

UDK: 336.07
izvorni znanstveni rad
primljen 13. prosinca 2001.

Dr. sc. Drago Radić,
izvanredni profesor Pravnog fakulteta u Mostaru

FINANCIJSKA ANALIZA KAO INSTRUMENT UTVRĐIVANJA DJELOTVORNOSTI POSLOVANJA PODUZEĆA

Temeljni izvor informacija o poslovanju tvrtke jesu financijska izvješća o njezinim aktivnostima i postignutim rezultatima. U određenoj periodici pripremaju se izvješća za različite svrhe i potrebe, a namijenjena su različitim korisnicima kao što su kreditori koji koriste financijske postotke za procjenu financijske sposobnosti poduzeća, odnosno njegove kreditne sposobnosti vraćanja duga. Tu se misli na detaljnu analizu likvidnosti. Potraživanja vlasnika obveznica su dugoročna. Sukladno tome oni su zainteresirani za sposobnost tijeka novca poduzeća da otplaćuje dug u duljem razdoblju. Vlasnici obveznica su zainteresirani za stanje strukture kapitala u poduzeću, za glavne izvore koji sačinjavaju tu strukturu, za profitabilnost poduzeća za proteklo razdoblje i procjena buduće profitabilnosti.

Investitori u dionički kapital poduzeća uglavnom se zanimaju za sadašnje i očekivane buduće zarade, te za trend njihove stabilnosti, kao i za odnos prema zaradama drugih poduzeća. Tu se misli prije svega na isplatu dividendi, prodaju, kupnju ili držanje dionica.

Financijski pokazatelji su sastavni dio financijskog izvješća koje se iskazuje po određenim računovodstvenim načelima. Računovodstvena funkcija kao i računovodstvene tehnike i praksa se obavljaju preko profesionalnih stručnjaka, pri čemu se polazi od financijsko-računovodstvenih standarda.

Temeljna financijska izvješća su: izvješće o dohotku (prihodovanju), bilančni list, izvješće o politici zarade, odnosno dividende i izvješće o tijeku novca.

Financijska izvješća ne odražavaju samo računovodstvena stanja, nego daju i elemente za sagledavanje budućnosti kao što je očekivani rizik, povrat cijena dionica i ukupna vrijednost poduzeća.

1. Pojam i značenje financijske analize

Financijska analiza usmjerena je na analizu financijskih izvješća, i to na kvantitativne financijske informacije.

Obično se smatra da postoje tri aktivnosti analiza financijskih izvješća, a to su: financijsko upravljanje, upravljanje računovodstvom i financijsko računovodstvo.¹

¹ R. M. S. Wilson-G. Mc Hugh, *Financial Analysis*, A Managerial Introduction, London, Kassel Educational Limited 1977.

Provedba poslovnih odluka ima za cilj aktiviranje svih resursa, pa se tim odlukama aktiviraju i financijski resursi jer su i oni povezani s poslovanjem. Promatrano s financijskog aspekta, analiza poslovanja, za potrebe financijskog menedžera obuhvaća analizu financijskih rezultata, financijske strukture i promjene u toj strukturi.

Za uspješno poslovanje poduzeća i bolje sagledavanje kriterija sredstava financijskom menedžeru potrebne su određene poslovne informacije. Te informacije proizlaze iz financijskih izvješća, kao što su:

- *komparativna izvješća za više obračunskih razdoblja,*
- *izvješća pomoću serija indeksa,*
- *strukturna financijska izvješća,*
- *specijalizirana izvješća kao što su tijekovi gotovine, financijske poluge i profitabilnosti poduzeća.²*

Financijskim se izvješćem ne koriste samo menedžeri kao upravljači. Kapitalom za informacije koje potječu iz financijske analize zainteresirani su i drugi korisnici, a to su najčešće:

- *kreditori,*
- *investitori,*
- *menedžeri*
- *revizori,*
- *državne institucije,*
- *ostali korisnici.*

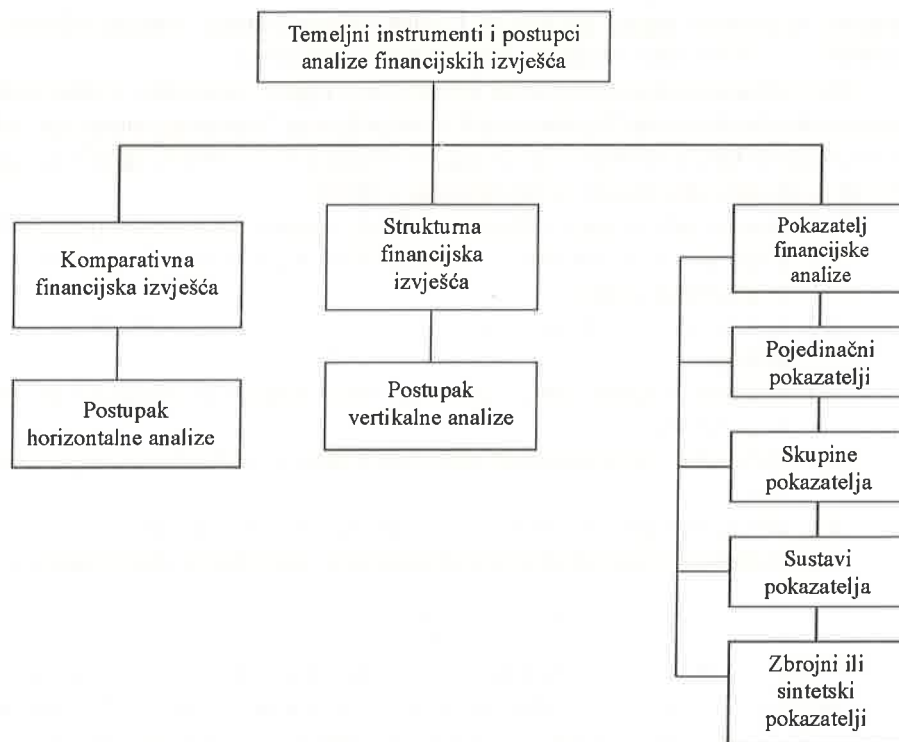
Svaki korisnik financijske analize preferira značenje određenih pokazatelja financijske analize s njegovog stajališta. Tako su dioničari, pak, zainteresirani za kretanje cijena dionica i visine dividende, dok su vjerovnici zainteresirani za likvidnost i solventnost tvrtke.

Menedžment je zainteresiran za praćenje poslovanja tvrtke u smislu investiranja, financiranja i ostvarenja dividendi. Tu se misli na utvrđivanje djelotvornosti i profitabilnosti poslovanja kao procjena koliko se poslovni resursi učinkovito koriste. To se postiže analizom bilance i izvješćem o zaradi.

2. Klasifikacija instrumenata i postupaka analize financijskih izvješća

Financije su svijet brojki koje treba znalački interpretirati; posebice kada se radi o financijskoj analizi, onda to mogu uraditi vješti i iskusni analitičari. Zbog toga se u analizi financijskih izvješća koriste različiti postupci i instrumenti u cilju njihova promatranja i uspoređivanja.

² C. Engler, *Managerial Accounting*, Homewood, Illinois, Richard D. Irwin, Inc, 1987, pr. 860.



Horizontalna analiza prikazuje tendenciju i dinamiku promjena pojedinih pozicija u financijskim izvješćima da bi se sagledalo poslovanje poduzeća. To je analiza najvažnijih pozicija bilance kao što je dobitak ili gubitak uspoređujući ove tijekove za dvije ili više godina.

Vertikalna analiza podrazumijeva analizu strukturalnih financijskih izvješća, koja se promatraju najčešće s dva važna aspekta.³

1. Zaduženost poduzeća kroz strukturu izvora sredstava i vlasničke glavnice
2. Investiranje poduzeća u tekuću i fiksnu imovinu

3. Analiza osnovne skupine financijskih pokazatelja

Odlučivanje u poduzeću vezano je za realizaciju strateških ciljeva a to podrazumijeva korištenje određenih analitičkih instrumenata. Ne postoji jedinstveni sintetički pokazatelj uspješnosti poslovanja trgovačkog društva pa se empirijskim istraživanjima utvrđuju ključni pokazatelji uspješnosti i njihov učinak na cjelokupno poslovanje.

Zavisno od toga koje se odluke žele donositi, naglašava se značenje pojedinih tipova (vrsta) pokazatelja. To iz razloga što je mnogo zainteresiranih pojedinaca i

³ Računovodstveni standardi, financijska izvješća i revizija, drugo, izmijenjeno i dopunjeno izdanje, Inženjerijski biro, Zagreb 1966, str. 247 - 277.

skupina za poslovni uspjeh poduzeća. Uspjeh najviše zanima vlasnike (dioničare), zajmodavce i vjerovnike, javnost i druge skupine i pojedince.

Menedžment poduzeća treba biti upućen u sve vidove financijske analize kako bi se osigurala i kratkoročna i dugoročna stabilnost poduzeća. Najvažnija analiza je analiza profitabilnosti koja analizom odnosa daje rezultate profitne marže (profit margin) i povrat na investirana (return on investmenty - ROI).

Sukladno tim zahtjevima razlikuje se nekoliko skupina financijskih pokazatelja.⁴

- 3.1. *Pokazatelji likvidnosti mjere sposobnosti poduzeća da podmiri svoje kratkoročne obveze,*
- 3.2. *Pokazatelji zaduženosti govore o tome kako je zastupljena financijska poluga,*
- 3.3. *Pokazatelji upravljanja resursima, kako efikasno poduzeće upotrebljava svoje resurse,*
- 3.4. *Pokazatelji ekonomičnosti, pokazuju koliko se prihoda ostvari po jedinici rashoda,*
- 3.5. *Pokazatelji profitabilnosti, mjere povrat uloženog kapitala,*
- 3.6. *Pokazatelji investiranja, mjere uspješnost ulaganja u obične dionice.*

3.1. Pokazatelji likvidnosti

Pokazatelji likvidnosti i solventnosti mjere sposobnost poduzeća da u roku podmiri svoje kratkoročne obveze. Informacije koje se dobiju analiziranjem likvidnosti su korisne za menadžere, vlasnike, zajmodavce, posloprimce i druge korisnike. Ovi pokazatelji govore kakva je financijska pozicija poduzeća. Za analizu ove sposobnosti najčešće se koriste dva pokazatelja:

- *pokazatelj tekuće likvidnosti,*
- *pokazatelj ubrzane likvidnosti.*

Pokazatelj tekuće likvidnosti je najčešći financijski omjer. Računa se dijeljenjem kratkotrajne imovine (koja obuhvaća gotovinu, vrijednosne papire, potraživanja i zalihe) s kratkoročnim obvezama.

$$\text{Pokazatelj tekuće likvidnosti (PTL)} = \frac{\text{kratkotrajna imovina}}{\text{kratkoročne obveze}}$$

Ocjena vrijednosti pokazatelja vrši se usporedbom s prosjekom grane i analizom trenda. Kao povoljan tekući odnos uzima se vrijednost od 2, no može se postaviti i drukčiji odnos, što zavisi od vrste tvrtke. Ovaj pokazatelj smatra se globalnom veličinom, jer on ne uzima u obzir likvidnost pojedinih komponenata likvidnih sredstava. Postoje različiti stupnjevi likvidnosti. Tako je novac prvorazredno sredstvo likvidnosti i prvi stupanj likvidnosti. Utrživi vrijednosni papiri, kao svojevrсни ekvivalent novca, imaju drugi stupanj likvidnosti. Potraživanja imaju treći a zalihe predstavljaju četvrti stupanj

⁴ J. C. Wan Horne, *Financijsko upravljanje i politika*, Mate, Zagreb 1993, str. 768.

likvidnosti.⁵ Zbog toga kod mjerenja likvidnosti treba preferirati one instrumente koji osiguravaju bržu konverziju u novac i stabilnost u poslovanju.

Koeficijent ubrzane likvidnosti se još naziva brzi odnos, a to znači može li poduzeće udovoljiti svojim kratkoročnim obvezama uporabom svoje najlikvidnije imovine. Ovaj koeficijent se izračunava dijeljenjem kratkotrajne imovine umanjene za zalihe (koji su najnelikvidniji dio i trebaju puno vremena da se konvertiraju u gotov novac) s kratkoročnim obvezama.

$$\text{Pokazatelj ubrzane likvidnosti} = \frac{\text{tekuća aktiva} - \text{zalihe}}{\text{tekuća pasiva}}$$

Pokazatelj ubrzane likvidnosti omogućava realnije mjerenje likvidnosti i manji je od pokazatelja tekuće likvidnosti.

Ova informacija pokazuje koliko je poduzeće sposobno osigurati u vrlo kratkom roku određenu količinu novca. Iz obrasca za izračun pokazatelja isključene su zalihe zato što nije sigurno kada će se zalihe transformirati u novac. Iz obrasca je vidljivo da su za izračun pokazatelja uključena potraživanja od kupaca, što ponekad može stvarati probleme zbog nemogućnosti naplate kratkoročnih potraživanja, produžuju se rokovi naplate i javljaju se i drugi problemi, što dužnika stavlja u loš financijski položaj. Za ovo bi se moglo kazati da su potraživanja likvidna sredstva ukoliko se mogu naplatiti u određenom roku.

3.2. Pokazatelji zaduženosti

Pod dugom se podrazumijevaju obveze koje poduzeće treba otplatiti u određenom roku. To znači da dugovna pozicija poduzeća pokazuje potrebni iznos novca da bi se izmirio dug. U strukturi pasive poduzeće ima kratkoročne obveze, dugoročni dug i vlastiti dionički kapital. Uporaba duga za poduzeće znači uvođenje financijske poluge. Ona jednostavno odražava odnos između tuđega i vlastitog kapitala. Pokazatelji zaduženosti koriste se za procjene financijskog rizika poduzeća.

Za zaduženost poduzeća osim menadžmenta zainteresirani su vlasnici i budući investitori ili kreditori koji procjenjuju sposobnost poduzeća da im vrati uloženi kapital i očekivanu dobit.

Kod izračunavanja omjera zaduženosti postoji više modela ali najčešći pokazatelji menadžmenta za izračunavanje duga su:

- 3.2.1. pokazatelj ukupnog duga prema ukupnoj imovini (zaduženost),
- 3.2.2. pokazatelj udjela tuđeg kapitala,
- 3.2.3. pokazatelj stupnja samofinanciranja,
- 3.2.4. pokazatelj pokriva kamata.

- 3.2.1. Pokazatelj zaduženosti pokazuje sposobnost poduzeća da pokrije sve svoje obveze. Ako je pokazatelj zaduženosti veći, znači da je poduzeće rizičnije i da mora plaćati veće troškove kamata. Prema određenim istraživanjima, rezultati govore da ukupne obveze poduzeća ne bi smjele biti veće od 50% ukupne imovine. Ovaj pokazatelj izražava se pomoću obrasca, i to:

⁵ Vlado Veselica, *Financijski sustav u ekonomiji*, Inženjerski biro, Zagreb 1995, str. 354.

$$\text{Pokazatelj zaduženosti (D/A)} = \frac{\text{ukupni dug}}{\text{ukupna imovina}}$$

3.2.2. Pokazatelj udjela tuđega kapitala pokazuje koliko dugoročne obveze sudjeluju u ukupnom kapitalu. Za izračunavanje ovog pokazatelja koristi se sljedeći obrazac:

$$\text{Udjel tuđeg kapitala} = \frac{\text{dugoročne obveze}}{\text{dugoročne obveze} + \text{vlastiti kapital}}$$

3.2.3. Pokazatelj samofinanciranja pokazuje odnos između vlasničke glavnice i ukupne imovine. Smatra se da poduzeće postiže veći stupanj samofinanciranja ako je odnos između vlasničke glavnice i ukupne aktive veći od 50%. Taj odnos izražava se pomoću obrasca:

$$\text{Stupanj vlastitog financiranja} = \frac{\text{vlasnička glavnica}}{\text{ukupna aktiva}}$$

3.2.4. Pokazatelj pokrića kamata pokazuje omjer koji se odražava na dobitak i gubitak. Tu se misli na omjer zarade prije plaćenih kamata i poreza podijeljeno s kamatama. (EBIT). To je operativni dobitak kao ekonomska kategorija koja se dobije kada se od ukupnoga prihoda odbiju troškovi prodaje i administrativni troškovi. To je zarada na svaku realiziranu novčanu jedinicu. EBIT je računovodstvena kategorija i on se može razlikovati od novčanog tijeka. Ovaj pokazatelj zanima potencijalne kreditore kako bi ocijenili sigurnost ulaganja, odnosno može li zajmotražitelj iz ostvarene dobiti plaćati kamate i vratiti glavnica u roku. Obrazac za izračunavanje pokazatelja pokrića kamata glasi:

$$\text{Pokazatelj pokrića kamata (TIE)} = \frac{\text{EBIT}}{\text{trošak kamata}}$$

4. Pokazatelj upravljanja resursima

Ovaj pokazatelj determinira efikasnost kojom se upravlja imovinom u cilju ostvarenja realizacije poslovne aktivnosti i njezine učinkovitosti. Tu se misli na korištenje izvora sredstava kao što su kratkoročni i dugoročni izvori i njihova sinkronizacija u cilju ostvarenja veće zarade. Neučinkovita uporaba izvora sredstava može izazvati dodatne troškove koji se odražavaju na nižu profitabilnost poduzeća. Pokazatelji upravljanja resursima daju informacije o brzini cirkulacije imovine u poslovnom procesu. Postupak za izračunavanje pokazatelja upravljanja resursima najčešće se temelji na sljedećem:

- 4.1. Prosječno razdoblje naplate potraživanja/dani naplaćenih potraživanja,
- 4.2. Pokazatelji obrta zaliha,
- 4.3. Pokazatelji obrta dugotrajne imovine,
- 4.4. Pokazatelji obrta ukupne imovine.

4.1. Prosječno razdoblje naplate potraživanja podrazumijeva procjenu broja dana naplate potraživanja od kupaca, odnosno povećanjem koeficijenta njihova obrta. Ovaj pokazatelj reflektira učinkovitost naplate potraživanja, kreditne politike i aktivnosti financijskog menadžmenta. Potraživanja od kupaca vezuju gotovinu koja, ako se oslobodi, može biti uložena u druga produktivna sredstva, ili plasmane, koji odbacuju manji ili veći prinos od svoje uporabe. Tu se misli na oportunitetne troškove gotovine koji su vezani u potraživanjima od kupaca.⁶ Međutim, u robnonovčanim odnosima kreditiranje kupaca omogućava poduzeću da ostvari znatno veći prihod od prodaje nego kada bi prodavalo isključivo za gotovinu. Uvjeti kreditiranja kupaca od strane poduzeća diktirani su vrstom i karakteristikama proizvoda. Tako u granama koje proizvode nediferencirane proizvode, kreditni uvjeti mogu biti kritičan čimbenik unapređenja prodaje. Ovdje je konkurencija izrazito izražena, što ima za posljedicu relativno izjednačene uvjete kreditiranja, s obzirom da svaki gospodarski subjekt želi sačuvati stečeni položaj na tržištu. Nasuprot tome, u granama koje proizvode i prodaju relativno diferencirane proizvode otvara se prostor za primjenu transparentnijih uvjeta kreditiranja.

Uvjeti kreditiranja kupaca determiniraju, sa svoje strane, kreditne standarde i politiku naplate nastalih potraživanja. Kreditni standardi podrazumijevaju strogost kriterija koji se odnose na kreditiranje pojedinih skupina kupaca, dok se pod politikom naplate podrazumijevaju različite mjere koje se primjenjuju da bi se potraživanje od kupaca što prije konvertiralo u gotovinu. Standardi i mjere mogu se primjenjivati pojedinačno ili komplementarno s ciljem da bi se skratilo vrijeme prosječnog vezivanja gotovine u potraživanjima od kupaca. Da bi se ovo postiglo, vrši se stimuliranje kupaca na ranije plaćanje pomoću ponuđenih kasa skonta, primjena restriktivnih standarda i usvajanje selektivnih metoda kreditiranja kupaca mogu dobro poslužiti toj svrsi.

Pokazatelj za prosječno razdoblje naplate potraživanja se računa, dijeljenjem potraživanja na kraju razdoblja ili prosjeka u tijeku godine (početna plus konačna potraživanja podijeljena s dva / s prodajom na kredit, koja je izražena na dnevnoj osnovi (dobivena dijeljenjem prodaje ostvarene s 360). Ako se ne raspolaze postotkom koliki je dio prodaje bio na kredit, uzima se ukupan iznos prodaje. Obrazac po kome se izračunava razdoblje naplate potraživanja u danima izgleda ovako:

$$\text{Razdoblje naplate potraživanja po danima} = \frac{\text{Potraživanja}}{\text{Prosječna dnevna (kreditna) prodaja}}$$

4.2. Pokazatelji obrta zaliha pokazuju koliko puta godišnje poduzeće obrne prosječne zalihe. Učinkovitost menadžmenta u upravljanju zalihama može pridonijeti najvećem skraćivanju gotovinskog tijeka, odnosno smanjenje minimalno

⁶ L. J. Gitman, *Principles of Managerial Finance*, Harper and Row Publishers, New York 1976, str. 176.

potrebnog salda gotovine nalaze u učinkovitijem upravljanju zalihama. Ta učinkovitost manifestira se kroz povećanje koeficijenta obrta ukupnih zaliha, odnosno skraćivanje prosječnog vremenskog trajanja njihova obrta. Prilikom izrade strategije od strane menadžmenta za upravljanje zalihama, pored toga što stalno treba usavršavati metode financijskog upravljanja ukupnim zalihama, nužno je voditi računa o strukturalnim segmentima zaliha kao što su sirovine i materijal, nedovršena proizvodnja, gotovi proizvodi i slično, što zavisi, u krajnjoj instanci, od stupnja koordinacije i usuglašavanja politike nabave, proizvodne, prodajne i financijske funkcije.

To znači da se učinkovitost financijskoga upravljanja ukupnim zalihama može poboljšati jedino posredstvom učinkovitijega upravljanja pojedinačnim oblicima zaliha, što pretpostavlja da se uspješnost izvršavanja ostalih spomenutih funkcija cijeni po tome kako i koliko respektiraju financijski način razmišljanja i zadovoljavaju njegove kriterije gospodarenja. Sukladno tim kriterijima nabavna, funkcija treba stalno težiti povećanju koeficijenta obrta zaliha i materijala, koristeći se suvremenim tehnikama kontrole zaliha, vodeći računa da se time ne ugrozi nužan kontinuitet procesa reprodukcije. U reprodukciji prijeko potrebna je primjena suvremenih metoda organizacije i planiranja kako bi se omogućilo skraćivanje reprodukcijanskog procesa, odnosno povećao koeficijent obrta nedovršene reprodukcije, ne dovodeći u pitanje uredno snabdijevanje skladišta gotovih proizvoda potrebnim količinama i asortimanom tih proizvoda. Poseban zadatak stoji pred prodajnom funkcijom da analizom i stimuliranjem tražnje, odnosno planiranjem i unapređenjem prodaje po pojedinim segmentima i kanalima, utječe na povećanje koeficijenta obrta gotovih proizvoda. Pokazatelj obrta zaliha računa se dijeljenjem prodaje ili troškova prodane robe s prosječnom razinom zaliha u tijeku godine:

$$\text{Pokazatelj obrta zaliha (KOZ)} = \frac{\text{Ukupan prihod}}{\text{Zalihe}}$$

Pored ovog obrasca postoje i obrasci pomoću kojih se mogu pratiti pokazatelji po određenim skupinama zaliha, kao što su:

$$\text{Pokazatelj obrta gotovih proizvoda} = \frac{\text{cijena koštanja prodanih proizvoda}}{\text{prosječna zaliha gotovih proizvoda}}$$

$$\text{Pokazatelj obrta nedovršene proizvodnje} = \frac{\text{cijena koštanja gotovih proizvoda predanih skladištu}}{\text{prosječne zalihe nedovršene proizvodnje}}$$

$$\text{Pokazatelj obrta materijala} = \frac{\text{troškovi materijala predanog u proizvodnju}}{\text{prosječne zalihe materijala}}$$

Ove koeficijente ne možemo bukvalno shvatiti kao realne pokazatelje, oni se ne mogu interpretirati nekritički, bez ikakve analitičke rezerve. Oni su podložni utjecaju računovodstvenih metoda bilanciranja, koje su usmjerene na iskazivanje realnijih periodičnih financijskih rezultata. Ako se otpis zaliha gotovih proizvoda, na primjer, vrši na teret cijene koštanja prodanih proizvoda, odnosno redovitih rashoda, doći će do povećanja koeficijenta obrta gotovih proizvoda, iako se taj otpis može protumačiti kao dokaz o neučinkovitom upravljanju zalihama. Osim ovog, danas postoje u praksi različite metode procjenjivanja zaliha, pa je zbog toga interpretacija pokazatelja obrtaja izvanredno kompleksna.

4.3. Pokazatelj obrta dugotrajne imovine mjeri učinkovitost poduzeća u korištenju opreme i postrojenja za obavljanje poslovne aktivnosti. Ovaj pokazatelj dobije se dijeljenjem prodaje i dugotrajne imovine, a tu se misli na postrojenja i opremu. Ovaj pokazatelj ima svog značenja u pogledu učinkovitosti upravljačke politike, jer on odražava organski sustav kapitala, odnosno opremljenost poduzeća. Ovdje se postavlja pitanje pravilnog korištenja uposlenosti kapaciteta s obzirom da ova oprema i postrojenja rabe fiksne troškove kao što je amortizacija. Ukoliko poduzeće ostvaruje viši pokazatelj, smatra se da se poduzeće učinkovitije koristi postrojenjima i opremom. Ako poduzeće ima niski pokazatelj obrta dugotrajne imovine zbog nekorištenja kapaciteta, treba razmotriti prodaju dijela postrojenja i opreme radi nabavke suvremenije opreme adekvatne tehnološkoj razini procesa.

Obrazac za izračunavanje pokazatelja obrta dugotrajne imovine glasi:

$$\text{Pokazatelj obrta dugotrajne imovine} = \frac{\text{Ukupan prihod}}{\text{Prosječna neto dugotrajna imovina}}$$

4.4. Pokazatelj obrta ukupne imovine odražava učinkovitost upravljanja naplate potraživanja, zalihama kroz koeficijent obrta zaliha i koeficijent obrta dugotrajne imovine. Pokazatelj se izračunava dijeljenjem prodaje s iznosom ukupne imovine. Na osnovi ovog, obrazac glasi:

$$\text{Pokazatelj obrta ukupne imovine} = \frac{\text{ukupan prihod}}{\text{ukupna imovina}}$$

5. Pokazatelji ekonomičnosti

Pokazatelji ekonomičnosti pokazuju odnos prihoda i rashoda i pokazuju koliko se prihoda ostvari po jedinici rashoda. Ovi pokazatelji uzimaju se iz računa dobiti i gubitka.

Pokazatelji ekonomičnosti računaju se po sljedećim obrascima:

$$\text{Ekonomičnost ukupnog poslovanja} = \frac{\text{ukupan prihod}}{\text{ukupan rashod}}$$

$$\text{Ekonomičnost poslovanja (prodaje)} = \frac{\text{prihodi od prodaje}}{\text{rashodi od prodaje}}$$

$$\text{Ekonomičnost financiranja} = \frac{\text{financijski prihodi}}{\text{financijski rashodi}}$$

$$\text{Ekonomičnost izvanrednih aktivnosti} = \frac{\text{izvanredni prihodi}}{\text{izvanredni rashodi}}$$

Osim ovih pokazatelja za kompleksno sagledavanje ekonomičnosti poslovanja potrebno je izračunavati i druge pojedinačne pokazatelje i na taj način sagledati utjecaj parcijalnih ekonomičnosti na ukupnu ekonomičnost poslovanja. Što je veći pokazatelj ekonomičnosti, poslovanje je bolje.

6. Pokazatelj profitabilnosti

Cilj svakog poduzeća je uspješno poslovanje, odnosno uvećanje bogatstva dioničara. Profitabilnost se može mjeriti u odnosu na obujam prodaje (bruto i neto profitna marža) i u odnosu na ulaganja (profitabilnost imovine i profitabilnost vlastitog kapitala), a izražava se u postotcima.

Profitabilnost proizlazi iz djelotvornosti poslovanja poduzeća, koja je rezultat niza pojedinačnih i kolektivnih odluka koje donosi menadžment. Za ovaj pokazatelj ima mnogo interesa kako pojedinaca tako i skupina, posebice profitabilnost zanima vlasnike, zaposlodavce, vjerovnike, javnost i druge.

Na osnovi pokazatelja menadžer kao najodgovornija osoba za poslovanje vrši odabir smjerova menadžerskih aktivnosti i odabir optimalnih odluka za strateški razvitak poduzeća u budućnosti.

Temeljni pokazatelji za izračunavanje profitabilnosti su sljedeći:

$$\text{Profitna marža} = \frac{\text{dobitak}}{\text{prihod od poslovanja}}$$

Ovaj pokazatelj izražava ostvareni profit u odnosu na vrijednost cjelokupnog poslovanja. Međutim, u načinu dobitka i gubitka postoji više kategorija dobitka, ovisno što želimo analizirati, ali ovisno o kategoriji dobitka razlikuju se i kategorije profitne marže, i to: ⁷

- bruto profitna marža,
- operativna profitna marža,
- profitna marža prije oporezivanja,
- profitna marža poslije oporezivanja,
(neto profitna marža),
- marža neto preostalog profita.

Bruto profitna marža se dobije dijeljenjem prihoda od prodaje umanjene na trošak prodane robe s prihodima od prodaje. Ovaj pokazatelj odražava cjenovnu politiku

⁷ Vinko Belak, *Menadžersko računovodstvo*, RRF, Zagreb 1995, str. 65.

proizvoda i usluga, zatim učinkovitost proizvodnih kapaciteta i troškovnu politiku koja je vezana za nabavku materijala. Razina ovog pokazatelja je vezana za specifične uvjete poslovanja svakoga konkretnog poduzeća. Ovaj pokazatelj pokazuje koliko je nakon pokrića proizvodnih troškova ostalo poduzeću prihoda za pokriće režijskih troškova i ostalih troškova koji su vezani za ovu ekonomsku kategoriju.

Ovaj pokazatelj izračunava se na osnovi sljedećeg obrasca:

$$\text{Bruto profitna marža} = \frac{\text{prodaja} - \text{trošak prodane robe}}{\text{prodaja}}$$

Operativna profitna marža predstavlja čisto zarađenu dobit na svaku realiziranu novčanu jedinicu. Operativni profit je obračunska kategorija koji se dobije nakon podmirenja proizvodnih troškova, te troškova uprave i prodaje u kojega nisu uključene financijske i vladine obveze.

Operativna profitna marža se izračunava po sljedećem obrascu:

$$\text{Operativna profitna marža} = \frac{\text{operativni dobitak}}{\text{prihod od prodaje}}$$

Profitna marža prije oporezivanja se izračunava stavljanjem u odnos dobitka prije oporezivanja i prihoda od prodaje. Dobitak prije oporezivanja ostaje nakon podmirenja svih troškova u proizvodnji, troškova uprave i prodaje i financiranja. Ovaj pokazatelj je značajan zbog uspoređivanja poduzeća s poduzećima u istoj grani u određenim obračunskim razdobljima. Obrazac za izračunavanje profitne marže prije oporezivanja je sljedeći:

$$\text{Profitna marža prije oporezivanja} = \frac{\text{dobitak prije oporezivanja}}{\text{prihod od prodaje}}$$

Neto profitna marža je dobitak koji ostaje poduzeću nakon oporezivanja i ova ekonomska veličina predstavlja razliku između prihoda i rashoda i koristi se kao pokazatelj učinkovitosti menadžmenta. To je dobitak koji ostaje poduzeću za daljnje raspoređivanje sukladno odlukama menadžmenta. Za ovu kategoriju posebice su zainteresirani vlasnici kapitala koja se očituje putem dividende ili za povećanje kapitala putem zadržanih zarada. Drugim riječima, ovaj pokazatelj govori koliko dioničari dobivaju dividendi na jednu novčanu jedinicu prihoda od prodaje. Svaki menadžment je zainteresiran za ostvarenje visoke neto profitne marže, pa zbog toga ona predstavlja procijenjenu ekonomsku veličinu, ali najveći problem predstavlja procjena troškova koji se ne smatraju poreznim rashodima jer oni povećavaju poreznu osnovicu a samim tim i porez na dobitak koji nekada može iz tog razloga biti i veći od dobitka i na taj način ga čak može odvesti u gubitak.

Marža neto preostalog profita je pokazatelj koji govori vlasnicima kapitala jesu li imali neki drugi posao gdje su mogli ostvariti veći prinos uz manji rizik. Jednostavno rečeno, ovaj pokazatelj govori investitorima jesu li donijeli pravu poslovnu odluku o investiranju sredstava u to poduzeće. Ovo je pokazatelj profitabilnosti uloženog dioničkog kapitala.

Pored ovih indikatora profitabilnosti koriste se i drugi indikatori profitabilnosti koji odražavaju temeljnu snagu poduzeća. Tu se misli na stanje profitabilnosti koje pokazuju učinkovitost ulaganja. Jedan od pokazatelja je stopa povrata na trajni kapital ili ROE.

Obrazac pomoću koga se izračunava stopa povrata glasi:

$$\text{Stopa povrata ROE} = \frac{\text{Neto dobit nakon oporezivanja}}{\text{trajni kapital dioničara}}$$

Ova stopa povrata pokazuje koliko 100 novčanih jedinica vlastitog kapitala stvara jedinica neto dobitka koji se kasnije raspoređuje na dioničara i zadržani dobitak. Ova stopa može se računati i kao odnos neto profita nakon oporezivanja umanjen za dividende na preferencijalne dionice prema trajnom kapitalu dioničara.

Stopa povrata na ukupni kapital predstavlja ocjenu globalne profitabilnosti poduzeća i računa se kao odnos neto dobiti nakon oporezivanja u odnosu na ukupna sredstva poduzeća.

$$\begin{array}{l} \text{Stopa povrata sredstava} \\ \text{(Return on assets ratio ROA)} \end{array} = \frac{\text{Dobit nakon oporezivanja}}{\text{ukupna sredstva}}$$

Usporedbom ove stope s kamatnom stopom može se zaključiti isplati li se poduzeću zaduživati, jer je razlika između ROA i kamatne stope financijska korist od zaduživanja koja pripada dioničarima.

Ovaj pokazatelj može se koristiti za ocjenu boniteta komitenata i za ocjenu investicijskoga ulaganja.

Pored dosad razmatranih pokazatelja, za koje bismo mogli kazati da su uglavnom pod kontrolom menadžmenta, pokazatelji učinkovitosti investiranja dioničara su stavovi investitora o performansama i perspektivi poduzeća. Kao temeljni pokazatelj učinkovitoga investiranja dioničara najčešće navode se sljedeći:

- zarada po dionici (*Earnings per share*),
- dividenda po dionici (*Dividends per share*),
- povrat na dioničku glavniciu običnih dionica (*Return on Common stockholders Equity*),
- odnos cijena i zarade po dionici (*Price Earnings Ratio*)⁸.

Zarada po dionici (*Earnings per share*) je pokazatelj profitabilnosti za običnu dionicu. Izračunava se kada se od dobitka poslije oporezivanja oduzmu povlaštene dividende i rezultat se podijeli s brojem običnih dionica. Za ovaj pokazatelj zainteresirani su i menadžeri kao i vlasnici običnih dionica. Ako su obične dionice predmet trgovanja na burzama, onda ove pokazatelje objavljuju burze u burzovnim izvješćima kao što su publikacije, bilteni i slično. Obrazac za izračunavanje zarade po dionici izgleda ovako:

$$\text{Zarada po dionici} = \frac{\text{Dobitak poslije oporezivanja} - \text{povlaštena dividenda}}{\text{broj dionica}}$$

⁸ Vinko Belak, *Menadžersko računovodstvo*, RRF, Zagreb 1995, str. 85.

Prema FASB i SEC, izračunata zarada po dionici se provodi na dva načina.⁹

Prvi su tzv. primarne zarade po dionici i izračunava se kao prosjek glavnih dionica u tijeku nekoga razdoblja.

Zarada po dionici na drugi način se izračunavaju konverzijom povlaštenih i dužničkih vrijednosnih papira u obične dionice prema različitim mogućnostima, i onima od opcija zaposlenih i drugih koji još nisu realizirane. Rezultat je poznat kao «potpuno razvodnjenje» zarade po dionici i pokazuje smanjenje zarade po dionici - do kojeg dolazi zbog proširenja broja takvih potencijalnih dionica - stavljajući ulagateljima do znanja da je takav efekt razdvajanja moguć.

Kod izračunavanja ovog pokazatelja nužno je obratiti pozornost na promjene koje utječu na veličinu neto dobiti, broju glavnih dionica zbog novo izdanih, otkupa postojećih starih dionica, isplati dividende, izvršene opcije i slično.

To znači, treba obratiti pozornost na pojave koje nisu uobičajene, bilo da su sustavnog ili nesustavnog karaktera.

Dividenda po dionici (Dividends per share) je pokazatelj koji govori koliki će se dio neto dobiti (dobiti poslije oporezivanja) podijeliti na povlaštene dionice (njihove dividende), koliki za ostale dionice te koji će se dio dobitka reinvestirati (uložiti), odnosno izdvojiti u zadržane zarade, što povećava reproduktivnu sposobnost društva. Za izračunavanje ovog pokazatelja može se koristiti sljedeći obrazac:

$$\text{Dividende po običnoj dionici} = \frac{\text{Dobitak poslije oporezivanja povlaštene dividende - zadržane zarade}}{\text{broj redovitih dionica}}$$

Odnos cijena prema zaradi po dionici (Price/Earnings Ratio) je pokazatelj koji pruža informacije o tome kako tržište dionica ocjenjuje djelatnost zarada i njihovu budućnost. Ovaj pokazatelj naziva se još i multiplikatorom zarada, koji je različit za djelatnosti i za poduzeća i on predstavlja ocjenu rizika ulaganja na temelju kretanja zarada iz prošlih razdoblja i predviđanja zarada koje se očekuju u budućnosti.

7. Pokazatelji novčanih tijekova.

Ovi pokazatelji temelje se na podacima iz izvješća o novčanim tijekovima.

Analiza o novčanim tijekovima daje podatke o priljevima i odljevima novčanih ekvivalenata.¹⁰ Tu se misli na financiranje poslovnih aktivnosti, kao što je financiranje poslovne, investicijske i financijske aktivnosti.

Izvješće o novčanim tijekovima pokazuje neto novčani tijek obračunskog razdoblja kao i transakcije zbog kojih je došlo do promjena na novčanim računima.

Stoga nije ni čudo da vlasnike poduzeća, pa i ostale korisnike, zanima odakle sve u poduzeća stiže novac i u koje svrhe se troši. Iz tih razloga potrebno je sastavljati

⁹ Helfent, E. A., *Tehnike financijske analize* (sedmo izdanje), Računovodstvo i financije, Zagreb 1997, str. 94.

¹⁰ *Računovodstveni standardi Federacije BiH*, Računovodstveni standardi br. 7. precizirao je što se podrazumijeva u prigovoru i odljevom novca i novčanih ekvivalenata.

izvješća koja govore o izvorima i uporabi novca i koji omogućuje utvrđivanje viška raspoloživih sredstava ili nedostatnost potrebnih sredstava. Upravo zbog tih razloga izvješće o novčanim tijekovima s drugim izvješćima daje potrebne informacije o stanju novca i njegovim ekvivalentima.

Za ovakvu informaciju ne može se koristiti samo izvješće o dobitku i gubitku, jer poduzeće može po osnovi biznisa ostvarivati profitabilnost, ali zbog nedostatka gotovine neće moći podmirivati obveze prema svojim dobavljačima.

Odgovor, prije svega, treba tražiti u temeljnim pretpostavkama na osnovi kojih se evidentiraju osnovni elementi računa dobiti i gubitka, a to su prihodi i rashodi. Prihodi i rashodi su obračunske kategorije i one se evidentiraju prema računovodstvenoj pretpostavci i nastanku događanja, tj. kada su nastali odnosno zarađeni, a ne kada je nastao primitak odnosno izdatak novca. To znači da ovdje postoji vremenski nesklad između prihoda i primitaka i rashoda i izdataka te rizik transformacija jednih u druge.

Iz ovog proizlazi da izvješće o novčanom tijeku pruža podatke o primicima i izdacima novca kao i njihovoj razlici, tj. čistom novčanom tijeku. Na ovaj način dolazi se do informacije koliko je poduzeće sposobno stvarati novac iz svojih poslovnih aktivnosti. Te aktivnosti mogu se prikazati kao operativne, investicijske i financijske aktivnosti.

Izvješće o novčanim tijekovima od operativnih aktivnosti pokazuje koliko se od poslovnih aktivnosti ostvarilo gotovine i gotovinskih ekvivalenata potrebnih za poslovnu aktivnost. Primjeri gotovinskih tijekova od poslovnih aktivnosti su:¹¹

- gotovinski primici od prodaje robe i pružanja usluga,
- gotovinski primici od autorskih honorara, nadoknada, provizija i drugih prihoda,
- gotovinske isplate dobavljačima za isporučenu robu i pružene usluge,
- gotovinske isplate uposlenim i za račun uposlenih,
- plaćene i primljene kamate, kao i primljene dividende,
- gotovinske isplate ili povrati poreza na dobit, osim ako se ne mogu identificirati kao financijske i ulagačke aktivnosti,
- gotovinski primici i isplate prema ugovorima koji služe u poslovne ili trgovačke svrhe,
- gotovinski primici od donacija koje se odnose na poslovne rashode i gubitke,
- novčani primici za prodaju i novčane isplate za kupnju vrijednosnih papira koje poduzeće drži za poslovne ili trgovačke svrhe.

Glede primitaka i otpлата predujmova i zajmova dobivenih od financijskih institucija, u točki 15 MRS-7 ističe se da se oni obično razvrstavaju kao poslovne aktivnosti (a ne financijske) jer se odnose na glavnu aktivnost poduzeća koja stvara prihod. No, budući da je taj naputak nedovoljno precizan, a ne predstavlja izričitu obvezu, dugoročni kredita od financijskih institucija ipak treba razvrstati u financijske aktivnosti jer oni osiguravaju dugoročni kapital poduzeća. Neke transakcije, kao što je prodaja predmeta postrojenja, mogu dovesti dobitke ili gubitke, koji se uključuju u određenje neto profita ili gubitka, ali se novčani tijekovi koji se odnose na takve

¹¹ Računovodstveni standard, br. 7. Federacije BiH, str. 6. Službene novine br. 12/98.

transakcije razvrstavaju u novčane tijekove od investicijskih aktivnosti. Može se dogoditi da jedna transakcija obuhvati više novčanih tijekova koji se različito razvrstavaju. Primjerice, kad gotovinska otpлата zajma sadrži i glavnica i kamate, glavnica se može razvrstati kao financijska aktivnost a kamate kao poslovna aktivnost.

Novčani tijekovi od investicijskih aktivnosti uključuju kupnju i prodaju imovine razvrstane u bilanci kao postrojenja i oprema, nedodirljiva imovina ili dugoročna ulaganja.

No, kupnja i prodaja kratkoročnih ulaganja, koja nisu novčani ekvivalenti, su također ulagateljske aktivnosti.¹²

Prema točki 13. Računovodstvenog standarda br. 7. F BiH, novčani tijekovi koji proizlaze iz investicijskih aktivnosti jesu:

- gotovinske isplate za nabavku nekretnina, postrojenja, opreme i ostalih materijalnih stalnih sredstava, ne materijalne imovine i drugih stalnih sredstava. Navedene isplate obuhvaćaju one koje se odnose na kapitalizirane troškove razvoja i gradnju nekretnina, postrojenja, opreme i ostalih materijalnih stalnih sredstava u vlastitom aranžmanu;
- gotovinski primici od prodaje nekretnina, postrojenja, opreme i ostalih materijalnih stalnih sredstava, ne materijalnih i drugih stalnih sredstava;
- gotovinske isplate za stjecanje vlasničkih ili dužničkih instrumenata drugih pravnih osoba i udjela u zajedničkim zahvatima;
- gotovinski primici od prodaje vlasničkih ili dužničkih instrumenata drugih pravnih osoba i udjela u zajedničkim zahvatima;
- druge investicijske aktivnosti.

Novčani tijekovi od financijskih aktivnosti poduzeća čine transakcije s njegovim vlasnicima i transakcije s kreditorima koji posuđuju novac ili im se otplaćuju iznosi glavnice zajma.¹³

Novčani tijekovi od financijskih aktivnosti osiguravaju kapital poduzeća. Primjeri novčanih tijekova koji proizlaze iz financijskih aktivnosti (točka 14 F BiH R.S. br. 7) jesu:

- gotovinski primici od izdavanja dionica ili drugih vlasničkih instrumenata;
- gotovinske isplate vlasnicima za stjecanje ili otkup dionica pravne osobe;
- gotovinski primici od izdavanja zadužnica, zajmova, zapisa, obveznica, hipoteka i drugih kratkoročnih i dugoročnih posuđivanja;
- gotovinske otplate dividenda vlasnicima dionica pravne osobe i
- gotovinske primitke od donacija koje se odnose na nabavku sredstava.

Neke značajnije investicijske i financijske aktivnosti nemaju izravan utjecaj na tekuće novčane tijekove, premda utječu na strukturu kapitala i sredstva poduzeća.

Stoga takve transakcije koje ne zahtijevaju uporabu novca ili novčanih ekvivalenata trebaju se isključiti iz izvješća o novčanom tijeku i objaviti u bilješkama uz financijska

¹² K. D. Larson and P. B. W. Miller, *Fundamental Accounting Principles*, Irwin, Boston 1993, str. 920.

¹³ K. D. Larson and P. B. W. Miller, Isto, str. 920.

izvješća kako bi se pružile sve važne informacije o ulagateljskim i financijskim aktivnostima poduzeća.

Isključivanja nenovčanih transakcija iz izvješća o novčanim tijekovima sukladno je sa svrhom izrade izvješća u novčanim tijekovima, jer te stavke ne obuhvaćaju novčane tokove tekućega razdoblja.

LITERATURA

1. Vinko Belak, *Menadžersko računovodstvo*, RRF, Zagreb 1995. g.
2. Brigham, E.F. Gapenski, L.C. *Financial Management Theory and Practice*, 1991.
3. L. A. Bernstein, *Analysis of Financial statements*, Homewood, Illinois, Richard D. Irwin, Inc, 1984.
4. L. J. Gitman, *Principles of Managerial Finance*, Harper and Row Publishers, New York, 1976.
5. C. Engler, *Managerial Accounting*, Homewood, Illinois, Richard D. Irwin, Inc, 1987.
6. Helfert, E. A. *Tehnike financijske analize* (sedmo izdanje), Računovodstvo i financije, Zagreb 1997.
7. Kaen, F. R., *Corporate Finance – Concepts and Policies*, Blackwell Business, Oxford 1995.
8. Keiso, D. E. Weygandt, J. J., *Intermediate Accounting*, John Wiley & Sons, 1989.
9. K. D. Larson and P. B. W. Miller, *Fundamental Accounting Principles*, Irwin, Boston 1993.
10. Vlado Veselica, *Financijski sustav u ekonomiji*, Inženjerski biro, Zagreb 1995.
11. J. C. Wan Horne, *Financijsko upravljanje i politika*, Zagreb 1993.
12. R. M. S. Wilson - G. Mc Hugh, *Financial Analysis-A Managerial Introduction*, London, Cassel Educational Limited, 1987.
13. Lj. Vidučić, *Financijski menadžment* (II. dopunjeno izdanje), Zagreb 2001.
14. *Računovodstveni standardi, financijska izvješća i revizija* (II. dopunjeno izdanje), Inženjerski biro, 1966.
15. *Računovodstveni standardi Federacije BiH*, Službene novine 12/98.

FINANCIAL ANALYSIS AS AN INSTRUMENT FOR ASSESSING THE EFFECTIVENESS OF COMPANY'S BUSINESS OPERATIONS

Summary

The basic source of information about business operations of a company are financial reports on its activities and achieved results. Certain periodicals prepare reports for various purposes and needs. Such reports are intended for different users such as creditors who use financial figures to assess the financial capacity of a company, or rather its credit rating of debt repayment. What is meant here is a detailed liquidity analysis. The claims of bondholders are long-dated. Accordingly, they are interested in the company's cash flow being able to repay debt in a longer term. Bondholders are interested in the state of the capital structure in a company, the main

sources constituting this structure, profitability of the company in the previous period, and the assessment of the future profitability.

Investors into the stock capital of a company are mainly interested in the present and the anticipated future earnings, in the trend of their stability, as well as in the relation to the earnings in other companies. What is meant here in the first place is the payment of dividends, and the sale, purchase or holding of shares.

Financial indicators constitute an integral part of a financial report, which is prepared according to specific accounting principles. The accounting function and the accounting techniques and practices are performed through professional experts, departing from financial/accounting standards.

The basic financial reports are: Income Report, Balance Sheet, Report on Earning Policy and/or Dividend, and Cash Flow Report.

Financial reports reflect not only the accounting states but also give the elements for anticipating the future, such as the anticipated risk, the return of share prices and the total value of a company.