

Financijski klub

Investicijska analiza

TEMELJNI POKAZATELJI ANALIZE FINANCIJSKIH IZVJEŠTAJA

Istraživački rad

Petra Mesarić

petra_mesaric@yahoo.com

Ključne riječi: Analiza financijskih izvještaja, pokazatelj, likvidnost, zaduženost, aktivnost, ekonomičnost, profitabilnost, investiranje

Zagreb, svibanj 2009.

SADRŽAJ

	Stranica
1. UVOD.....	2
1.2. Značenje analize financijskih izvještaja u upravljanju poduzećem.....	2
2. KLASIFIKACIJA TEMELJNIH FINANCIJSKIH INSTRUMENATA	2
2.1. Pokazatelji likvidnosti.....	5
2.2. Pokazatelji zaduženosti	6
2.3. Pokazatelji aktivnosti.....	7
2.4. Pokazatelji ekonomičnosti.....	7
2.5. Pokazatelji profitabilnosti.....	8
2.6. Pokazatelji investiranja.....	8
3. ZAKLJUČAK.....	9
4. LITERATURA.....	10
5. POPIS ILUSTRACIJA.....	10

1. UVOD

Računovodstvo nije samo sebi svrhom, već mora zadovoljiti informacijske potrebe različitih interesnih grupa, odnosno mora osigurati korisnicima različite informacije koje su im potrebne za različite namjene i iz tog se razloga ono može nazvati «poslovnim jezikom». Da bi računovodstvo doista bilo poslovni jezik u pravom smislu te riječi, potrebno je financijske izvještaje prilagoditi potrebama korisnika. Pri tome je vrlo značajna uloga analize financijskih izvještaja čija je temeljna zadaća omogućavanje razumijevanja financijskih izvještaja ili preciznije rečeno, razumijevanje poslovanja koje je zapisano u analiziranim financijskim izvještajima. U tom kontekstu potrebno je istaknuti da se za analizu financijskih izvještaja ističe kako ona omogućava «čitanje» financijskim izvještajima korisnicima. U ovom radu predstaviti će se klasične financijske pokazatelje kao najznačajnije alatima u analizi financijskih izvještaja.

1.2. Značenje analize financijskih izvještaja u upravljanju poduzećem

Kako bi društvo opstalo u uvjetima kompleksnog okruženja, pretpostavlja se upravljanje poslovanjem i razvojem, gdje se analiza poslovanja smatra proizvođačem informacija potrebnih za upravljanje. U cjelovitoj analizi teži se ka cjelovitom obuhvatu svih relevantnih podataka i informacija, bilo da se radi o vrijednosnim (novčanim) ili količinskim (naturalnim) podacima ili informacijama. Suprotno tome, analiza financijskih izvještaja teži i ka pogledu u budućnost i naglašavanju onih aspekata poslovanja koji su kritični za preživljavanje, prije svega to su uspješnost i sigurnost poslovanja. Važnost analize financijskih izvještaja razmatra se u prvom redu s aspekta upravljanja poslovanjem i razvojem društva. Onda prethodi procesu upravljanja, ili preciznije prethodi procesu planiranja koji čini sastavni dio upravljanja. Analiza financijskih izvještaja dakle stvara informacijsku podlogu za potrebe upravljanja odnosno odlučivanja. Međutim, potrebno je voditi računa o tome da je pristup analize financijskih izvještaja parcijalan pristup koji, iako obuhvaća vrlo bitne elemente za donošenje poslovne odluke, ipak ne obuhvaća cjelinu, tako da je prilikom prosuđivanja značenja analize financijskih izvještaja potrebno voditi računa o tom njenom ograničenju.

2. KLASIFIKACIJA TEMELJNIH FINACIJSKIH INSTRUMENATA

U procesu analize financijskih izvještaja moguće je koristiti se čitavim nizom različitih postupaka koji su, prije svega, utemeljeni na raščlanjivanju i uspoređivanju. Horizontalnom analizom nastoje se uočiti tendencija i dinamika promjena pojedinih pozicija temeljnih financijskih izvještaja. Temeljem uočavanja tih promjena prosuđuje se kakva je uspješnost i sigurnost poslovanja pojedinog društva. Vertikalna analiza omogućava uvid u strukturu financijskih izvještaja. Horizontalnom i vertikalnom analizom se ne iscrpljuje problematika financijskih izvještaja, već su u tom kontekstu

najvažniji pokazatelji analize financijskih izvještaja, pa se obično govori o pojedinačnim pokazateljima, skupinama pokazatelja, sustavima pokazatelja i zbrojnim i sintetičkim pokazateljima. Pokazatelj je racionalan ili odnosni broj, što podrazumijeva da je jedna ekonomska veličina stavljena u odnos (dijeli se) s drugom ekonomskom veličinom. Nema smisla dovoditi u vezu bilo koje dvije ekonomske veličine tako da se treba paziti na preduvjete ispravnosti pokazatelja.

Financijski pokazatelji se s obzirom na vremensku dimenziju mogu podijeliti na dvije skupine. Jedna skupina financijskih pokazatelja razmatra poslovanje poduzeća unutar određenog vremenskog razdoblja, najčešće je to godina dana, a temelji se na podacima iz računa dobiti i gubitka. Druga se skupina financijskih pokazatelja odnosi na točno određeni trenutak koji se poklapa s trenutkom sastavljanja bilance i govori o financijskom položaju poduzeća u tom trenutku.

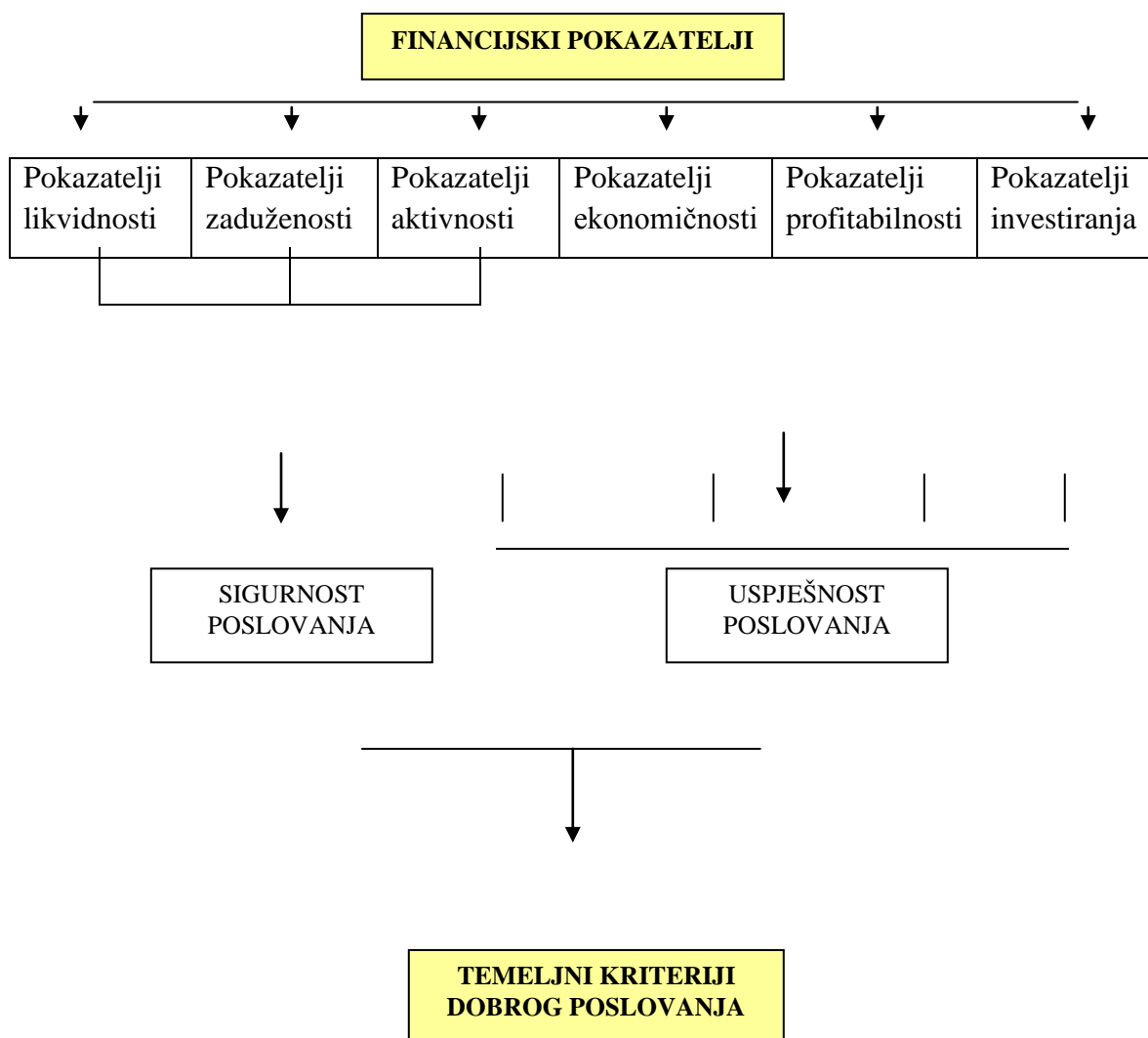
Kao što je već bilo naglašeno, pokazatelji se formiraju kako bi se poduzeću dala što bolja financijska podloga za donošenje određenih financijskih odluka. Zavisno od toga kakva se odluka želi donijeti, naglašava se važnost pojedinog tipa pokazatelja. Ako se analiza provodi primjerice za bankara koji razmišlja hoće li odobriti kratkoročni kredit poduzeću, tada se naglasak stavlja na postojeću financijsku situaciju i blisku budućnost poduzeća, tj. naglašava se značenje pokazatelja koji mjere likvidnost. Nasuprot tome, sa stajališta dugoročnih investitora više se naglašava moć za stvaranje prihoda i efikasnost poslovanja nego likvidnost, jer se zna da neprofitabilna poduzeća umanjuju vrijednost imovine bez obzira na postojeću dobru likvidnost neće moći iz ostvarenog poslovnog rezultata podmiriti obaveze dugoročnim investitorima. Menadžment poduzeća zainteresiran je, naravno, za sve aspekte financijske analize jer se mora osigurati i kratkoročna i dugoročna financijska stabilnost poduzeća. Osim toga mora se osigurati profitabilnost poduzeća kako bi se mogle namiriti sve kratkoročne i dugoročne obveze, osigurati odgovarajuće naknade vlasnicima kao i odgovarajući dio zadržane dobiti kako bi se poduzeće moglo razvijati.

U skladu s tim zahtjevima razlikuje se nekoliko skupina financijskih pokazatelja:

1. Pokazatelji likvidnosti (liquidity ratios) – mjere sposobnosti poduzeća da podmiri svoje kratkoročne obveze
2. Pokazatelji zaduženosti (leverage ratios) – mjere koliko se poduzeće financira iz tuđih izvora sredstava
3. Pokazatelji aktivnosti (activity ratios) – mjere kako efikasno poduzeće upotrebljava svoje resurse
4. Pokazatelji ekonomičnosti – mjere odnos prihoda i rashoda, tj. pokazuju koliko se prihoda ostvari po jedinici rashoda

5. Pokazatelji profitabilnosti (profitability ratios) – mjere povrat uloženog kapitala, što se ponekad smatra najvišom upravljačkom djelotvornošću
6. Pokazatelji investiranja (investment ratios) – mjere uspješnost ulaganja u obične dionice

Dobro upravljanje podrazumijeva da su u poslovanju zadovoljena dva kriterija, kriterij sigurnosti (likvidnost, financijska stabilnost i zaduženost) i kriterij uspješnosti (tj. Efikasnosti (profitabilnost tj. rentabilnost). Tako se pokazatelji likvidnosti i zaduženosti mogu smatrati pokazateljima koji opisuju financijski položaj poduzeća, a pokazatelji ekonomičnosti, profitabilnosti i investiranja zapravo su pokazatelji uspješnosti poslovanja. Pokazatelji aktivnosti se mogu smatrati i pokazateljima sigurnosti i pokazateljima uspješnost.



Slika 1. : Povezanost pokazatelja analize financijskih izvještaja i temeljnih kriterija dobrog poslovanja

2.1. Pokazatelji likvidnosti

Pokazatelji likvidnosti mjere sposobnost poduzeća u kontekstu sposobnosti podmirenja dospjelih kratkoročnih obaveza. Najčešći eksplicirani pokazatelji likvidnosti su koeficijent trenutne likvidnosti, koeficijent ubrzane likvidnosti, koeficijent tekuće likvidnosti i koeficijent financijske stabilnosti. Svi navedeni pokazatelji računaju se na temelju podataka iz bilance.

Postupak izračunavanja pojedinog pokazatelja:

$$\text{koeficijent trenutne likvidnosti} = \frac{\text{novac}}{\text{kratkoročne obveze}}$$

$$\text{koeficijent ubrzane likvidnosti} = \frac{\text{novac} + \text{potraživanja}}{\text{kratkoročne obveze}}$$

$$\text{koeficijent tekuće likvidnosti} = \frac{\text{kratkotrajna imovina}}{\text{kratkoročne obveze}}$$

$$\text{koeficijent financijske stabilnosti} = \frac{\text{dugotrajna imovina}}{\text{kapital} + \text{dugoročne obveze}}$$

Koeficijent trenutne likvidnosti ukazuje na sposobnost poduzeća za trenutno podmirenje obaveza. Bolja mjera je koeficijent ubrzane likvidnosti, a njegova bi vrijednost trebala biti veća od 1, što bi značilo da bi poduzeće koje želi održavati normalnu likvidnost trebalo imati brzo unovčive imovine koliko ima kratkoročnih obaveza. Najznačajniji pokazatelji su koeficijent tekuće likvidnosti i koeficijent financijske stabilnosti. Koeficijent tekuće likvidnosti u pravilu bi trebao biti veći od 2, odnosno poduzeće mora imati minimalno dvostruko više kratkoročne imovine nego kratkoročnih obaveza. Koeficijent financijske stabilnosti mora biti manji od 1, jer poduzeće dio svoje kratkotrajne imovine mora financirati iz kvalitetnih dugoročnih izvora. Što je vrijednost ovog pokazatelja manja, to je likvidnost i financijska stabilnost veća. Ukoliko su spomenuti pokazatelji manji od zadanih granica, poduzeće ne mora biti nelikvidno, već sve ovisi kojom se djelatnošću bavi, kakva je struktura imovine i obveza, kao i aktivnost poduzeća mjerena koeficijentom obrta i trajanjem obrta (obrt ukupne imovine). Problematika likvidnosti ne može se opisati i razumijevati iz nekoliko relativnih odnosa, već treba razmotriti čitav niz spomenutih čimbenika koji utječu na likvidnost poduzeća i potrebnu veličinu koeficijenta kojima se mjeri likvidnost.

2.2. Pokazatelji zaduženosti

Najčešći pokazatelji zaduženosti poduzeća su koeficijent zaduženosti, koeficijent vlastitog financiranja i koeficijent financiranja. Sva tri pokazatelja se formiraju na temelju bilance, i odražavaju statičku zaduženost. Ti pokazatelji su odraz strukture pasive i govore koliko je imovine financirano iz vlastitoga kapitala (glavnice) i koliko je imovine financirano iz tuđega kapitala (obveza).

Postupak izračunavanja pojedinog pokazatelja:

$$\text{koeficijent zaduženosti} = \frac{\text{ukupne obveze}}{\text{ukupna imovina}}$$

$$\text{koeficijent vlastitog financiranja} = \frac{\text{glavnica}}{\text{ukupna imovina}}$$

$$\text{koeficijent financiranja} = \frac{\text{ukupne obveze}}{\text{glavnica}}$$

U pokazatelje zaduženosti spadaju također i pokriće troškova kamata i faktor zaduženosti koji ukazuju na dinamičku zaduženost jer dug razmatraju s aspekta mogućnosti njegova podmirenja, a utvrđuju se na temelju podataka iz računa dobiti i gubitka i bilance.

$$\text{pokriće troškova kamata} = \frac{\text{dobit prije poreza i kamata}}{\text{kamate}}$$

$$\text{faktor zaduženosti} = \frac{\text{ukupne obveze}}{\text{zadržana dobit + amortizacija}}$$

2.3. Pokazatelji aktivnosti

Pokazatelji aktivnosti poznati su pod nazivom koeficijenti obrta koji se računaju na temelju odnosa prometa i prosječnog stanja. Ukazuju na brzinu cirkulacije imovine u poslovnom procesu. Koeficijent obraza se izračunava za ukupnu imovinu, kratkotrajnu imovinu i potraživanja. Na temelju koeficijenta obrta potraživanja moguće je utvrditi i prosječno trajanje naplate potraživanja. Svi se navedeni pokazatelji izračunavaju iz bilance i računa dobiti i gubitka, a postupak je vidljiv iz slijedećih jednadžbi:

$$\text{koeficijent obrta ukupne imovine} = \frac{\text{ukupni prihod}}{\text{ukupna imovina}}$$

$$\text{koeficijent obrta kratkotrajne imovine} = \frac{\text{ukupni prihod}}{\text{kratkotrajna imovina}}$$

$$\text{koeficijent obrta potraživanja} = \frac{\text{prihodi od prodaje}}{\text{potraživanja}}$$

Osim prokazanih pokazatelja moguće je računati i čitav niz drugih koeficijenata obrta kao što je koeficijent obrta ukupnih zaliha i materija, ili koeficijent obrta pojedinih vrsta zaliha, ili za svakog pojedinog kupca. Što je taj broj veći, to je poduzeće uspješnije, jer je vrijeme vezivanja ukupne imovine i pojedinih vrsta imovine kraće.

2.4. Pokazatelji ekonomičnosti

Pokazatelji ekonomičnosti mjere odnos prihoda i rashoda i pokazuju koliko se prihoda ostvari po jedinici rashoda, a računaju se na temelju podatka iz računa dobiti i gubitka. Odnos ukupnih prihoda i ukupnih rashoda rezultira pokazateljem ukupne ekonomičnosti, no da bi se poslovanje pojedinog poduzeća bolje sagledalo potrebno je računati i parcijalne pokazatelje ekonomičnosti. Podrazumijeva se da je poželjno da je koeficijent ekonomičnosti što veći broj.

Izračun pokazatelja ekonomičnosti:

$$\text{ekonomičnost ukupnog poslovanja} = \frac{\text{ukupni prihodi}}{\text{ukupni rashodi}}$$

$$\text{ekonomičnost poslovanja (prodaje)} = \frac{\text{ukupni prihodi}}{\text{ukupni rashodi}}$$

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

2.5. Pokazatelji profitabilnosti

Pokazateljima profitabilnosti razmatraju se pokazatelji marže profita, rentabilnost ukupne imovine i rentabilnost vlastitoga kapitala. Marža profita se računa na temelju podataka iz računa dobiti i gubitka. Ako se usporede neto marža profita i bruto marža profita usporedba govori o tome koliko relativno u odnosu na ostvareni ukupni prihod iznosi porezno opterećenje, a ako se marža profita pomnoži sa koeficijentom obrtaja ukupne imovine, kao rezultat dobiva pokazatelj rentabilnosti imovine. Pokazatelji rentabilnosti računaju se na temelju podataka bilance i računa dobiti i gubitka.

$$\text{neto marža profita} = \frac{\text{neto dobit} + \text{kamate}}{\text{ukupni prihod}}$$

$$\text{bruto marža profita} = \frac{\text{dobit prije poreza} + \text{kamate}}{\text{ukupni prihod}}$$

$$\text{neto rentabilnost imovine} = \frac{\text{neto dobit} + \text{kamate}}{\text{ukupna imovina}}$$

$$\text{bruto rentabilnost imovine} = \frac{\text{dobit prije poreza} + \text{kamate}}{\text{ukupna imovina}}$$

$$\text{rentabilnost vlastitoga kapitala} = \frac{\text{neto dobit}}{\text{vlastiti kapital}}$$

2.6. Pokazatelji investiranja

S pomoću pokazatelja investiranja mjeri se uspješnost ulaganja u dionice poduzeća. Osim financijskih izvještaja, za izračunavanje ovih pokazatelja potrebni su i podaci dionicama, posebice broj dionica i njihova tržišna vrijednost.

$$\text{dobit po dionici} = \frac{\text{neto dobit}}{\text{broj dionica}}$$

$$\text{dividenda po dionici} = \frac{\text{dio neto dobiti za dividende}}{\text{broj dionica}}$$

$$\text{odnos isplate dividendi} = \frac{\text{dividenda po dionici}}{\text{dobit po dionici}}$$

$$\text{odnos cijene i dobiti po dionici} = \frac{\text{tržišna cijena dionice}}{\text{dobit po dionici}}$$

$$\text{ukupna rentabilnost dionice} = \frac{\text{dobit po dionici}}{\text{tržišna cijena dionice}}$$

$$\text{dividendna rentabilnost dionice} = \frac{\text{dividenda po dionici}}{\text{tržišna cijena dionice}}$$

Dobit po dionici i dividenda po dionici pokazuju koliko se novčanih jedinca dobiti ili dividende ostvari po jednoj dionici. U pravilu je dobit po dionici veća od dividende po dionici jer se dio dobiti zadržava, no moguće je i da su dividende isplaćivane iz zadržane dobiti. Odnos isplate dividendi govori o toj problematici, dok odnos cijene i dobiti po dionici pokazuje koliko je puta tržišna cijena dionice veća od dobiti po dionici. Najznačajniji pokazatelji investiranja su pokazatelji rentabilnosti dionice.

3. ZAKLJUČAK

U postupku analize financijskih izvještaja zasigurno najznačajnije mjesto pripada financijskim pokazateljima, kako se oni razmatraju kao nosioci sintetiziranih informacija o kvaliteti poslovanja. Pokazateljima se mjeri kvaliteta poslovanja, gdje su uspješnost i sigurnost kriteriji dobrog poslovanja. Pokazatelji likvidnosti, zaduženosti i aktivnosti usmjereni su na mjerenje sigurnosti poslovanja, dok su pokazatelji aktivnosti, ekonomičnosti i profitabilnosti usmjereni na mjerenje uspješnosti poslovanja. U ovom radu predstavljeni su najznačajniji pokazatelji iz svake navedene skupine. Međutim, valja naglasiti da se za mjerenje poslovne izvrsnosti poduzeća trebaju koristiti i drugi financijski pokazatelji koji nisu bili obuhvaćeni ovim radom, kao i brojni nefinancijski pokazatelji koji imaju sve veću ulogu kao pomoć menadžerima za donošenje odluka.

4. LITERATURA

Knjige:

1. K. Žager – L. ŽAGER: Analiza financijskih izvještaja, Masmedia, Zagreb 1999., str. :243-255
2. L. Žager: Temeljni pokazatelji analize financijskih izvještaja, Računovodstvo i financije, 52. (2006), 4 ; str. 16 - 21
3. L. Žager: Financijski pokazatelji, Revizija, 6 (2000), 3-4 ; str. 89-106

5. POPIS ILUSTRACIJA

Slika 1: Povezanost pokazatelja analize financijskih izvještaja i temeljnih kriterija dobrog poslovanja str. 4