

operacionalizuju u dobiti. Ova stopa je istovremeno osnovna podloga za ocjenu profesionalne uspješnosti postojećeg menadžmenta, pa se zato faktori koji je uslovljavaju analiziraju i pokušavaju usmeravati ka povećanju dobitka. Sagledavanje faktora treba u osnovi da slijedi logiku prema kojoj struktura tržišta ima važnu ulogu pri modeliranju poslovne politike, a ova, opet, determiniše konačnu efikasnost. Iz ovoga slijedi da, dok jednim visina dobiti služi za mjerenje uspjeha firmi i menadžera u njima, drugim služi kao sredstvo da se dostignu drugi, veoma bitni ciljevi preduzeća i njegov opstanak i razvoj. Na ovakav zaključak navodi i stav Chamberlain-a,⁵¹ prema kome “ne postoji a priori razlog zašto bi visoki profit bio nepodudaran sa većinom ostalih ciljeva”. Ovaj autor dalje naglašava da se: “Vrlo rijetko (se) može realizacija niskog profita objasniti višestrukim ciljevima poslovnog rukovodstva”.

Navedeni autori definisali su politiku preduzeća sa značajne vremenske distance, sve tri su statične i ne odražavaju osnovni cilj poslovanja. Savremena politika preduzeća podrazumijeva aktivnosti na planskom vođenju i usmeravanju poslovanja preduzeća i ostvarivanju unaprijed definisanih ciljeva. U tom smislu osnovna primedba na navedene definicije odnosi se i na zapostavljanje planske funkcije kao temeljne aktivnosti.

Prema tome, na politiku preduzeća utiču tri relevantne grupe faktora:

- *moгуćnosti*, koje se izražavaju kroz potencijale kojima preduzeće raspolaže. Utvrđivanje mogućnosti i ukupnih potencijala preduzeća veoma je složena i komplikovana aktivnost koja treba da definiše krajnje domete preduzeća, da utvrdi i markira determinirajuće faktore u poslovanju (granice raspoloživog kapitala, radne snage, tržišta i svih potencijala kojima preduzeće raspolaže);
- *ciljevi*, koje preduzeće treba da ostvari utvrđenom politikom (trajna finansijska stabilnost i finansijska snaga preduzeća);
- *instrumenti*, koji su na raspolaganju preduzeću za ostvarivanje usvojene politike.

Odnos između mogućnosti, ciljeva i instrumenata mora se posmatrati sa stanovišta realne pozicije preduzeća na tržištu i u okruženju.

Odnos između mogućnosti, ciljeva i instrumenata mora se posmatrati sa stanovišta realne pozicije preduzeća na tržištu i u okruženju, tj. privredi uopšte. Mogućnosti preduzeća praktično nisu omeđene i posmatraju se kao dinamična veličina koja se konstantno mijenja. Ovaj stav zasniva se na činjenici da proces upravljanja čine najmanje tri aktivnosti: planiranje, organizovanje i kontrolisanje.

Neophodno je obezbijediti visok kvalitet finansijskog izvještavanja koji je u korelaciji i sa kvalitetom korporativnog upravljanja.

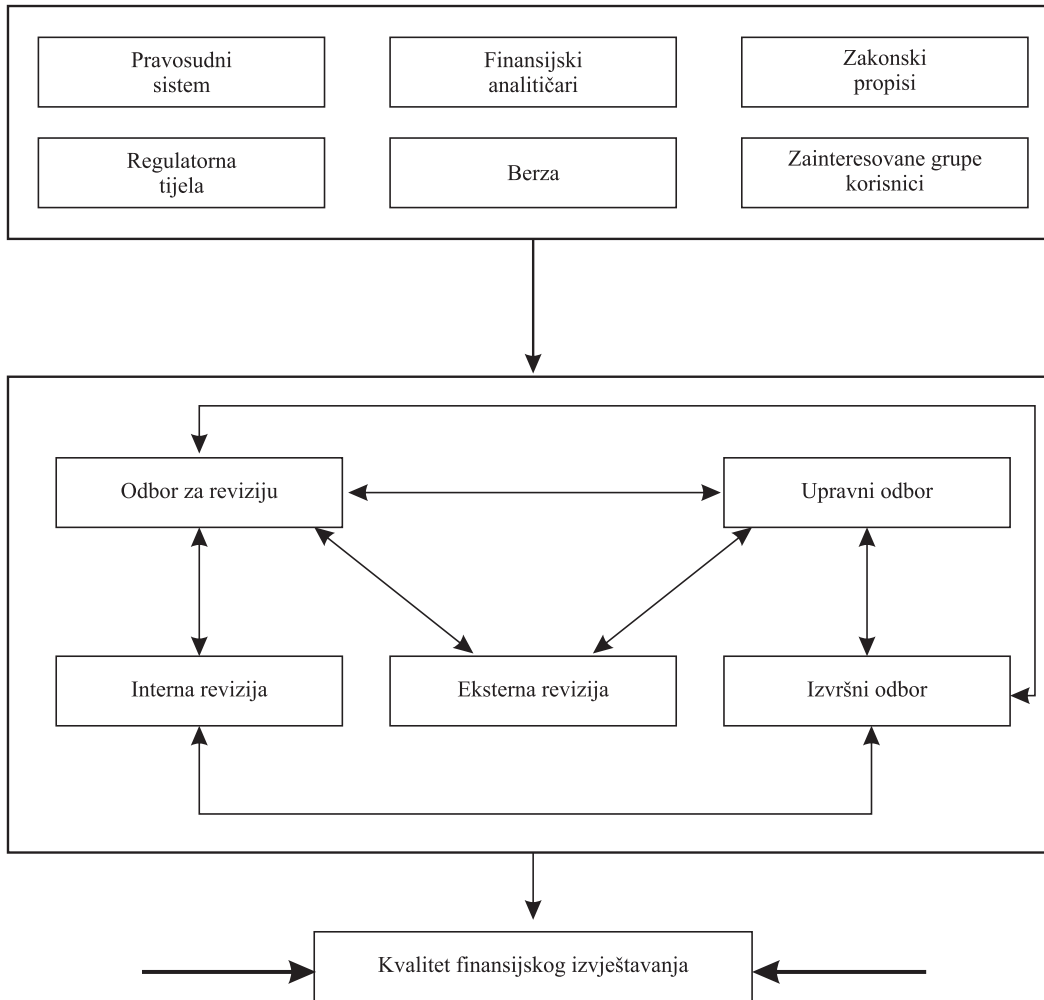
1.5.4. Finansijski izvještaji u funkciji donošenja odluka

Informacije raspoložive za donošenje strateških odluka u preduzeću sadržane su u finansijskim izvještajima koji se sačinjavaju u skladu sa Međunarodnim standardima finansijskog izvještavanja, načelima bilansiranja i pozitivnim zakonskim propisima, a koji odražavaju učinke prošlih i tekućih upravljačkih odluka. S tim u vezi, neophodno je obezbijediti visok kvalitet finansijskog izvještavanja koji je u korelaciji i sa kvalitetom korporativnog upravljanja, što se može ilustrovati sljedećim dijagramom.⁵²

⁵¹ Neil W. Chamberlain, *Preduzeće: Mikroekonomsko planiranje i akcija*, Savremena administracija, Beograd, 1968, str. 65.

⁵² Vidjeti: Jeffrey Cohen, Ganesh Krishnamoorthy Arni Wright: The corporate governance mosaic and Financial reporting quality, *Journal of Accounting Literature*, 2004, p.p. 5. (Prema: Prof. dr Kata Škarić Jovanović: U kojoj mjeri kvalitet korporativnog upravljanja opredjeljuje kvalitet finansijskog izvještavanja, Treći simpozijum SRRRS, Teslić, 2008, str. 53).

Slika 1.8. *Kvalitet finansijskog izvještaja*



Finansijski izvještaji se, u kontekstu donošenja odluka o investiranju, poslovnih i finansijskih odluka mogu posmatrati kao kumulativna lista posljedica investicionih i finansijskih odluka, dok se neto efekat poslovanja u obliku periodičnih dobitka ili gubitaka u određenom periodu odražavaju na kapital preduzeća. Pri tome, dakle, može se konstatovati da sve tri odluke imaju finansijske implikacije na:

- bilans stanja,
- bilans uspjeha,
- bilans tokova gotovine.

Bilans stanja (aktiva i pasiva), u osnovi predstavlja „snimak“ računovodstvene vrijednosti preduzeća. Imovina (stalna i obrtna) prikazana je na lijevoj a kapital i obaveze na desnoj strani bilansa stanja. Dakle, jednačina bilansa stanja je:

$$\text{IMOVINA} = \text{OBAVEZE} + \text{KAPITAL}$$

Tako, na primjer, sprovođenje odluka menadžmenta o prodaji zaliha smanjiće stavku zaliha a povećati stavku gotovine (novca). Odluka o kupovini akcija smanjiće **gotovinu** a povećati finansijsku imovinu (hartije od vrijednosti). Odluka o pozajmici (kreditu) povećaće gotovinu, ali i obaveze u pogledu vraćanja kredita.

Bilans uspjeha (prihodi, rashodi i finansijski rezultat) prati poslovanje preduzeća tokom određenog perioda, obično godinu dana. Njegova jednačina je:

$$\text{PRIHODI} - \text{RASHODI} = \text{DOBITAK (GUBITAK)}$$

Generalno prihvaćeni principi međunarodnih standarda finansijskog izvještavanja zahtijevaju da se prihod uvrsti u bilans uspjeha kada je tržišno potvrđen (prodan) i fakturisan, iako se stvarni priliv od naplate nije pojavio.

Rashodi prikazani u bilansu uspeha određeni su po „principu uzročnosti (korelacije)“ što znači da se vezuju sa ostvarenim prihodima, tako da prihodi i rashodi koji se prikazuju u određenom periodu ne moraju reflektovati stvarne tokove novca tokom tog perioda. Odluka o većoj i boljoj promociji proizvoda i usluga povećaće troškove ali i prihode od prodaje. Provođenje odluke o ubrzanj amortizaciji povećaće troškove i smanjiti dobitak preduzeća, ali će ubrzati „oslobađanje“ novca uloženog u stalnu imovinu.

Bilans tokova gotovine je iskazivanje na osnovu čega je ostvaren priliv i odliv gotovine i naravno saldo (stanje) gotovine. Njegova jednačina je:

$$\text{PRILIV} - \text{ODLIV} = \text{SALDO}$$

Ovaj bilans segmentiran je u tri dijela koji obuhvataju:

a) *Operativne aktivnosti* koje nastaju iz operativnih (poslovnih) aktivnosti preduzeća i ključni je indikator obima do koga su operacije preduzeća ostvarile dovoljno tokova gotovine da se isplate zajmovi, održi operativna sposobnost preduzeća, isplate dividende i izvrše nova ulaganja bez pribavljanja eksternih izvora finansiranja.

Tokovi gotovine iz *operativnih aktivnosti* proizlaze iz glavnih aktivnosti preduzeća (osnovne djelatnosti preduzeća) koje ostvaruju prihode i koje ulaze u utvrđivanje neto dobitka ili gubitka kao što su:⁵³

- gotovina primljena od prodaje dobara i činjenja usluga,
- gotovinski primici od tantijema, naknada, provizija i drugih poduhvata,
- gotovinske isplate dobavljačima za isporučenu robu i usluge,
- gotovinske usluge zaposlenima i za njihov račun,
- uplate gotovine i gotovinske isplate osiguravajućim društvima na ime premija i odštetnih zahtjeva, anuiteta i drugih prava iz polise osiguranja,
- gotovinskih plaćanja ili poreza na dobit, osim ako se ne mogu posebno identifikovati kao aktivnosti finansiranja i investiranja,
- priliv gotovine i isplata po osnovu ugovora zaključenih u cilju sklapanja poslova ili u trgovinske svrhe.

Neke transakcije, kao što je prodaja prostora, mogu dovesti do stvaranja dobitka ili gubitka. Međutim, gotovinski tokovi koji se odnose na takve transakcije su gotovinski tokovi iz aktivnosti investiranja.

⁵³ Jovan Rodić, Milovan Filipović: op. cit. str. 331-333.

Preduzeće takođe može držati hartije od vrijednosti za svrhe poslovanja ili trgovanja u kom su slučaju slične zalihama pribavljenim specifično za prodaju. Stoga se gotovinski tokovi, nastali iz kupovine i prodaje hartija od vrijednosti za poslovanje ili trgovanje, razvrstavaju kao operativne aktivnosti.

b) *Investicione aktivnosti.* Odvojeno objelodanjivanje gotovinskih tokova nastalih iz aktivnosti investiranja je značajno pošto gotovinski tokovi predstavljaju obim do koga su troškovi učinjeni za resurse namijenjene da proizvedu budući prihod i gotovinske tokove. Primjeri gotovinskih tokova koji nastaju iz aktivnosti investiranja su:

- gotovinske isplate da se pribavi zemljište i građevinski objekti, postrojenja i oprema, neopipljiva stalna imovina i ostala stalna imovina. Ove isplate obuhvataju i one koje se odnose na kapitalisane troškove razvoja i samoizgrađene nekretnine, postrojenja i opremu;
- gotovinski primici od prodaje zemljišta i građevinskih objekata, postrojenja i opreme, neopipljive stalne imovine i ostale stalne imovine;
- gotovinske isplate da se pribavi akcijski kapital ili instrumenti zaduživanja drugih preduzeća i interesi u zajedničkim poduhvatima (mimo isplate za one instrumente koji se smatraju gotovinskim ekvivalentima ili one koji su držani u svrhu poslovanja i trgovanja);
- gotovinski primici od prodaje akcijskog kapitala ili instrumenata zaduživanja drugih preduzeća i interesa u zajedničkim poduhvatima (mimo primitaka za one instrumente koji su smatrani gotovinskim ekvivalentima i one koji su držani u svrhu poslovanja i trgovanja);
- gotovinski avansi i zajmovi drugim licima (osim onih avansa i zajmova koje su dale finansijske institucije);
- prilivi gotovine od naplate avansa i zajmova koji su dati drugim licima (osim avansa i zajmova koje su dale finansijske institucije),
- gotovinske isplate za ugovore o fjučersu, terminske ugovore, ugovore o opciji i ugovore o svop poslu, izuzev kada se ti ugovori drže s namjerom da se njima trguje ili ako su isplate iskazane u okviru aktivnosti i finansiranja;
- prilivi gotovine od ugovora o fjučersu, terminski ugovori, ugovori o opciji i ugovori o svop poslu, izuzev kada se ti ugovori drže s namjerom da se njima trguje ili ako su prikazani u okviru *aktivnosti finansiranja*.

c) *Finansiranje.* Odvojeno objelodanjivanje gotovinskih tokova nastalih iz aktivnosti finansiranja značajno je zato što je korisno za predskazivanje polaganja prava na buduće gotovinske tokove od pribavljača kapitala preduzeća. Primjeri gotovinskih tokova nastalih iz aktivnosti finansiranja su:

- ukupni iznos gotovine od emitovanja akcija ili drugih instrumenata akcijskog kapitala,
- gotovinske isplate vlasnicima da bi se pribavile ili otkupile akcije preduzeća;
- ukupni iznosi gotovine od emitovanja obveznica, zajmova, mjenica bonova, hipoteka i ostalih kratkoročnih ili dugoročnih pozajmljivanja;
- gotovinske otplate pozajmljenih iznosa;
- gotovinske isplate korisnika na ime smanjenja neizmirenih obaveza koji se odnose na finansijski lizing.

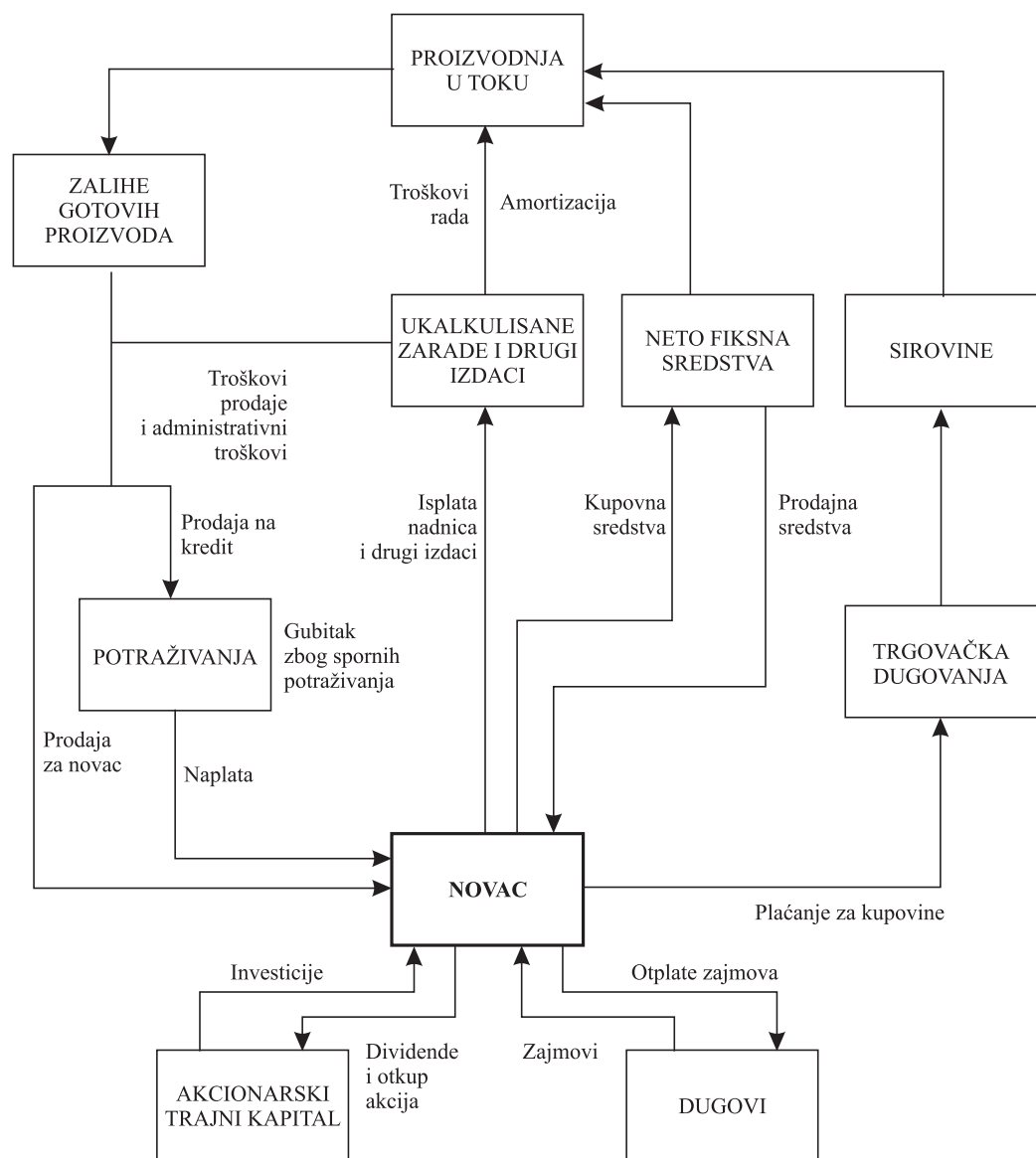
Bilans tokova gotovine može da bude sačinjen prema direktnoj i indirektnoj metodi.

Direktna metoda bilansa gotovinskih tokova iskazuje glavne vrste gotovinskih primitaka i gotovinskih isplata, naravno segmentirane na: gotovinski tok operativne aktivnosti, gotovinski tok investicione aktivnosti i gotovinski tok finansiranja.

Indirektna metoda bilansa gotovinskih tokova kod gotovinskog toka operativne aktivnosti polazi od bruto dobitka ili gubitka, a potom slijedi korektura i na više i na niže da bi iz te korekture proizašao saldo gotovine na bilansni dan proizašao iz operativne aktivnosti.

Imajući ovo u vidu može se osnovano konstatovati da je preduzeće **finansijski sistem** čiji „krvotok“ čine novčani i robni tokovi, koji se najpreglednije mogu ilustrovati na sljedeći način.⁵⁴

Slika 1.9. Tokovi sredstava u preduzeću



⁵⁴ James C. Van Horne: Finansijsko upravljanje i politika – finansijski menadžment, Mate, Zagreb, 1997. str. 805.

U prethodnom dijagramu prikazani su novčani i robni tokovi za tipično proizvodno preduzeće gdje se uočava da u tom ciklusu nema početne i završne tačke.

Gotov proizvod sastoji se od raznih utrošaka sirovina, stalne (fiksne) imovine i rada prvobitno plaćenih novcem. Proizvod se zatim proda ili za gotovinu ili na kredit. Prodaja na kredit uključuje potraživanja koja, kada se naplate, postaju novac. Ako je prodajna cijena iznad cijene koštanja, preduzeće ostvaruje dobitak, a u suprotnom slučaju gubitak. Zaliha novca (srednji dio grafika) fluktuiraju tokom vremena zavisno od obima proizvodnje i prodaje, naplate potraživanja, troškova kapitala i načina finansiranja. Na drugoj strani, zalihe sirovina, proizvodnja u toku, zalihe gotovih proizvoda, potraživanja od kupaca i neplaćeni računi preduzeća fluktuiraju s obimom prodaje, proizvodnje, te politikom upravljanja potraživanjima, zalihama i kratkoročnim obavezama.

Ako je prodajna cijena iznad cijene koštanja, preduzeće ostvaruje dobitak, a u suprotnom slučaju gubitak.

1.5.5. *Finansijski menadžment i finansijski menadžer*

Finansijski menadžment predstavlja relativno mladu naučnu disciplinu. Pojam se već dugo koristi u teoriji i praksi Sjedinjenih Američkih Država, gdje su nastale kao posljedica rastućih potreba njihove privrede. Kao naučna disciplina, finansijski menadžment se javlja početkom XX vijeka. Višestrukim definicijama ovaj pojam je počeo da poprma različita značenja. U Sjedinjenim Državama se kao ekvivalentni, potpuno zamjenljivi, koriste termini: *finansijsko upravljanje*, *upravljačke finansije*, *finansijski menadžment*, *korporativne finansije* i *poslovne finansije*. Pri tome se ukazuje "... da, ipak, većina finansijskih rukovodilaca preferiraju da se koriste terminom finansijsko upravljanje ili upravljačke finansije".⁵⁵

U svom Rječniku poslovnog jezika D. H. Adam⁵⁶ finansijski menadžment definiše "... kao upravljanje novčanim poslovima poslovnog entiteta, odnosno privrednog subjekta". Druga pak grupa autor smatra da se pod ovim pojmom podrazumijeva "... obezbjeđenje novca za komercijalne potrebe".⁵⁷

U savremenoj finansijskoj teoriji i praksi skoro da se odomaćio termin *finansijski menadžment* koji je praktično sinonim za termin *poslovne finansije*. Finansijski menadžment jedna je od esencijalnih ljudskih aktivnosti i obično se definiše kao proces kreiranja finansijskih uslova za efikasno postizanje odabranih finansijskih ciljeva.⁵⁸

Da bi ova misija finansijskog menadžmenta bila uspješna, neophodno je da finansijski menadžment dobro poznaje i sva druga funkcionalna područja u preduzeću i okruženje (privredni i finansijski sistem, finansijska tržišta i institucije i dr.). Neka skorašnja iskustva govore da naša preduzeća nisu mogla da konkurišu preduzećima razvijenih zemalja ni u situaciji kad su imala najsavršenija sredstva za rad i tehnologiju. I pored znatno nižih zarada bitka za tržište i efikasno poslovanje gubila se najprije zbog inferiornog menadžmenta koji je povezan s vještinom i sposobnošću donošenja poslovnih odluka. S tim u vezi osnovano je pretpostaviti da nerazvijene zemlje ne zaostaju za razvijenim

⁵⁵ R. Charles Moyer, James R. Mc Guigan, William J. Kretlow: Contemporary Financial Management, Third edition, West Publishing Company, St. Paul, 1982, str. 10.

⁵⁶ P. D. J. H. Adam: Longman Concise Dictionary of Business English, Longman, 1985, str. 165.

⁵⁷ G. Bannock, R. E. Bather and R. Rees: The Penguin Dictionary of Economics, Penguin Books, Harmondsworth, 1973, str. 53.

⁵⁸ R. C. Merton: Continuous-Time Finance, Basil Blackwell, Oxford, 1990. (Prema: Dr Ž. Ristić: Finansijski menadžment, Naučan knjiga, Beograd, 1992. str. 18).