

Mr Bojana Vuković\*

Mr Kristina Mijić\*

# Analiza finansijskog položaja preduzeća na Banjalučkoj berzi

## Rezime

U radu je izvršena komparativna analiza najznačajnijih parametara finansijskog položaja preduzeća čijim se akcijama trguje na Banjalučkoj berzi. Istraživanje je bazirano na uzorku od 40 finansijskih izveštaja proizvodnih preduzeća. Vremenskim poređenjem ostvarenih pokazatelja finansijskog položaja preduzeća u dve uzastopne godine (2008, 2009) došlo se do rezultata koji su ukazali da čak 80% preduzeća ostvaruje loš finansijski položaj u 2009. godini. Broj preduzeća koja ostvaruju loš finansijski položaj u 2009. godini se povećao u odnosu na posmatranu 2008. godinu, kao posledica nepostojanja finansijske ravnoteže i nesposobnosti održavanja prihvatljive zaduženosti i solventnosti.

## UVOD

Savremeno finansijsko upravljanje zasniva se na informacijama i rezultatima sistematskog praćenja, prikupljanja, obrade i obračuna složenih pokazatelja finansijskog poslovanja. Navedeni postupci predstavljaju osnovu za finansijsku analizu poslovanja preduzeća. Finansijska analiza podrazumeva ispitivanje finansijskog i ekonomskog stanja i rezultata poslovanja nekog preduzeća. Ona obuhvata analizu prinostnog, imovinskog i finansijskog položaja preduzeća, u cilju dobijanja informacija koje predstavljaju polaznu osnovu za preduzimanje mera i akcija usmerenih na popravljavanje boniteta i trendova u poslovanju i razvoju preduzeća.

Finansijski položaj preduzeća primarno determiniše njegove mogućnosti finansiranja. U teoriji i praksi se pominje pod nazivom "finansijska pozicija" ili "finansijska situacija preduzeća". Međutim, finansijska situacija je uži pojam od finansijskog položaja i pod njome se uglavnom podrazumeva novčano stanje preduzeća. Uslovi privređivanja direktno utiču na održavanje finansijske ravnoteže, a time i finansijskog položaja većine proizvodnih preduzeća. U navedenim uslovima, neizvesne su mogućnosti maksimiziranja efekata upotrebe i nabavke potrebnog kapitala, radi ostvarivanja pozitivnog finansijskog rezultata. S tim u vezi, bitan segment finansijske funkcije preduzeća je koncizna analiza finansijskog položaja preduzeća putem ispitivanja finansijskih izveštaja posmatranih preduzeća.

Finansijski položaj preduzeća pokazuje usklađenost sredstava i izvora sredstava, zaduženost, solventnost, mogućnost održavanja realne vrednosti kapitala i reprodukcijom sposobnost preduzeća. Analizom finansijskog položaja procenjuje se mogućnost izmirenja obaveza, uvećanja sopstvenog kapitala i mogućnost finansiranja reprodukcije. Menadžment preduzeća ima obavezu da održava dobar finansijski položaj. Ako su indikatori finansijskog položaja nepovoljni, menadžment preduzeća mora da reaguje kako se op-

stanak i razvoj preduzeća ne bi ugrozio. Dobar finansijski položaj važan je indikator i bankama prilikom donošenja odluka o odobravanju kredita, dobavljačima prilikom davanja robe na odloženo plaćanje i drugim poslovnim partnerima.

U radu će biti analiziran finansijski položaj preduzeća kotiranih na Banjalučkoj berzi. Istraživanje je bazirano na uzorku od 40 finansijskih izveštaja proizvodnih preduzeća i posmatrane su glavne determinante finansijskog položaja, odnosno kratkoročna finansijska ravnoteža, dugoročna finansijska ravnoteža, dugoročna finansijska ravnoteža na osnovu obrtnog fonda, zaduženost, tekuća likvidnost, ubrzana likvidnost i solventnost. Osnovni cilj rada je da se na osnovu izvršene analize oceni kretanje glavnih determinanti finansijskog položaja kotiranih preduzeća za 2008. i 2009. godinu i da se ukaže na moguće pravce delovanja za njihovo poboljšanje.

## 1. PREDMET ANALIZE FINANSIJSKOG POLOŽAJA

Finansijski položaj preduzeća određen je stanjem finansijske ravnoteže, zaduženošću, solventnošću, održavanjem realne vrednosti sopstvenog kapitala i reprodukcijom sposobnošću preduzeća. U cilju uspešne analize potrebno je razlikovati dobar, prihvatljiv i loš finansijski položaj.

Finansijski položaj preduzeća je dobar ako finansijska ravnoteža obezbeđuje sigurnost u održavanju likvidnosti; ako zaduženost obezbeđuje punu nezavisnost preduzeća i dobru sigurnost njegovih poverilaca; ako je solventno; ako preduzeće pri stabilnoj novčanoj jedinici iz finansijskog rezultata značajno uvećava sopstveni kapital, a u uslovima inflacije iz efekta revalorizacije i finansijskog rezultata uvećava realnu vrednost sopstvenog kapitala i ako preduze-

\* Asistent Ekonomskog fakulteta u Subotici, Univerzitet u Novom Sadu

će iz sopstvenih izvora finansira prostu i deo proširene reprodukcije. Prihvatljiv finansijski položaj preduzeća podrazumeva da se pomoću finansijske ravnoteže održava likvidnost, ali bez sigurnosti; zatim da zaduženost obezbeđuje preduzeću relativnu nezavisnost i relativnu sigurnost njegovih poverilaca; ako je solventno; ako u uslovima stabilne novčane jedinice umereno uvećava sopstveni kapital, a u inflatornim uslovima održava realnu vrednost sopstvenog kapitala i ako preduzeće uspešno finansira prostu reprodukciju iz sopstvenih sredstava.

Finansijski položaj preduzeća se smatra lošim ako ne postoje uslovi za održavanje likvidnosti i ne postoji finansijska ravnoteža; ako se ne obezbeđuje nezavisnost preduzeća i sigurnost njegovih poverilaca; ako je solventnost kritična; ako se iz finansijskog rezultata ne uvećava sopstveni kapital i ne održava realna vrednost sopstvenog kapitala i ako preduzeće ne može da finansira ni prostu reprodukciju iz sopstvenih sredstava.

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. Vremenskim upoređivanjem uočava se razvoj finansijskog položaja preduzeća. Prostorno upoređivanje omogućuje vrednovanje finansijskog položaja preduzeća u odnosu na finansijski položaj najboljeg konkurentskog preduzeća.

Analiza finansijskog položaja preduzeća zasnivaće se na analizi:

- kratkoročne i dugoročne finansijske ravnoteže,
- dugoročne finansijske ravnoteže na osnovu obrtnog fonda, zaduženosti,
- ubrzane i tekuće likvidnosti,
- solventnosti.

### 1.1. Pojmovno određenje finansijske ravnoteže preduzeća

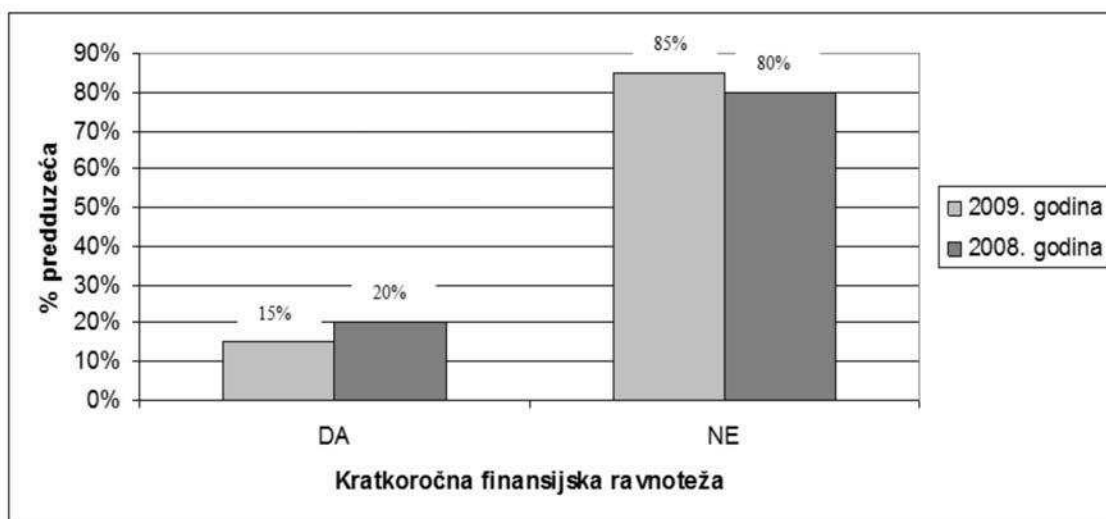
Analiza finansijske ravnoteže je najvažnija determinanta u analizi finansijskog položaja preduzeća, budući da je direktno povezana sa na-

čelom stabilnosti finansijske politike. Kroz postojanje ili nepostojanje finansijske ravnoteže ocenjuje se kvalitet finansijskog upravljanja, sa aspekta usaglašavanja rokova vezivanja sredstava i rokova raspoloživosti izvora sredstava.

Finansijska ravnoteža podrazumeva da sredstva po obimu i vremenu vezanosti odgovaraju obimu i vremenu raspoloživosti izvora sredstava. Ukoliko postoji usklađenost sredstava i izvora sredstava po obimu i vremenu, smatra se da postoji finansijska ravnoteža i obrnuto. Finansijsku ravnotežu možemo posmatrati kao kratkoročnu i dugoročnu. Kratkoročna finansijska ravnoteža podrazumeva da odnos gotovine, vrednosnih papira koji se kotiraju na berzi i kratkoročnih potraživanja prema kratkoročnim obavezama bude 1 ili veći od 1. Sa druge strane, dugoročna finansijska ravnoteža sagledava se na osnovu odnosa dugoročno vezanih sredstava i dugoročnih izvora sredstava. Dugoročna finansijska ravnoteža je prihvatljiva ako je ovaj odnos 1 ili manji od 1.

#### 1.1.1. Analiza kratkoročne finansijske ravnoteže

Analiza kratkoročne finansijske ravnoteže daje odgovor na pitanje da li postoji jednakost između, s jedne strane, likvidnih i kratkoročno vezanih sredstava i, s druge strane, kratkoročnih obaveza. Analizom kratkoročne finansijske ravnoteže preduzeća kotiranih na Banjalučkoj berzi utvrđeno je da je u 2009. godini kratkoročna finansijska ravnoteža pomešana ka kratkoročno vezanim sredstvima u 15% ispitanih izveštaja, što ukazuje na likvidnost kotiranih preduzeća. U preostalim 85% ispitanih izveštaja, kratkoročna finansijska ravnoteža je pomešana ka kratkoročnim izvorima sredstava, čime nije ostvarena kratkoročna finansijska ravnoteža, odnosno likvidnost kotiranih preduzeća. Preduzeća ne mogu da obezbede likvidnost ukoliko ne uspeju da kratkoročno vezana sredstva mobiliju pre nego što dospevaju na naplatu kratkoročne obaveze. U odnosu na 2008. godinu kratkoročna finansijska ravnoteža kotiranih preduzeća se pogoršala za 5%, budući da je u 2008. godini kratkoročna finansijska ravnoteža, odnosno likvidnost preduzeća utvrđena u 20% ispitanih finansijskih izveštaja.



Prikaz 1: Raspored preduzeća prema postojanju kratkoročne finansijske ravnoteže

Za analizu kratkoročne finansijske ravnoteže potrebno je izračunati i koeficijente likvidnosti. Preduzeće je likvidno ako je sposobno da plaća obaveze u momentu njihovog dospeća. Likvidnost se može meriti primenom:

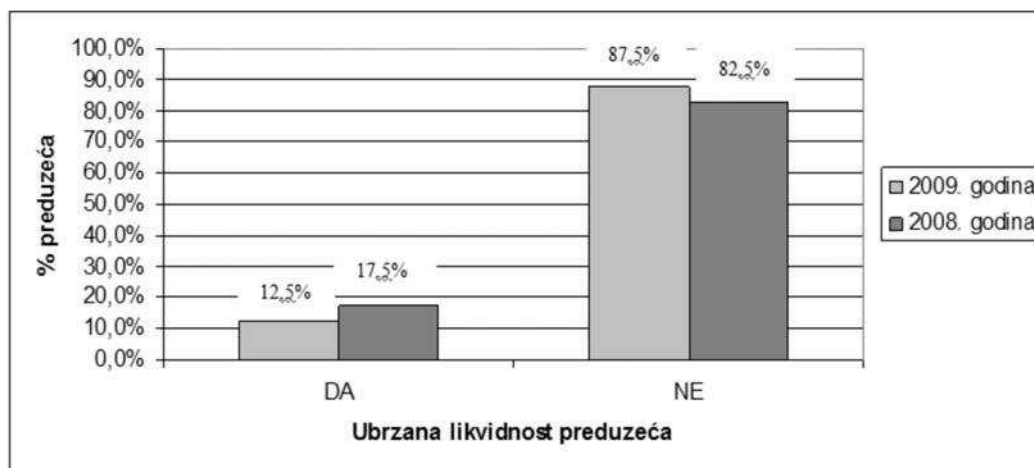
1. koeficijenta ubrzane likvidnosti,
2. koeficijenta tekuće likvidnosti.

1. Koeficijent ubrzane likvidnosti predstavlja odnos kratkoročno vezanih sredstava bez zaliha i kratkoročnih izvora sredstava. On treba

da bude jednak ili veći od 1 kako bi se smatralo da je preduzeće likvidno.<sup>1</sup> Ako je koeficijent ubrzane likvidnosti jednak 1, uz pretpostavku da preduzeće ne raspolaže sezonskim zalihama, onda istovremeno postoje i kratkoročna i dugoročna finansijska ravnoteža. U situaciji kada je koeficijent ubrzane likvidnosti veći od 1, tada je kratkoročna ravnoteža pomerena ka sredstvima, a dugoročna ravnoteža ka izvorima finansiranja. Time je sigurnost da će preduzeće biti likvidno veća ukoliko je koeficijent ubrzane likvidnosti veći od 1. Kod preduzeća koja poseduju sezonske zalihe i pored postojanja finansijskog pravila 1:1, koeficijent ubrzane likvidnosti će biti manji od 1. Ovakva ocena likvidnosti nastaje kao rezultat finansiranja

sezonskih zaliha iz kratkoročnih izvora i po pravilu se u takvim situacijama ne daje negativna ocena o likvidnosti.

Analizom koeficijenta ubrzane likvidnosti kotiranih preduzeća zapazila se da je ubrzana likvidnost pogoršana iz 2008. godine u 2009. godinu za 5%, odnosno sa 17,5% na 12,5%. Pogoršanje pomenute likvidnosti potvrdio je parametar za izračunavanje kratkoročne finansijske ravnoteže. Na osnovu koeficijenta ubrzane likvidnosti zaključuje se da je 82,5% preduzeća u 2008. godini, odnosno 87,5% preduzeća u 2009. godini, imalo ugroženu ubranu likvidnost preduzeća, odnosno sposobnost da iz sume novca i potraživanja podmiri kratkoročne obaveze.

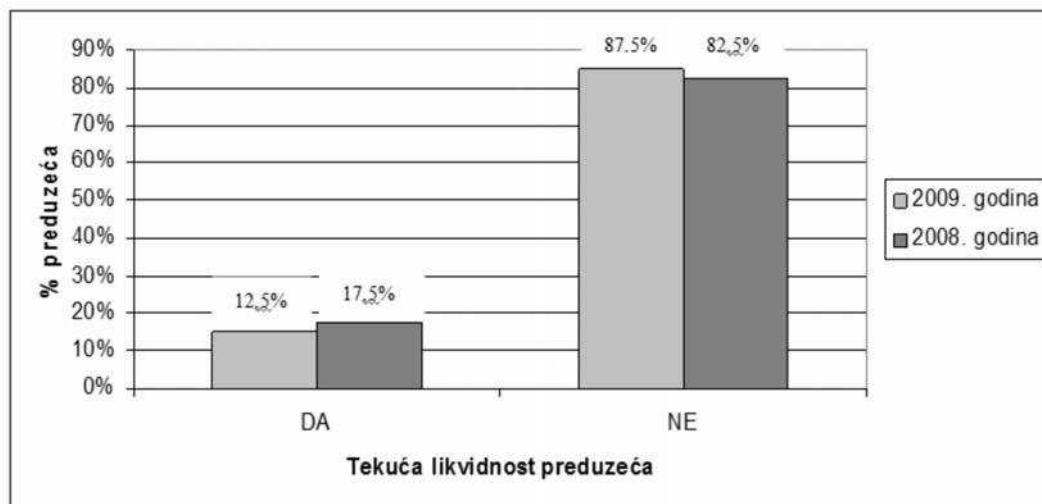


Prikaz 2: Raspored preduzeća prema postojanju ubrzane likvidnosti

2. Koeficijent tekuće likvidnosti zahteva da odnos između obrtnih sredstava i kratkoročnih obaveza iznosi najmanje 2. Karakteristika koeficijenta tekuće likvidnosti jeste da je on kao samostalan pokazatelj nepouzdan. Razlog za to je pretpostavka da polovinu obrtnih sredstava čine trajna obrtna sredstva.<sup>2</sup> Ukoliko je koeficijent tekuće likvidnosti manji od 2, ne može se automatski zaključiti da je preduzeće nelikvidno, bez analize finansijske ravnoteže.

Analizom koeficijenta tekuće likvidnosti preduzeća kotiranih na berzi, zapazeno je da je u 2009. godini 12,5% ispitanih preduzeća

ostvarilo tekuću likvidnost, odnosno imalo najmanje dvostruko veća obrtna sredstva u odnosu na kratkoročne obaveze. Posmatrajući dinamiku pokazatelja, zapazila se njegov pad u posmatranoj 2009. godini, budući da je u 2008. godini u 17,5% ispitanih izveštaja utvrđena tekuća likvidnost preduzeća. U preostalim 87,5% odnosno 82,5% ispitanih izveštaja, preduzeća nisu uspela da ostvare tekuću likvidnost, budući da su njihove kratkoročne obaveze bile daleko veće od zbira zaliha, potraživanja i ostalih obrtnih sredstava. Da bi se izvela pouzdana analiza likvidnosti, potrebno je izvršiti analizu dugoročne finansijske ravnoteže.



Prikaz 3: Raspored preduzeća prema postojanju tekuće likvidnosti

<sup>1</sup> Žager, K., Mamić Sačler, I., Sever, S. i Žager, L. (2009). *Analiza finansijskih izveštaja*. Zagreb: Grafički zavod Hrvatske, str. 246.

<sup>2</sup> Vunjak, N. (2008). *Finansijski menadžment – poslovne finansije*. Subotica: Ekonomski fakultet Subotica, str. 114.

1.1.2. Analiza dugoročne finansijske ravnoteže

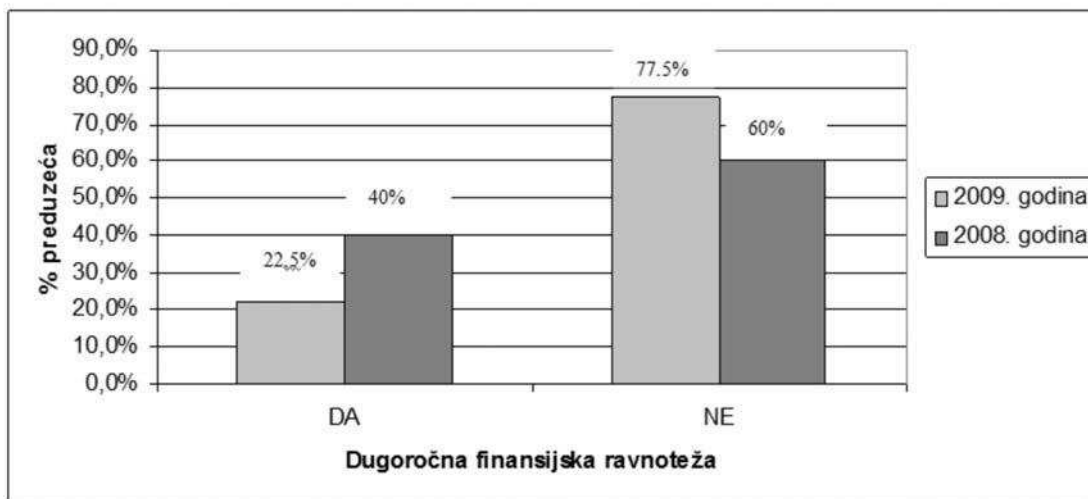
Analiza dugoročne finansijske ravnoteže može se sprovesti na osnovu dugoročno vezanih sredstava, koeficijenta finansijske stabilnosti i na osnovu obrtnog fonda.

**Analiza dugoročne finansijske ravnoteže na osnovu dugoročno vezanih sredstava**

Za postojanje dugoročne finansijske ravnoteže sa aspekta dugoročno vezanih sredstava potrebno je da dugoročno vezana sredstva po obimu i roku vezanosti odgovaraju dugoročnim izvorima finansiranja po obimu i roku dospeća. Prema tome, potrebno je da zbir osnovnih sredstava, dugoročnih ulaganja, stalnih zaliha i gubitka u aktivni, s jedne strane, bude jednak zbiru sopstvenog kapitala, dugoročnih obaveza i dugoročnih rezervisanja, s druge strane. Finansijska ravnoteža može biti pomerena ka dugoročnim sredstvima, što ugrožava održavanje likvidnosti, jer će kratkoročne obaveze pre dospeti za plaćanje od mobilizacije dugoročno vezanih sredstava. Održavanje likvidnosti je moguće ako se vrši brza mobi-

lizacija kratkoročno vezanih sredstava od roka dospeća kratkoročnih obaveza. U suprotnom, kada je finansijska ravnoteža pomerena ka dugoročnim izvorima obezbeđuje se sigurna likvidnost, jer se kratkoročna sredstva mobilizuju pre nego što dospevaju dugoročne obaveze na naplatu iz kojih su ta sredstva finansirana.

Analizom dugoročne finansijske ravnoteže preduzeća sa aspekta dugoročno vezanih sredstava, zapaže se da je u 2009. godini, u 22,5% ispitanih izveštaja, dugoročna finansijska ravnoteža pomerena ka dugoročnim izvorima sredstava i lošija je u odnosu na 2008. godinu, gde je utvrđeno da je u 40% ispitanih izveštaja, dugoročna finansijska ravnoteža pomerena ka dugoročnim izvorima sredstava. Na taj način su pogoršani uslovi za održavanje likvidnosti u 2009. godini, što pojačava finansijsku nestabilnost posmatranih preduzeća. Pomenutu konstataciju potvrđuje činjenica da je u 2008. godini povećan broj preduzeća koja ne uspevaju da ostvare dugoročnu finansijsku ravnotežu, a time ni uslove za održavanje likvidnosti. Održavanje likvidnosti kod kotiranih preduzeća je ugroženo, jer kratkoročne obaveze dospevaju na plaćanje pre nego što se izvrši mobilizacija dugoročno vezanih sredstava.



Prikaz 4: Raspored preduzeća prema postojanju dugoročne finansijske ravnoteže

**Analiza dugoročne finansijske ravnoteže na osnovu obrtnog fonda**

Neto obrtni fond predstavlja deo sopstvenog kapitala, dugoročnih rezervisanja i dugoročnih obaveza koji je korišćen za finansiranje obrtnih sredstava. Neto obrtni fond možemo izračunati na jedan od sledeća dva načina:

$$\text{NETO OBRJNI FOND} = (\text{Kapital} + \text{Dugoročne obaveze} + \text{Dugoročna rezervisanja}) - \text{Nematerijalna ulaganja} + \text{Osnovna sredstva} + \text{Dugoročni finansijski plasmani} + \text{Gubitak iznad visine kapitala}$$

NETO

$$\text{OBRJNI} = \text{Obrtna sredstva} - \text{Kratkoročne obaveze}$$

FOND

Nakon izračunavanja neto obrtnog fonda, finansijska ravnoteža se ocenjuje upoređivanjem stalnih zaliha i neto obrtnog fonda. Prilikom analize moguće su sledeće relacije:<sup>3</sup>

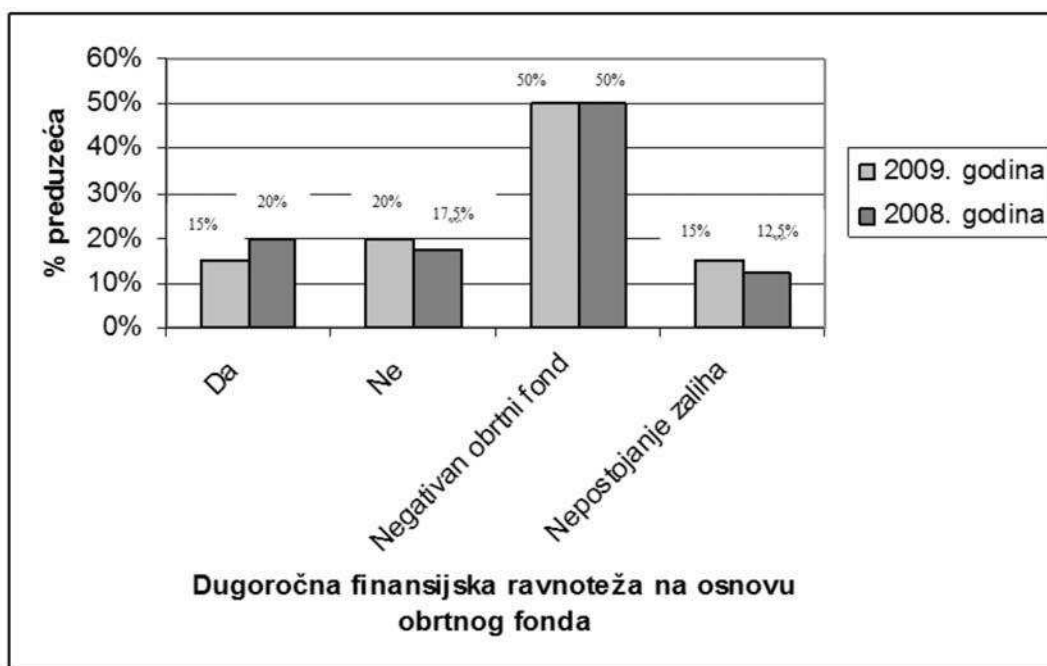
1. neto obrtni fond = stalne zalihe → postoji dugoročna finansijska ravnoteža i uslovi za održavanje likvidnosti
2. neto obrtni fond > stalne zalihe → dugoročna finansijska ravnoteža je pomerena ka obrtnom fondu i postoji sigurnost za održavanje likvidnosti
3. neto obrtni fond < stalne zalihe → dugoročna finansijska ravnoteža je pomerena ka stalnim zalihama i time je ugroženo održavanje likvidnosti

<sup>3</sup> Rodić, J., Vukelić, G. i Andrić, M. (2007). Teorija politika i analiza bilansa. Beograd: Beoknjiga, str. 288.

Ako je prisutno stanje da je neto obrtni fond *negativan*, u tom slučaju je narušena finansijska ravnoteža. Negativni neto obrtni fond ukazuje na iznos osnovnih sredstava, dugoročnih finansijskih ulaganja i gubitka koji se finansiraju iz kratkoročnih izvora. U takvoj situaciji se stalne zalihe u potpunosti finansiraju iz kratkoročnih obaveza, pri čemu ne postoji mogućnost za održavanje likvidnosti.

Analizom dugoročne finansijske ravnoteže na osnovu neto obrtnog fonda preduzeća kotiranih na berzi, zapaža se da u 2009. godini 15% preduzeća uspeva da zalihe finansira iz obrtnog fonda, čime ostvaruje uslove za održavanje likvidnosti. Ova pokrivenost je pogoršana u odnosu na 2008. godinu, kada je 20% ispitanih preduzeća uspevalo da zalihe pokrije iz obrtnog fonda. Negativan neto obrtni

fond ukazuje na činjenicu da se 50% osnovnih sredstava i dugoročnih finansijskih plasmana finansira iz kratkoročnih obaveza, čime se 50% stalnih zaliha u obe posmatrane godine u potpunosti finansira iz kratkoročnih izvora. U 20% ispitanih preduzeća u 2009. godini, odnosno 17,5% ispitanih preduzeća u 2008. godini, obrtni fond je manji od stalnih zaliha, čime se ne ostvaruju uslovi za održavanje likvidnosti. Istraživanjem je ukazano na to da 15% preduzeća ne raspolaže zalihama u 2009. godini, čime se broj preduzeća koji ne raspolažu zalihama povećava za 2,5% u odnosu na posmatranu prethodnu godinu. Kod ovih preduzeća su zapažena izuzetno mala sredstva naspram obaveza. Nepostojanje zaliha kod posmatranih preduzeća utiče na nemogućnost izračunavanja pokazatelja dugoročne finansijske ravnoteže na osnovu obrtnog fonda.



Prikaz 6: Raspored preduzeća prema postojanju dugoročne finansijske ravnoteže na osnovu obrtnog fonda

## 1.2. Ocenjivanje zaduženosti

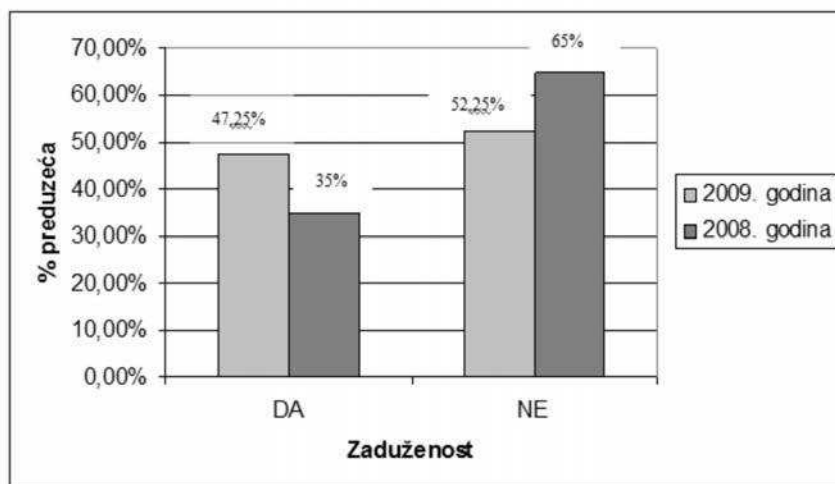
Analiza zaduženosti preduzeća se utvrđuje analiziranjem strukture pasive bilansa stanja sa stanovišta strukture vlasništva. Zaduzenost preduzeća se meri odnosom sopstvenih i tuđih izvora sredstava, kako bi se ispitala struktura izvora sredstava.

Struktura pasive bilansa stanja utiče na sigurnost, rentabilnost i autonomiju preduzeća kao dužnika. Sigurnost privrednog subjekta možemo posmatrati sa stanovišta poverilaca i sa stanovišta dužnika. U oba slučaja, sigurnost je veća kad je struktura pasive više pomerena ka sopstvenom kapitalu jer, u slučaju stečaja, poverioci mogu naplatiti svoj dug iz stečajne mase. Sa rastom stepena zaduzenosti preduzeća raste i rizik poverilaca. Ako poverilac pozajmljuje novčana sredstva dužniku koji ima nizak stepen sopstvenog kapitala, tada se poverilac obezbeđuje od mogućeg rizika hipotekom na nepokretne stvari i zalogom na pokretne stvari.

U procesu analize zaduzenosti potrebno je utvrditi prihvatljivi nivo zaduzenosti i za poverioca i za dužnika. Po tradicionalnom finansijskom pravilu, taj odnos treba da bude 1:1. Time se pre-

duzeće finansira 50% iz sopstvenih izvora i 50% iz tuđih izvora, a odnos sredstava i dugova treba da je 2:1.

Polazeći od tradicionalnog finansijskog pravila, u 2009. godini 52,25% preduzeća ima manje od 50% dugova u strukturi pasive. Preostalih 39,25% preduzeća većinski se finansira na osnovu tuđeg kapitala, dok je 8% preduzeća 100% zaduzeno, budući da ne raspolaže sopstvenim kapitalom u strukturi pasive. Kod ovih preduzeća većinu čini kratkoročna zaduzenost. U strukturi osnovnog kapitala kod nekih preduzeća se povećava učešće akcijskog kapitala. Sa aspekta sigurnosti poverilaca i nezavisnosti preduzeća zaključuje se da se stabilnost preduzeća u 2009. godini pogoršala u odnosu na 2008. godinu, kada je 65% preduzeća imalo manje od 50% dugova u strukturi pasive, čime je struktura pasive većeg broja preduzeća bila pomerena ka sopstvenom kapitalu. Visokim učešćem sopstvenog kapitala u strukturi pasive, ova preduzeća su mogla da obezbede sigurnost ostvarivanja pozitivnog bruto finansijskog rezultata. Preostalih 35% preduzeća je imalo većinsko učešće dugova u strukturi izvora sredstava, čime se uglavnom finansiralo iz tuđeg kapitala, s tim da nije bilo preduzeća kod kojih se u strukturi pasive nalazi tuđi kapital u stoprocentnom iznosu.



Prikaz 7: Raspored preduzeća prema postojanju zaduženosti

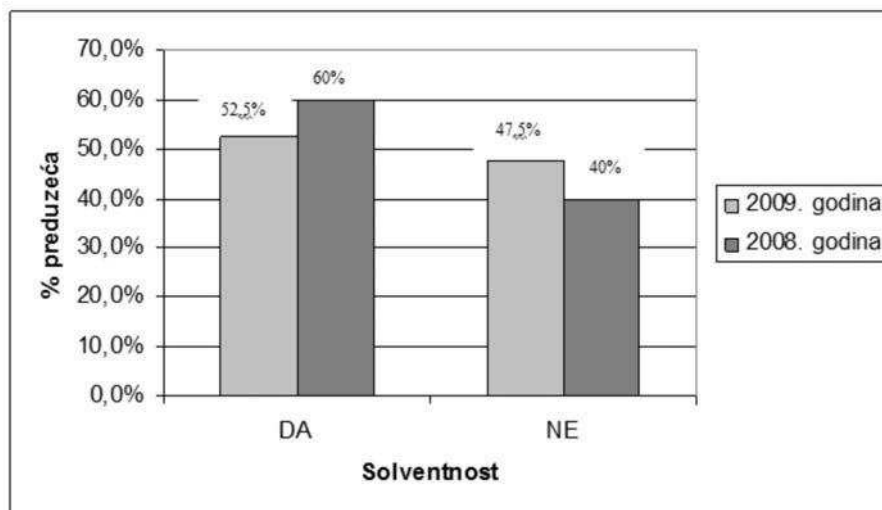
### 1.3. Analiza solventnosti

Solventnost preduzeća podrazumeva sposobnost plaćanja svih obaveza, ali ne o roku njihovog dospeća. Solventnost ukazuje da li će preduzeće moći da izmiri svoje obaveze barem i iz stečajne mase.

Solventnost preduzeća se meri odnosom poslovne imovine i ukupnih obaveza. Ovaj odnos bi trebalo da bude veći od 1, jer ukoliko je manji od 1, preduzeće je insolventno. Insolventnost upućuje da kada bi preduzeće unovčilo svu svoju imovinu po knjigovodstvenoj vrednosti ne bi moglo da izmiri sve obaveze. Pošto u uslovima ste-

čajja preduzeće često može da unovči imovinu samo po vrednosti nižoj od knjigovodstvene, solventnost je prihvatljivija što je ovaj odnos više udaljen od 1.

Analiza solventnosti preduzeća iz 2008. godine u 2009. godinu pokazuje pogoršanje sposobnosti preduzeća da otplate obaveze kad tad, pa makar i iz likvidacione mase. Koefficient solventnosti pokazuje da je u 2008. godini 60% preduzeća bilo solventno i da je ta solventnost pogoršana, budući da je u 2009. godini 47,5% preduzeća bilo u mogućnosti da izmiri svoje obaveze iz poslovne imovine. Preostalih 40%, odnosno 52,5% nije moglo da izmiri svoje obaveze iz poslovne imovine.

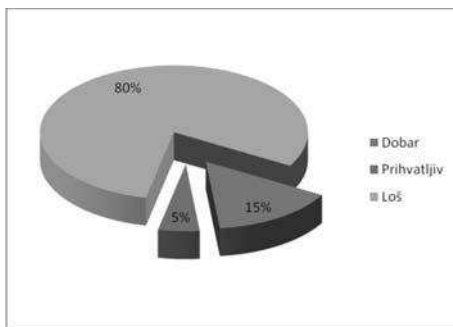


Prikaz 8: Raspored preduzeća prema postojanju solventnosti

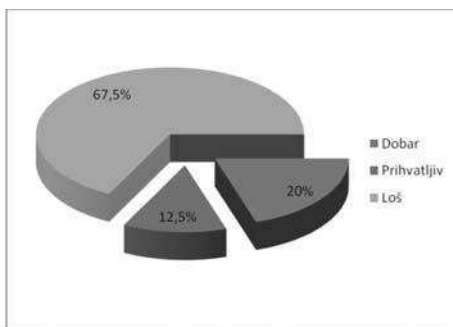
## 2. OCENA FINANSIJSKOG POLOŽAJA PREDUZEĆA NA BANJALUČKOJ BERZI

Objedinjavajući navedene pokazatelje, došlo se do zaključka da je samo 15% preduzeća u posmatranoj 2009. godini imalo dobar finansijski položaj koji pokazuje tendenciju pada u odnosu na 2008. godinu, kada je 20% ispitanih preduzeća imalo dobar finansijski položaj. Prihvatljiv finansijski položaj u 2009. godini ima svega 5%

preduzeća, dok je ovaj procenat u 2008. godini iznosio 12,5%. U 2009. godini povećao se broj preduzeća koja imaju loš finansijski položaj (80% preduzeća), u odnosu na 2008. godinu, kada je loš finansijski položaj bio prisutan kod 67,5% preduzeća. Kao glavni uzrok ističe se nemogućnost preduzeća da usklade rokove vezivanja sredstava i rokove raspoloživosti obaveza, kao i da obezbede uslove za održavanje likvidnosti. U nastavku je dat prikaz strukture finansijskog položaja u 2009. i 2008. godini.



Prikaz 9: Struktura finansijskog položaja u 2009. godini



Prikaz 10: Struktura finansijskog položaja u 2008. godini

Prilikom ocene finansijskog položaja kotiranih preduzeća, razmatrano je koliko je preduzeća uspeo da ostvari svih sedam determinanti dobrog finansijskog položaja u 2009. godini. Rezultati istraživanja pokazuju sledeće:

- 10% preduzeća je ostvarilo svih sedam zahtevanih pokazatelja,
- 0% preduzeća je ostvarilo šest zahtevanih pokazatelja,
- 5% preduzeća je ostvarilo pet zahtevanih pokazatelja,
- 0% preduzeća je ostvarilo četiri zahtevanih pokazatelja
- 5% preduzeća je ostvarilo tri zahtevanih pokazatelja,
- 32,5% preduzeća je ostvarilo dva zahtevanih pokazatelja i
- 2,5% preduzeća je ostvarilo jedan zahtevani pokazatelj,
- 45% preduzeća nije ostvarilo nijedan zahtevani pokazatelj.

Za razliku od rezultata istraživanja navedenih u 2009. godini, kotirana preduzeća su imala uspešnije pokazatelje finansijskog položaja u 2008. godini, budući da je:

- 10% preduzeća je ostvarilo svih sedam zahtevanih pokazatelja,
- 2,5% preduzeća je ostvarilo šest zahtevanih pokazatelja
- 7,5% preduzeća je ostvarilo pet zahtevanih pokazatelja,
- 5% preduzeća je ostvarilo četiri zahtevanih pokazatelja,
- 7,5% preduzeća je ostvarilo tri zahtevanih pokazatelja
- 40% preduzeća je ostvarilo dva zahtevanih pokazatelja i
- 2,5% preduzeća je ostvarilo jedan zahtevani pokazatelj,
- 25% preduzeća nije ostvarilo nijedan zahtevani pokazatelj.

Navedeni rezultati pokazuju trend rasta broja preduzeća u 2009. godini koja ne uspevaju da zadovolje nijedan pokazatelj dobrog finansijskog položaja preduzeća, dakle, ni likvidnost, ni uslove za održanje likvidnosti, ni solventnost, ni prihvatljiv leveridž.

## Summary

The paper gives a comparative analysis of major parameters of the financial position of companies listed on the Banja Luka Stock Exchange. During the research, the analysis was based on the data from the annual financial reports of 40 manufacturing companies. Comparing the indicators of the financial position of the company in two consecutive years (2008, 2009) come to a result which showed that almost 80% of the company realized a bad financial position in year 2009. The number of companies that have bad financial position in 2009. increased in comparison to the 2008th year, as a consequence of the lack of financial balance and inability to maintain an acceptable level of debt and solvency.

Key words: financial position of company, analysis

## ZAKLJUČAK

Analiza finansijskog položaja preduzeća treba da odredi trenutni položaj preduzeća, kako bi se na osnovu rezultata analize definisale mere za eventualno poboljšanje finansijskog položaja posmatranih preduzeća. Loš finansijski položaj pojedinačnog preduzeća stvara probleme na nivou preduzeća i zahteva determinisanje mera za njegovo poboljšanje na nivou preduzeća. Loš finansijski položaj većeg broja preduzeća ukazuje na problem privrede kao celine, koji zahteva sistemske mere za njegovo prevazilaženje na nivou privrede. Na osnovu izvršene analize najvažnijih pokazatelja finansijskog položaja preduzeća na Banjalučkoj berzi u 2008. i 2009. godini može se zaključiti da su nepostojanje finansijske ravnoteže i nesposobnost održavanja prihvatljive zaduženosti i solventnosti, osnovni pokazatelji poremećenosti finansijske strukture preduzeća, odnosno lošeg finansijskog položaja. U posmatranoj 2009. godini, čak 80% preduzeća ostvaruje loš finansijski položaj, čime je značajno povećan broj preduzeća koja ostvaruju loš finansijski položaj, u odnosu na 2008. godinu. Preduzeća pokušavaju da pokriju nagomilane tekuće obaveze nastale smanjenim obimom poslovne aktivnosti. Lošoj finansijskoj situaciji verovatno su doprineli i krediti koji su usmereni na potrošnju, a na uštrb proizvodnje. Za poboljšanje finansijskog položaja preduzećima je potreban dugoročni i jeftiniji kapital, koji se može obezbediti ili kroz dodatna ulaganja vlasnika ili kroz povoljnije kredite u odnosu na postojeće.

Posmatrajući odnos finansijskog položaja i uspešnost poslovanja preduzeća, dodatna istraživanja su pokazala da čak 70% preduzeća ostvaruje negativan rezultat u posmatranoj 2009. godini, koji je u većini slučajeva rezultat negativnog rezultata iz redovnih aktivnosti preduzeća, što najbolje govori o neuspešnosti poslovanja preduzeća. Tendencija ostvarivanja negativnog finansijskog rezultata se značajno povećala u odnosu na 2008. godinu, kada je 52,5% preduzeća ostvarilo negativan finansijski rezultat. Od 15% preduzeća koja su ostvarila dobar finansijski položaj, čak 10% ispitanih preduzeća je poslovalo sa gubitkom, što upućuje na zaključak da dobar finansijski položaj ne mora da znači istovremeno i dobar finansijski rezultat. Pored toga, istraživanjem je pokazano da preduzeće koje ima najbolji finansijski položaj prema posmatranim pokazateljima, nema istovremeno i najbolji finansijski rezultat. Šta više, preduzeće koje je imalo najbolji finansijski položaj poslovalo je sa gubitkom. Da bi pomenuto preduzeće i sva ostala preduzeća izašla iz zone gubitka, potrebno je, pored povećanja efikasnosti poslovanja, kroz vlasničku transformaciju, doneti i niz mera iz oblasti monetarne, poreske i carinske politike.

## LITERATURA

1. Mikerević, D. (2005). *Strateški finansijski menadžment*. Banja Luka: Ekonomski fakultet u Banjoj Luci.
2. Novičević, B., Antić, L. i Stevanović, T. (2006). *Upravljanje performansama preduzeća*. Niš: Ekonomski fakultet Niš.
3. Rodić, J., Vukelić, G. i Andrić, M. (2007). *Teorija politika i analiza bilansa*. Beograd: Beoknjiga.
4. Slović, D. (2003). *Dinamička analiza bilansa*. Beograd: FINEX, preduzeće za finansijske ekspertize i izdavačku delatnost.
5. Vunjak, N. (2008). *Finansijski menadžment – poslovne finansije*. Subotica: Ekonomski fakultet Subotica.
6. Žager, K., Mamić Sačar, I., Sever, S. i Žager, L. (2009). *Analiza finansijskih izvještaja*. Zagreb: Grafički zavod Hrvatske.
7. www.blberza.com (datum dostupnosti: 10/10/2010)