

UDK: 658.14/.17
005.5

Pregledni rad
Rad je primljen/ Received: 23.09.2021;
Prihvaćen/ Accepted: 24.11.2021.

FINANSIJSKA ANALIZA I NJENI INSTRUMENTI U FUNKCIJI POSLOVNOG UPRAVLJANJA

Vladan Vučić¹,

Fakultet za pravo, bezbednost i menadžment "Konstantin Veliki"
Niš, Univerziteta "Union – Nikola Tesla" u Beogradu
JEL: G24, G32

***Apstrakt:** Savremeno poslovanje karakterišu konstantne promene i intenzivna konkurencija. Zbog toga preduzeća moraju da reaguju na vreme i da ulože finansijske i ljudske resurse u merenje učinaka, kako bi ostvarila poslovne ciljeve. Dakle, preduzeća će biti uspešna u postizanju planiranih ciljeva, kao što su profit, konkurentnost i povećanje tržišnog udela, ako kontinuirano procenjuju svoje performanse i prate njihov napredak. Takav napredak se može oceniti kao finansijski, ali i nefinansijski. Cilj ovog rada je da predstavi i objasni alate i instrumente koji se koriste za merenje finansijskih učinaka privrednih subjekata. U radu su posebno istaknuti odnosi između finansijskih performansi preduzeća i drugih organizacionih poslovnih rezultata u kontekstu uspostavljanja efikasnog finansijskog inženjeringa i poslovnog upravljanja.*

***Ključne reči:** organizacioni i finansijski učinak, finansijski inženjering, finansijska analiza, racio analiza, poslovno upravljanje*

Uvod

Organizacioni učinak se može definisati kao sposobnost sticanja finansijskih i fizičkih sredstava na pravi način, u cilju postizanja organizacionih ciljeva. Organizacioni učinak je takođe pokazatelj ispunjenosti ciljeva preduzeća. Slično, operativni rezultati su organizacioni učinak, koji se meri nivoom ostvarenja poslovnih

¹ vladan.vucic@konstaninveliki.edu.rs; <https://orcid.org/0000-0002-4352-2795>,

ciljeva. Oni uključuju finansijske i nefinansijske dimenzije. Neki autori ukazuju da se ovi rezultati odnose na kvalitet i kvantitet ostvarivanja poslovnih ciljeva zaposlenih. Pored toga, organizacioni učinak se može podeliti u tri dimenzije: finansijski učinak, poslovni učinak i organizaciona efektivnost.

Savremeno poslovanje karakterišu česte promene i intenzivna konkurencija. Iz ovih razloga, preduzeća moraju da reaguju na vreme i da ulože finansijske i ljudske resurse u merenje učinka, a sve u cilju postizanja strateških ciljeva. Uspešna preduzeća treba da kontinuirano procenjuju svoj učinak i mere svoj napredak. Takav napredak se može okarakterisati kao finansijski, ali i nefinansijski. Pored maksimiziranja profita, preduzeća moraju da poboljšavaju i druge poslovne performanse.

Ne treba zanemariti činjenicu da je odnos između finansijskog učinka i drugih organizacionih ishoda predmet brojnih studija. Dakle, odnos između upravljanja znanjem i ekonomskih performansi bavi se različitim dimenzijama upravljanja znanjem, posebno dimenzijom koja se naziva konkurentna prednost. Odnos između intelektualnog kapitala i finansijskog učinka istraživali su i Mondal i Ghosh (2012). Oni su analizirali i merili uticaj ljudskog, strukturnog i fizičkog kapitala na performanse kompanija. Veze između performansi intelektualnog kapitala i indikatora finansijskog učinka, odnosno profitabilnosti i produktivnosti, mogu biti različite. Naime, teoretski, intelektualni kapital je od vitalnog značaja za sticanje održive konkurentne prednosti i uspostavljanje efikasnog finansijskog inženjeringa (Vučić & Kostić, 2021, p. 294).

1. Finansijsko upravljanje i izveštavanje

Sve analize finansijskih izveštaja se rade u cilju donošenja ispravnih i adekvatnih poslovnih odluka. Rodić i Filipović (2006) navode tri najvažnije odluke koje top menadžment treba da donese, a to su: odluka o finansiranju, odluka o ulaganju i odluka o raspodeli dividende. Na ove odluke utiču, između ostalih faktora, neizvesnost i rizik. Kada govorimo o neizvesnosti, govorimo o promenama koje je gotovo nemoguće predvideti (politički događaji, promene na tržištu, promene u monetarnoj politici). Kada govorimo o riziku, mislimo na

prinos koji preduzeće ostvaruje na uloženi kapital. Rizik se može izmeriti.

Odluke o finansiranju utiču i na rezultate poslovanja preduzeća. Za donošenje odluke o finansiranju potrebno je prikupiti određene informacije kao što su: proceniti iznos sredstava potrebnih za finansiranje određene upravljačke odluke, koji je vremenski period korištenja tih sredstava, koje promene u finansijskom položaju može da izazove odluka, kako će se pribaviti neophodna sredstva za finansiranje odluke.

Sa nastankom računovodstva, počelo je merenje finansijskih rezultata preduzetnika i preduzeća. Računovodstvo i finansije su vremenom napredovali, kao poslovne prakse i naučne discipline. Uspostavljeni međunarodni standardi finansijskog izveštavanja globalno integrišu finansije. Na ubrzani razvoj finansija uticao je i napredak informaciono-komunikacionih tehnologija, što je doprinelo da baze podataka budu ažurnije, a izveštavanje kvalitetnije i brže. Zadatak i cilj finansija je uočavanje i redovno evidentiranje svih poslovnih promena, na osnovu čega je potrebno kreiranje redovnih i posebnih poslovnih izveštaja, a zatim i njihova analiza. Svi ovi izveštaji omogućavaju poslovnim partnerima, investitorima i široj zajednici da budu informisani o tome kako preduzeće posluje. Treba naglasiti da su bilans stanja i bilans uspeha dva najpoznatija finansijska izveštaja. Bilans tokova gotovine predstavlja priliv i odliv gotovine za određeni vremenski period. Rodić et al. (2007) navode principe balansiranja koje preduzeće mora da poštuje prilikom izveštavanja:

- Načelo trajnosti (Princip zaštite poverilaca, Načelo uzročnosti);
- Načelo opreza (Princip realizacije, Načelo nepristrasnosti, Načelo najniže vrednosti, Princip dnevne vrednosti, Princip najveće vrednosti);
- Princip finansijske brige;
- Načelo istinitosti;
- Princip jasnoće;
- Princip povezanosti bilansa (Princip istovetnosti bilansa stanja, Princip kontinuiteta bilansa stanja, Princip podudaranja bilansa stanja).

Važno je naglasiti da finansijski izveštaji treba da budu pravilno i transparentno pripremljeni, kao i da sve informacije o preduzeću budu dostupne zainteresovanoj javnosti, kako bi se formirala ponuda i potražnja na tržištu, a time i cena na berzi (tržištima kapitala). Finansijski izveštaji se u određenim slučajevima mogu i zloupotrebiti.

Veoma je važno doneti odluku o visini dividende koja će biti isplaćena investitorima. Takva odluka direktno utiče na promenu finansijskog položaja i na moguću promenu cene na berzi. Kada je reč o ulaganju, značajna je analiza finansijskih izveštaja, ali se realna vrednost meri na tržištu kapitala (berzama). Važno je razlikovati primarno tržište (mesto gde se trguje novim hartijama od vrednosti) i sekundarno tržište (mesto gde se trguje već izdatim hartijama od vrednosti). Da bi se sveobuhvatno procenilo finansijsko stanje, potrebno je razlikovati računovodstvenu dobit od ekonomske dobiti.

Na najvišem, top menadžmentu postoji velika društvena odgovornost. Ova odgovornost se odnosi na odgovornost prema državi, prema kojoj se obračunavaju i plaćaju poreske obaveze, prema vlasnicima koji su uložili novac i kapital, prema zaposlenima koji stvaraju novu vrednost, prema poslovnim partnerima i kreditorima koji podržavaju razvoj, prema kupcima koji nagrađuju kreativnost, kvalitet, inovativnost itd. Da bi se moglo uticati na profitabilnost (što je primarni cilj poslovanja), potrebno je obezbediti alate za efikasno i racionalno donošenje odluka. Na taj način će najviši menadžment definisati poslovnu strategiju, kao i set realnih, ostvarivih, merljivih poslovnih ciljeva.

2. Finansijska analiza i njeni instrumenti

Finansijska analiza se definiše kao proces identifikovanja snaga i slabosti preduzeća putem uspostavljanja veze između elemenata bilansa stanja i bilansa uspeha (Van Greuning, 2006). Informacije koje dobijamo iz finansijskih izveštaja su od velike važnosti i služe nam za interpretaciju i analizu. Finansijska analiza se fokusira na finansijske izveštaje jer oni predstavljaju glavni pokazatelj rezultata. Finansijski izveštaj predstavlja skup podataka u skladu sa logičkim i doslednim računovodstvenim procedurama.

Svrha njegovog sastavljanja je razumevanje brojnih finansijskih aspekata preduzeća. Mogu nam prikazati stanje imovine u jednom vremenskom trenutku (bilans stanja) ili više aktivnosti tokom određenog vremenskog perioda, poput bilansa uspeha. Zbog stalne potrebe za procenjivanjem prošlih rezultata, trenutne finansijske pozicije i pozicije likvidnosti i potrebe za prognoziranjem budućih perspektiva preduzeća, brojni finansijski izveštaji se moraju analizirati (na primer, zbog predviđanja budućih prihoda ili utvrđivanja napretka preduzeća tokom vremena). Finansijsku analizu možemo da posmatramo i kao proces koji uključuje reklasifikaciju i sumiranje informacija za ispitivanje u cilju sticanja dodatnih informacija o aktivnostima preduzeća putem korišćenja finansijskih racija i praćenjem njihovih trendova. Analiza finansijskih izveštaja može se posmatrati i kao proces razumevanja rizika i profitabilnosti preduzeća analizom objavljenih finansijskih informacija, posebno godišnjih i kvartalnih izveštaja. Na drugi način, analiza finansijskih izveštaja predstavlja studiju o računovodstvenim pokazateljima među različitim stavkama uključenim u bilans stanja. Ovi pokazatelji uključuju racija leveridža, racija efikasnosti, racija profitabilnosti i racija vrednovanja. Štaviše, analiza finansijskih izveštaja predstavlja metod kvantifikovanja za utvrđivanje prošlog, sadašnjeg i potencijalnog učinka preduzeća (Knežević et al., 2019, p. 37).

Finansijska analiza je disciplina koja koristi analitičke alate radi identifikovanja trendova i odnosa u finansijskim izveštajima i drugim finansijskim podacima i informacijama, kako bi se obezbedila adekvatna platforma za dijagnostički proces čiji je cilj praćenje i predviđanje informacija (McLaney & Atrill, 2008). Kao što je pomenuto, instrumenti koji se koriste u evaluaciji informacija iz finansijskih izveštaja, mogu se podeliti u tri široke kategorije:

- horizontalna analiza (engl. *Horizontal Analysis*);
- vertikalna analiza (engl. *Vertical Analysis, Comon-Size Analysis*);
- racio analiza (engl. *Racio Analysis*).

Finansijska analiza i interpretacija je izvanredna alatka u rukama menadžmenta jedne poslovne jedinice za identifikovanje finansijske snage preduzeća i njegovih slabosti, kao i za procenu efektivnosti. Ovaj proces uključuje kritičko ispitivanje računovodstvenih podataka dobijenih na osnovu finansijskih izveštaja.

Analiza finansijskih izveštaja je proces utvrđivanja veze između sastavnih delova finansijskih izveštaja kako bi se steklo bolje razumevanje o finansijskom položaju i performansama. Informacije koje se nalaze u finansijskim izveštajima su od velike važnosti jer klijentima i krajnjim korisnicima obezbeđuju prognoze o budućem poslovanju. Analiza finansijskih izveštaja se sastoji iz više koraka. Ne postoji potreba za odvajanjem potrebnih podataka na bazi postavljenih ciljeva. Proces, koji uspostavlja vezu između različitih elemenata finansijskih izveštaja, uključuje identifikovanje i odvajanje finansijskih informacija. Trendovi se takođe proučavaju i prikazuju grafički. Sledeća faza je faza interpretacije koja se bazira na obrađenim podacima.

Cilj finansijske analize je da pruži globalnu procenu trenutne i buduće pozicije preduzeća. Finansijska analiza je alat koji koriste postojeći i potencijalni akcionari kompanije, kao i zajmodavci ili rejting-agencije. Ako se posmatra interes akcionara u kontekstu finansijske analize, onda možemo reći da je ključno pitanje da li je preduzeće koje se analizira u stanju da stvori vrednost (Vernimmen et al., 2017).

Finansijska stabilnost firme povezana je sa njenom sposobnošću da generiše profit, poveća vrednost investiranom kapitalu i istovremeno otplaćuje svoje kratkoročne i dugoročne obaveze. Procena finansijskih performansi preduzeća prvenstveno se zasniva na različitim metodama finansijske analize, a ono što je važno istaći u tom kontekstu, jeste da je izbor tih metoda uglavnom pod uticajem svrhe upotrebe, vremenskih kriterijuma, karaktera informacionih resursa ili stepena razvoja algoritma (Myškova & Hajek, 2017).

2.1. Horizontalna analiza

Kod horizontalne analize (trend analiza; engl. *Horizontal analysis, Trend Analysis*) pregledaju se i analiziraju finansijski izveštaji za nekoliko godina. Podaci iz tekuće godine se porede sa standardom ili baznom godinom, a promene se najčešće prikazuju u vidu procenta. Ova analiza pomaže menadžmentu da ima uvid u različite nivoe i oblasti prednosti i nedostataka, a često se može sresti i pod nazivom *dinamička analiza*, pošto se zasniva na podacima iz različitih godina (komparativno posmatrani bilansi). Dinamička

analiza se najčešće realizuje u relativnim brojevima, odnosno indeksima. Potrebni su nam izveštaji za najmanje dve godine, pri čemu se prva godina uzima za baznu tj dodeljuje joj se indeks 100. Posmatramo u bilansu stanja odnosno kompanije (preduzeća, dobitne organizacije) da li je došlo do rasta ili pada pojedinih oblika imovine tekuće godine u odnosu na prošlu godinu , s jedne strane, kao i kapitala i obaveza tekuće godine u odnosu na prošlu, s druge strane. U bilansu uspeha posmatramo da li je došlo do rasta ili pada neto dobitka, dobitka pre poreza, poslovnog dobitka i poslovnog prihoda tekuće u odnosu na prošlu godinu ili, uopšte rečeno, tekućeg u odnosu na prethodni period (mogu se posmatrati i kvartali međusobno po godinama) posmatrane kompanije. Indeksi finansijskih stavki (pozicija), koje su u porastu, uzimaju vrednosti više od 100, dok onih koji su u padu, niže od 100. Horizontalna analiza će dobiti na značaju ukoliko se zasniva na finansijskim izveštajima većeg broja uzastopnih perioda i ukoliko je moguće izvršiti poređenje sa najvažnijim konkurentima, srodnim kompanijama, industrijskom granom. Na ovaj način, možemo otkriti relativni položaj kompanijae unutar industrijske grane kojoj pripada. Treba imati u vidu i to da analitičari mogu da koriste jedan od dva pristupa: 1) izbor jedne bazne godine prema kojoj se izračunavaju sva povećanja i smanjenja, ili 2) izručavanje procentualne promene za svaki period u odnosu na prethodni. Pored toga, korisnici ove tehnike finansijske analize treba da budu posebno pažljivi kod donošenja zaključaka o uzrocima posmatranih rezultata, jer je promena koja se čini kao povoljna ne mora uvek da bude dobar indikator, već je neophodno proceniti moguće razloge za nastanak takve promene (Knežević et al., 2019, p. 45).

Prema ovom tipu analize, poređenje trenda svake stavke u finansijskim izveštajima posmatrajući neki broj godina, pregleda se ili analizira. Ova vrsta poređenja omogućava da se identifikuje trend koji imaju različiti pokazatelji performansi. U okviru ove vrste analize, stavke iz tekućeg perioda se porede sa onima iz bazne godine, posmatrajući više kolona (drugi pristup).

2.2. Vertikalna analiza

Kada je reč o vertikalnoj analizi (statičkoj, engl. *Comonn-Size Analysis*) bitno je imati u vidu da se ova vrsta analize zasniva na ispitivanju kvantitativnih odnosa različitih stavki u finansijskom izveštaju (bilansu stanja i bilansu uspeha) za određene datume, pri čemu se kao celina uzima ukupna aktiva ili pasiva u bilansu stanja ili poslovni prihod (prihodi od prodaje) u bilansu uspeha. Kao takva, veoma je korisna za poređenje performansi nekoliko različitih preduzeća u okviru iste grupe, ili divizija, ili pak odeljenja u okviru istog preduzeća. Da bismo sproveli ovu analizu, neophodni su nam finansijski izveštaji za najmanje dve godine. Kada analiziramo bilans stanja, posmatramo da li je došlo do povećanja (smanjenja) učešća pojedinih oblika sredstava u ukupnim sredstvima, na jednoj strani, i učešća obaveza i kapitala u ukupnim izvorima sredstava, na drugoj strani. Kada analiziramo bilans uspeha gledamo da li je došlo do povećanja (smanjenja) neto dobitka, dobitka pre poreza, poslovnog dobitka, poslovnog dobitka u poslovnim prihodima koji zapravo predstavljaju 100% veličinu u odnosu na koje se radi analiza. Ova vrsta analize može da se koristi i za različite projekcije, jer ustanovljeni trendovi mogu da se koriste za predviđanje budućih ostvarenja i razvoja finansijskog položaja kompanije (Knežević et al., 2019, p. 46).

Vertikalna analiza koristi procenete kako bi se uporedile pojedinačne stavke finansijskih izveštaja (bilansa stanja i bilansa uspeha i izveštaja o tokovima gotovine) sa baznom tj. ključnom stavkom izveštaja, dok se kod horizontalne analize upoređuju stavke iz nekoliko različitih perioda (vertikalna analiza upoređuje stavke finansijskih izveštaja unutar istog perioda).

3. Instrumentarijum za merenje finansijskog učinka

Racio brojevi se koriste kao jedan od osnovnih alata za analizu finansijskih izveštaja (Rodić et al., 2007). Stevanović, Malinić i Milićević (2010) navode četiri osnovna pokazatelja koji mogu pomoći u analizi finansijskih izveštaja:

1. Koeficijent analize likvidnosti: pokazuje u kojoj meri je preduzeće finansijski bezbedno u kratkom roku;

2. Analiza koeficijenta solventnosti: pokazuje u kojoj meri je preduzeće dugoročno finansijski bezbedno;

3. Analiza odnosa efikasnog upravljanja imovinom i resursima;

4. Racio analiza profitabilnosti: pokazuje u kojoj meri je preduzeće u stanju da obezbedi prinos na kapital.

Prema Rodiću i Filipoviću (2006), koeficijent likvidnosti je od velikog značaja za procenu rizičnosti ulaganja. S tim u vezi, oni navode tri nivoa likvidnosti preko kojih se likvidnost može meriti:

- *Koeficijent tekuće likvidnosti*: mogućnost izmirenja svih obaveza pretvaranjem obrtnih sredstava u gotovinu;

- *Koeficijent testa likvidnosti*: sposobnost izmirenja obaveza iz gotovine i potraživanja;

- *Koeficijent likvidnosti gotovine*: sposobnost izmirenja poslovnih obaveza iz gotovine i hartija od vrednosti.

Da bi se obezbedila neophodna sredstva za brži rast, neophodno je da se preduzeće zadužuje kod poslovnih banaka. Da bi finansirale razvoj preduzeća, banke i druge finansijske institucije moraju biti sigurne da će preduzeće ostvariti postavljene ciljeve. Zbog toga banke procenjuju kreditnu sposobnost preduzeća. Rodić i Filipović (2006) navode da se, u zavisnosti od finansijskog stanja, potencijalni dužnik može oceniti kao subjekt sa:

- dobre performanse, što predstavlja veoma nizak kreditni rizik;
- minimalni učinak, koji se odnosi na slučaj kada je potrebno obezbediti dodatne garancije, kako bi se banka osigurala od mogućeg rizika isplate kredita;
- Loše performanse: što ukazuje da ne postoji kreditna sposobnost.

Uslovi poslovanja na globalnom tržištu određuju rizik i neizvesnost. S tim u vezi, oči poslovnog sveta su usmerene ka menadžmentu preduzeća, što je ključno za donošenje dobrih poslovnih odluka, koje uvažava interese stejkholdera (zaposlenih, vlasnika, poslovnih partnera, kreditora, ali i šire zajednice kao cela). Preduzeća imaju zadatak da donose odluke poštujući procese koji utiču na savremeno okruženje kao što su: globalizacija,

sekjuritizacija, finansijski inženjering i razvoj informacionih i računarskih mreža (Lee, 2008).

4. Osnove racio analize

"Racio analiza" je važna tehnika analize finansijskih izveštaja. Finansijska analiza jedan je od mnogih alata koji su korisni u proceni jer pomaže finansijskom direktoru (*Chief Financial Officer* – "*CFO*") u merenju prinosa i rizika. Postoji toliko različitih finansijskih pokazatelja kao što su moguće kombinacije stavki koje se pojavljuju u bilansu uspeha, bilansu stanja i izveštaju o tokovima gotovine. Široko je korišćena što uključuje procenu sposobnosti preduzeća da isplaćuje svoje obaveze, procenu poslovnog i menadžerskog uspeha, pa čak i zakonsku regulativu poslovanja preduzeća. Pozitivna upotreba finansijskog racija poseduje dva tipa, od strane računovođa i analitičara za predviđanje budućih finansijskih varijabli, npr: procenjeni budući dobitak (profit) u odnosu na predviđenu prodaju – predviđanje dobitne tj. profitne marže (neto dobitak/prihodi od prodaje), a pored toga, sve češće i istraživačima kod statističkih modela za, uglavnom prediktivne svrhe kao, što su korporativni neuspeh, kreditni rejting, procena rizika i testiranje ekonomske hipoteze u kojima su inputi finansijski pokazatelji (Knežević et al., 2019, p. 47).

Poreklo analize finansijskih racija može se pratiti do prve decenije dvadesetog veka. Počelo je sa razvojem jednog racija – racija tekuće likvidnosti za jednu svrhu – procenu kreditne sposobnosti. Danas, racio analiza uključuje korišćenje nekoliko različitih korisnika, uključujući kreditore, kreditne rejting-agencije, investitore i menadžment. Prediktivna vrednost finansijskih pokazatelja, dobila je značajnu pažnju u poslednjim godinama, a oblasti istraživanja uključuju: predviđanje kretanja cena akcija, predviđanje neuspeha preduzeća i dr. Srodne studije su se bavile identifikacijom razlike u finansijskim racijima prosečnih vrednosti među industrijama, kao i utvrđivanjem da li preduzeća nastoje da prilagode svoje finansijske pokazatelje u odnosu na industrijske proseke (Drury, 1981).

Finansijska racija su često baza za postavljanje ciljeva preduzeća. Primera radi, izvršni direktor (engl. *Chief Executive Officer – "CEO"*) može odlučiti da treba da se zaradi da *ROA* bude najmanje 14%. Menadžment može da koristi finansijske pokazatelje i *common-size* analizu na mnogo načina. Analiza može da ukaže na relativnu likvidnost, zaduženost i profitabilnost preduzeća" (Gibson, 2013, p. 457). "*Comon-size*" analiza je posebno korisna kada se upoređuju podaci podaci iz različitih preduzeća. Generisani profit je ključni pokazatelj efikasnosti menadžmenta i zaposlenih (Račić et al., 2011). Najbolja mera preduzeća je njegova profitabilnost, jer bez nje ono ne može da raste. Takođe, bitno je istaći da se finansijski pokazatelji mogu koristiti kao deo korporativnih ciljeva kompanije. Korišćenje finansijskih pokazatelja u vezi sa procesom budžetiranja može biti posebno korisno. Naime, analiza rezultata može da pomogne u dugoročnom planiranju, budžetiranju i upravljanju imovinom kako bi se ojačali finansijski rezultati i izbegle finansijske poteškoće (Gibson, 2013).

Za neka preduzeća, koja su izložena pritisku finansijskih tržišta, posebno je važno da budu u mogućnosti da pruže informacije saradnicima, akcionarima i poveriocima. Kreditori imaju za cilj da utvrde rizik od neispunjavanja obaveza preduzeća analizirajući trenutnu situaciju i osnovnu finansijsku ravnotežu, kako je to prikazano u finansijskim izveštajima. Kreditor sprovodi finansijsku analizu tako što pažljivo ispituje bazičnu finansijsku ravnotežu preduzeća i formira početnu ideju o nivou finansijskog rizika koji predstavlja. Kreditori su prvenstveno zainteresovani za procenu rizika neispunjavanja obaveza i stečaja. Pored toga, za analizu finansijske ravnoteže bitno je da se analiziraju zahtevi koji se odnose na neto obrtna sredstva, te upravo neto obrtna sredstva mogu da omogućće kreditoru da proceni novčani tok i finansijsku strategiju preduzeća, a time i faktore koji određuju rizik od neispunjavanja obaveza (Dick, 2012).

Dugoročna investicija mora da ispuni dva osnovna kriterijuma. Prvo, trebalo bi da ostvari odgovarajući prinos na uloženi kapital. Drugo, preduzeće može uspešno dugoročno da posluje samo ako ima solidnu strukturu kapitala i adekvatni novčani tok.

Finansijski racio brojevi su korisni indikatori performansi preduzeća i njegove finansijske situacije. Oni su važan alat koji pomaže u proceni profitabilnosti, efikasnosti, likvidnosti i solventnosti entiteta. Pomažu analiziranju trenda rasta kompanije tokom godina. Takođe korisni su prilikom predviđanja i pomažu menadžmentu da postavi konkretne ciljeve koji se mogu ostvariti.

Osnovne upotrebe finansijskih pokazatelja su: normativne i pozitivne. Normativna upotreba se odnosi na merenje racija preduzeća prema standardu, kao što je drugo preduzeće ili prosek industrije, a pozitivna upotreba na procenu finansijskih varijabli kao što su profitne marže, stope prinosa, leveridž i cene akcija. Pored toga, bitno je da se ima u vidu da pozitivna upotreba može da uključi i istraživače koji koriste prediktivne modele za korporativni neuspjeh, bankrot i kreditni rizik (Whittington, 1980). Normativna upotreba finansijskih pokazatelja uključuje dve osnovne funkcije: finansijsku analizu i poslovnu edukaciju (Jewell & Mankin, 2011).

Naziv je vezan za englesku reč *ratio*, koja u prevodu znači "odnos", tako da racio brojevi u finansijskoj analizi reprezentuju odnos između dve funkcionalno, odnosno logički povezane bilansne pozicije (Knežević et al., 2011, p. 27), i njihova ključna uloga je da omoguću ocenu finansijskog stanja preduzeća, kao i trend promene finansijskog stanja preduzeća. Oni zapravo predstavljaju smislene koeficijente, a pojedina racija se izražavaju i relativno (u%). Racio analiza zasnovana je na *Du pont* modelu (*Du pont Model*, autora F. Donaldson Brown) koji ima široku primenu kod identifikovanja značajnih relacija između činilaca profitabilnosti i ukupnih ulaganja. Racio zapravo predstavlja numerički odnos između dve ili više stavki. Ovaj odnos se može izraziti u vidu procenta (25% prihoda), razlomaka (1/4 prihoda) ili proporcija (1:4). Koeficijenti, kao što im ime sugerise, nisu ništa više od jednog broja podeljenog sa drugim. Međutim, oni postaju korisni tek kada se stave u neku vrstu konteksta. To znači da kada analitičari gledaju na broj koji je rezultat izračunavanja racija, neophodno je da imaju razumnu osnovu za poređenje. Onog momenta kada analitičar pogleda broj i uporedi ga sa nekom iskustvenom ili drugom normom, brojevi postaju moćno oruđe menadžmenta i finansijske analize. Računovodstveni pokazatelji se koriste da opišu značajne odnose koji postoje između brojeva prikazanih u bilansu stanja, u bilansu uspeha, u sistemu budžetske kontrole, ili bilo kom drugom delu računovodstva

organizacije. Finansijski koeficijenti (racija) nemaju puno smisla sami po sebi, već je neophodno da se pažljivo interpretiraju, te za svaki racio treba da se komentarišu tri stvari:

- Kakav je relativni položaj svakog od posmatranih preduzeća?
- Šta se meri?
- Šta to znači?

Pored toga, menadžeri i analitičari prate odabrane finansijske koeficijente ili grupe finansijskih koeficijenata tokom vremena (analiza trenda) i vrše poređenje finansijskih koeficijenata za grupu preduzeća iste delatnosti, ili pak za različite delatnosti (komparativna analiza).

Tabela 1. Sistematizacija racija kao finansijskih pokazatelja

Racija likvidnosti	Racija aktivnosti	Racija solventnosti	Racija profitabilnosti
Racio tekuće likvidnosti	Racio obrta ukupne imovine	Racio zaduženosti	Stopa bruto dobitka
Racio redukovane likvidnosti	Racio obrta fiksne imovine	Racio pokriva obaveza novčanim tokom iz poslovnih aktivnosti	Stopa poslovnog dobitka
Racio gotovinske likvidnosti	Racio obrta neto obrtne imovine	Racio pokriva kamate zaradom	Stopa dobitka pre poreza
Racio likvidnosti na bazi novčanog toka iz poslovnih aktivnosti	Racio obrta obrtne imovine	Obaveze prema kapitalu	Stopa neto dobitka
Racio defanzivnog intervala	Vreme obrta obrtne imovine	Multiplikator kapitala	Stopa poslovnog prinosa na poslovnu imovinu

	Racio obrta zaliha	Stepen kapitalizacije	Stopa prinosa na sopstveni kapital
	Vreme zadržavanja zaliha u preduzeću	Racio solventnosti	Racija profitabilnosti na bazi akcija
	Racio obrta potraživanja od kupaca		
	Prosečan broj dana naplate potraživanja od kupaca		
	Racio obrta obaveza prema dobavljačima		
	Vreme izmirenja obaveza prema dobavljačima		

Izvor: Knežević, S., Mitrović, A., Vujić, M., Grgur, A. (2019) *Analiza finansijskih izveštaja, Samostalno izdanje autora, str. 53.*

Finansijski analitičari akcenat stavljaju na sledeće ključne stavke i njihove tendencije u vremenu:

- Koliko brzo poslovni prihodi rastu? – Pokazatelji rasta.
- Kolika je operativna marža (margina)? – Pokazatelji profitabilnosti.
- Kakva je efikasnost upotrebe sredstava? – Pokazatelji obrta.
- Da li bilans stanja posmatranog preduzeća karakteriše optimalan miks finansiranja putem zaduživanja (iz pozajmljenih izvora) i iz sopstvenog kapitala? – Finansijski leveridž (engl. *Financial Leverage*).

Finansijska racija koja se zasnivaju na računovodstvenim informacijama imaju široku primenu u praksi. Investitori, bankari, brokeri, i druge interesne grupe, koriste ih za analizu finansijskog

stanja i performansi preduzeća radi dogovora o kreditnim uslovima ili drugim komercijalnim aranžmanima. pri tome, treba imati u vidu da se finansijski izveštaji sastavljaju na bazi primene različitih računovodstvenih standarda (Opšteprihvaćeni računovodstveni principi – engl. Generally accepted accounting principles – "GAAP" standardi ili Međunarodni standardi finansijskog izveštavanja – engl. International Financial Standards on Accounting – "IFRS", ili možda na bazi nacionalnih standarda). U tom kontekstu, bitno je pomenuti da "jedino upotrebljivi finansijski izveštaji, oslobođeni pristrasnosti, mogu da budu adekvatna podloga za finansijsku analizu" (Knežević et al., 2013, p. 63). U suprotnom, rezultati analize mogu da budu dovedeni u pitanje. Naime, primena računovodstvenih standarda treba da obezbedi da finansijski izveštaji mogu da budu dosledni, transparentni i uporedivi (Knežević et al., 2017, p. 95).

Finansijska racija su značajan alat korišćen u proceni preduzeća svih vrsta, ali ne može jednostavno da uzmete broj kao dat. Umesto toga, pre bilo kakve analize treba ispitati da li taj odnos određenih stavki stvarno ima smisla. Finansijska racija mogu da se posmatraju kao čista ili mešovita. Čista racija su ona koja koriste iznose samo iz jednog finansijskog izveštaja, kao što je slučaj sa profitnom maržom ili racijom tekuće likvidnosti, s tim da je profitna marža fokusirana samo na bilans uspeha, a racio tekuće likvidnosti na bilans stanja. Mešovita finansijska racija su ona koja koriste iznose iz različitih finansijskih izveštaja. Primer mešovitog racija je stopa prinosa na imovinu (engl. *Return on assets* – *ROA*), koja koristi neto dobitak iz bilansa uspeha, i ukupnu aktivu (imovinu) iz bilansa stanja.

Pitanja koja treba da se razmotre u vezi sa finansijskim racijama su sledeća:

- Koje aspekte preduzeća pokušavamo da analiziramo?
- Koje informacije su stavljene u poseban odnos kod obračuna i kako se te informacije odnose na aspekt preduzeća koji se analizira?
- Šta će se koristiti kao jedinica mere (puta – X, dani ili procenti)?
- Kakvi standardi se koriste za poređenje? Šta čini racio "dobrim" ili "lošim"?

Racija mogu da se klasifikuju na više načina kako bi zadovoljila neku posebnu svrhu. Uglavnom, svrha za kioju se racija koriste i vrsta podataka koji su dostupni, određuju prirodu analize. Predstavljeni pokazatelji su podeljeni u četiri glavne kategorije koje se odnose na različite oblasti sistema upravljanja (Tabela 1):

1. *Likvidnost* (kratak pregled sposobnosti preduzeća da plaća svoje račune i druge tekuće obaveze onako kako one dospevaju). Ova racija mere kratkoročnu sposobnost kompanije da isplati svoje obaveze po primljenim tekućim računima (fakturama), operativne troškove i neočekivane potrebe za gotovinom.

2. *Solventnost* (dugoročni prikaz opstanka preduzeća). Ova racija mere sposobnost kompanije da opstane u dužem vremenskom periodu. Drugim rečima, racija solventnosti mere sposobnost kompanije da odgovori na dugoročne obaveze.

3. *Profitabilnost* (povezivanje dobitka pre ili nakon oporezivanja sa prihodima od prodaje, ukupnom imovinom ili investicijama vlasnika). Ova racija mere ostvareni dobitak/profit ili poslovne performanse preduzeća. Profitabilnost se detaljno može analizirati primenom *Du pont* analize, pomoću sistema finansijskih koeficijenata.

4. *Efikasnost* (odabrana metrika koja služi za izračunavanje koliko efikasno preduzeće koristi svoje resurse). Mere sposobnost preduzeća da upotrebi sredstva radi stvaranja dobitka/profita.

Finansijski pokazatelji koji su prikazani u nastavku, pokazali su se korisnim u mnogim poslovnim analizama. Menadžeri mogu da biraju ili izračunavaju pokazatelje koji su naročito značajni za njihove kompanije. Za lakše poređenje, ovi pokazatelji treba da se izračunavaju za nekoliko uzastopnih perioda i da se izražavaju u vidu tabele ili dijagrama. Ilustracije radi, data je tabela u nastavku kojom se prezentuju vrste racija, njihova svrha, i navode primeri pojedinačnih racija (Tabela 2).

Tabela 2. Pregled finansijskih racija

Vrste racija	Svrha	Pojedinačna racija kao primer
Likvidnost	Meri sposobnost preduzeća da odgovori na dospele obaveze	Racio tekuće likvidnosti Racio ubrzane likvidnosti
Leveridž	Meri stepen do kojeg se preduzeće finansira iz dugova (zaduživanjem)	Racia zaduženosti Racio pokrića kamate
Aktivnost/efikasnost	Meri koliko efikasno preduzeće koristi resurse	Koeficijent obrta zaliha Koeficijent obrta potraživanja od kupaca
Profitabilnost	Meri ukupnu menadžersku efektivnost tako što pokazuje povrat generisanom prodajom	Bruto marža Marža poslovnog dobitka ROA ROE
Rast	Meri sposobnost preduzeća da održi njegovu konkurentsku poziciju u odnosu na rast ekonomije i industrije	Prihodi od prodaje Neto dobitak Zarada po akciji Dividenda po akciji

Izvor: Knežević, S., Mitrović, A., Vujić, M., Grgur, A. (2019) *Analiza finansijskih izveštaja*, Samostalno izdanje autora, str. 53.

Analiza racija je u suštini vezana za izračunavanje odnosa koji nakon pravilne identifikacije i tumačenja mogu pružiti informacije o poslovanju i stanju stvari u poslovanju kompanije. Analiza se koristi za pružanje indikatora ostvarenja iz prošlosti u smislu kritičnih faktora uspešnosti kompanije. Ova pomoć u donošenju odluka smanjuje oslanjanje na nagađanje i intuiciju menadžmenta i uspostavlja osnovu za razumnu procenu. Značaj finansijskih racija može da se ceni samo ako se oni porede sa:

- drugim racio brojevima;

- istim ratio brojevima iz prethodnih finansijskih izveštaja (analiza trenda);
- sa standardima ostvarenja (industrijski prosek); takav standard može da bude ili ratio koji predstavlja tipičan učinak (performansu) trgovine ili industrije, ili ratio koji predstavlja cilj koji menadžment postavlja kao poželjan za poslovanje preduzeća.

5. Indikatori za ocenu poslovanja

U ovom delu rada prikazani su i objašnjeni indikatori koji se koriste za procenu uspešnosti poslovanja. U stručnoj literaturi za merenje finansijskog učinka najčešće se koriste sledeći pokazatelji: produktivnost, profitabilnost, učešće na tržištu, rast prodaje, konkurentnost, osnovna sredstva i zarade zaposlenih.

- a) *Produktivnost*: u analizi poslovnih performansi jedan od osnovnih ekonomskih principa je princip produktivnosti. Produktivnost se definiše kao odnos ostvarenog rezultata i angažovanog rada, koji je pokazatelj uspešnosti funkcionisanja organizacije. Vrednost ovog indikatora se odnosi na organizacionu strukturu, organizacionu kulturu, dobru politiku upravljanja i drugo. Upravljanje produktivnošću pokazuje da li su odluke koje je doneo menadžment uticale na odnos na pravi način ili ne. Produktivnost se poboljšava ako se angažuje manje radne snage za istu količinu proizvodnje ili ako se za isti rad postigne više proizvodnje ili više usluga. Stalno praćenje vrednosti ovog indikatora je osnova za unapređenje produktivnosti u budućnosti.
- b) *Profitabilnost*: je osnovni pokazatelj koji jasno ukazuje da menadžment ima dobro definisanu poslovnu strategiju, prodaju proizvoda/usluga, kontrolu troškova, politiku kvaliteta, marketing miks, kao i sve druge aspekte koji utiču na uspeh preduzeća u finansijskom smislu. Profitabilnost je mera uspeha, što je relativna kategorija. Profitabilnost može biti ispod optimalnog nivoa, što znači da preduzeće nije ostvarilo pozitivan rezultat u meri koja je bila predviđena. Najčešće korišćeni pokazatelj

profitabilnosti je EBITDA (Zarada pre kamata, poreza, amortizacije i amortizacije) i predstavlja dobit pre kamata, poreza na dobit i amortizacije.

c) *Tržišni udeo*: postoji nekoliko načina da se pokaže nivo tržišnog udela preduzeća ili brenda na tržištu.

- Ukupan tržišni udeo se odnosi na poziciju preduzeća na ukupnom tržištu industrije. Ovaj podatak se dobija procenom ukupne vrednosti (broj prodatih proizvoda/usluga u branši) i stavlja se u vezu sa vrednošću (brojem prodatih proizvoda/usluga) prodatih proizvoda/usluga koje realizuje preduzeće. Ova informacija je veoma važna kada preduzeće teži da postane lider na globalnom tržištu.

- Učešće na tržištu na kojem preduzeće posluje predstavlja identičan odnos kao prethodni indikator. Zatim, cilj pošte je da se preduzeće pozicionira kao jak konkurent na lokalnom tržištu. Ovaj podatak je veoma važan kada preduzeća nastoje da se predstavljaju kao proizvođači domaćih proizvoda i na taj način steknu komparativnu prednost u odnosu na proizvode iz inostranstva (na primer: industrija mesa, voća i povrća).

- Tržišno učešće u odnosu na najveće konkurente. Takav udeo predstavlja identičan odnos kao i za prethodna dva pokazatelja, ali je sada tržište svedeno na nekoliko najvažnijih konkurenata. Ovaj pristup se primenjuje kada preduzeće želi da postane tržišni lider u cenama i kvalitetu (na primer: heterogene industrije gde postoji širok portfolio diferenciranih proizvoda i usluga različitog kvaliteta i cene). Postoji konkurencija između konkurenata koji su slični po ceni, kvalitetu i drugim aspektima.

- Tržišno učešće u odnosu na vodećeg konkurenta. To je pokazatelj koji ukazuje na to u kojoj meri je kompanija daleko od lidera na tom tržištu. Ova mera se primenjuje u situacijama kada preduzeće želi da prati koliko brzo se približava ili udaljava od pozicije lidera. Tržišni udeo je jedno od najvažnijih merila uspeha i pokazuje potencijal za uspeh na tržištu.

- d) *Rast prodaje*: Prodaja se često definiše kao jedan od najtačnijih pokazatelja uspeha poslovne strategije preduzeća. Prodaja najbolje pokazuje da li postoji potražnja za proizvodima i uslugama, da li je odnos cene i kvaliteta dovoljno dobar da kupci budu spremni da plate.
- e) *Konkurentnost*: Konkurentna prednost se definiše kao snaga preduzeća da se razlikuje na tržištu od kompanija sa sličnim aktivnostima. Porter ističe da postoje dva osnovna tipa konkurentne prednosti: niska cena ili diferencijacija (Kianto et al., 2013). Ove dve prednosti, u kombinaciji sa obimom kreiranja proizvoda/usluga, dovode do tri generičke strategije koje organizacija može da koristi za poboljšanje poslovnih rezultata. Lider u troškovima je preduzeće koje namerava da kreira proizvode/usluge po najnižoj ceni u svojoj industriji. U strategiji diferencijacije, organizacija nastoji da proizvode/usluge učini jedinstvenim na tržištu, jer se veruje da će kupci to moći da cene. U generičkoj strategiji fokus se zasniva na izboru tržišne niše, tj. bira segment ili grupu segmenata u industriji i u skladu sa tim prilagođava strategiju. Tabela 3 predstavlja generičku strategiju konkurentne prednosti prema Porteru.

Tabela 3. Generička strategija konkurentne prednosti prema Porteru

		<i>Konkurentna prednost</i>	
		Niski troškovi	Diferencijacija
Tržište	Široko tržište	Lider u niskoj ceni	Diferencijacija
	Usko tržište	Fokus na troškove	Fokus na diferencijaciju

Izvor: (Porter, 1985)

Izbor poslovne strategije nije samo stvar menadžmenta već i potrošača. Iz ovih razloga, važno je da preduzeće redovno sprovodi istraživanje tržišta, jer na taj način utvrđuje potrebe potrošača i tržište na kome ima prostora za prodor.

f) *Osnovna sredstva*: Sredstva se mogu podeliti na osnovna i obrtna sredstva. Osnovna sredstva predstavljaju sve što je preduzeću potrebno za rad, dok tekući kapital predstavlja ono sa čime organizacija radi. Osnovna sredstva nemaju presudan uticaj na visinu prihoda, ali mnogo govore o preduzeću. Ako preduzeće ima znatno veće učešće osnovnih sredstava u imovini, može se reći da je reč o kapitalno intenzivnoj organizaciji. Kada organizacija ima približno isti odnos osnovnih i obrtnih sredstava, onda je to proizvodno ili trgovačko preduzeće (Malinić & Filipović, 2009).

g) *Plate zaposlenih*: Plate predstavljaju sve vrste beneficija i bonusa koje preduzeće isplaćuje svojim zaposlenima. Gary (2007) navodi dve komponente plata, a to su direktna plaćanja (plate, bonusi, podsticaji, itd.) i indirektna plaćanja (zdravstveno ili penziono osiguranje, itd.). Da bi stimulisala zaposlene na rad, smanjila fluktuacije, izostanke, mora pažljivo da odredi cenu rada. Preduzeće treba da uzme u obzir sledeće elemente: istraživanje tržišta u pogledu visine plata i naknada za slične poslove na tržištu; vrednovanje posla i definisanje vrednosti za svako radno mesto u preduzeću u cilju obezbeđivanja ravnopravnosti; grupisanje poslova koji su slično plaćeni u platne razrede; utvrđivanje cene rada za svaki od platnih razreda; i definisanje raspona cena za svaki od platnih razreda.

Zaključak

Za merenje finansijskog učinka često se koriste sledeći pokazatelji: produktivnost, profitabilnost, tržišni udeo, rast prodaje, konkurentnost, osnovna sredstva i plate zaposlenih. Uprkos rastućem značaju nematerijalne imovine, posebno intelektualnog kapitala u preduzećima, većina tradicionalnih računovodstvenih sistema nije u stanju da pravilno izračuna vrednost intelektualnog kapitala. Rezultati do kojih su došli Maditinos et. al (2011), pokazuju da postoji značajan pozitivan odnos između intelektualnog kapitala i efikasnosti komponente dodate vrednosti strukturnog kapitala. U tom smislu, mogu se koristiti sledeći indikatori finansijskog učinka: ROE (Return on Equiti) i ROA (Rate of Return on Asset). U poslovnom kontekstu, organizacija može postići održivu vrednost ulaganjem u intelektualni kapital i fokusiranjem na intelektualni kapital. U radu su

prikazani i objašnjeni indikatori koji se koriste za procenu poslovnog uspeha.

Kada se analizira uticaj poslovnog okruženja na tržišnu vrednost i finansijske performanse, može se zaključiti da postoji statistički značajna veza između efikasnosti ljudskog kapitala i finansijskih performansi, te da je razvoj ljudskih resursa jedan od najvažnijih faktora ekonomskog uspeha. Stoga bi fokus na ljudski kapital trebalo da bude važan za savremena preduzeća (Kianto et al., 2013). Sung i Čoi (2012) su pisali o efektima upravljanja timskim znanjem na kreativnost i finansijske performanse i primetili da se sve veći broj organizacija okreće stvaranju timova za inovacije i kreativnost. Rezultati su pokazali da se formiranje posebnih timova i maksimalno korišćenje timskog kapaciteta, u smislu korišćenja znanja, pozitivno odražava na kreativnost, što rezultira boljim finansijskim rezultatima i efikasnim finansijskim inženjeringom (Lee & Chiu, 2008).

Sa kolapsom nekih preduzeća koja su se smatrala dobro uspostavljenim organizacijama, i sa opadanjem konkurentne moći velikog broja kompanija na globalizovanom tržištu, potrebom za organizacionom obnovom i transformacijom, poraslo je interesovanje za organizaciono učenje (Lopez & Ordas). Iskusniji menadžeri u mnogim preduzećima su uvereni da je značaj poboljšanja učenja u njihovim organizacijama od ključnog značaja. Zbog toga je od velikog značaja razvijanje i unapređenje koncepta organizacionog učenja, kao i uspostavljanje veze sa poslovnim učinkom (Prieto & Revilla, 2006). Rezultati brojnih empirijskih studija potvrdili su da organizaciono učenje pozitivno doprinosi inovativnosti, konkurentnosti, ekonomskim i finansijskim rezultatima kao i poboljšanju poslovnih performansi.

Literatura

1. Abdulah, A. B. & Ismail K.N.I.K. (2008). Disclosure of Voluntary Accounting Ratios by Malaysian Listed Companies. *Journal of Financial Reporting and Accounting*, 6 (1), 1-20.

2. Barnes, P. (1987). The analysis and use of financial ratios: a review article. *Journal of Financial Reporting and Accounting*, 6 (1), 1-20.
3. Druru J. C. (1981). A Study of Industry Financial Ratios. *Management Decision*, 19 (1), 24-35, <https://doi.org/10.1108/eb001265>
4. Gary, D. (2007). *Osnovi menadžmenta ljudskih resursa*. Beograd: Data status.
5. Gibson, C. (2013). *Financial Reporting and Analysis: Using Financial Information*, South/Western, Cengage Learning, p. 457.
6. Dick W. & Missonier-Piera. (2012). *Financial reporting under IFRS: A Topic Based Approach*, John Wiley & Sons.
7. In, J. & Lee, S. (2017). Statistical data presentation. *Korean J Anesthesiol*, 70 (3), 267-276.
8. Jewell J. J. & Mankin, J.A. (2011). What is your ROA? In investigation of the many formulas for calculating return on assets, *Academy of Educational Leadership Journal*, 15, 79-91.
9. Kianto, A., Andreeva, T. & Pavlov, Y. (2013). The impact of intellectual capital management on company competitiveness and financial performance. *Knowledge Management Research & Practice*, 11 (2), 112-122.
10. Knežević P. S., Barjaktarović Rakočević, S. & Đurić, D. (2011). Primena i ograničenja racio analize finansijskih izveštaja u poslovnom odlučivanju. *Management*, 61, 25-31.
11. Knežević G., Stanišić M. & Mizdraković V. (2013). *Analiza finansijskih izveštaja*. Univerzitet Singidunum, str. 63.
12. Knežević G., Stanišić N. & Mizdraković V. (2017). *Analiza finansijskih izveštaja*. drugo izmenjeno i dopunjeno izdanje, Beograd: Univerzitet Sigidunum, str. 95.
13. Knežević, S., Mitrović, A., Vujić, M. & Grgur, A. (2019). *Analiza finansijskih izveštaja*. Samostalno izdanje autora, str. 47-54.

14. Lee, I.A. (2008). *Relationship between the use of information technology and performances of human resources management*, Degree of Doctor of Business Administration, Alliant International University, San Diego, CA.
15. Lee, C., Ho, C. & Chiu, Y. (2008). The impact of knowledge management enablers on non-financial performance in small and medium enterprises. *International Journal of Technology Management*, 43 (1-3), 266-283.
16. Lopez, S., Peón, J. & Ordás, C. (2005). Organizational learning as a determining factor in business performance. *The learning organization*, 12 (3), 227-245.
17. Maditinos, D., Chatzoudes, D., Tsairidis, C. & Theriou, G. (2011). The impact of intellectual capital on firms' market value and financial performance. *Journal of intellectual capital*, 12 (1), 132-151.
18. Malinić, D. & Milićević, V. (2005). *Upravljačko računovodstvo*, Beograd: Ekonomski fakultet Univerziteta u Beogradu.
19. McLaney E. & Atrill P. (2008). *Accounting – introduction*. New York: Prentice Hall, p. 221.
20. Mitrović, A., Knežević, S. & Veličković M. (2015). Ratio analysis specifics of the family dairies financial statements. *Ekonomika poljoprivrede*, LXII, 1061-1078.
21. Myškova, R. & Hajek, P. (2017). Comprehensive assessment of firm financial performance using financial ratios and linguistic analysis of annual reports. *Journal of International Studies*, 10 (4), 96-108.
22. Mondal, A. & Ghosh, S. (2012). Intellectual capital and financial performance of Indian banks. *Journal of Intellectual Capital*, 13 (4), 515-530.
23. Porter ME. (1985). *Competitive Advantage: Creating and Sustaining Superior Performance*. New York: Free Press.
24. Prieto, I. & Revilla, E. (2006). Learning capability and business performance: a non-financial and financial assessment. *The learning organization*, 13, 166-185.

25. Račić Ž., Barjaktarović, L. & Zeremski A. (2011). Analiza uticaja zaduženosti na profitabilnost uspešnih kompanija u uslovima ekonomske krize. *Industrija*, 3, 45-59.
26. Rodić, J. L. & Filipović, M. L. (2006). *Poslovne finansije*. Beograd: Asimex.
27. Rodić, J., Vukelić, G. & Andrić, M. (2007). *Teorija, politika i analiza bilansa*. Beograd: Poljoprivredni fakultet.
28. Stevanović, N., Malinić, D. & Milićević, V. (2010). *Upravljačko računovodstvo*. Beograd: Centar za izdavačku delatnost Ekonomskog fakulteta u Beogradu.
29. Sung, S. & Choi, J. (2012). Effects of team knowledge management on the creativity and financial performance of organizational teams. *Organizational Behavior and Human Decision Processes*, 118 (1), 4-13.
30. Whittington, G. (1980). Some Basic Properties of Accounting Ratios. *Journal of Business Finance and Accounting*, 7 (2), 219-232.
31. Van Greuning, H. (2006). *Međunarodni standardi finansijskog izveštavanja: praktični vodič* (prevod), Zagreb: Mate d.o.o., str. 20.
32. Vernimmen P., Le Pur Y., Dallochio M., Salvi A. & Quiry P. (2017). *Corporate Finance: Theory and Practice*, Fifth Edition, Chapter 8: How to Perform a Financial Analysis, John Wiley & Sons.
33. Vučić, V. & Kostić, Z. (2021). Financial engineering and measuring the business performance. Proceedings International Scientific Conference: *Challenges for the security and economy of the countries of the Black sea, Caspian and Mediterranean regions* (pp. 293-298). Plovdiv: Higher school of security and economics Plovdiv.

FINANCIAL ANALYSIS AND ITS INSTRUMENTS IN THE FUNCTION OF BUSINESS MANAGEMENT

Abstract: *Modern business is characterized by constant changes and intense competition. That is why companies must react in time and invest*

financial and human resources in measuring performance, in order to achieve business goals. Thus, companies will be successful in achieving planned goals, such as profit, competitiveness and increasing market share, if they continuously assess their performance and monitor their progress. Such progress can be assessed as financial, but also non-financial. The aim of this paper is to present and explain the tools and instruments used to measure the financial performance of economic entities. The paper especially emphasizes the relations between the financial performance of the company and other organizational business results in the context of establishing efficient financial engineering and business management.

Keywords: *organizational and financial performance, financial engineering, financial analysis, ratio analysis, business management*

Kako citirati ovaj članak/how to cite this article:

Vučić V. (2021) Finansijska analiza I njeni instrumenti u funkciji poslovnog upravljanja. *Horizonti menadžmenta*. I (1), 109-134