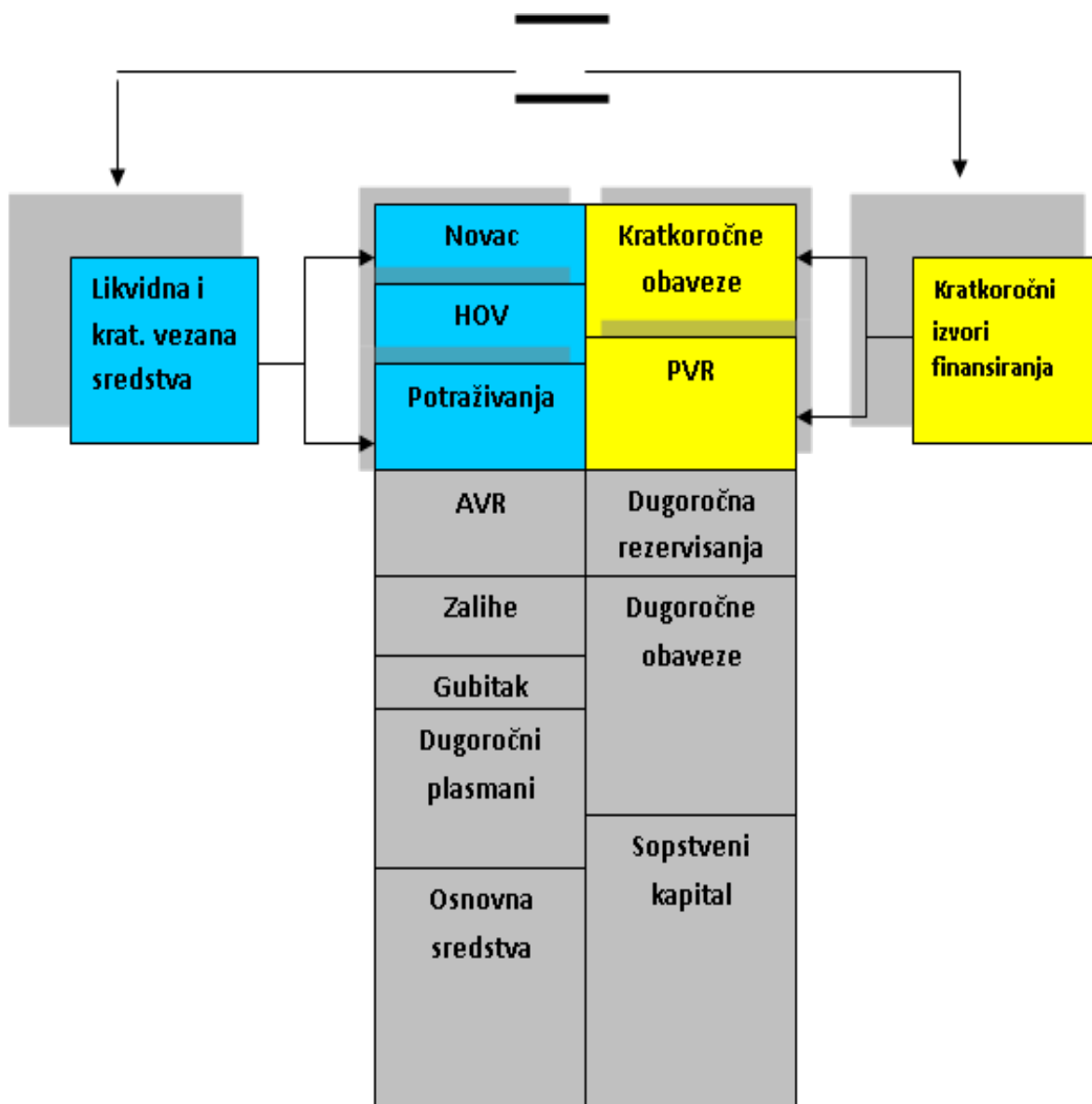
Kratkoročna finansijska ravnoteža nam pruža informacije o likvidnosti preduzeća, a dugoročna finansijska ravnoteža o uslovima za održavanje likvidnosti u budućem period.

Ocjena kratkoročne finansijske ravnoteže vrši se upoređivanjem obrtnih sredstava bez stalnih zaliha na strani aktive i kratkoročnih izvora na strani pasive bilansa stanja, odnosno stavljanjem u odnos likvidnih i kratkoročnih sredstava sa jedne strane i kratkoročnih obaveza sa druge strane.

Praksa finansijskog upravljanja u preduzeću, pokazala je da kontrola kratkoročne finansijske ravnoteže predstavlja kontrolu tekuće i likvidnosti na rok, dok kontrola dugoročne ravnoteže predstavlja kontrolu uslova za održavanje likvidnosti.

Za ocjenu kratkoročne finansijske ravnoteže potrebne su bilansne pozicije u aktivu grupisati po principu opadajuće likvidnosti, a pozicije u pasivi po principu rastuće dospelosti, kao što je prikazano na slici 3.2 .

Slika 3.2.: Bilans stanja urađen po principu opadajuće likvidnosti i rastuće dospjelosti



Izvor:www.finansije.net 01.02.2014. god. 16:28

3.3.2. Dugoročna finansijska ravnoteža

Dugoročna finansijska ravnoteža preduzeća postoji, ako su dugoročno vezana sredstva u potpunosti jednaka kvalitetnim izvorima finansiranja (sopstveni kapital i dugoročni dug). Ako su dugoročno vezana sredstva manja od kvalitetnih izvora finansiranja, tada je u oblasti dugoročnog finansiranja akcionarskog društva stvorena sigurnost za održavanje likvidnosti na dugi rok.

Ukoliko se u takvim uslovima obezbijedi jednakost između rokova unovčivosti kratkoročno vezanih sredstava i rokova raspoloživosti kratkoročnih izvora finansiranja, tada bi ova razlika između kvalitetnih izvora i dugoročno vezanih sredstava predstavljala likvidnu rezervu koja bi omogućila permanentnu likvidnost društva.

Ukoliko su, pak dugoročno vezana sredstva preduzeća veća od kvalitetnih izvora, tada je dio dugoročno vezanih sredstava finansiran iz kratkoročnih izvora. Ovakvo stanje ugrožava tekuću i buduću likvidnost društva.⁴

Narušena dugoročna finansijska ravnoteža, pomjerena ka dugoročno vezanim sredstvima, ne znači istovremeno da će društvo biti nelikvidno. Ukoliko je menadžment u stanju da obezbijedi veće rokove raspoloživosti kratkoročnih izvora nego što su rokovi mobilizacije kratkoročno vezanih sredstava, tada će biti održana likvidnost društva. No, ovdje se radi samo o održavanju likvidnosti na kratak rok, što znači da je u ovakvim uslovima nemoguće obezbijediti permanentnu likvidnost, odnosno likvidnost na dugi rok bez redizajniranja strukture sredstava ili izvora društva.

Jednačina dugoročne finansijske ravnoteže preduzeća direktno korespondira sa načelom finansijske stabilnosti i odgovara zlatnom bilansnom pravilu u širem smislu. Načelo finansijske stabilnosti nalaže da odnos dugoročno vezanih sredstava i kvalitetnih izvora mora biti manje ili jednak jedinici. Ovaj odnos naziva se koeficijent finansijske stabilnosti. Zlatno bilansno pravilo u širem smislu takođe zahtijeva da dugoročno vezana sredstva budu jednaka trajnim i dugoročnim izvorima.

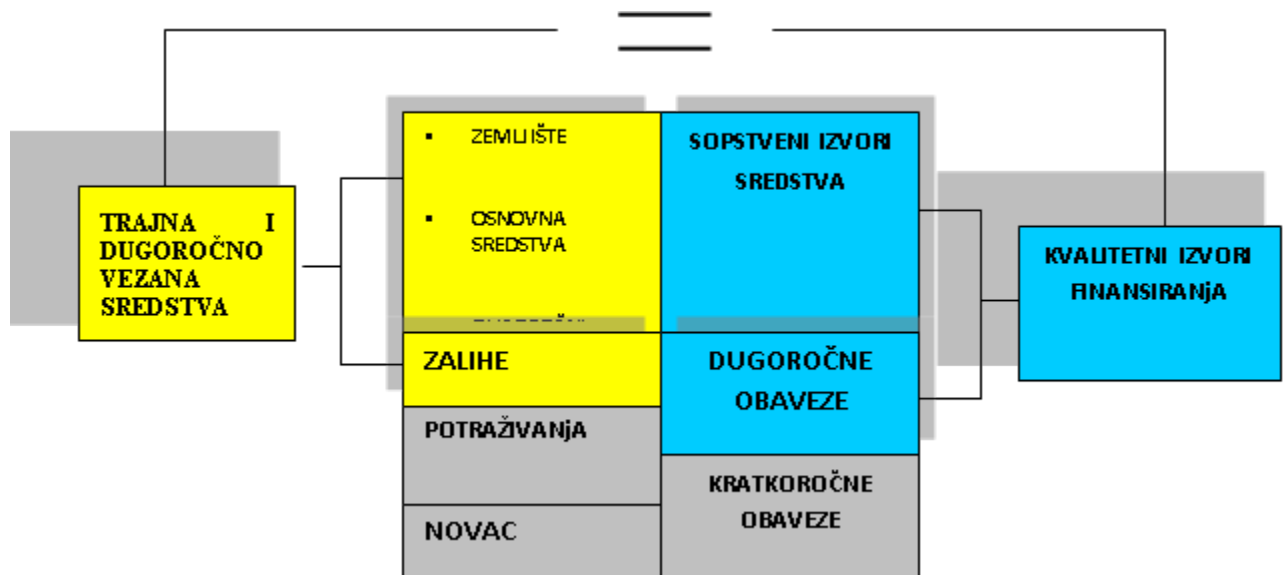
Dugoročna finansijska ravnoteža preduzeća može se utvrditi na dva načina:

1. Utvrđivanjem koeficijenta dugoročne finansijske ravnoteže.
2. Na osnovu analize neto obrtnog fonda.

Za potrebe analize dugoročne finansijske ravnoteže preduzeća bilansne pozicije u aktivu se grupišu po principu rastuće likvidnosti, a u pasivu po principu opadajuće dospelosti, kao što je i prikazano na slici 3.

⁴ Erdin Hasanbegović, „Održavanje finansijske ravnoteže u preduzeću uz pomoć finansijskih pravila“, Časopis za ekonomiju i tržišne komunikacije, Godina II, broj II, 317

Slika 3.3. Bilans stanja po principu rastuće likvidnosti i opadajuće dospelosti



Izvor:www.finansije.net 01.02.2014. god. 16:40

3.3.3 Analiza dugoročne ravnoteže na bazi koeficijenta dugoročne finansijske ravnoteže

Analiza dugoročne ravnoteže na bazi koeficijenta dugoročne finansijske ravnoteže zasniva se na utvrđivanju koeficijenta dugoročne ravnoteže koji se dobija stavljanjem u odnos kvalitetnih izvora i dugoročno vezanih sredstava.

Ukoliko je ovaj koeficijent jednak jedinici tada je uspostavljena finansijska ravnoteža. Ako je koeficijent dugoročne ravnoteže veći od jedan, tada je društvo stvorilo uslove za održavanje permanentne likvidnosti. U tom slučaju kvalitetni izvori su veći od dugoročno vezanih sredstava čime je omogućeno stvaranje likvidne rezerve u novčanom obliku. Ta likvidna rezerva daje sigurnost društvu za održavanje buduće likvidnosti.

3.3.4. Analiza dugoročne ravnoteže akcionarskog društva na bazi neto obrtnog fonda

Analiza dugoročne ravnoteže akcionarskog društva na bazi neto obrtnog fonda se sprovodi stavljanjem u odnos neto obrtnog fonda i stalnih zaliha (trajnih obrtnih sredstava) preduzeća. Ako je stepen pokrića stalnih zaliha 100 % (odnos jednak 1), tada je uspostavljena ravnoteža u

oblasti dugoročnog finansiranja akcionarskog društva. Ako je stepen pokrića stalnih zaliha neto obrtnim fondom manji od 100 % tada ne postoje realni uslovi za održavanje permanentne likvidnosti.

Neto obrtni fond je dio kvalitetnih izvora finansiranja kojima su finansirana obrtna sredstva ili to je onaj dio obrtnih sredstava koja su finansirana trajnim i dugoročnim izvorima finansiranja. Iz same definicije može se zaključiti da postoje dva načina utvrđivanja neto obrtnog fonda/neto obrtnih sredstava.⁵ Ako ovaj pojam posmatramo sa strane aktive bilansa stanja društva tada koristitimo termin neto obrtna sredstva.

$$\text{Neto obrtna sredstva} = \text{Obrtna sredstva} - \text{kratkoročne obaveze.}$$

Ako se ova kategorija posmatra sa pasivne strane bilansa stanja koristi se termin neto obrtni fond.

$$\text{Neto obrtni fond} = (\text{kvalitetni izvori}) - (\text{osnovna sredstva} + \text{dugoročni plasmani} + \text{gubitak}).$$

Tabela3.3. Određivanje dugoročne finansijske ravnoteže koeficijentom finansijske stabilnosti.

REDNI BROJ	POZICIJA ⁶
1.	Stalna imovina
2.	Stalne zalihe i stalna imovina namjenjena prodaji
3.	Gubitak iznad kapitala
4.	Dugoročno vezana i izgubljena imovina (1 do 3)
5.	Kapital umanjen za gubitak do visine kapitala
6.	Dugoročna rezervisanja
7.	Dugoročne obaveze
8.	Trajni kapital i dugoročne obaveze (5 do 7)
9.	Koeficijent finansijske stabilnosti (4 / 8)

⁵ Dr Rodić J., dr Vulekić G. dr Andrić M, „Analiza finansijskih izvještaja“, 2011. Subotica, str.214-217

⁶ <http://www.finansije.net> 02.02.2014. god. 10:14

Podaci su uzeti iz bilasa stanja Elektrokrajina a.d. Banja Luka

REDNI BROJ	POZICIJA	2012 GOD.	2011 GOD.
1.	Stalna imovina	332.218.169	340.715.495
2.	Stalne zalihe i stalna imovina namjenjena prodaji	5.872.366	4.326.544
3.	Gubitak iznad kapitala	/	/
4.	Dugoročno vezana i izgubljena imovina (1 do 3)	338.090.535	345.042.039
5.	Kapital umanjen za gubitak do visine kapitala	321.620.700	322.302.019
6.	Dugoročna rezervisanja	2.555.257	2.966.080
7.	Dugoročne obaveze	57.886.373	56.201.169
8.	Trajni kapital i dugoročne obaveze (5 do 7)	382.062.330	381.469.268
9.	Koeficijent finansijske stabilnosti (4 / 8)	0,88	0,90

Umjesto termina neto obrtni fond u literaturi se kao njegovi sinonimi sreću: stalni obrtni fond, obrtni fond i neto obrtna sredstva. U literaturi se mada veoma rijetko sreću termini sopstveni i tuđi obrtni fond. Sopstveni obrtni fond je dio kapitala i rezervi preduzeća sa kojima su finansirana obrtna sredstva. Da bi se on odredio poterbno je znati koji iznos dugoročnog duga je iskorišćen za finansiranje dugoročno vezanih sredstava, a koliko njih otpada na finansiranje obrtnih sredstava.

Kada se to zna sopstveni obrtni fond je jednak razlici između sopstvenog kapitala društva i zbira osnovnih sredstava, dugoročnih plasmana i gubitka umanjenog za dugoročne obaveze koje su pribavljene za njihovo finansiranje. Međutim, u praksi je ovakvo razgraničavanje obrtnog fonda često komplikovano i gotovo nemoguće, pa se najčešće i ne primjenjuje u analizi ravnoteže preduzeća .

Trajna obrtna sredstva predstavljaju dio obrtnih sredstava – zaliha, koja su trajno vezana u cilju održavanja kontinuiteta poslovnog procesa. Naime, da bi se obezbijedio kontinuitet

poslovanja akcionarskog društva potrebno je da ono u svakom trenutku posjeduje određenu količinu zaliha: sirovina i materijala, poluproizvoda i gotovih proizvoda. Trajna obrtna sredstva se često nazivaju i stalne zalihe. Po svom karakteru sa aspekta vremenskog perioda imobilizacije spadaju u trajno vezana sredstva preduzeća.⁷ Bilansiranje trajnih obrtnih sredstava preduzeća je veoma složen problem. Koji je to kvantum zaliha sa kojim preduzeće mora raspolagati u svakom trenutku veoma je teško odrediti. Postoji više načina bilansiranja stalnih zaliha. Najčešće se stalne zalihe bilansiraju kao prosječne zalihe u toku poslovne godine ili kao minimalne zalihe kojima je društvo raspolagalo u periodu normalne poslovne aktivnosti. Da bi se istakao značaj i važnost ovih zaliha često se koristi i termin gvozdene zalihe.

Ocjena kratkoročne finansijske ravnoteže vrši se upoređivanjem obrtnih sredstava bez stalnih zaliha na strani aktive i kratkoročnih izvora na strani pasive bilansa stanja, odnosno stavljanjem u odnos likvidnih i kratkoročnih sredstava sa jedne strane i kratkoročnih obaveza sa druge strane. Ovaj racio je u teoriji poznata kao rigorozni racio racio likvidnosti (acid ratio). Kratkoročna finansijska ravnoteža postoji ako je rigorozni racio likvidnosti jednak jedinici.

3.3.5. Finansiranje dugoročnih ulaganja

Da bi finansiranje najdugoročnijih ulaganja bilo što efikasnije, ono je potrebno da se finansira vlastitim izvorima sredstava, prvenstveno temeljnim kapitalom, jer su ova ulaganja trading character i ne vraćaju se. Najdugoročnija ulaganja se odnose na zemljišta, dionice drugih kompanija i finansijskih institucija, trajna obrtna sredstva, građevinske objekte, osnovno stado i gubitak.

Finansiranje ovih ulaganja iz kratkotrajnih izvora je neprihvatljivo, jer se kratkotrajni izvori gase u roku nekoliko mjeseci, a najduže do jedne godine, a ulaganja u dogotrajnu imovinu se vrlo sporo i teško pretvaraju u novac i zbog toga može doći do narušavanja finansijske ravnoteže u kompaniji i do ugrožavanja likvidnosti kompanije.

⁷ Primjera radi ako se korporacija bavi proizvodnjom deterdženta i koristi veleprodajne kanale distribucije, ukoliko ne posjeduje uvijek određeni kvantum zaliha gotovih proizvoda, sa kojima može snabdjeti potrošača i odgovoriti na tražnju, potrošač će se okrenuti prema proizvodu nekog drugog proizvođača tj supstitutu ili komplementarnom proizvodu. Na taj način preduzeće rizikuje gubitak lojalnosti svojih potrošača. Sličnu situaciju imamo i sa zalihama sirovina i materijala. Na primjer ako Kombinat aluminijuma u Podgorici ne raspolaže uvijek sa određenom količinom rude boksita za preradu u fabrici elektrolize, vrlo lako se može ugroziti kontinuitet njegovog poslovanja. Naime ukoliko se blagovremeno ne obezbijedi ruda (a uvijek postoji određeni rizik da može doći do poremećaja u snadbijevanju) morala bi se prekinuti proizvodnja i ugasiti ćelije za elektrolizu. Ponovno pokretanje proizvodnog procesa zahtijevalo bi novu investiciju koja bi bila skoro jednaka vrijednosti postojeće kompanije.

3.3.6. *Finansiranje kratkoročnih ulaganja*

Kada je riječ o finansiranju kratkoročnih ulaganja, karakteristika je da je ova ulaganja potrebno finansirati iz kratkoročnih izvora, jer bi se ta ulaganja trebala ponovo pretvarati u novac u roku od nekoliko mjeseci, najdalje za jednu godinu. Potraživanja od kupaca su kratkoročnog character i trebaju da se finansiraju kratkoročnim obavezama prema dobavljačima.

U ovaj oblik ulaganja ubrajaju se:

- sezonske zalihe,
- kratkoročna potraživanja od kupaca,
- ulaganja u kratkoročne vrijednosne papire.

3.3.7. *Finansijska stabilnost*⁸

$$\text{Koeficijent finansijske stabilnosti} = \frac{\text{dugoročna(stalna)imovina}}{\text{Kapital} + \text{dugoročne obaveze}}$$

2011 god.=340.715.495/322.302.019+56.201.169=0,9001

2012 god.=332.218.169/321.620.700+57.886.373=0,8753

Koeficijent finansijske stabilnosti za 2011 godinu iznosi 0,9001, a 2012 godine koeficijent iznosi 0,8753. On bi trebao biti manji od 1, jer se iz dijela dugoročnih izvora treba finansirati ne samo dugoročna već i kratkoročna imovina.

Zato je smanjenje ovog koeficijenta pozitivna tendencija, jer ako dugoročna imovina angažira likvidnu kratkoročnu imovinu može doći do smanjenja mogućnosti tekućih obaveza.

Koeficijent finansijske stabilnosti bi trebao biti manji od 1, jer se iz dijela dugoročnih izvora treba finansirati ne samo dugoročna već i kratkoročna imovina.

Zato je smanjenje ovog koeficijenta pozitivna tendencija, jer ako dugoročna imovina angažira likvidnu kratkoročnu imovinu može doći do smanjenja mogućnosti tekućih obaveza.

⁸ Dr.J. Rodić.dr.G.Vukelić.dr.M.Andrić,„Teorija politika i analiza bilansa“,Beograd,2007.str.286

3.3.8 Primjer finansijske ravnoteže

Tabela 3.4. Elektrokrajina a.d. Banja Luka – bilans stanja za 2012. godinu.⁹

Pozicija	Oznaka za AOP	Iznos na dan bilansa tekuće godine			Iznos na dan bilansa prethodne godine
		Bruto	Ispravka vrijednosti	Neto (4-5)	
1	2	3	4	5	6
AKTIVA					
A. STALNA IMOVINA (002+008+015+021+030)	001	775.864.977	443.646.808	332.218.169	340.715.495
I NEMATERIJALNA ULAGANJA (003 do 007)	002	12.846.913	2.659.506	10.187.407	10.551.948
1. Ulaganja u razvoj	003	1.044.928	387.656	657.272	761.758
2. Koncesije, patenti, licence i ostala prava	004	2.266.353	787.073	1.479.280	1.587.483
3. Goodwill	005			0	
4. Ostala nematerijalna ulaganja	006	9.535.632	1.484.777	8.050.855	8.202.707
5. Avansi i nematerijalna ulaganja u pripremi	007			0	
II NEKRETNINE, POSTROJENJA, OPREMA I INVESTICIONE NEKRETNINE (009 do 014)	008	755.821.851	440.782.560	315.039.291	323.323.510
1. Zemljište	009	2.923.561		2.923.561	2.923.561
2. Građevinski objekti	010	379.736.785	223.626.214	156.110.571	161.388.391
3. Postrojenja i oprema	011	359.868.712	217.156.346	142.712.366	144.564.771
4. Investicione nekretnine	012			0	
5. Avansi i nekretnine, postrojenja, oprema i investicione nekretnine u pripremi	013	13.292.793		13.292.793	14.446.787
6. Ulaganje na tuđim nekretninama, postrojenjima i opremi	014			0	
III BIOLOŠKA SREDSTVA I SREDSTVA KULTURE (016 do 020)	015	25.775	0	25.775	25.775

⁹ <http://www.blberza.com/Pages/FinRepCompany.aspx?code=ekbl>

1. Šume	016			0	
2. Višegodišnji zasadi	017			0	
3. Osnovno stado	018			0	
4. Sredstva kulture	019	25.775		25.775	25.775
5. Avansi i biološka sredstva i sredstva kulture u pripremi	020			0	
IV DUGOROČNI FINANSIJSKI PLASMANI (022 do 029)	021	7.170.438	204.742	6.965.696	6.814.262
1. Učešće u kapitalu zavisnih pravnih lica	022	10.000		10.000	10.000
2. Učešće u kapitalu drugih pravnih lica	023			0	
3. Dugoročni krediti povezanim pravnim licima	024			0	
4. Dugoročni krediti u zemlji	025	6.803.804		6.803.804	6.804.262
5. Dugoročni krediti u inostranstvu	026			0	
6. Finansijska sredstva raspoloživa za prodaju	027	356.634	204.742	151.892	
7. Finansijska sredstva koja se drže do roka dospijanja	028			0	
8. Ostali dugoročni finansijski plasmani	029			0	
V ODLOŽENA PORESKA SREDSTVA	030			0	
B. TEKUĆA IMOVINA (032+039+060)	031	249.038.995	70.776.844	178.262.151	167.914.827
I ZALIHE, STALNA SREDSTVA I SREDSTVA OBUSTAVLJENOG POSLOVANJA NAMIJENJENA PRODAJI (033 do 038)	032	7.989.274	2.116.908	5.872.366	4.326.544
1. Zalihe materijala	033	7.589.473	2.116.908	5.472.565	4.054.707
2. Zalihe nedovršene proizvodnje, poluproizvoda i nedovršenih usluga	034			0	
3. Zalihe gotovih proizvoda	035			0	
4. Zalihe robe	036			0	
5. Stalna sredstva i sredstva obustavljenog poslovanja namijenjena prodaji	037			0	
6. Dati avansi	038	399.801		399.801	271.837
II KRATKOROČNA POTRAŽIVANJA, PLASMANI I GOTOVINA (040+046+055+058+059)	039	241.049.721	68.659.936	172.389.785	163.588.283
1. Kratkoročna potraživanja (041 do 045)	040	233.138.189	68.647.760	164.490.429	154.093.597
a) Kupci-povezana pravna lica	041	2.567		2.567	5.185
b) Kupci u zemlji	042	232.453.055	68.647.760	163.805.295	153.392.773
v) Kupci u inostranstvu	043			0	

g) Potraživanja iz specifičnih poslova	044			0	
d) Druga kratkoročna potraživanja	045	682.567		682.567	695.639
2. Kratkoročni finansijski plasmani (047 do 054)	046	4.649.574	12.176	4.637.398	7.539.886
a) Kratkoročni krediti povezanim pravnim licima	047			0	
b) Kratkoročni krediti u zemlji	048			0	
v) Kratkoročni krediti u inostranstvu	049			0	
g) Dio dugoročnih finansijskih plasmana koji dopijeva za naplatu u periodu do godinu dana	050	4.649.574	12.176	4.637.398	7.539.886
d) Finansijska sredstva po fer vrijednosti kroz bilans uspjeha namijenjena trgovanju	051			0	
đ) Finansijska sredstva označena po fer vrijednosti kroz bilans uspjeha	052			0	
e) Okupljene sopstvene akcije i otkupljeni sopstveni udjeli namijenjeni prodaji ili poništavanju	053			0	
ž) Ostali kratkoročni plasmani	054			0	
3. Gotovinski ekvivalenti i gotovina (056+057)	055	464.697	0	464.697	1.620.773
a) Gotovinski ekvivalenti - hartije od vrijednosti	056			0	
b) Gotovina	057	464.697		464.697	1.620.773
4. Porez na dodatu vrijednost	058	34.666		34.666	
5. Aktivna vremenska razgraničenja	059	2.762.595		2.762.595	334.027
III ODLOŽENA PORESKA SREDSTVA	060			0	
V. GUBITAK IZNAD VISINE KAPITALA	061			0	
G. POSLOVNA AKTIVA (001+031+061)	062	1.024.903.972	514.423.652	510.480.320	508.630.322
D. VANBILANSNA AKTIVA	063	60.347.637		60.347.637	61.113.173
Đ. UKUPNA AKTIVA (062+063)	064	1.085.251.609	514.423.652	570.827.957	569.743.495
Pozicija	Ozna			Iznos na	Iznos na
	ka za			dan bilansa	dan bilansa
	AOP			tekuće	prethodne
				godine	godine
2	3			4	5
PASIVA					
A. KAPITAL (102-	101			321.620.700	322.302.019

109+110+111+114+115-116+117-122)					
I OSNOVNI KAPITAL (103 do 108)	102			92.276.623	92.276.623
1. Akcijski kapital	103			92.276.623	92.276.623
2. Udjeli društva sa ograničenom odgovornošću	104				
3. Zadružni udjeli	105				
4. Ulozi	106				
5. Državni kapital	107				
6. Ostali osnovni kapital	108				
II UPISANI NEUPLAĆENI KAPITAL	109				
III EMISIONA PREMIJA	110				
IV REZERVE (112+113)	111			1.066.802	1.066.802
1. Zakonske rezerve	112			1.066.802	1.066.802
2. Sauterne rezerve	113				
V REVALORIZACIONE REZERVE	114			183.873.380	183.875.446
VI NEREALIZOVANI DOBICI PO OSNOVU FINANSIJSKIH SREDSTAVA RASPOLOŽIVIH ZA PRODAJU	115				
VII NEREALIZOVANI GUBICI PO OSNOVU FINANSIJSKIH SREDSTAVA RASPOLOŽIVIH ZA PRODAJU	116				
VIII NERASPOREĐENI DOBITAK (118 do 121)	117			44.403.895	45.083.148
1. Neraspoređeni dobitak ranijih godina	118			44.337.868	44.782.118
2. Neraspoređeni dobitak tekuće godine	119			66.027	301.030
3. Neraspoređeni višak prihoda nad rashodima	120				
4. Neto prihod od samostalne djelatnosti	121				
IX GUBITAK DO VISINE KAPITALA (123+124)	122			0	0
1. Gubitak ranijih godina	123				
2. Gubitak tekuće godine	124				
B. DUGOROČNA REZERVISANJA (126 do 131)	125			2.555.257	2.966.080
1. Rezervisanja za troškove u garantnom roku	126			182.447	88.321
2. Rezervisanja za troškove obnavljanja prirodnih bogatstava	127				
3. Rezervisanja za zadržane kaucije i depozite	128				

4. Rezervisanja za troškove restrukturiranja	129				
5. Rezervisanja za naknade i beneficije zaposlenih	130			2.292.643	2.598.593
6. Ostala dugoročna rezervisanja	131			80.167	279.166
V. OBAVEZE (133+142)	132			186.304.363	183.362.223
I DUGOROČNE OBAVEZE (134 do 141)	133			57.886.373	56.201.169
1. Obaveze koje se mogu konvertovati u kapital	134				
2. Obaveze prema povezanim pravnim licima	135			174.168	174.168
3. Obaveze po emitovanim dugoročnim hartijama od vrijednosti	136				
4. Dugoročni krediti	137			38.986.028	37.302.890
5. Dugoročne obaveze po finansijskom lizingu	138				
6. Dugoročne obaveze po fer vrijednosti kroz bilans uspjeha	139				
7. Odložene poreske obaveze	140			9.301.134	9.299.068
8. Ostale dugoročne obaveze	141			9.425.043	9.425.043
II KRATKOROČNE OBAVEZE (143+148+153+154+155+156+157+158+159+160)	142			128.417.990	127.161.054
1. Kratkoročne finansijske obaveze (144 do 147)	143			3.475.751	6.440.173
a) Kratkoročni krediti i obaveze po emitovanim kratkoročnim hartijama od vrijednosti	144			1.429.836	2.918.057
b) Dio dugoročnih finansijskih obaveza koji za plaćanje dospijeva u periodu do godinu dana	145			2.045.915	3.522.116
v) Kratkoročne obaveze po fer vrijednosti kroz bilans uspjeha	146				
g) Ostale kratkoročne finansijske obaveze	147				
2. Obaveze iz poslovanja (149 do 152)	148			109.744.340	106.872.680
a) Primljeni avansi, depoziti i kaucije	149			2.136.274	2.298.900
b) Dobavljači - povezana pravna lica	150			103.395.488	99.340.791
v) Ostali dobavljači	151			4.205.786	5.210.864
g) Ostale obaveze iz poslovanja	152			6.792	22.125
3. Obaveze iz specifičnih poslova	153			247.005	
4. Obaveze za zarade i naknade zarada	154			2.403.399	2.810.861
5. Druge obaveze	155			821.838	1.321.244

6. Porez na dodatu vrijednost	156			421.795	707.062
7. Obaveze za ostale poreze, doprinose i druge dažbine	157			232.786	274.575
8. Obaveze za porez na dobitak	158				
9. Pasivna vremenska razgraničenja	159			11.071.076	8.734.459
10. Odložene poreske obaveze	160				
G. POSLOVNA PASIVA (101+125+132)	161			510.480.320	508.630.322
D. VANBILANSNA PASIVA	162			60.347.637	61.113.173
Đ. UKUPNA PASIVA (161+162)	163			570.827.957	569.743.495

4. ANALIZA LIKVIDNOSTI

4.1. Analiza likvidnosti na bazi koeficijenta

Likvidnost je sposobnost preduzeća da plati obavezu u momentu njenog dospjeća, odnosno svojstvo imovine ili njenih pojedinih dijelova da se pretvore u gotovinu za pokriće preuzetih obaveza.¹⁰

Pokazatelji likvidnosti porede kratkoročne obaveze sa kratkoročnim ili tekućim izvorima sredstava dostupnim za podmirivanje kratkoročnih obaveza. Budući da likvidnost podrazumjeva sposobnost plaćanja obaveza u momentu njihovog dospjeća iz odnosa likvidnih sredstava i sredstava visokog stepena likvidnosti odnosno sredstava brzo unovčljivih, sa jedne, i dospjelih obaveza i obaveza koje relativno brzo dopijevaju, sa druge strane dobija se koeficijent likvidnosti na osnovu koga se ocjenjuje likvidnost preduzeća.

Razlikujemo tri oblika likvidnosti:

- Koeficijent tekuće likvidnosti;
- Koeficijent trenutne likvidnosti;
- Koeficijent ubrzane likvidnosti.

¹⁰ Dr.J. Rodić.dr.G.Vukelić.dr.M.Andrić,„Teorija politika i analiza bilansa“,Beograd,2007.str.279- 283

4.2. Koeficijent tekuće likvidnosti

Koeficijent tekuće likvidnosti sreće se u literaturi i pod nazivom-koeficijent opšte likvidnosti, a utvrđuje se na sledeći način:

Koeficijent tekuće likvidnosti= obrtna sredstva / kratkoročne obaveze

Koeficijent tekuće likvidnosti je odnos između obrtnih sredstava i kratkoročnih obaveza prema izvorima. Temeljni je pokazatelj likvidnosti u analizi horizontalne finansijske strukture. Naziva se još i tekući odnos.

Brzim pretvaranjem obrtnih sredstava u novčani oblik (u pravilu u roku jedne godine) omogućava se podmirivanje kratkoročnih obaveza (koje dospijevaju u roku jedne godine). Da bi se održala tekuća likvidnost, važnu ulogu ima veličina radnog kapitala. Radni kapital je razlika između tekuće aktive i tekućih obaveza, tj. onaj dio tekuće aktive koji je finansiran iz dugoročnih izvora (tekuća aktiva umanjena za tekuće obaveze). Smatra se da bi za proizvodno poduzeće tekući odnos trebao biti najmanje dva.

Međutim, ovo mišljenje, sa naše tačke gledišta, nije prihvatljivo (najviše se u američkoj literaturi navodi da bi koeficijent tekuće likvidnosti trebao biti 2 ili više). Ako je koeficijent 2, to implicira da su stalne zalihe polovina obrtne imovine, a u realnom životu stalne zalihe mogu da budu i veće i manje od polovine obrtne imovine. Ako su stalne zalihe veće od polovine obrtne imovine koeficijent viši od 2 nam ne garantuje likvidnost preduzeća. Ukoliko su stalne zalihe niže od polovine obrtne imovine, koeficijent niži od 2 može da garantuje likvidnost preduzeća, uz uslov da nema rizika unovčenja kratkoročnih HoV i kratkoročnih potraživanja.

4.3. Koeficijent trenutne likvidnosti

Ovim koeficijentom mjeri se likvidnost na određeni dan na sledeći način:

Koeficijent trenutne likvidnost= $G+HV/O$

Gdje je:

G=gotovina u blagajni i na depozitnim računima pa viđenju;

HV=hartije od vrijednosti koje se istog dana mogu unovčiti ili preneti povjeriocu

O=dospjele obaveze za plaćanje

Ako je koeficijent trenutne likvidnosti 1 ili veći od 1 preduzeće je likvidno na dan mjerenja likvidnosti i obrnuto, ako je koeficijent trenutne likvidnosti manji od 1 preduzeće je nelikvidno na dan mjerenja likvidnosti.

Kako u bilansu stanja nisu iskazane Hartije od vrijednosti (HV) po danima unovčljivosti niti su obaveze iskazane po danima dospjeća za plaćanje, razumljivo je da se koeficijent trenutne likvidnosti ne može utvrditi na osnovu bilansnih već isključivo knjigovodstvenih podataka.

4.4. Koeficijent ubrzane likvidnosti

Koeficijent ubrzane likvidnosti utvrđuje se na sledeći način:

$$\text{Koeficijent ubrzane likvidnosti} = \frac{G + HV + PK}{OK}$$

Gdje je:

G = gotovina u blagajni i na depozitnim računima po viđenju i oročenim depozitima do godinu dana;

HV = hartije od vrijednosti unovčljive u roku od godine dana;

PK = kratkoročna potraživanja sa rokom naplate do godinu dana;

OK = kratkoročne obaveze sa rokom dospjeća do godinu dana.

Ako je koeficijent ubrzane likvidnosti 1 ili veći od 1, smatra se da će preduzeće biti likvidno.

Koeficijent ubrzane likvidnosti povezan je sa pravilom finansiranja 1:1 (acid-test) i sa zlatnim bilansnim pravilom u širem smislu:

Pravilo finansiranja 1:1 (acid-test) - predstavlja odnos između pojedinih delova aktive i pasive kao standarda koji može da obezbedi likvidnost. Spada u horizontalna pravila finansiranja.

Zlatno bilansno pravilo - prema zlatnom bilansnom pravilu u širem smislu: dugoročna ulaganja, uključujući i ulaganja u stalnu obrtnu imovinu, treba finansirati iz dugoročnih izvora (sopstvenih i tuđih, prednost sopstveni).

Ako je koeficijent ubrzane likvidnosti 1 uz uslov da preduzeće nema sezonske zalihe onda su likvidna i kratkoročno vezana sredstva jednaka kratkoročnim obavezama (kratkoročna finansijska ravnoteže postoji) i istovremeno su i dugoročno vezana sredstva jednaka sopstvenom kapitalu uvećanom za dugoročna rezervisanja i dugoročne obaveze (dugoročna finansijska ravnoteže, takođe postoji).

Otuda i uvjerenje da će preduzeće biti likvidno.

Ako je koeficijent ubrzane likvidnosti veći od 1 uz uslov da preduzeće nema sezonske zalihe, kratkoročna finansijska ravnoteža pomjerena je ka sredstvima, a dugoročna finansijska ravnoteža je pomjerena ka izvorima finansiranja, tada postoji i sigurnost da će preduzeće biti likvidno i ta sigurnost je veća što je koeficijent ubrzane likvidnosti viši od 1.

Bez obzira što je koeficijent ubrzane likvidnosti 1 ili viši od 1, ne može se tvrditi da će preduzeće u narednom periodu biti likvidno, može se samo tvrditi da je ono poštovalo zlatno pravilo u širem smislu.

Prema tome za ocjenu likvidnosti preduzeća u određenom vremenskom razdoblju se primjenjuje tzv. *koeficijent buduće likvidnosti* koje se utvrđuje na sledeći način:

$$\text{Koeficijent buduće likvidnosti} = \frac{G + HV + PK}{OK}$$

Gdje je:

G = gotovina u blagajni i na depozitnim računima po viđenju uvećana sa oročenim depozitima koji će biti oslobođeni u periodu za koji se mjeri likvidnost;

HV = hartije od vrijednosti unovčljive na dan mjerenja likvidnosti i hartije od vrijednosti čiji je rok unovčenja u okviru perioda za koji se mjeri likvidnost;

PK = kratkoročna potraživanja čiji je rok naplate u okviru perioda za koji se mjeri likvidnost;

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

Budući da postoji stanoviti rizik unovčenja hartija od vrijednosti i naplate kratkoročnih potraživanja o roku dospjeća i da postoji rizik da će se neke hartije od vrijednosti unovčiti ispod nominalne vrijednosti zbog eskonta, kao i da će određena potraživanja, takođe naplatiti ispod nominalne vrijednosti zbog iskorišćenja kasaskonta od strane kupca, koeficijent buduće likvidnosti trebalo bi da bude viši od 1 da bi se moglo zaključiti da će preduzeće uposmatranom periodu biti likvidno, a koliko treba da bude viši od 1 utvrđuje se tzv. *koeficijentom optimalne likvidnosti* koji se dobija na sledeći način:

Koeficijent optimalne likvidnosti = $100 / 100 - \text{procenat rizika unovčenja HV i naplate kratkoročnih potraživanja}$

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

4.5. Mjerenje vremenskog razmaka između priticanja likvidnih sredstava i izmirenja obaveza

Ovo mjerenje iskazuje prosječan broj dana u kome se mogu isplatiti ukupne godišnje obaveze. Veličina vremenskog razmaka (VR) se utvrđuje po obrascu:

$$VR = (NS + HV + P) \times 365 \text{ (ili 360)} / T$$

Gdje je:

NS=gotovina i potraživanja po depozitnim računima;

HV=hartije od vrijednosti koje se kotiraju na berzi;

P=potraživanja čija naplata nije duža od 30 dana i

T=ukupne godišnje isplate.

Pomoću ovog obrasca se utvrđuje prosječno vrijeme isplate obaveza izraženo brojem dana uz uslov da se gotovina, potraživanja po depozitnim računima, HV koje se kotiraju na berzi i potraživanja naplativa do 30 dana stalno, svakog dana obnavljaju u iznosima unešenim u brojitelj. Očigledno je da je pretpostavka teško ostvarljiva, pa prema tome je i mala vrijednost ovog pokazatelja likvidnosti preduzeća.¹¹

Sve do sada izlaganje o koeficijentima likvidnosti pokazala su da nijedan koeficijent likvidnosti (osim koeficijenta trenutne likvidnosti), ne daje pouzdanu ocjenu o budućoj likvidnosti preduzeća.

Zato se buduća likvidnost i ocjenjuje na osnovi plana priliva i odliva gotovine a pri analizi bilansa se treba oslanjati na pravila finansiranja i iz njih izvedene finansijske ravnoteže.

¹¹ Mikerević D., „*Finansijski menadžment*“, 2009., Banja Luka: Ekonomski fakultet Banja Luka, str. 269.

4.6. Primjeri koeficijenta likvidnosti

$$\text{Koeficijent trenutne likvidnosti} = \frac{\text{Raspoloživa gotovina}}{\text{Dospjele obaveze za plaćanje}}$$

$$2011 \text{ god.} = 1.620.773 / 127.161.054 = 12,7457$$

$$2012 \text{ god.} = 464.697 / 128.417.990 = 0,0036$$

Koeficijent trenutne likvidnosti za 2011 godinu iznosi 12,4757, dok je je 2012 god. koeficijent trenutne likvidnosti 0,0036, on nam pokazuje kolika je pokrivenost kratkoročnih obaveza likvidnom kratkotrajnom imovinom, odnosno novčanim sredstvima. Smatra se da ovaj koeficijent ne bi trebao biti manji od 0,10 odnosno 10%.

$$\text{Koeficijent ubrzane likvidnosti} = \frac{\text{Kratkoročna potraživanja, kratk. HoV i gotovina}}{\text{Kratkoročne obaveze}}$$

$$2011 \text{ god.} = 163.588.283 / 127.161.054 = 1,2864$$

$$2012 \text{ god.} = 172.389.785 / 128.417.990 = 1,3424$$

Koeficijent ubrzane likvidnosti za 2011 god. iznosi 1,3424, a 2012 god. 1,2864. prema tome pošto je koeficijent ubrzane likvidnosti viši od 1 preduzeće je likvidno.

$$\text{Koeficijent tekuće likvidnosti} = \frac{\text{Obrtna imovina}}{\text{Kratkoročne obaveze}}$$

$$2011 \text{ god.} = 167.914.827 / 127.161.054 = 1,3204$$

$$2012 \text{ god.} = 178.262.151 / 128.417.990 = 1,3881$$

Koeficijent tekuće likvidnosti za 2011 godinu iznosi 1,3204 a 2012 godine 1,3881. Što nam garantuje likvidnost preduzeća.

5. ZADUŽENOST

Zaduženost preduzeća ispituje se analizom pasive bilansa stanja, sa aspekta vlasništva nad izvorima finansiranja. Izvori finansiranja (pasiva) preduzeća sa vlasničkog aspekta dijele se na sopstvene i pozajmljene izvore.

Sopstvene izvore čini sopstveni kapital koji predstavlja garantnu supstancu preduzeća, jer štiti povjerenje od gubitka pozajmljenog kapitala i obezbjeđuje sigurnost u naplati potraživanja. Kaže se da je sopstveni kapital garant likvidnosti poslovanja preduzeća. Ovakva tvrdnja je dosta površna i više formalna nego što je prihvatljiva u praksi korporativnog upravljanja. Likvidnost preduzeća isključivo zavisi od priliva i odliva gotovine.¹²

Pozajmljeni izvori preduzeća predstavljaju tuđe vlasništvo i rokovi raspoloživosti ovih izvora nisu trajni.

Po svom karakteru, tj. raspoloživosti ovi izvori mogu biti:

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

Zaduženost se ocjenjuje preko strukture pasive sa stanovišta vlasništva, pri čemu se iz pasive isključuju tranzitorne pozicije pasive (dugoročna rezervisanja i pasivna vremenska razgraničenja) i neraspoređeni dobitak tekuće godine.

Neraspoređeni dobitak se isključuje zato što nije izvjesno da li će u cjelini ili djelimično biti akumuliran za kapital ili će u cjelini ili djelimično biti isplaćen vlasnicima kapitala u vidu dividendi kod akcionarskih društava, odnosno u vidu učešća u neto dobitku po osnovu udjela u kapitalu kod drugih društava kapitala, a možda će biti isplaćen u vidu premija menadžmentu za ostvareni rezultat.

Prihvatljivu strukturu pasive sa stanovišta vlasništva determiniše: organski sastav imovine, visina vladajuće stope inflacije, rentabilnosti i likvidnost.

Struktura pasive utiče na sigurnost, rentabilnost i autonomiju dužnika. Sigurnost kao suprotnost rizika sa stanovišta sopstvenog i pozajmljenog kapitala ima dvostruku implikaciju - sa stanovišta povjerilaca i sa stanovišta dužnika.

¹² Dr.J. Rodić.dr.G.Vukelić.dr.M.Andrić,„Teorija politika i analiza bilansa“,Beograd,2007.str.287

Tabela 5.1. Vlasnička struktura pasive utvrđuje se na sledeći način:

REDNI BROJ	POZICIJA	IZNOS	UČEŠĆA (%)
1.	Kapital		
2.	Dugovi		
3.	Pasiva bez tranzitornih pozicija(1+2)		100

Izvor: Izvor:prof.dr.J.Rodić,prof.dr.M.Filipović, „Procena vrednosti preduzeća“,str.17

Sa stanovišta povjerilaca sigurnost u smislu povraćaja, naplate njihovih potraivanja, ne o roku, nego kad tad, makar iz likvidacione mase utoliko je veća što je struktura pasive više pomjerena ka sopstvenom kapitalu dužnika. Naime, što je struktura pasive pomjerena sopstvenom kapitalu utoliko je povoljniji odnos sredstava i dugova, veća je garantna supstanca (sopstveni kapital), a otuda i manja verovatnoća da će gubici dužnika biti veći od sopstvenog kapitala. Dok su god gubici manji od sopstvenog kapitala povjerioci mogu naplatiti svoja potraživanja, ali kada gubici pređu nivo sopstvenog kapitala, dužnik je izgubio sva svoja sredstva i deo tuđih sredstava u visini razlike između gubitka i sopstvenog kapitala i upravo zbog toga dužnik ne može u cjelini otplatiti dugove jer su oni sada veći dio od sredstava.

Sa stanovišta dužnika veća je sigurnost da će se ostvariti pozitivan finansijski rezultat, odnosno manji je rizik ostvarenja gubitka, što je struktura pasive više pomjerena ka sopstvenom kapitalu.

Ovo zato što su kamate na pozajmljeni kapital, po pravilu, fiksni trošak odnosno rashod, čija visina zavisi od visine pozajmljenog kapitala i visine kamatne stope, pa otuda manja zaduženost, manji pozajmljeni kapital, izaziva manje rashode po osnovu kamata a time i veću sigurnost odnosno manji rizik da se neće ostvariti negativan finansijski rezultat.

Ako je kamatna stopa viša od stope neto prinosa na ukupan kapital, računate iz obzira zbir neto dobitka i kamata prema prosječno angažovanim sredstvima, stopa prinosa na sopstveni kapital je niža od stope neto prinosa na ukupan kapital, iz pozajmljenog kapitala se ostvaruje negativan finansijski rezultat, što smanjuje neto dobitak.

U takvoj situaciji rentabilnost sopstvenog kapitala je utoliko manja što je struktura pasive više pomjerena ka pozajmljenom kapitalu, što znači da je interes dužnika da je struktura pasive što više pomjerena ka sopstvenom kapitalu. Obrnuto, kad je kamatna stopa niža od stope neto prinosa na ukupan kapital, stopa prinosa na sopstveni kapital je viša od stope neto prinosa na ukupan kapital, dužnik ostvaruje neto dobitak i sa pozajmljenim kapitalom, otuda mu je interes da struktura pasive bude što više pomjerena ka pozajmljenom kapitalu, ali tada jača rizik ostvarenja negativnog finansijskog rezultata.

Autonomija dužnika, u smislu nezavisnosti vođenja poslovne politike, ugrožava se tim više što je struktura pasive više pomjerena ka pozajmljenom kapitalu. Ovo zato što je tada rizik povjerioca veći u smislu naplate njihovih potraživanja koji oni, naravno, žele smanjiti utičući na poslovnu politiku dužnika, usmjeravajući je u pravcu koji smanjuje njihove razlike.

Takva poslovna politika je najčešće u suprotnosti sa interesom dužnika, a osim toga u prirodi je svakog čovjeka, države i preduzeća da bude što više samostalan, odnosno nezavistan od drugog, pa preduzeće, da bi bilo nezavisno odgovara pomjeranje strukture pasive sopstvenom kapitalu.

Po tradicionalnom finansijskom pravilu prihvatljiva struktura za preduzeće je ako sopstveni kapital iznosi 50% , a pozajmljeni kapital, takodje, 50% zbira pasive. To praktično znači da je odnos sopstvenog kapitala i pozajmljenog kapitala 1:1, a da je odnos sredstava i dugova 2:1. Smatra se da poštovanje ovog pravila obezbeđuje dovoljno sigurnosti za povjerioce u smislu mogućnosti naplate njihovih potraživanja, jer je mala vjerovatnoća da će dužnik izgubiti više 50% uložениh sredstava, a sve dok gubitak ne pređe nivo od preko 50% uložениh sredstava, odnosno dok gubitak ne pređe nivo sopstvenog kapitala dužnik može vratiti dugove. Uz to, takva struktura pasive obezbeđuje prihvatljiv stepen nezavisnosti dužnika u vođenju poslovne politike. Ovo tim pre, što pozajmljeni kapital sadrži i dio spontaniziranih izvora finansiranja nastalih iz poslovnih odnosa, tako da je pozajmljeni kapital po osnovu zajmova objektivno manji od 50% pasive. Naravno, u realnom životu uvek ima odstupanja od teorijskih pravila i na gore i na dole, a ta odstupanja u ovom slučaju, zavise od organskog sastava sredstava, visine vladajuće stope inflacije, rentabilnosti i likvidnosti.

U uslovima kada je visok organski sastav sredstava (odnos osnovnih i obrtnih sredstava) nužno je da je jača učešće sopstvenog kapitala u pasivi, iz dva razloga. Prvo, visok organski sastav sredstava izaziva visoke fiksne rashode po osnovu amortizacije, što povećava rizik ostvarenja poslovnog rezultata, kao razlike između marže pokrića i rashoda perioda (bez kamata). Ako je pri tome, visoko učešće pozajmljenog kapitala u pasivi, biće visoki rashodi po osnovu kamata, što znači da će se povećati rizik ostvarenja bruto-finansijskog rezultata, kao i razlike između poslovnog rezultata i rashoda finansiranja. Otuda, preduzeće pri visokom

organskom sastavu kapitala može smanjiti rizik ostvarenja bruto finansijskog rezultata jedino većim učešćem sopstvenog kapitala u pasivi.

Obrnuto, pri niskom organskom sastavu sredstava relativno su manji rashodi po osnovu amortizacije a time je manji i rizik ostvarenja poslovnog rezultata. Pošto je rizik ostvarenja poslovnog rezultata mali, preduzeće može da prihvati veći rizik ostvarenja bruto finansijskog rezultata, a to znači da može prihvatiti pomjeranje strukture pasive ka pozajmljenom kapitalu. Najzad, visok organski sastav sredstava povećava i rizik povjerioca, u smislu naplate njihovih potraživanja, jer što je više sredstava dugoročno vezano veći je rizik ne samo ostvarenja negativnog finansijskog rezultata nego i mogućnost mobilizacije uopšte dugoročno vezanih sredstava, što opet, radi smanjenja rizika povjerioca, zahteva jačanje učešće sopstvenog kapitala u pasivi.

Visoka stopa inflacije takođe zahtijeva pomjeranje strukture pasive ka većem učešću sopstvenog kapitala. Ako je kamatna stopa na finansijskom tržištu niža od stope inflacije, povjerioci nemaju interesa da pozajmljuju kapital, jer bi time ostvarili inflatorne gubitke. U takvim uslovima preduzeće je upućeno na finansiranje iz sopstvenih izvora u cilju nesmetanog odvijanja svog poslovanja. Ako je kamatna stopa viša od stope inflacije, preduzeće je opet primorano na jačanje učešća sopstvenog kapitala, jer jedino tako može smanjiti rashode finansiranja i izbjeći inflatorne gubitke.

Pri visokoj rentabilnosti preduzeća može dozvoliti pomjeranje strukture ka pozajmljenom kapitalu, jer tada, po pravilu, ostvaruje pozitivan finansijski rezultat iz finansiranja.

S druge strane, povjerioci nemaju razloga da se miješaju u poslovnu politiku dužnika, jer se njihova sigurnost u smislu mogućnosti naplate potraživanja povećava, budući da se po osnovu rentabilnosti odnos sredstava i dugova stalno pomijera u korist sredstava, odnosno raste sopstveni kapital kao garantna supstanca. Pri niskoj rentabilnosti situacija je, naravno, obrnuta.

Permanentna likvidnost preduzeća dozvoljava da se struktura pasive pomijera ka pozajmljenom kapitalu, jer se obaveze prema povijeriocima isplaćuju u ugovorenim rokovima, što jača sigurnost povijerilaca u mogućnosti naplate svojih potraživanja i ukida razloge miješanja u poslovnu politiku dužnika, što znači da relativno visoko zaduženje ne ugoržava nezavisnost dužnika. Pri nelikvidnosti situacija je sasvim obrnuta. U teoriji i praksi se nameće pitanje, šta je dominantno u određivanju strukture pasive? Da li je to organski sastav sredstava i stopa inflacije, ili je to visoka rentabilnost i permanentna likvidnost. Praksa je pokazala da strukturu pasive sa

stanovišta vlasništva primarno opredjeljuje organski sastav sredstava i stopa inflacije, a sekundarno visina rentabilnosti i likvidnosti.¹³

Hans Janberg smatra da prilikom analize zaduženosti iz pasive bilansa stanja akcionarskog društva treba isključiti tranzitornu pasivu i neto dobitak. Tranzitorna pasiva predstavlja korekturu aktive na niže, dok neto dobitak može sadržati i obaveze prema eksternim učesnicima u raspodjeli (na primjer dividendu akcionarima). To dalje znači da bi se struktura pasive, za potrebe ocjene zaduženosti, sastojala od sopstvenog kapitala i pozajmljenih izvora koji bi uključivali i spontane obaveze.¹⁴

Da bi se ocjena zaduženosti primijenila i u kvantifikaciji rizika ostvarenja finansijskog rezultata poslovanja akcionarskog društva, pozajmljeni izvori bi se morali podijeliti na one po osnovu kojih se plaća kamata i one na koje se ne plaća kamata u okviru njihovog roka rapoloživosti (spontani izvori).

Vidjeli smo da visok organski sastav imovine i visoka stopa inflacije zahtjevaju pomjeranje strukture pasive ka sopstvenom kapitalu, dok visoka rentabilnost i permanentna likvidnost dozvoljavaju pomjeranje strukture pasive ka pozajmljenom kapitalu. Otuda je prirodno zapitati se: Šta primarno, a šta sekundarno utiče na prihvatljivu strukturu pasive sa stanovišta vlasništva? Iskustva preduzeća zemalja tržišne ekonomije pokazala su da strukturu pasive sa stanovišta vlasništva primarno opredjeljuju organski sastav imovine i visina vladajuće stope, a sekundarno rentabilnost i likvidnost. Da li preduzeće ima adekvatan kapital, zavisi od visine vladajuće stope inflacije i strukture operativne imovine.

Ako je inflacija visoka, kapital treba da bude viši, a dugovi niži. Pri visokoj stopi inflacije kamatne stope su izrazito visoke, više od stope inflacije što izaziva visoke rashode finansiranja i ugrožava ostvarivanje dobitka. Opasnost od ostvarivanja gubitka može se izbjeći samo povećanjem kapitala i smanjenjem dugova, naročito kamatonosnih.

Ako je kamatna stopa niža od stope inflacije, preduzeće ne može naći povjerioca koji će pozajmiti pod tim uslovima, jer trpe inflatorne gubitke. Budući da preduzeće ne može pozajmiti sa realno negativnom kamatnom stopom, dolazi do smanjenja obima poslovanja usljed čega fiksni troškovi rastu po jedinici učinka čine se ugrožava ostvarivanje dobitka. Da do toga ne bi došlo potrebno je jačati kapital u strukturi pasive, odnosno smanjiti zaduženost. Što je struktura

¹³ Prof. dr Jovan Rodić iznosi podatak da je u Njemačkoj 1924 god. u vrijeme hiperinflacije u strukturi pasive njemačke privrede učešće sopstvenog kapitala bilo 61,8%, a pozajmljenog 39,2%. Godine 1961 za vrijeme stabilnog privrednog rasta i stabilne nacionalne valute u Zapadnoj Njemačkoj učešće sopstvenog kapitala iznosilo je 37,9%, a pozajmljenog 63,1%, što predstavlja odstupanje od tradicionalnih pravila.

¹⁴ Hans Janberg: Finanzierungshandbuch, Gabler, Winsbaden, 1964, str 144

operativne imovine više pomjerena ka osnovnim sredstvima, zahtjeva se jače učešće kapitala u strukturi pasive, odnosno smanjenje zaduženosti. Razlog tome je visoko učešće osnovnih sredstava u strukturi operativne imovine što izaziva visoke fiksne rashode po osnovu troškova amortizacije, osiguranja i poreza na imovinu.

5.1. Primjer zaduženosti

Podaci o zaduženosti preduzeća su uzeti iz bilansa stanja Elektrokrajina a.d. Banja Luka

REDNI BROJ	POZICIJA	IZNOS 2012 god.	UČEŠĆA (%)	IZNOS 2011 god.	UČEŠĆA (%)
1.	Kapital	321.620.700	98,20	322.302.019	98,67
2.	Obaveze	5.872.366	1,79	4.326.544	1,32
3.	Pasiva bez tranzitornih pozicija (1+2)	327.493.066	100	326.628.563	100

Zaduženost se može mjeriti i odnosom dugova i kapitala (finansijski leveridž),što za ovo preduzeće iznosi:

Tabela 5.2. Struktura finansijskog leveridža

REDNI BROJ	POZICIJA	2012 GODINA	2011 GODINA
1.	Dugovi	5.872.366	4.326.544
2.	Kapital	321.620.700	322.302.019
3.	Finansijski leveridž (1/2)	0,018≈0,2	0,013≈0,1

Izvor: Izvor:prof.dr.J.Rodić,prof.dr.M.Filipović, „Procena vrednosti preduzeća“,str.17

Finansijski leveridž pokazuje koliko na svaku marku kapitala što je vlasnik uložio otpada dugova. Što je finansijski leveridž niži preduzeće je manje zaduženo.

Prema tome a.d.Banja Luka je u 2011. godini na jednu marku koju su uplatili vlasnici imalo 0,01 feninga duga, dok taj dug u 2012. godini iznosi 0,02 feninga što nam govori da preduzeće ima nisku zaduženost prema tome i mali stepen izloženosti finansijskom riziku.

6. SOLVENTNOST

Solventnost predstavlja sposobnost preduzeća da plati sve obaveze (dugove), ne u roku dospjeća već kad tad, makar iz stečajne odnosno likvidacione mase. Solventnost se mjeri koeficijentom solventnosti koji se izračunava:

$$\text{Koeficijent solventnosti} = \text{Poslovna imovina} / \text{Dugovi}$$

Koeficijent solventnosti treba da bude znatno viši od jedan, da bi se preduzeće se moglo smatrati solventnim. Ako je odnos poslovne imovine i dugova manji od 1 preduzeće je insolventno, jer ono kada bi unovčilo svu svoju imovinu po vrijednostima iskazanim u bilansu ne može da plati ukupne dugove u visini razlike između ukupnih dugova i poslovne imovine.¹⁵

Nelikvidnost preduzeća znači da preduzeće nije sposobno da plati dospjele obaveze a insolventno preduzeće znači da preduzeće nije sposobno da plati dugove ni iz stečajne odnosno likvidacione mase, jer je stečajna (likvidaciona) masa manja od ukupnih dugova.

Prema tome može se zaključiti da likvidnost preduzeća podrazumjeva sposobnost preduzeća da plaća dugove u onom trenutku kada oni dospijevaju za plaćanje, a solvenost preduzeća podrazumijeva da je preduzeće sposobno platiti ukupne dugove ne o roku njihovog dospijeaća već kad tad, makar iz stečajne (likvidacione) mase.

Oko shvatanja pojma solventnosti i likvidnosti ponekad u stručnoj literaturi pa i u privrednom zakonodavstvu vlada čitava zbrka, što je naročito bilo izraženo osamdesetih godina u našoj zemlji. Otkud ta zbrka? Ljudi koji solventnost izjednačuju sa likvidnosti preduzeća a insolventnost sa nelikvidnosti preduzeća podrazumevaju da se pojam likvidnosti odnosi samo na brzinu unovčenja nenovčanih oblika imovine, što nije ispravno.

¹⁵ Dr.J. Rodić.dr.G.Vukelić.dr.M.Andrić,,Teorija politika i analiza bilansa",Beograd,2007.str.291.

Likvidnost ima dva značenja:

- likvidnost preduzeća (često se kaže i relativna likvidnost) podrazumjeva da preduzeće u svakom momentu može da plati dospjele obaveze, što znači da likvidna sredstva (gotovina u blagajni i na depozitnim računima po viđenju) moraju da budu viša ili barem jednaka dospjelim obavezama za plaćanje,

- likvidnost nenovčane imovine podrazumjeva brzinu (vrijeme) u kome se ona može transformisati u gotovinu. Zavisno od dužine vremena transformacije imovine u gotovinu postoje stepeni likvidnosti te imovine. Gotovina u blagajni i na depozitnim računima po viđenju su likvidni i svrstavaju se u prvi stepen likvidne imovine, kratkoročne hartije od vrijednosti i potraživanja od kupaca su: drugog stepena likvidne imovine, jer je potrebno kratko vrijeme da se oni unovče; kratkoročni finansijski plasmani su trećeg stepena likvidne imovine jer je potrebno duže vrijeme da se oni unovče, gotovi proizvodi i roba su četvrtog stepena likvidne imovine jer je potrebno još duže vrijeme da se unovče (treba naći kupca i prodati gotovi proizvod odnosno robu i treba naplatiti potraživanje od kupca) i tako redom imovina se grupiše po stepenu likvidnosti pri čemu najniži stepen likvidnosti ima zemljište jer se ne amortizuje i time ne transformiše u gotovinu.

6.1. Primjer solventnosti

Tabela 6.1. Analiza solventnosti

REDNI BROJ	POZICIJA	2012 GODINA	2011 GODINA
1.	Imovina	510.480.320	508.630.322
2.	Dugovi	5.872.366	4.326.544
3.	Koeficijent solventnosti (1/2)	86,92	117,56

Izvor: Izvor: prof.dr.J.Rodić, prof.dr.M.Filipović, „Procena vrednosti preduzeća“, str.18

7. ANALIZA ODRŽAVANJA REALNE VRIJEDNOSTI KAPITALA PREDUZEĆA U USLOVIMA INFLACIJE

Održavanje realne vrijednosti sopstvenog kapitala u uslovima inflacije nužno je sa – stanovišta nesmanjenog fizičkog obima poslovanja, održavanja zaduženosti na prihvatljivom nivou i finansiranja bar proste reprodukcije iz sopstvenih sredstava. Ako se smanjuje realna vrijednost sopstvenog kapitala, preduzeće jednostavno iz sopstvenog kapitala, može kupiti manju količinu predmeta rada i sredstava za rad nego što ih je moglo kupiti prije smanjene realne vrijednosti sopstvenog kapitala.

U takvim okolnostima preduzeće je pred alternativom – ili smanjiti fizički obim poslovanja ili povećati zaduženost. Ni jedna alternativa nije prihvatljiva – ako se smanji fizički obim poslovanja, zbog negativnog dejstva fiksnih troškova odnosno rashoda finansijski rezultat će se smanjiti, ako se povećava zaduženost, slijede sve negativne implikacije i na autonomiji i na rentabilnosti. Smanjenje realne vrijednosti sopstvenog kapitala onemogućava finansiranje proste reprodukcije iz sopstvenih sredstava, čime se dovodi u pitanje i kreditna sposobnost preduzeća.

Treba imati, međutim, u vidu da se povećanje zaduženosti ne mora ostvariti u godini kada je smanjena realna vrijednost sopstvenog kapitala. Naime, kada su osnovna sredstva finansirana iz sopstvenog kapitala do povećanja zaduženosti doalzi tek kada dođe do zamijene osnovnih sredstava, jer preduzeće iz svog kapitala uslijed smanjenja njegove realne vrijednosti jednostavno ne može zamijeniti dotrajala osnovna sredstava. Suprotno tome, kada je sopstveni kapital uložen u zalihe, pri nesmanjenom obimu poslovanja, do povećanja zaduženosti dolazi paralelno sa smanjenjem realne vrijednosti sopstvenog kapitala, jer preduzeće jednostavno ne može obnoviti u fizičkom smislu utrošene zalihe.¹⁶

Realna vrijednost sopstvenog kapitala odražava se po osnovu efekata revalorizacije pripisanih sopstvenom kapitalu (bilo direktno bilo indirektno preko revalorizacije rezerve) i po osnovu uvećanja sopstvenog kapitala iz pozitivnog finansijskog rezultata, akumulirani neto dobitak. Kada bi koncept bilansiranja u uslovima inflacije imao za vrhunski cilj održavanja realne vrijednosti sopstvenog kapitala (odnosno neto kapitala) efekti revalorizacije bi povećali sopstveni kapital tačno do nivoa stope inflacije, što znači da se revalorizacijom održava realna vrijednost sopstvenog kapitala, a prirast po osnovu finansijskog rezultata predstavljao bi, u stvari, realno povećanje sopstvenog kapitala kao i u uslovima stabilne novčane jedinice.

Ocjena održavanja realne vrijednosti sopstvenog kapitala zasniva se na upoređenju indeksa neto sopstvenog kapitala (često se sreće i pod nazivom neto aktiva), računatog iz odnosa neto sopstvenog kapitala iskazanog u bilansu stanja tekuće i neto sopstvenog kapitala iskazanom u

¹⁶ Rodić J., Vukelić G., Andrić M., Teorija politika i analiza bilansa“, 2007, Beograd, str. 64.

bilansu stanja prethodne godine, i indeksa stoper inflacije mijerene indeksom cijena na malo (kao opšte prihvaćenom mijerilu inflacije), računatom iz odnosa decembra tekuće prema decembru prethodne godine. Indeks cijena na malo računa se decembar tekuće prema decembru prethodne godine zato što je neto sopstveni kapital utvrđen krajem decembra tekuće odnosno prethodne godine. Neto sopstveni kapital ravan je razlici između sopstvenog kapitala i gubitka iskazanog u aktivu.

Ostaje problem neraspoređenog dobitka tekuće godine, ako se njegova raspodijela vrši poslije dana bilansiranja. Taj problem se javlja zato što neraspoređeni dobitak, po pravilu, sadrži i akumulaciju, što uvećava sopstveni kapital, i obaveze prema eksternim učesnicima u raspodijeli. Problem se može jedino ispravno riješiti tako što će se neraspoređeni dobitak razdvojiti na akumulaciju i na obaveze po osnovu učešća eksternih učesnika u raspodijeli, a potom sa akumulacijom uvećati sopstveni kapital i tada izračunati indeks neto sopstvenog kapitala. No, da bi se istovremeno vidjelo da li koncept revalorizacije održava realnu vrijednost sopstvenog kapitala korisno je utvrditi dva indeksa neto sopstvenog kapitala, jedan bez uvećanja sopstvenog kapitala po osnovu akumuliranja neto dobitka tekuće godine, a drugi sa uvećanjem sopstvenog kapitala po osnovu akumuliranja neto dobitka tekuće godine. Pogledajmo, najzad, indeks neto sopstvenog kapitala tekuće godine posmatranog preduzeća, indeks cijena na malo, takođe, za tekuću godinu.

1. Indeks neto sopstvenog kapitala bez uvećanja sopstvenog

kapitala po osnovu akumuliranja neto dobitka	204,2
--	-------

2. Indeks neto sopstvenog kapitala sa uvećanjem sopstvenog

kapitala po osnovu akumuliranja neto dobitka	208,6
--	-------

3. Indeks cijena na malo

	192,1
--	-------

Preduzeće je povećalo realnu vrijednost sopstvenog kapitala po osnovu efekata revalorizacije 12,1 indeksni poen (204,2 – 192,1), a po osnovu i efekta revalorizacije i akumuliranja neto dobitka realna vrijednost sopstvenog kapitala je povećana za 16,5 indeksna

poena (208,6 – 192,1). To i jeste razlog što je preduzeće, vidjeli smo u prethodnom poglavlju, povećalo stopu samofinansiranja, odnosno smanjilo stopu zaduženosti za 2,9 procentnih poena. Konkurencija je, takođe, povećala realnu vrijednost neto sopstvenog kapitala, ali u nešto manjoj vrijednosti, po osnovu efekata revalorizacije i akumuliranja neto dobitka za 7,1 indeksni poen.

Budući da su efekti revalorizacije u posmatranoj godini ne samo održavali već i povećali realnu vrijednost sopstvenog kapitala takav koncept revalorizacije je odgovarao posmatranim preduzećima ali ne i društvu (državi). Posmatrana preduzeća su ostvarila veći finansijski rezultat od iskazanog u bilansu uspeha za iznos povećanja realne vrijednosti sopstvenog kapitala po osnovu efekata revalorizacije i taj deo finansijskog rezultata, pošto nije uključen u bilans uspeha, nije oporezovan. Zbog toga su prihodi državi manji, a uz to troškovima komponenta inflacije po osnovu efekata revalorizacije bila je objektivno veća nego što treba i mora da bude za iznos realnog povećanja sopstvenog kapitala po osnovu efekata revalorizacije. Zbog jednog i drugog to za državu nije prihvatljivo.

Napred izložena kvantifikacija održavanja realne vrijednosti sopstvenog kapitala valjana je samo ako u periodu između bilansa otvaranja i zaključnog bilansa nije bilo ni uplata u korist sopstvenog kapitala ni isplata na teret sopstvenog kapitala. Ako ovaj uslov nije zadovoljen, pri kvantifikaciji održavanja realne vrijednosti sopstvenog kapitala trebalo bi ići na kraće vremenske razmake između početnog bilansa i zaključnog bilansa. Praktično to znači sledeće:

1. u momentu povećanja sopstvenog kapitala po osnovu novih uplata vlasnika preduzeća izračunava se indeks neto sopstvenog kapitala za period od bilansiranja do dana koji prethodi dana uplate. Naravno, za isti period uzima se i indeks cijena na malo.
2. u momentu smanjenja sopstvenog kapitala po osnovu isplate vlasnika preduzeća na teret kapitala izračunava se indeks neto sopstvenog kapitala za period od bilansa otvaranja do dana koji prethodi isplati. Dakako, za isti period uzima se i indeks cena na malo.

Pri analizi održavanja realne vrijednosti sopstvenog kapitala po zaključnom bilansu, indeks neto sopstvenog kapitala računa se za period od dana uplate u korist sopstvenog kapitala odnosno od dana isplate na teret sopstvenog kapitala do dana zaključnog bilansa i za period uzima se i indeks cijena na malo.

8. ANALIZA REPRODUKCIONE SPOSOBNOSTI PREDUZEĆA

Reprodukciona sposobnost je zapravo sposobnost preduzeća da iz sopstvenih sredstava finansira reprodukciju tj. sopstveni razvoj. Sopstvene izvore, akcionarsko društvo može interno ili eksterno generisati. Interno generisani sopstveni izvori finansiranja preduzeća su: akumulacija i amortizacija, dok se eksterni izvor akcijskog kapitala obezbeđuje emisijom akcija.

Sposobnost akcionarskog društva da iz sopstvenih izvora finansira dio proširene reprodukcije podrazumijeva ne samo obnavljanje osnovnih sredstava i trajnih obrtnih sredstava na postojećem nivou (njihovu zamjenu – prosta reprodukcija), već i nabavku novih osnovnih i obrtnih sredstava u cilju povećanja kapaciteta i obima poslovanja.

Reprodukciona sposobnost preduzeća uslovljena je strukturom osnovnih sredstava sa stanovišta roka trajanja, dužinom amortizacionog perioda osnovnih sredstava, racionalnosti upravljanja zalihama, visinom finansijskog rezultata, visinom osnivačkog sopstvenog kapitala i održavanjem realne vrednosti sopstvenog kapitala u uslovima inflacije.

Reprodukciona sposobnost akcionarskog društva uslovljena je strukturom njegovih osnovnih sredstava i računovodstvenim politikama posebno u domenu obračuna amortizacije, finansijskom strategijom upravljanja zalihama, visinom ostvarenog profita (neto dobitka) i vlasničkom strukturom kapitala. Ocijena reprodukcione sposobnosti akcionarskog društva zasniva se na kvantifikaciji neto sredstava za reprodukciju, a uzimajući u obzir stanje dugoročne finansijske ravnoteže i stepen otpisanosti osnovnih sredstava.

Reprodukciona sposobnost je, zapravo, sposobnost preduzeća da iz sopstvenih sredstava finansira reprodukciju. Razlikujemo sposobnost preduzeća da iz sopstvenih sredstava finansira prostu reprodukciju, obnavljanje osnovnih sredstava i stalnih zaliha na nepromijenjenom fizičkom nivou, što obezbeđuje poslovanje u nesmanjenom fizičkom obimu, i sposobnost preduzeća da iz sopstvenih sredstava finansira i proširenu reprodukciju, što podrazumijeva ne samo obnavljanje osnovnih sredstava i stalnih zaliha na nepromijenjenom fizičkom nivou već i nabavku novih osnovnih sredstava i stalnih zaliha što povećava fizički obim poslovanja. Reprodukciona sposobnost preduzeća uslovljena je strukturom osnovnih sredstava sa stanovišta roka trajanja, dužinom amortizacionog perioda osnovnih sredstava, racionalnosti upravljanja zalihama, visinom finansijskog rezultata, visinom osnivačkog sopstvenog kapitala i održavanjem realne vrijednosti sopstvenog kapitala u uslovima inflacije.

U uslovima kada su rokovi trajanja osnovnih sredstava razučeni (različiti rokovi trajanja osnovnih sredstava) zamijena osnovnih sredstava vrši se u različitim vremenskim periodima a nasuprot tome novčana sredstva po osnovu amortizacije sadržane u prodajnoj cijeni proizvoda i usluge pritiču kontinuirano. To preduzeću obijezbeđuje, ako novčana sredstva po osnovu

amortizacije nisu potrošena za otplatu glavnice dugoročnih obaveza, da ostvaruje više novčanih sredstava po osnovu amortizacije nego što dospijeva osnovnih sredstava za zamijenu.

Ako predućece odredi kraći rok za amortizacioni period od vjeka trajanja osnovnog sredstva priliv novčanih sredstava po osnovu amortizacije biće još veći nego što dospijeva osnovnih sredstava za zamijenu. U uslovima kada predućece racionalno upravlja zalihama smanjuje se broj dana vezivanja, time se smanjuje i obim ukupnih zaliha a u okviru njih i obim stalnih zaliha. Manji obim stalnih zaliha, naravno, zahtijeva manji obim kapitala za njihovo finansiranje, čime se oslobađa kapital za ulaganje u osnovna sredstva. Pod finansijskim rezultatima u ovom slučaju podrazumijeva se akumulirani neto dobitak, odnosno akumulacija, što je finansijski rezultat viši to se povećava sopstveni kapital, a time se stvaraju mogućnosti za nova ulaganja u osnovna sredstva i stalne zalihe; naravno, ako se prirast sopstvenog kapitala ne koristi za supstituciju otplate glavnice dugoročno pozajmljenog kapitala.

Što je viši osnivački sopstveni kapital predućeća to je niži dugoročno pozajmljeni kapital u momentu osnivanja, a ukoliko je niži dugoročno pozajmljeni kapital u momentu osnivanja predućeća to će tokom njegove otplate manje odlaziti novčanih sredstava po osnovu akumulacije za otplatu glavnice a više će ostajati za ulaganje u osnovna sredstva i stalne zalihe. To jest manje dugoročno zaduženje predućeću olakšava supstituciju pozajmljenog sopstvenim kapitalom, tačnije iz uvećanja sopstvenog kapitala po osnovu akumulacije, pri čemu ta supstitucija, sa stanovišta održavanja dugoročne finansijske ravnoteže, mora da bude u momentu dospijea glavnice za otplatu ako je dugoročno pozajmljeni kapital uložen u stalne zalihe ili osnovna sredstva koja se ne amortizuju (zemljište), a ako je dugoročno pozajmljeni kapital uložen u osnovna sredstva koja se amortizuju u toku njihovog amortizacionog perioda supstitucija mora da bude u visini razlike između dospijele glavnice i amortizacije, a na kraju vjeka trajanja osnovnog sredstva supstitucija mora da bude potpuna.¹⁷

Održavanje realne vrijednosti sopstvenog kapitala, ako se u uslovima inflacije ne održava realna vrijednost sopstvenog kapitala dio sopstvenog kapitala uložen u stalne zalihe neće biti dovoljan da se obnove utrošene zalihe već kod prve ponovne nabavke, a dio sopstvenog kapitala uložen u osnovna sredstva neće biti dovoljan da se obnove dotrajala osnovna sredstva u momentu njihove ponovne nabavke.

Sredstva za finansiranje reprodukcije kvantificiraju se u bruto i neto nizu. Bruto sredstva za reprodukciju čini zbir akumuliranog neto dobitka, amortizacije, troškova za dugoročna rezervisanja i naplaćene glavnice dugoročnih plasmana a u uslovima infalcije u ovaj zbir ulaze još i efekti revalorizacije nadokanđeni (pokriveni) iz ukupnog prihoda. Efekti revalorizacije pokriveni iz ukupnog prihoda uključuju se u zbir bruto sredstava za reprodukciju

¹⁷ U finansijskoj literature bruto sredstva za reprodukciju definišu se kao neto novčani priliv iz poslovanja (engleski Cash Flow, nemacki Bargeldfluss).

zato sto naspram njih ne stoji neposredno nikakv izdatak budući da su izdaci uključeni u dospijelu glavnice dugoročno pozajmljenog kapitala. Neto sredstava za reprodukciju su ravna razlici između bruto sredstava za reprodukciju i otplaćene glavnice dugoročno pozajmljenog kapitala. Neto sredstva za reprodukciju, kvantificirana na opisani način, slobodna su za ulaganje u osnovna sredstva i stalne zalihe za uslov da postoji dugoročna finansijska ravnoteza u smislu jednakosti dugoročno vezanih sredstava, uključujući u njih i stalne zalihe, i trajnog (sopstvenog) kapitala uvećanog za dugoročna rezervisanja i dugoročne obaveze.

U takvim uslovima, ako su neto sredstva za reprodukciju manja od ponovne nabavne vrijednosti dotrajalih osnovnih sredstava, preduzeće nije sposobno da finansira prostu reprodukciju iz sopstvenih sredstava, ako su neto sredstva za reprodukciju jednaka ponovnoj nabavnoj vrijednosti dotrajalih osnovnih sredstava, preduzeće je sposobno da iz sopstvenih sredstava finansira prostu reprodukciju i najzad, ako su neto sredstva za reprodukciju veća od ponovne nabavne vrijednosti dotrajalih osnovnih sredstava, preduzeće je sposobno da iz sopstvenih sredstava finansira prostu reprodukciju i dio proširene reprodukcije u visini razlike između neto sredstava za reprodukciju i ponovne nabavne vrijednosti dotrajalih osnovnih sredstava.

Nesposobnost preduzeća da iz sopstvenih sredstava finansira prostu reprodukciju upućuje na zaključak da cu uložena sredstva toliko nisko rentabilna da sama sebe ne mogu obnoviti i otplatiti dugoročne obaveze iz kojih su nabavljena. Naime, ako je preduzeće dugoročna ulaganja, osnovna sredstva i stalne zalihe u momentu osnivanja isključivo finansiralo iz sopstvenog kapitala, i pri tome nije sposobno da sopstvenim sredstvima finansira prostu reprodukciju, to znači da je preduzeće izgubilo osnivački sopstveni kapital, bilo preko iskazivanja gubitka u bilansu uspjeha, bilo preko neodržavanja realne vrijednosti sopstvenog kapitala u uslovima inflacije.

Ako je novoosnovano preduzeće dugoročno uložena sredstva u momentu osnivanja finansiralo dijelom iz sopstvenog kapitala i dijelom iz dugoročno pozajmljenog kapitala, a nije sposobno da finansira prostu reprodukciju iz sopstvenih sredstava to znači da su ulaganja toliko nisko rentabilna da se iz akumuliranog neto dobitka ne može izvršiti supstitucija dugoročno pozajmljenog kapitala ili ako je supstitucija izvršena ili realna vrijednost sopstvenog kapitala nije održana. Oba preduzeća bi se za održavanje proste reprodukcije, praktično morala dodatno dugoročno zadužiti u momentu obnavljanja dotrajalnih osnovnih sredstava. Jasno je da je takvo dodatno zaduženje teško ostvarljivo iz prostog razloga što povjerioci ne prihvataju da ulažu sredstva u takvo preduzeće, jer su njihovi rizici veliki. Takvo preduzeće kreditno nesposobno, čime se dovodi u pitanje njegov opstanak.

Preduzeće koje je sposobno da prostu reprodukciju finansira iz sopstvenih sredstava u pogledu rentabilnosti uloženi sredstava razlikuje se zavisno od toga da li je u momentu osnivanja više ili manje finansirano iz sopstvenog kapitala ili iz dugoročno pozajmljenog kapitala. Ako je preduzeće finansirano pretežno ili u potpunosti iz sopstvenog kapitala, a sposobno je sam da finansira prostu reprodukciju iz sopstvenih sredstava, to praktično znači da ono realno ne uvećava sopstveni kapital osim u nivou supstitucije pozajmljenog kapitala, a kako je pozajmljeni kapital nizak to je i rentabilnost niska.

Suprotno tome, preduzeće koje je u momentu osnivanja finansirano sa više dugoročno pozajmljenog kapitala, a sposobno je da finansira prostu reprodukciju iz sopstvenih sredstava, njegova rentabilnost je znatno veća od prvog preduzeća, jer je sopstveni kapital realno povećalo za iznos dugoročno pozajmljenog kapitala, time izvršilo njegovu supstituciju, i postalo sposobno za održavanje proste reprodukcije. Budući da poslije otplate dugoročno pozajmljenog kapitala preduzeće, praktično, sva dugoročna vezana sredstva (uključujući i stalne zalihe) finansira iz sopstvenog kapitala, to obećava, da će pri nepromenjenom finansijskom rezultatu, sada postati sposobno da i dio proširene reprodukcije finansira iz sopstvenih sredstava. Očigledno je da takvo preduzeće sa finansijske tačke gledišta, ima razvojnu perspektivu.

Preduzeće koje je sposobno da finansira iz sopstvenih sredstava prostu reprodukciju i dio proširene reprodukcije u pogledu rentabilnosti i razvojnih mogućnosti, sa finansijske tačke kapitala sa stanovišta vlasništva u momentu osnivanja.

Iz svega navedenog jasno je da je rentabilnost preduzeća utoliko veća što je startovalo sa više dugoročno pozajmljenog kapitala, a uz to sposobno za finansiranje proširene reprodukcije iz sopstvenih sredstava, jer je ono moralo obezbijediti ne samo veću supstituciju pozajmljenog kapitala sopstvenim već i iznad toga realno uvećanje sopstvenog kapitala, zbog čega i jeste sposobno da iz sopstvenih sredstava finansira i proširenu reprodukciju.

Već iz svega što je naprijed rečeno o reprodukcionalnoj sposobnosti može se dokučiti da se ocijena reprodukcione sposobnosti zasniva na kvantifikaciji neto sredstava za reprodukciju uzimajući u obzir stanje dugoročne finansijske ravnoteže i otpisanosti opreme. Stanje dugoročne finansijske ravnoteže uzima se u obzir, jer, kako je ranije objašnjeno, reprodukcionalna sposobnost je uslovljena održavanjem dugoročne finansijske ravnoteže, a otpisanost opreme se uzima kao indikator potrebe zamijene osnovnih sredstava, budući da oprema, po pravilu, najprije dopijeva za zamijenu.

9. ZAKLJUČAK

Finansijski položaj preduzeća primarno determiniše njegove mogućnosti finansiranja. Često se u teoriji i praksi umjesto termina finansijski položaj koriste termini finansijska pozicija ili finansijska situacija preduzeća. Finansijska situacija je uži pojam od finansijskog položaja i njime se uglavnom označava novčano stanje preduzeća.

Finansijska analiza se bavi analizom finansijskog stanja preduzeća i mogućnostima promjena u željenom pravcu. Znatan dio analize vrši se stavljanjem u odnos vrijednosti bilansa stanja i uspjeha. Za obavljanje složenijih funkcija koriste se složenije matematičke metode. Finansijska analiza predstavlja način sakupljanja i korišćenja informacija finansijskog karaktera s ciljem da se ocjeni tekuće finansijsko stanje, mogući tempo razvoja, prognozira perspektivno finansijsko stanje, otkriju dostupni izvori sredstava i mogućnost njihove mobilizacije, prognozira položaj preduzeća na tržištu kapitala.

Ocjena finansijskog položaja preduzeća zasniva se na analizi finansijske ravnoteže, analizi pasive sa aspekta vlasništva tj. analizi zaduženosti, analizi mogućnosti održavanja realne vrednosti sopstvenog kapitala u uslovima inflacije i analizi reproduktivne sposobnosti.

Finansijski položaj preduzeća uslovljavaju brojni činioci koji međusobno mogu biti kontradiktorni, što dodatno otežava konačno sagledavanje finansijskog položaja preduzeća.

Analiza finansijske ravnoteže je najvažnija karika u analizi finansijskog položaja preduzeća. Ona je direktno povezana sa načelom stabilnosti finansijske politike, a kroz postojanje ili ne postojanje finansijske ravnoteže, cijeni se kvalitet finansijskog upravljanja, posebno u domenu usklađivanja rokova između raspoloživosti izvora finansiranja i rokova vezivanja ili imobilizacije sredstava društva.

Analiza finansijske ravnoteže preduzeća veoma je važna za sagledavanje i ocjenu njegove likvidnosti, pri čemu se analizom kratkoročne ravnoteže ocjenjuje likvidnost preduzeća, dok se analizom dugoročne ravnoteže ocjenjuju uslovi za održavanje permanentne likvidnosti. Njome se u stvari vrši ocjena finansijske situacije u užem smislu. Za ocjenu finansijske situacije u širem smisli neophodno je napraviti i analizu zaduženosti preduzeća.

Preduzeća ima finansijsku ravnotežu, ako su njegova sredstva po obimu i rokovima vezivanja jednaka obimu i vremenu raspoloživosti izvora finansiranja. Osnovni dokument analize finansijske ravnoteže je bilans stanja preduzeća.

Svaki imovinski oblik preduzeća, iskazan u aktivi bilansa stanja, ima svoje vrijeme vezanosti ili imobilizacije. Vrijeme imobilizacije sredstava predstavlja vremenski period, koji treba da protekne, da bi se ovaj imovinski dio transformisao u likvidnu imovinu – novac.

Analiza finansijskog položaja preduzeća predstavlja sastavni dio finansijske analize koja osim ovog segmenta uključuje:

- analizu prinosnog položaja
- analizu imovinskog položaja

Ova tri segmenta finansijske analize se međusobno prožimaju i dopunjuju, tako da se ocjena boniteta akcionarskog društva ne može utvrditi bez prethodno provedenih analiza.

LITERATURA

- Dr J.Rodić, dr G.Vukelić, dr.M.Andrić, „Analiza finansijskih izvještaja“
Erđin Hasanbegović, *Održavanje finansijske ravnoteže u preduzeću uz pomoć finansijskih pravila*, Časopis za ekonomiju i tržišne komunikacije, godina II
Prof. dr Mikerević Dragan., „*Finansijski menadžment*“, 2009., Banja Luka: Ekonomski fakultet Banja Luka
Rodić J., Filipović M., „*Procena vrednosti preduzeća*“, 2010, Beograd
Rodić J.,Vukelić G.,Andrić M. „*Teorija politika i analiza bilansa*“,Beograd,2007
www.finansije.net
Zvanična internet stranica Banjalučke berze www.blberza.com
<https://www.google.ba>