

# ANALIZA I TUMAČENJE FINANSIJSKIH IZVEŠTAJA

Dragana Čavić\*

**Sažetak:** *Finansijska analiza predstavlja odabir, ocenu i interpretaciju finansijskih podataka radi sagledavanja poslovnih performansi i finansijskog položaja preduzeća. Osnovni cilj analize je obezbeđivanje informacija za donošenje poslovnih odluka. Postoje različiti metodi analize, a najčešće se koristi analiza pomoću finansijskih pokazatelja.*

**Ključne reči:** *finansijska analiza, finansijski pokazatelji*

**Summary:** *Financial analysis refers to selection, evaluation and interpretation of financial data for the purpose of examining the performances and financial position of a business. The basic aim of the analysis is provision of information useful for making business decisions. There are various methods of analysis, and among them the analysis by financial ratio is used most frequently.*

**Key words:** *financial analysis, financial ratio*

## Uvod

Analiza finansijskih izveštaja predstavlja istraživanje i merenje odnosa koji postoje između bilansnih pozicija, kako bi se ocenio finansijski položaj, uspešnost i likvidnost poslovanja preduzeća. Rezultati finansijske analize prvenstveno objašnjavaju proteklo poslovanje, ali ako se pravilno protumače mogu dati određene naznake šta se tim povodom može očekivati u budućnosti.

Analizom trenda prikazanih podataka u finansijskim izveštajima, poređenjem sa podacima drugih preduzeća i izračunavanjem korisnih koeficijenata dobijaju se informacije potrebne za donošenje poslovnih odluka. Na primer, odluke o odobravanju kredita, kupovini akcija ili opreme obavezno se oslanjaju na rezultate finansijske analize.

## Metodi analize finansijskih izveštaja

U analizi finansijskih izveštaja koriste se sledeći metodi:

- Horizontalna analiza;
- Vertikalna analiza;
- Racio analiza;
- Analiza trenda.

## Horizontalna i vertikalna analiza

Postoje različita shvatanja horizontalne i vertikalne analize. Prema jednom, horizontalna analiza predstavlja poređenje bilansnih pozicija tekuće i prethodne godine. Promene između tekuće i prethodne godine mogu se izraziti u apsolutnom iznosu (razlika = tekuća godina – prethodna godina) ili relativnom iznosu (razlika/prethodna godina)×100. Vertikalna analiza predstavlja vid analize u kojoj se određena bilansna pozicija iskazuje kao 100%, a ostale pozicije se iskazuju kao % od te osnovne pozicije. Najčešće se kao osnovne pozicije tretiraju ukupna aktiva, ukupna pasiva i prihodi od prodaje.<sup>1</sup>

---

\* Dragana Čavić, saradnik u nastavi, Visoka poslovna škola strukovnih studija, Novi Sad, Srbija

<sup>1</sup> Goranka Knežević, *Analiza finansijskih izveštaja*, Univerzitet Singidunum, Beograd, 2008, str. 105-107

Prema drugom shvatanju, vertikalna analiza predstavlja poređenje monetarnih iznosa za tekuću godinu sa iznosima iz prethodne godine, odnosno poređenje obračunskih perioda. Horizontalna analiza podrazumeva poređenje jednog preduzeća sa drugim preduzećima u istoj delatnosti ili sa prosečnim vrednostima u određenoj delatnosti.<sup>2</sup>

### Racio analiza

Racio analiza ili analiza pomoću finansijskih pokazatelja najčešći je metod analize finansijskih izveštaja. Pokazatelji ili racio brojevi predstavljaju odnose između dve bilansne pozicije, odnosno njihove količnike. Pokazatelji imaju vrednost samo kada su pravilno protumačeni. Tumačenje pokazatelja vrši se u odnosu na određene standarde. Standardi za poređenje i tumačenje mogu biti:

- Standardi koje postavlja sam analitičar, a koji su odraz njegovog iskustva;
- Prosek grane u kojoj preduzeće posluje;
- Istorijski pokazatelji datog preduzeća (pokazatelji iz prethodnih godina);
- Pokazatelji sadržani u planovima preduzeća;
- Standardi uobičajeni u literaturi.<sup>3</sup>

Pokazatelji (koeficijenti, indikatori) mogu se grupisati na različite načine. Naredne dve tabele prikazuju grupe finansijskih pokazatelja, šta ti pokazatelji predstavljaju, kao i najvažnije koeficijente iz pojedinih grupa.

**Tabela 1.** Grupisanje finansijskih pokazatelja<sup>4</sup>

| Pokazatelji           | Odražavaju  | Primeri   |
|-----------------------|---|---|
| Finansijske strukture | Odnos između pozajmljenih i sopstvenih izvora finansiranja          | Odnos pozajmljenih prema ukupnim izvorima finansiranja<br>Odnos dugoročnog duga prema sopstvenim izvorima |
| Aktivnosti            | Brzinu kojom se kratkoročne bilansne pozicije pretvaraju u gotovinu | Koeficijent obrta zaliha<br>Koeficijent obrta kupaca<br>Koeficijent obrta dobavljača                      |
| Likvidnosti           | Sposobnost preduzeća da uredno isplaćuje dospele obaveze            | Opšti racio likvidnosti<br>Posebni racio likvidnosti  |
| Rentabilnosti         | Povećanje vrednosti kapitala  | Stopa poslovnog dobitka<br>Stopa prinosa na ukupna poslovna sredstva                                      |

**Tabela 2.** Klasifikacija finansijskih pokazatelja<sup>5</sup>

| Pokazatelji             | Odražavaju                                    | Primeri   |
|-------------------------|---|---|
| Profitabilnosti         | Performanse preduzeća i njegovih rukovodilaca | Prinos na uposleni kapital<br>Bruto i neto dobit kao procenat od prihoda od prodaje           |
| Efikasnosti rukovodstva | Efikasnost upotrebe sredstava                 | Neto obrt sredstava<br>Obrt zaliha<br>Period naplate potraživanja<br>Period isplate dugovanja |

<sup>2</sup> Rada Stojanović, *Finansijsko izveštavanje*, Savez računovođa i revizora Srbije, Beograd, 2007, str. 273

<sup>3</sup> Goranka Knežević, *Analiza finansijskih izveštaja*, Univerzitet Singidunum Beograd, 2008, str. 105

<sup>4</sup> Vladimir Zakić, Slaviša Đukanović, *Finansijsko računovodstvo*, Visoka poslovna škola strukovnih studija, Novi Sad, 2008, str. 311

<sup>5</sup> Rada Stojanović, *Finansijsko izveštavanje*, Savez računovođa i revizora Srbije, Beograd, 2007, str. 275

|              |  |   |
|--------------|--|---|
| Finansijski  | Finansijsku strukturu i stabilnost preduzeća   | Koeficijent zaduženosti<br>Koeficijent kapitala u odnosu na sredstva<br>Koeficijent tekuće i Ubrzane likvidnosti      |
| Investicioni | Odnos između broja običnih akcija i njihove cene i dobiti, dividendi i sredstava preduzeća | Zarada po akciji<br>Koeficijent cena/zarada<br>Prinos od dividende<br>Pokriće za dividendu<br>Neto sredstva po akciji |

### Koeficijenti profitabilnosti

Koeficijenti profitabilnosti odražavaju moć zarađivanja preduzeća i ključni su koeficijenti u proceni finansijskog uspeha. Apsolutni iznos ostvarene dobiti nema veliki analitički značaj, jer veličina preduzeća koje ostvaruje dobit može dosta da varira. Potrebno je dobit uporediti sa veličinom preduzeća koja se može izraziti količinom uposlenog kapitala ili ostvarenog prihoda. Najvažniji koeficijenti profitabilnosti su:

- Prinos na uposleni kapital;
- Procenat bruto dobiti;
- Neto profitna marža.

**Prinos na uposleni kapital** meri odnos ostvarene dobiti (pre plaćanja kamata i oporezivanja) i angažovanog kapitala. Računa se po formuli:

$$\text{prinos na uposleni kapital} = \frac{\text{dobit}}{\text{angažovani kapital}} \times 100\%$$

Procenat bruto dobiti predstavlja maržu koju preduzeće ostvaruje na prihod od prodaje. Računa se po formuli:

$$\text{procenat bruto dobiti} = \frac{\text{bruto dobit}}{\text{prihod od prodaje}} \times 100\%$$

**Neto profitna marža** računa se po formuli:

$$\text{neto profitna marža} = \frac{\text{dobit pre odbijanja kamate i oporezivanja}}{\text{prihod od prodaje}} \times 100\%$$

Niske marže ukazuju na loše performanse, ali mogu biti izazvane troškovima širenja poslovanja (lansiranjem novog proizvoda, povećanjem tržišnog učešća i sl.). Visoke marže znak su dobrog upravljanja i rukovođenja, ali mogu podstaći konkurenciju.

### Koeficijenti efikasnosti rukovodstva

Koeficijenti efikasnosti ili koeficijenti obrta ocenjuju brzinu kojom se pojedine kratkoročne bilansne pozicije pretvaraju u gotovinu. Najvažniji koeficijenti efikasnosti su:

- Neto obrt sredstava;
- Koeficijent obrta zaliha;
- Period naplate potraživanja;
- Period isplate obaveza.

**Neto obrt sredstava** meri efikasnost rukovodstva u generisanju prihoda od neto sredstava koja su im na raspolaganju. Računa se po formuli:

$$\text{neto obrt sredstava} = \frac{\text{prihod od prodaje}}{\text{uposleni kapital (neto sredstva)}} \times 100$$

**Koeficijent obrta zaliha** računa se po formuli:

$$\text{koeficijent obrta zaliha} = \frac{\text{troškovi prodatih proizvoda}}{\text{zalihe}}$$

Broj dana tokom kojih se zaliha drži računa se po sledećoj formuli:

$$\text{prosečno vreme trajanja jednog obrta} = \frac{\text{zalihe}}{\text{troškovi prodaje}} \times 365$$

Nizak koeficijent (veći broj dana) pokazuje da je obrt zaliha sporiji. Razlog može biti nedovoljna tražnja robe, loša kontrola zaliha, povećani troškovi skladištenja i osiguranja i sl. Međutim, rukovodstvo može kupovati veće količine zaliha da bi iskoristilo trgovinske rabate ili izbeglo manjak zaliha.

**Period naplate potraživanja** računa se po formuli:

$$\text{period naplate potraživanja} = \frac{\text{potraživanja od kupaca}}{\text{prihod od prodaje sa odloženim placanjem}}$$

Period naplate potraživanja treba porediti sa utvrđenom kreditnom politikom. Ako je 30 dana uobičajeni kreditni period, tada i prosečan period naplate treba da bude oko 30 dana. Duži period naplate ukazuje na lošu kreditnu kontrolu.

**Period isplate obaveza** predstavlja kreditni period koji preduzeće ostvaruje od dobavljača. Računa se po formuli:

$$\text{period isplate obaveza} = \frac{\text{računi obaveza}}{\text{kupovina na kredit}}$$

Duži period otplate može predstavljati za preduzeće izvor besplatnog finansiranja, ali tada se ne ostvaruju popusti za promptna plaćanja. Takođe, produženo vreme plaćanja znači da preduzeće ima problema sa likvidnošću.

#### Finansijski koeficijenti

Za merenje sposobnosti preduzeća da izmiruje kratkoročne obaveze koriste se dva koeficijenta:

- Koeficijent tekuće likvidnosti;
- Koeficijent ubrzane likvidnosti.

**Koeficijent tekuće likvidnosti** (opšti ratio likvidnosti) meri sposobnost preduzeća da izmiruje obaveze kada one dospevaju. Računa se po formuli:

$$\text{koeficijent tekuće likvidnosti} = \frac{\text{obrtna sredstva}}{\text{tekuće obaveze}} : 1$$

Preduzeće sa koeficijentom tekuće likvidnosti od 2:1 ili većim, ima dobru kreditnu sposobnost. Visok koeficijent se može javiti usled visokih zaliha i potraživanja ili visokih nivoa gotovine, pa u tumačenju treba biti obazriv.

**Koeficijent ubrzane likvidnosti** (posebni ratio likvidnosti) pokazuje da li preduzeće ima dovoljno resursa (potraživanja i gotovinu) za izmirenje kratkoročnih obaveza. Uobičajena vrednost koeficijenta je 1:1. Računa se po formuli:

$$\text{koeficijent ubrzane likvidnosti} = \frac{\text{obrtna sredstva} - \text{zalihe}}{\text{tekuće obaveze}} : 1$$

Za ocenjivanje dugoročne finansijske pozicije preduzeća koriste se sledeći koeficijenti:

- Koeficijent zaduženosti;
- Koeficijent kapitala u odnosu na sredstva.

Koeficijenti se računaju na sledeći način:

$$\text{koeficijent zaduženosti} = \frac{\text{zajmovi} - \text{gotovina}}{\text{uposleni kapital}} \times 100\%$$

$$\text{koeficijent kapitala u odnosu na sredstva} = \frac{\text{akcijski kapital} + \text{rezerve}}{\text{uposleni kapital}} \times 100\%$$

Visok koeficijent zaduženosti (nizak koeficijent kapitala u odnosu na sredstva) pokazuje da se veći deo poslovanja finansira zajmovima. Nizak koeficijent zaduženosti (visok koeficijent kapitala u odnosu na sredstva) znači da veći deo dugoročnog kapitala predstavlja sopstveni kapital.

Preduzeće može imati visok koeficijent zaduženosti ako ostvaruje relativno stabilnu dobit i ima sredstva koja su pogodna kao garancija za zajmove.

#### Koeficijenti investitora

Investicioni koeficijenti ocenjuju prinos na uložena sredstva. U ovu grupu spadaju sledeći koeficijenti:

- Zarada po akciji;
- Koeficijent cena/zarada;
- Prinos na dividendu;
- Pokriće za dividendu.

**Zarada po akciji** predstavlja deo dobitka koji se isplaćuje akcionarima u vidu dividendi. Računa se po formuli:

$$\text{zarada po akciji} = \frac{\text{neto dobitak}}{\text{broj akcija}}$$

**Koeficijent cena/zarada** predstavlja odnos tržišne cene akcije i neto dobitka po akciji i dobija se primenom sledeće formule:

$$\text{koeficijent cena / zarada} = \frac{\text{tržišna cena}}{\text{neto dobitak po akciji}}$$

**Prinos na dividendu** je procenat dividende koju akcionar ostvaruje u odnosu na tržišnu cenu akcije. Računa se po formuli:

$$\text{prinos na dividendu} = \frac{\text{dividenda po akciji}}{\text{tržišna cena akcije}} \times 100\%$$

**Pokriće za dividendu** je odnos između raspoložive dobiti i dividendi koje se isplaćuju iz dobiti. Što je više pokriće za dividendu, to je verovatnije da će se tekući nivo dividende održati u budućnosti. Koeficijent se izračunava na sledeći način:

$$\text{pokriće za dividendu} = \frac{\text{isplacena dividenda po akciji}}{\text{zarada po akciji}}$$

#### **Analiza trenda**

Za bolje razumevanje finansijske pozicije preduzeća, potrebno je pregledati trend rezultata. Tumačenje određenog koeficijenta može biti različito ako se posmatra jedna ili više godina. Na primer, ako preduzeće ima niske koeficijente likvidnosti za određenu godinu, to obično ukazuje na problem sa likvidnošću. Međutim, ako se niski koeficijenti likvidnosti pojavljuju nekoliko godina i imaju tendenciju porasta, tada je slika drugačija: preduzeće može da opstane i prevaziđe problem u budućnosti.

#### **Značaj i ograničenja analize finansijskih izveštaja**

Analiza finansijskih izveštaja daje odgovore na sledeća pitanja:

- Da li preduzeće ostvaruje adekvatnu zaradu?
- Da li preduzeće efikasno koristi raspoloživa sredstva?
- Da li je ulaganje u preduzeće sigurno ulaganje?
- Da li preduzeće može da ispuni svoje obaveze na vreme?

Za odgovore su zainteresovani mnogi subjekti. Kreditore i dobavljače interesuje finansijska stabilnost, odnosno solventnost i likvidnost preduzeća. Akcionare i potencijalne investitore zanima sposobnost preduzeća da stvori vrednost, odnosno informacije o sadašnjim i budućim prinosima, stabilnosti prinosa, ceni akcija i dividendi i sl. Rukovodstvo preduzeća razmatra sve aspekte poslovanja i ključne koeficijente u svim kategorijama.

Ograničenja finansijske analize su:

- Većina finansijskih izveštaja se priprema na osnovu stvarne ili realne cene pa se efekat inflacije ne uzima u obzir.

- Finansijski izveštaji mogu sadržati proizvoljne procene i cifre koje se zasnivaju na prosuđivanju (određivanje vrednosti zaliha i neispunjenih ugovora).
- Na moć zarađivanja preduzeća mogu uticati faktori koji nisu prikazani u finansijskim izveštajima (jaka uprava, obučena radna snaga).
- Poređenje finansijskih izveštaja sličnih preduzeća može dovesti do pogrešnog zaključka, ako se koriste različite računovodstvene politike ili različite formule za izračunavanje pojedinih koeficijenata.
- Koeficijenti se ne mogu koristiti kao jedini test efikasnosti, već zajedno sa ostalim odgovarajućim metodima (horizontalnom, vertikalnom, analizom trenda i sl.).<sup>6</sup>

## Zaključak

Analiza finansijskih izveštaja svodi se na upoređivanje određenih bilansnih pozicija i izračunavanje koeficijenata. Koeficijenti ocenjuju različite dimenzije poslovanja: profitabilnost, likvidnost, finansijsku stabilnost, investicione mogućnosti preduzeća i sl. Ukoliko se uporede sa istim pokazateljima iz prethodnih godina može se izvesti zaključak o razvojnom trendu preduzeća. Slično tome, ako se uporede sa koeficijentima drugih preduzeća, može se sagledati položaj preduzeća u odnosu na konkurenciju. Pouzdanost zaključivanja na osnovu koeficijenata zavisi od pouzdanosti podataka na osnovu kojih su izračunati. Stoga je revizija finansijskih izveštaja preduslov valjane analize.

Izračunate koeficijente potrebno je pravilno protumačiti. Potrebno je znati ne samo šta koeficijenti znače, već šta znače njihove promene i koji su standardni koeficijenti. Na osnovu analize sastavlja se izveštaj o trenutnoj poziciji preduzeća koji predstavlja osnovu za planiranje aktivnosti s ciljem poboljšanja poslovanja preduzeća u budućnosti.

## Primer:

**Tabela 3.** Bilans stanja<sup>7</sup>

(u 000 din.)

| Sredstva/ Izvori                                 | Iznos<br>31.12.05 | Iznos<br>31.12.06 |
|--|-------------------|-------------------|
| Zemljište  | 64.6              | 63.2              |
| Građevinski objekti i oprema (nabavna vrednost)  | 451.2             | 451.2             |
| Ispravka vrednosti građ. obj. i opreme           | 70.0              | 75.0              |
| Građevinski objekti i oprema (sadašnja vrednost) | 381.2             | 376.2             |
| Ukupno: Osnovna sredstva                         | 445.8             | 439.4             |
| Zalihe   | 300.0             | 370.8             |
| Potraživanja od kupaca                           | 240.8             | 210.2             |
| Gotovina   | 3.4               | 3.0               |
| Ukupno: Obrtna sredstva                          | 544.2             | 584.0             |
| UKUPNA AKTIVA                                    | 990.0             | 1023.4            |
| Dugoročni dug (12%)                              | 200.0             | 60.0              |
| Akcijski kapital (10din. po akciji)              | 300.0             | 334.1             |
| Akumulirani dobitak                              | 198.3             | 302.5             |
| Obaveze prema dobavljačima                       | 291.7             | 326.8             |
| UKUPNA PASIVA                                    | 990.0             | 1023.4            |

<sup>6</sup> Rada Stojanović, *Finansijsko izveštavanje*, Savez računovođa i revizora Srbije, Beograd, 2007, str. 286

<sup>7</sup> www.eknfak.ni.ac.yu

**Tabela 4.** Bilans uspeha<sup>8</sup>

(u 000 din.)

| Prihod/Rashod                             | Iznos<br>31.12.05 | Iznos<br>31.12.06 |
|---|-------------------|-------------------|
| Neto prihodi od realizacije               | 2.240.8           | 2.681.2           |
| Cena koštanja realizovanih proizvoda      | 1.745.4           | 2.072.0           |
| Bruto dobitak                             | 495.4             | 609.2             |
| Troškovi prodaje, uprave i administracije | 220.0             | 325.0             |
| Troškovi amortizacije                     | 32.0              | 37.8              |
| Poslovni dobitak                          | 243.4             | 246.4             |
| Finansijski rashodi (kamate)              | 24.0              | 62.0              |
| Dobitak pre oporezivanja                  | 219.4             | 240.2             |
| Porez na dobitak                          | 60.2              | 76.0              |
| Neto dobitak                              | 159.2             | 164.2             |
| Dividende                                 | 79.6              | 82.1              |
| Akumulirani dobitak                       | 79.6              | 82.1              |

**Tabela 5.** Rezultati finansijske analize

| Koeficijenti                                | 2006  |
|---|-------|
| <b>Koeficijenti profitabilnosti</b>         |       |
| Prinos na uposleni kapital                  | 24.08 |
| Procenat bruto dobiti                       | 22.72 |
| Neto profitna marža                         | 6.10  |
| <b>Koeficijenti efikasnosti rukovodstva</b> |       |
| Neto obrt sredstava                         | 2.62  |
| Koeficijent obrta zaliha                    | 5.60  |
| Period naplate potraživanja                 | 28.61 |
| Period isplate obaveza                      | 1.18  |
| <b>Finansijski koeficijenti</b>             |       |
| Koeficijent tekuće likvidnosti              | 1.8   |
| Koeficijent ubrzane likvidnosti             | 0.70  |
| Koeficijent zaduženosti                     | 37.50 |
| Koeficijent kapitala u odnosu na sredstva   | 62.20 |
| <b>Koeficijenti investitora</b>             |       |
| Zarada po akciji                            | 4.91  |
| Koeficijent cena/zarada                     | 5.09  |
| Prinos na dividendu                         | 9.82  |
| Pokriće za dividendu                        | 50.00 |

Tumačenje rezultata finansijske analize

<sup>8</sup> www.eknfak.ni.ac.yu

Koeficijenti profitabilnosti su povoljni i relativno stabilni.

Koeficijenti likvidnosti ukazuju da preduzeće nema dovoljno likvidnih sredstava za izmirenje kratkoročnih obaveza. Oni su se smanjili u 2006. u odnosu na 2005. godinu, pa rukovodstvo preduzeća mora biti oprezno da se takav trend ne nastavi.

Koeficijenti zaduženosti i kapitala u odnosu na sredstva povoljniji su u 2006. godini jer se smanjilo učešće pozajmljenih u ukupnim izvorima finansiranja, odnosno povećano je učešće sopstvenog kapitala.

Period naplate potraživanja od kupaca se smanjio u 2006. u odnosu na 2005. godinu što je za preduzeće dobar znak jer kupci izmiruju svoje obaveze u okviru dogovorenog kreditnog perioda od 30 dana.

**Literatura:**

- [1] Knežević, G., (2008) *Analiza finansijskih izveštaja*, Beograd, Univerzitet Singidunum
- [2] Pavlović, V., (2008) *Teorija i analiza bilansa*, Beograd, Megatrend univerzitet
- [3] Stojanović, R., (2007) *Finansijsko izveštavanje*, Beograd, Savez računovođa i revizora Srbije
- [4] Zakić, V., Đukanović S., (2008) *Finansijsko računovodstvo*, Novi Sad, Visoka poslovna škola strukovnih studija
- [5] [www.eknfak.ni.ac.yu](http://www.eknfak.ni.ac.yu)