

**УНИВЕРЗИТЕТ „ГОЦЕ ДЕЛЧЕВ” – ШТИП**  
**ЕКОНОМСКИ ФАКУЛТЕТ**  
**НАСОКА: МБА -Менаџмент**



**„ Менаџирање со обртен капитал во претпријатија ”**

**-Магистерски труд-**

**Ментор:**

**Проф. д-р. Ристо Фотов**

**Кандидат:**

**Марија Василева, индекс број 208226**

**Штип, 2018**

**UNIVERZITY OF GOCE DELCEV-STIP**

**FACULTY OF ECONOMICS  
MBA Management**



**“MANAGEMENT OF CURRENT ASSETS IN COMPANIES”**

**-MASTER THESIS-**

**Shtip, 2018**

**Комисија за оценка и одбрана**

**Ментор: Проф.д-р Ристо Фотов**

**Редовен професор, Економски факултет**

**Член: Проф.д-р Трајко Мицески**

**Декан, Редовен професор, Економски факултет**

**Член: Проф.д-р Стеван Габер**

**Вонреден професор, Економски факултет**

## **„ Менаџирање со обртен капитал во претпријатија ”**

### **Краток извадок**

Обртни средства или обртен капитал се дел од средствата на фирмата коишто можат брзо да се претворат во пари. Тие се нарекуваат уште и тековни средства или работен капитал.

Обртните средства ги сочинуваат: целокупната готовина со која располага претпријатието во моментот, сите производи што се наменети за препродажба, сите резерви што не се продаваат но се даваат на купувачи при продажба (амбалажа, кеси, подароци итн.) сите однапред платени трошоци се сметаат за обртен капитал на компанијата.

Обртниот капитал директно ја демонстрира ефикасноста на оперативниот бизнис на компанијата бидејќи средствата заробени во залихи и тековното производство, не можат да се користат за плаќање на доспеани обврски или тековни трошоци што ги има компанијата.

Клучни зборови: капитал, тековни средства, оперативен бизнис, ефикасност

## **“MANAGEMENT OF CURRENT ASSETS IN COMPANIES”**

### **Abstract**

Current assets are part of the firm's assets that can be quickly converted into cash. They are also called working capital.

The revolving funds consist of: the total cash currently available to the enterprise, all products intended for resale, all stocks that are not sold but are given to the customer at the time of sale (packing, bags, gifts, etc.), all pre-paid expenses are considered for the working capital of the company.

The working capital directly demonstrates the performance of the company's operating business, since assets captured in inventory and current production can not be used to pay for matured liabilities or current costs incurred by the company.

Key words:capital, current assets,operating business,performance

## СОДРЖИНА

Краток извадок.....	4
Abstract.....	5
Вовед.....	8
I Глава - ОБРТНИ СРЕДСТВА И ОБРТЕН КАПИТАЛ .....	9
1.1. Општ приод кон управувањето со средствата и изворите на средства на претпријатието .....	9
1.2. Оптимална големина и структура на обртните средства .....	13
1.3. Потреба од анализа на средствата и анализа на паричните текови.....	15
II Глава – ВИДОВИ ОБРТНИ СРЕДСТВА .....	19
2.1 Готовина.....	20
2.2. Пазарни хартии од вредност .....	23
2.3 Побарувања од купувачите .....	27
2.4 Управување со залихи .....	33
III ГЛАВА- ОДРЕДУВАЊЕ НА ГОЛЕМИНАТА НА ВКУПНИОТ ОБРТЕН КАПИТАЛ .....	40
3.1. Детерминанти кои ја определуваат големината на потребниот обртен капитал.....	40
3.2 Обем на работење на обртните средства.....	40
3.1.1 Должина на оперативните циклуси и циклусот на готовина.....	42
3.1.2 Период на конверзија на резервите.....	45
3.1.3 Период на наплата на побарувањата.....	46
3.1.4 Циклус на кеш конверзија.....	47

IV. ГЛАВА- ТЕХНИКИ НА ПАРИЧЕН МЕНАЏМЕНТ.....	49
4.1. Менаџмент на парични приливи и парични одливи.....	49
4.2. Кредитен менаџмент.....	54
4.2.1. Кредитна анализа.....	56
4.2.2. Кредитни услови.....	56
V. ГЛАВА- ЦЕЛИ НА ФИНАНСИСКОТО УПРАВУВАЊЕ.....	58
5.1. Основни цели на финансиското управување.....	58
5.2. Начело на рентабилност.....	62
5.3. Начело на ликвидност.....	66
5.3.1. Индикатори на ликвидност.....	67
5.4. Начело на сигурност на финансирање.....	69
5.4.1. Веројатност на банкротирање на претпријатието (Altman-ов модел) ...	70
5.6. Начело на стабилност на финансирање.....	74
5.7 Начело на независност.....	76
ЗАКЛУЧОК.....	78
КОРИСТЕНА ЛИТЕРАТУРА.....	83

## ВОВЕД

Во овој труд ќе се обидеме да дадеме осврт на начинот на менаџирање со обртниот капитал во претпријатијата. Концепциски, овој труд е составен од 5 (пет) глави.

Во Глава I ќе го објасниме општиот приод кон обртните средства во претпријатијата односно ќе ги дефинираме кои средства спаѓаат согласно стручната литература во обртни средства. Исто така ќе се потрудиме да образложиме и кои би биле оптимална големина и структура на обртните средства на претпријатијата за непречено работење на компаниите.

Во Глава II од овој труд ќе се задржиме на видот на обртни средства и нивното влијание на работењето на претпријатијата.

Во Глава III ќе ги анализираме детерминантите кои ја определуваат големината на обртните средства.

Во Глава IV имаме осврт кон техниките на менаџирање на обртните средства особено преку процесите на кредитирање и кредитен менаџмент.

Во последната Глава V ќе дадеме осврт на основните цели на финансиското управување и начелата на финансиското управување.

Заклучокот ќе го искористиме за да дадеме осврт кон целиот труд и да понудиме свои мислења околу начинот на менаџирање со обртниот капитал во претпријатијата и да дадеме скроман придонес во насока на подобрување на работењето на претпријатијата со својот обртен капитал.



## I Глава - ОБРТНИ СРЕДСТВА И ОБРТЕН КАПИТАЛ

### 1.1. Општ приод кон управувањето со средствата и изворите на средства во претпријатието

Секојдневно сме сведоци на основање односно отворање на нови деловни субјекти. Секој деловен субјект при основањето мора да располага со средства за да може да ја извршува дејноста за која е регистриран.

Анализа на обртните средства се врши преку:

- анализа на обем и структура,
- анализа на брзина на движење и
- анализа на однос на обртните средства и нивните извори.

Анализата на структурата треба да го прикаже степенот на учество на поединечните облици на обртни средства во рамките на вкупните обртни средства. Промената на структурата на обртни средства кај деловните субјекти чие производство или продажба има сезонски карактер е законска појава. Вкупните деловни средства се поделени на две основни групи на средства и тоа<sup>1</sup>:

- постојани (основни) средства и
- обртни (тековни) средства.

Постојаните деловни средства се карактеризираат со<sup>2</sup>:

- долгогодишна употреба,
- постепено трошење,
- високи парични средства за набавка,

---

<sup>1</sup> Бранко Трајкоски, „Деловни финансии со финансиски меаџмент“, Економски факултет - Прилеп, 1997, стр. 507

<sup>2</sup> Димо Димков, „Менаџмент и профит“, Економски факултет - Прилеп, 1998, стр.136

- подложни се на економска застареност.

За разлика од нив пак, обртните (тековни) деловни средства се оние кои кружат, се движат, циркулираат и се обрнуваат повеќепати во процесот на репродукција и никогаш не се враќаат во својата првобитна форма. Обртните (тековни) деловни средства немаат долгорочен карактер бидејќи тие се трошат еднократно.

Основна нивна карактеристика е честото менување на формата, при што се претвораат од парична во материјална форма и обратно, што е можно побрзо но најмалку еднаш во текот на годината. Обртните средства имаат свои специфични карактеристики како што се<sup>3</sup>:

- тие целосно влегуваат во процесот на производство и целосно ја пренесуваат својата вредност во готовиот производ;

- учествуваат во производството и најчесто во еден производен циклус;

- го менуваат својот облик и форма.

Ако ги анализираме обртните средства со кои располага еден деловен субјект ќе забележиме дека тие можат да се јават во три облици:

- паричен облик;

- стоковен (материјален) облик и

- производствен облик.

Обртните средства во паричен облик се<sup>4</sup>: парите во каса, парите на жиро-сметка, девизите и валутите. Во материјален облик се залихите на суровини и материјали што се наоѓаат во магацинот, а не се влезени во процесот на производство и залихите на готовите производи. И во производствен облик се недовршеното производство, полупроизводите, ситниот инвентар, алатот даден во употреба и слично. Обртните средства вршат мошне значајна економска функција во деловните субјекти, бидејќи без нив не може да се извршува процесот на производство. Меѓутоа од аспект на рационално

---

<sup>3</sup> Димо Димков, „Менаџмент и профит“, Економски факултет - Прилеп, 1998, стр.137

<sup>4</sup> Сашо Арсов „Финансиски менаџмент“, Економски факултет – Скопје, стр. 284

користење на обртните средства значајно е да се напомене за колкав временски период тие се вртат, а секое вртење во еден деловен субјект се изразува преку т.н. коефициент на вртење на обртните средства.

Обртните средства во билансот на состојба кај деловните субјекти се разграничуваат во следниве групи<sup>5</sup>:

- а) парични средства,
- б) хартии од вредност,
- в) краткорочни побарувања од работењето,
- г) краткорочни финансиски вложувања,
- д) залихи,
- ѓ) други краткорочни побарувања и вложувања.

#### ***а) Парични средства***

Паричните средства се разграничуваат на:

- парични средства на жиро и тековни сметки,
- издвоени парични средства и акредитиви,
- готовина во касата,
- девизи на девизната сметка и слично.

#### ***б) Хартии од вредност***

***Во хартии од вредност спаѓаат:***

- чекови,
- меници,
- акции,

---

<sup>5</sup> Бранко Трајкоски, Гордана Трајкоска, „Управување со обртните средства“, Економски факултет - Прилеп, 1999, стр.4

- обврзници и
- други хартии од вредност.

#### ***в) Краткорочни побарувања од работењето***

***Краткорочните побарувања од работењето се состојат од:***

- побарувања од купувачите,
- побарувања од поврзани субјекти,
- побарувања од државата,
- побарувања од вработените,
- побарувања од дадени аванси, депозити, кауции и други побарувања.

#### ***г) Краткорочни финансиски вложувања***

***Краткорочните финансиски вложувања се вложувања до една година и нив ги сочинуваат:***

- вложувања во поврзани претпријатија,
- вложувања во банките,
- дадени краткорочни кредити,
- вложувања во хартии од вредност и
- други краткорочни вложувања.

#### ***д) Залихи***

***Залихите како тековни средства ги сочинуваат:***

- залиха на сировини и материјали,
- залиха на готови производи,
- залиха на трговски стоки,
- залиха на полупроизводи,

- залиха на резервни делови,
- ситен инвентар, амбалажа и автогуми и други.

*ѓ) Други краткорочни побарувања и вложувања* - во оваа категорија спаѓаат тековни средства што не се подредени во претходно спомнатите групи.

## 1.2. Оптимална големина и структура на обртните средства

Ефикасното работење на фирмата и остварување на нивната основна цел—максимизирање на финансискиот резултат зависи од ефикасното користење и управување како со основните така и со тековните средства. Во некои претпријатија, вложувањата во тековни средства, претежно во побарувања од купувачите и залихите се доста значајни и често доминантни во однос на вложувањата во фиксни средства. Под поимот „оптимум“ се подразбира нешто што е најповолно, што најповеќе одговара (лат. *optimus* = најдобро). Кога се во прашање тековните средства, тогаш оптимумот се остварува кога со минимално ангажирани тековни средства се остварува максимален резултат.

„Оптимално се нарекува она решение коешто во дадени стопански услови е најдобро, односно најефикасно“<sup>6</sup>. Пониското ниво на некои обртни средства може сериозно да го наруши работењето на претпријатието, додека повисокото ниво значи непотребно врзување пари што предизвикува трошоци за финансирање, намалени или никакви добивки, трошоци за чување залихи и сл.

Имено, до зголемена потреба од обртни средства доаѓа најчесто поради сезонскиот карактер на работењето, поради што се јавува потреба овие потреби да се покријат во периодот на нивното постоење. Износот на обртни средства што е постојано присутен во претпријатието го нарекуваме уште и *трајни* или *перманентни* обртни средства, додека средствата што се јавуваат повремено, сезонски, ги нарекуваме *повремени* обртни средства.

---

<sup>6</sup> Дадајан В.С.: „Оптимум у економије“, издание, Москва, 1966, стр.3

*Под поимот нето-обртни средства се подразбира разликата помеѓу тековните средства (оние кои се во употреба) и тековните обврски, т.е. тоа би бил износот на обртни средства финансиран со долгорочни обврски.<sup>7</sup>*

Од оваа дефиниција важно е да се напомене дека не секогаш тековните средства и тековните обврски се во правилен сооднос. Постојат билансни пресеци во кои фирмата покажува низок коефициент на ликвидност ( $\text{current ratio} = \text{тековни средства} / \text{тековни обврски}$ ), а тоа би било резултат на повисоките краткорочни обврски во однос на висината на обртните средства. Меѓутоа и покрај ваквиот низок показател на ликвидност, фирмата може да работи стабилно, а тоа е најчеста појава кај оние фирми кои имаат постојан и доста голем прилив на средства во одредени делови од тековниот репродукционен период.

Исто така, големо влијание врз успешното управување со обртните средства и одржувањето на коефициентот на ликвидност на соодветно ниво, има и гранката во која се наоѓа фирмата и дејноста што ја врши. Финансискиот менаџмент на фирмата треба да управува со основните и обртните средства што подразбира посветување доста големо внимание на неколку аспекти во текот на работењето.

Вложувањата во обртни средства треба целосно да се опфатат во цената на реализација на производите и услугите, во периоди пократки од една година. Наспроти нив, кај основните средства трошокот треба да се опфати во цената на реализацијата во еден подолг период.

Основните и обртните средства имаат различен степен на адаптивност и флексибилност. Всушност, обртните средства повеќе ги поседуваат ваквите карактеристики во однос на основните, бидејќи нивниот обем може да се зголемува или да се намалува според потребата за нивна употреба во текот на работењето, за разлика од основните средства чиј обем однапред се знае колкав треба да биде за да може успешно да се остварува процесот на репродукција.

---

<sup>7</sup> Eugene F. Brigham & Michael C. Ehrhardt: „Financial Management: Theory and practice“, South Western edition, a division of Thomson Learning

Од аспект на финансиското управување со обртните и со основните средства, исто така, треба да се напоменат доста значајни разлики. Кога се работи за менаџирање со обртните средства секогаш менаџментот се стреми тие да се набават во точно определен момент за да не се создаваат вишоци или кусоци. Кај основните средства менаџментот не може да се однесува на истиот начин, бидејќи за нив еднаш се прават големи инвестициони потфати, а не се прават секојдневни вложувања за набавка на нови основни средства туку само се одржуваат еден подолг период во кој се користат за репродукција, додека не се заменат со нови современи средства.

Исто така, значајно е да се напомене дека обртните средства се финансираат од краткорочни извори на финансирање, додека пак, за разлика од нив основните средства се финансираат преку долгорочни извори на финансирање.

Веќе напоменавме, за полесно да се управува со обртните средства тие се поделени на: парични средства, хартии од вредност, залихи и управување со побарувањата од купувачите. Во текстот што следува накратко се разработени секоја од одделните групи на обртните средства поединечно.

### **1.3. Потреба од анализа на средствата и анализа на паричните текови**

Кога станува збор за управувањето со паричните средства (готовината) веднаш се помислува на балансирањето помеѓу два основни критериума во управувањето со фирмите: ликвидност и рентабилност.

Дали ќе биде успешно балансирањето помеѓу ликвидноста и рентабилноста многу зависи од тоа колкав е просторот за манипулирање со паричните средства т.е. дали постојат можности за рационално дислоцирање.

Ова за секоја фирма значи постигнување на оптимално салдо на парични средства во секој момент. Каков било суфицит да има настанато кој е над оптималните потреби, веднаш се јавува состојба на нерентабилно работење,

т.е. неискористување на опортунитетниот трошок. Некогаш фирмата намерно се доведува во состојба на суфицит, што значи дека таа се наоѓа во еден комодитет во однос на втасаните обврски.

Како контраст на ова состојба, појавата на дефицитарна состојба во однос на паричните средства директно влијае врз ликвидноста на фирмата, но тоа може да доведе до краткотрајно зголемување на рентабилноста, особено ако тоа се прави намерно со вложување во краткорочни финансиски инструменти. Оваа појава би била добра но само ако се случува на краток рок. Ако таквата состојба на дефицит е предизвикана од други причини, се пролонгира на долг рок и не се исполнуваат втасаните обврски, тогаш не само што ќе биде загрозувана ликвидноста, туку ќе се загрози и рентабилноста на фирмата.

Најглавна обврска во однос на управувањето со паричните средства е одржувањето на рентабилноста на фирмата со одржување одредено количество парични средства кое би било расположливо во секој момент од деловното работење. Слободните парични средства може повремено да се вложуваат во депозити или краткорочни хартии од вредност, бидејќи така се остварува одреден принос, а доколку фирмата има моментална потреба од парични средства, краткорочните финансиски инструменти може брзо да се претворат во слободни парични средства за да се исполнат втасаните обврски. Фирмите кои имаат добар кредитен бонитет може да емитуваат или да продаваат сопствени краткорочни хартии од вредност за да ги зголемат паричните средства.

Поради ваквите ситуации направени се доста анализи дека готовите парични средства може да се искористат на разни други начини, кои на краток рок би овозможиле одржување, како на ликвидноста, така и на рентабилноста. Секој менаџер се стреми да ги намали трошоците што ги предизвикува чувањето на паричните средства и да ја зголеми уште повеќе нејзината вредност. Всушност, тука станува збор за оние трошоци кои готовите парични средства ги предизвикуваат како резултат на нивното чување и изгубениот опортунитетен трошок, трошоци од недостиг на парични средства и трошоци за нивна трансакција. Како дел од групата на обртни средства, паричните средства циркулираат постојано низ процесот на работењето на фирмите и тие се мерат



со помош на просечното времетраење на еден обрт на средствата, кој најчесто, се нарекува готовински паричен тек, односно може да се мери со коефициентот на обртот на паричните средства и тоа најчесто во период пократок од една година.

Пред финансискиот менаџмент се поставуваат барања правилно и ефикасно да се управува со паричните средства, што пак е овозможено преку различни методи и модели меѓу кои најмногу користен е т.н. финансиски метод, базиран на информациите кои се добиваат преку тековните анализи и планирања. Главната претпоставка на овој метод е дека минималното салдо на паричните средства со кое треба да се располага во текот на работењето ќе биде еднакво на просечното годишно салдо кое е неопходно за извршување на редовните активности на фирмата. За правилно да се примени овој метод потребно е познавање, покрај на концептот за трошоците произлезени од паричните средства и вкупната годишна потреба од нив, и на коефициентот на обртот на паричните средства.

За финансискиот менаџмент често се поставува прашањето: Зошто прогнозата за паричниот тек има толку големо значење? Одговорот на тоа би гласел дека таа му дава информации колку финансиски средства се потребни да се обезбедат за непречено функционирање на бизнисот. Ваквите анализи најчесто се вршат еднаш месечно. Финансискиот менаџмент при управувањето со паричните средства треба да се стреми кон зголемувањето на вредноста на нивниот коефициент на обрт за да се намали салдото кое се чува во парични средства, како и трошоците кои ги предизвикуваат тие. За таа цел, се дефинирани одредени стратегии кои овозможуваат:

1. Продолжување на роковите за исплата на краткорочните обврски. Одливот на паричните средства од касата се јавува кога треба да се намират обврските спрема доверителите. Тука, под одлив се подразбира: исплата на фактурите за испорачаната стока или доколку фирмата инвестирала во нова опрема и за тоа користела туѓи средства, стигнал рокот за отплатата на кредитот. Исто така, незнаењето и нестручноста на менаџментот може да доведе до тоа амортизацијата да се стави како одлив на парични средства. Амортизацијата во реалното

работење претставува трошок, но тие потрошени средства, фактички сèуште се наоѓаат во рамките на буџетот на фирмата за да се искористат во оној момент кога од нив навистина ќе има потреба. Значи, амортизацијата е сметководствен трошок и за него нема реален одлив на пари. Кога станува збор за исплатата на обврските од фирмите многу е важно да се определи рокот на втасување на обврската. Кога договорните страни преговараат за тој дел од договорот, доста значајно е за оној кој купува тој рок да биде што поголем, за да има доволно време да собере средства за да си ја исполни својата обврска.

2. Зголемување на ефикасноста од користењето на вкупните и поединечните залихи. Кога се води оваа политика фирмите се стремат што е можно повеќе да го намалат потребното салдо на парични средства и тоа преку ефикасното управување со залихите а тоа единствено е можно само преку зголемување на нивниот коефициент на обрт т.е. скратување на времетраењето на нивниот обрт. Тоа најправилно би се одвивало само ако оваа политика почнува да се води уште од почетокот на создавањето залихи или откако ќе почнат да се набавуваат залихите на сировини и материјали.
3. Скратување на периодот за наплата на побарувањата од купувачите. Преку зголемувањето пак на коефициентот на обртот на побарувањата од купувачите, исто така, се овозможува намалување на минимално потребното салдо парични средства. Имено, ако се мотивираат купувачите што побрзо да ја извршат својата обврска за исплата тогаш се добива доста слободен износ на парични средства кој би можел да се вложи во некое друго продуктивно средство, кое би донело помал или поголем принос во иднина. Особено значајно, кога станува збор за наплатата на побарувањата од купувачите е тоа што фирмите ги кредитираат своите купувачи. Ова е случај во оние индустрии каде не постои диференцираност на производите и кога конкуренцијата е голема.

## II Глава – ВИДОВИ ОБРТНИ СРЕДСТВА

Обртните средства се сметководствен поим за да се означи целокупната маса на средства во претпријатието кои се со кус рок на употреба т.е. имаат можност брзо да се трансформираат од еден во друг облик. Таа вкупна маса на обртни средства која постојано е присутна во претпријатието се нарекува обртен капитал. Обртните средства ги вклучуваат паричните средства и сите средства кои ќе се претворат во парични средства во тековниот период. Во стручната литература, под поимот тековни средства најчесто се подразбираат оние деловни средства кои со еднократна употреба се трошат во деловниот процес и чијашто вредност се преобразува од почетен паричен облик во заршен паричен облик најмалку еднаш во текот на годината.

Обртните средства ги сочинуваат<sup>8</sup>:

- **Готовина.** Целокупната готовина со која располага претпријатието во моментот.
- **Побарувања.** Ова се пари кои компанијата треба да ги добие во иднина од продадени добра или услуги на кредит или одложен период на плаќање.
- **Залихи.** Сите производи кои се наменети за препродажба а се на лагер претставуваат обртни средства.
- **Резерви.** Тука спаѓаат сите резерви кои не се продаваат а се даваат на купувачите при извршено купување ( кеси, пакувања, подароци итн.)
- **Платени однапред трошоци.** Сите однапред платени трошоци претставуваат дел од обртни средства на фирмата.

---

<sup>8</sup> Димо Димков, „Менаџмент и профит“, Економски факултет - Прилеп, 1998

## 2.1 Готовина

Готовински тек ни кажува колку пари имаме во моментот за трошење за бизнисот. Трошењето може да биде за репроматеријал за производствени бизниси, набавка на производи за малопродажни бизниси, исплата на личен доход, враќање на задолжувања, поддршка на растот на бизнисот. Доколку немаме готовина нема да можеме да набавиме репроматеријал за производство, ниту производи за продажба, нема да можеме исплатиме плати на вработените, ниту ќе имаме пари за плаќање на рата за кредитите, ниту пак ќе можеме да го финансираме растот на бизнисот.

Повторно ќе напоменеме дека постојат бизниси кои прават профит, но профит на хартија, и пропаѓаат бидејќи немаат готовина. Тоа пропаѓање е резултат на:

- **Неконтролирано трошење на претприемачите.** Трошат повеќе отколку што имаат прилив на готовина. Тука велиме готовина, а не приход бидејќи приход може да биде и без готовина – давање на кредит.
- Бизнисот функционира **без да се врши анализа на готовинскиот тек.**

На пример, можеме да имаме бизнис со приход од 100.000,00 денари од кои 50.000,00 денари се на кредит кои ќе ги добие во наредни 3 месеци. Значи ние во моментот имаме 50.000,00 денари готовина. Продадените производи имаат набавна вредност од 80.000,00 денари и не може да ги набави истите за повторен циклус на продажба бидејќи нема 80.000,00 денари за да ги плати. На таков начин потрошувачите нема да можат да бидат задоволени и ќе започне намалување на продажбата.

***Готовински тек претставува движење на парите во и надвор од бизнисот, односно циклус на прилив и одлив на готовина што всушност ја определува солвентноста на бизнисот (платежната способност)<sup>9</sup>.***

Што претставува анализа на готовинскиот тек? Анализата на готовинскиот тек претставува проучување на циклусот на приливот и одливот на готовината во вашиот бизнис.

---

<sup>9</sup> Иваниш М., „Управљање финансијама“, Универзитет „Сингидунум“ - Београд, 2009, стр.179

Од примерите погоре можеме да сублимираме од што се зависи готовинскиот тек<sup>10</sup>:

1. **Почетна готовина** – пари што ги имаме на нашата сметка на почетокот од периодот за кој ја вршиме анализата.
2. **Продажба** - за секој од месеците или проценка на продажба по месеци или продажба во првиот месец и процент на раст на продажба од месец во месец.
3. **Трошоци за продадени стоки** - Ова се директни трошоци од продажба односно цена на чинење на набавената стока или пак трошоци за производство на дадената стока. За анализа на готовински тек може да послужи % од продажба.
4. **Продажба на кредит** – % на потрошувачи кои купуваат на кредит
5. **Денови за кои се собираат пари** од продажба на кредит
6. **Профитабилност** – % од продажба
7. **Почетна состојба на залихи** – износ на залихи кои ги купувате пред да започнете со продажба
8. **Месеци за кои се држат залихи** – број на месеци.
9. **Почетни побарувања** – износ на пари кои ги побарувате при почетокот на анализа. За почетни бизниси ќе биде 0.
10. **Почетни обврски** – Износ на пари кои ги должите на почетокот на анализата
11. **Денови за плаќање** – денови за колку треба да ги плаќате вашите сметки

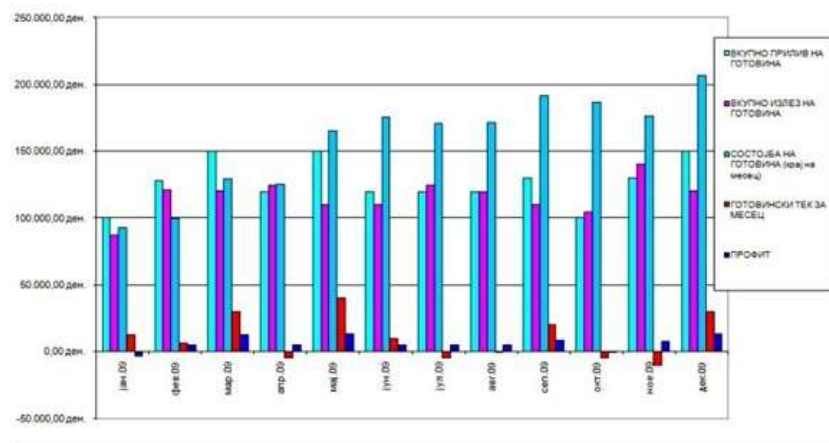
Пред да започнеме со анализата на готовинскиот тек треба да биде завршен делот за предвидување или проценка на продажбата. Бидејќи без овој дел ќе ги немаме податоците од точката 2. Друга значајна работа е колкав процент од вкупната продажба е на кредит, како и период за кој тие пари ќе преминат во

---

<sup>10</sup> Димо Димков, „Менаџмент и профит“, Економски факултет - Прилеп, 1998

готовина. Од друга страна, за квалитетна анализа на готовинскиот тек потребно е да се знае и периодот за плаќање на обврските.

На сликата подолу е дадена една анализа на готовински тек.



Готовински тек - график

Од сликата може да се забележи дека имаме:

- Вкупно прилив на готовина. Тоа се вкупно пари во готовина кои што влегуваат во бизнисот како продажба и други приходи.
- Вкупно излез на готовина. Ова се пари кои излегуваат во тековниот месец за набавки, плаќање на трошоци, плати.
- Состојба на готовина на крај на месец. Ова се однесува на тоа колку пари ќе имаме на крајот на месецот во готовина и претставува влезен елемент за нареден месец.
- Готовински тек за месец. Со црвено е готовинскиот тек за месецот и покажува дали за тековниот месец сме потрошиле повеќе пари отколку што сме примиле.
- Профит. Профитот претставува добивка на крајот од месецот.

Интересно е да се потенцираат две работи:

- Месец април, јули, октомври и ноември каде имаме негативен готовински тек а сме оствариле профит.

- Месец јануари каде имаме позитивен готовински тек а сме оствариле загуба.

Ова ни кажува дека не мора да значи дека профитот и готовинскиот тек зависат еден од друг. Значи можеме да имаме позитивен готовински тек но да имаме загуби и негативен готовински тек, а да имаме профит.

## **2.2 Пазарни хартии од вредност**

За да ги финансираат своите активности, државата и нејзините институции, финансиските друштва и компаниите неопходно е да имаат пристап до финансиски средства кои често се добиваат од финансиските пазари. За да ги обезбедат потребните финансиски средства, компаниите можат да понудат партиципативни или сопственички акции за продажба на пазарот на акции. Втора можност за обезбедување на средства е преку директни заеми или преку емисија на должнички хартии од вредност на пазарот на обврзници. И третата алтернатива за добивање на финансиски средства е преку емисија на должнички инструменти на пазарот на пари. Во основа пазарот на пари не е само еден пазар, туку повеќе тесно поврзани пазари за ниско ризични и високо ликвидни краткорочни финансиски побарувања. Предмет на понуда и побарувачка на пазарот на пари се парите (краткорочните кредити) и краткорочните хартии од вредност. Поради фактот што на пазарот на пари се засновува кредитен однос, хартиите од вредност што се јавуваат на овој пазар најчесто се инструмент на тој кредитен однос. Како понудувачи на парични средства на пазарот на пари се јавуваат населението, компаниите, финансиските институции, општествено политичките заедници и организации и други субјекти. Сите наведени ентитети ги нудат своите привремено слободни парични средства со цел и мотив за нивно поефикасно користење, а по можност и остварување на определен принос. Како баратели/корисници на краткорочни финансиски средства на пазарот на пари се јавуваат истите горенаведени субјекти, но нивното учество во побарувачката на кусорочни кредити не е еднакво на учеството во понудата на ваквите средства.

Историски гледано, во нашата земја населението се јавува како поголем понудувач на парични средства, отколку како побарувач на кредити. Наспроти нив, компаниите се јавуваат како поголеми побарувачи отколку како понудувачи на краткорочни финансиски средства. Овој податок не наведува на констатација дека дел од слободните парични средства на населението се прелева во стопанството со што се остварува една корисна општествена функција. На пазарот на пари како понудувачи и побарувачи на пари се јавуваат и Централните банки во земјите (емисионите банки) во чија надлежност е одржувањето на ликвидноста и стабилноста на стоковно - паричните текови во државата.

Под пазар на пари се подразбира поврзувањето на понудата и побарувачката на пари (краткорочни кредити). Но, продажбата на стоки со одложено плаќање (на кредит) која не се смета како работа на пазарот на пари е тесно поврзана со него зашто некои краткорочни хартии од вредност произлегуваат од купопродажбата на стоки и се предмет на купопродажба на пазарот на пари и краткорочни хартии од вредност.

Овој сегмент на финансискиот пазар ги доведува во врска големите економски единици кои имаат потреби за позајмување во куси временски периоди со оние кои имаат големи суми слободни средства. Овие нерамнотежи се јавуваат бидејќи структурата на приходите на фирмите, државите и другите економски единици не секогаш се совпаѓа со нивната структура на расходи. Во некое време, еден од овие економски агенти можно е да се најде во состојба на вишок или кусок на финансиски средства. Ако економскиот агент држи премногу пари во форма на средства на тековна сметка, постои опортунитетен трошок во загубената камата, која тој можел да ја заработи. Ако тој држи премалку пари, важни трансакции можат да бидат забавени, или да бидат испуштени привлечни можности.

Пазарот на пари служи како ефикасен, релативно ефтин механизам да ги доведе овие кусорочни суфицити и дефицити во рамнотежа. Пазарот на пари има и примарен и секундарен пазар. На примарниот пазар, краткорочните средства се добиваат по лесна и брза постапка, по каматни стапки согласно кредитниот рејтинг на позајмувачот, природата на финансискиот инструмент,



изворот на средства, итн. За повеќето инструменти на пазарот на пари постои секундарен пазар, каде со побарувањата се тргува по каматни стапки што резултираат од флукуацијата на понудата и побарувачката за финансиските инструменти.

Функционирањето на пазарот на пари е условено од постоење на суфицитарни субјекти кои својот вишок на пари сакаат да го издадат на користење на други субјекти и потоа дефицитарни субјекти кои имаат недостиг на парични средства и субјекти посредници меѓу почетните понудивачи и крајните купувачи.

Понудата на пазарот на пари е агрегатна големина која се состои од :

Вишокот на средства од компаниите, населението, нестопанските институции, финансиските институции и примарната емисија од Народна банка.

Примарна емисија значи печатење на нови книжни и ковани пари со цел да се обезбеди платежна способност на оние дополнителни стоки со кои доаѓа до зголемување на општествениот производ. Побарувачката на пазарот на пари е составена од: недостаток на парични средства на компаниите, на населението, на нестопанските и финансиските институции. Во Македонија, пазарот на пари е речиси исклучиво пазар на комерцијалните банки и Централната банка која со помош на ограничениот број инструменти кои и стојат на располагање, ја спроведува монетарната политика на овој пазар.

Бидејќи пазарот на пари претставува специфично подрачје на коешто се сретнуваат понудата и побарувачката на парични средства со краток рок на стасување истиот се јавува во два вида :

Меѓубанкарско купување на пари е таков вид пазар на пари што се одвива само меѓу банки, така што вишокот на пари се движи помеѓу банките-заемодаватели и банките-заемопримачи. Во зависност од рокот во кој парите се позајмуваат, се разликуваат два вида купопродажба на пари и тоа: дневно продавање и купување на пари и терминско продавање и купување на пари.

Дневното купување и продавање меѓу банките може да се врши така што една банка што има вишок на парични средства и ги нуди на друга банка, што има

кусок на парични средства, со рок на враќање од 1 - 30 дена. Овие трансакции се договараат преку интернет платформа поддржана од НБРМ на која е мандаторно котирање на сите банки во земјата. Враќањето на средствата се договара веднаш на самата платформа со можност по истекот на договорениот рок позајмицата да се обнови под исти или други услови. Овој пазар функционира со рок на враќање најмногу до 30 дена и се нарекува дневен пазар.

Терминското купување и продавање се врши така што банката што има вишок на пари и го нуди на друга банка којашто има кусок на пари со рок на враќање од 1-3 месеци, а највеќе до 12 месеци. Краткорочната хартија од вредност купувачот може да ја наплати на денот на достасувањето за наплата или да ја продаде пред рокот на достасувањето, при што врши нејзино есконтирање, односно дисконтирање.

Типот на хартии од вредност што се предмет на тргување на пазарот на пари и краткорочни хартии од вредност можат да бидат различни. Најчесто доаѓаат предвид сертификатите за депозит со рок на достасување до една година, обврзниците на деловните банки, благајничките записи на Народна банка, банкарскиот акцепт, комерцијалниот запис, трасираната меница, и краткорочна државна обврзница.

Прометот со нив може да се одвива на примарниот и на секундарниот пазар, при што првата продажба (емисијата) може да се одвива преку неорганизираниот пазар, преку непосредни контакти на издавачот (продавачот) и купувачот, но секако и преку организираниот пазар. Купопродажбата на хартиите од вредност по нивното издавање (секундарен пазар) обично се врши на организиран пазар, во рамките на посебна институција.

Од аспект на институционалната регулатива, пазарот на пари може да биде: институционализиран, неинституционализиран, мешовит.

Институционализираниот пазар на пари купопродажбата ја извршува преку посебна финансиска организација која во име и за сметка на своите комитенти врши купопродажба на пари и хартии од вредност.

Со тоа се овозможува на едно место да се концентрира понудата и побарувачката и може да се утврди каматната стапка на позајмените пари и краткорочни хартии од вредност. Единствен недостаток на овој пазар е тоа што поради постоењето на посредници, потребно е подолго време за да се изврши една трансакција.

Кај неинституционализираниот пазар на пари, понудата и побарувачката меѓу суфицитарните и дефицитарните субјекти се извршува директно, со што трансакциите побрзо се извршуваат, но како последица од тоа се појавуваат нереално формирани цени на краткорочните хартии од вредност. Кога трансакциите се вршат директно, а каматата и цената на краткорочните хартии од вредност се прифаќаат од институционализираниот пазар, тогаш станува збор за мешовит пазар на пари. Покрај меѓубанкарското купување на пари односно меѓубанкарскиот пазар, постои и пазар на пари на повик.

Овој вид пазар, покрај многу кусиот рок, се карактеризира со тоа што на него не се тргува со преносливи инструменти, или хартии од вредност. Поради тоа банкарите зборуваат за пари „на повик“ („call“ money) и за пазар на пари на повик. Парите се позајмуваат од една банка на друга и можат да се повикаат во било кое време. Исто така, постои таканареченото позајмување на пари „преку ноќ“ помеѓу банки што вообичаено значи од 12.00 часот првиот ден до 12.00 часот следниот ден. Понекогаш, парите можат да бидат позајмувани со право за отповикување со известување во рок од 3 до 7 дена .

### 2.3 Побарувања од купувачите

**Факторинг** (англиски: *Factoring*) претставува финансиска активност со која една фирма ги продава своите побарувања од купувачите на финансиски посредник-фактор (банка, финансиско друштво итн) по намалена (дисконтирана) вредност, а потоа факторот ги наплатува побарувањата од должниците. Договорот за факторинг е дефиниран како регулиран однос помеѓу добавувач (клиент) и финансиски посредник (*фактор*) според кој<sup>11</sup>:

---

<sup>11</sup> Драгана Јашевиќ и Јане Војчески, "Факторинг - Алтернативен извор на финансирање", *Економија и бизнис*, година 16, број 183, септември 2013, стр. 66

- клиентот со попуст (дисконт) му ги пренесува на факторот своите недостасани парични побарувања, а кои произлегуваат врз основа на договори за продажба на стока или услуги помеѓу него — клиентот и неговиот купувач (должник),
- факторот се обврзува за соодветен надомест да прифати да ги наплати тие побарувања, доколку смета дека платежната способност на должниците на клиентот е добра, со известување на должниците за таквиот пренос, без оглед дали клиентот или факторот го сносат ризикот за наплата на тие побарувања.

Важен услов за постоење на факторинг е информирањето на должникот за преносот на побарувањата. Продавачот на побарувањата (клиентот) треба да го извести својот должник дека побарувањата му ги пренесол на факторот, или може известувањето да му го препушти на самиот фактор. Договорот за факторинг вообичаено е со подолг рок, односно може да се однесува не само на постоечките недостасани побарувања, туку може да се пренесе и на евентуалните идни побарувања. Како најчест случај во практика, договорот за факторинг се склучува за одреден временски период во кој ги вклучува сите парични побарувања што ги има клиентот.

Историски гледано, зачетокот на факторингот е во меѓународната трговија, од каде подоцна се проширил и во внатрешниот платен промет. Договорот за факторинг своите корени ги влече од англосаксонското право, од каде се проширил во земјите од континентална Европа. Неговото ширење се должело на практичноста на овој инструмент, кој овозможува финансирање без потреба да се склучуваат кредитни аранжмани<sup>12</sup>.

#### Договорни страни

**Клиент** е лицето, најчесто регистрирано правно лице кое работи на профитна основа, кое со попуст ги пренесува на факторот своите договорни краткорочни парични побарувања.

---

<sup>12</sup> Драгана Јашевиќ и Јане Војчески, "Факторинг - Алтернативен извор на финансирање", *Економија и бизнис*, година 16, број 183, септември 2013, стр. 66

**Фактор** е лице кое со попуст купува долг (парично побарување) со цел да се заработи преку наплатата на тој долг. Во улогата на фактор најчесто се јавуваат банки или специјализирани факторинг куќи.

Факторот се обврзува за клиентот да изврши најмалку две од наведените функции:

- да обезбеди финансиски средства за клиентот по пат на авансни уплати;
- да води евиденција (книги) за побарувањата;
- да изврши наплата на побарувањата;
- да преземе соодветни мерки при доцнење со уплатите од должниците на клиентот.

По правило, факторот нема право на регрес од клиентот во поглед на ненаплатливоста на побарувањата<sup>13</sup>.

**Должник на клиентот** е лицето кое треба да ја изврши исплатата на паричните побарувања врз основната правна работа т.е договорите за продажбата на стоки и услуги со клиентот.

Кај договорот за факторинг се среќаваат елементи на следните договори:

- Цесија,
- Комисион,
- Емство,
- Застапување,
- Договор за дело,
- Преддоговор врз основа на кој се склучуваат главни договори или рамковен договор врз основа на кој се склучуваат идни поединечни договори за пренос на краткорочни нестасани парични побарувања и
- Продажба на побарувања.

---

<sup>13</sup> Драгана Јашевиќ и Јане Војчески, "Факторинг - Алтернативен извор на финансирање", *Економија и бизнис*, година 16, број 183, септември 2013, стр. 66

## Облици на пренос на побарувањата

Врз основа на договорот за факторинг, побарувањата може да се пренесат на неколку начини:

- Преку граѓанско-правна цесија;
- Преку документарен акредитив, доколку таков начин е предвиден во финансиската клаузула во договорот за купопродажба;
- Преку правилата за индосирање на меницата.

## Форма на договорот

Бидејќи кај договорот за факторингот се работи за договор на автономното трговско право, нема посебни правила во поглед на формата, но вообичаено е да се склучува во писмена, **ad probationem** форма поради полесно докажување на правата и обврските на договорните страни.

Пред да се склучи договорот за факторинг на факторот му требаат неколку недели за да изврши проверка на договорените парични побарувања што треба да ги преземе. Овој период се смета за доволен за да се испита бонитетот и финансиската способност на клиентот но и бонитетот на должниците на клиентот и нивната финансиска способност за благовремено исполнување на договорни обврски за плаќање.

Откако ќе се завршат овие проверки, следи одлуката на факторот да склучи договор за факторинг и да ја прифати понудата на клиентот.

- *Чекор 1.* Клиентот ја испорачува неговата стока или услуга и оригиналната фактура ја праќа на деловниот партнер (должник). Во фактурата е инкорпориран налог со износ назначен во фактурата кој треба да се плати на факторот. Копија од оригиналната фактура, клиентот му ја праќа на факторот.
- *Чекор 2.* Кога ќе се заврши процедурата на приемот на фактурата и на евентуални други потребни документи, побарувањето се презема од страна на факторот во согласност со договорот за факторинг. Факторот ја обработува фактурата во најкус можен рок (ден-два е вообичаено).

Факторот обезбедува кредитна линија за својот клиент, во висина од 70-90% од фактурираната вредност, од која клиентот може веднаш да повлече одреден износ. Овој процент од фактурата е познат како авансна исплата и го претставува првиот дел од исплатата што ја врши факторот од вкупно две исплати. Остатокот од 10-30% се става на посебна резервна сметка, со која клиентот не може да располага, туку му служи на факторот како покритие за наплата доколку се појави одговорност на клиентот во врска со постоењето (веритетот) на цедираното парично побарување.

- *Чекор 3.* Деловниот партнер на клиентот мора да го плати договорениот износ на факторот на денот на доспевање на побарувањето. Ако се случи доцнење со исплатата, факторот покренува соодветна судска постапка за наплата на долгот и ја води постапката до крај. Доколку се работи за факторинг со регрес, факторот има право на регрес од клиентот за секое побарување што не успеал да го наплати, додека кај факторингот без регрес факторот го презема ризикот од ненаплатување на побарување кое го обезбедил факторот.
- *Чекор 4.* На денот на целосната исплата на побарувањето, факторот ја кредитира разликата (намалена за претходната исплата и неговиот надоместок) на сметката на клиентот.

Надоместок (провизија) на факторот

Провизијата на факторот се нарекува и дисконтна стапка и го означува износот што факторот го наплаќа за својата услуга поради употреба на сопствени фондови. Постојат два чинители врз чија основа се пресметува надоместокот:

1) бруто износот на фактурата и

2) во кој рок таа треба да се плати. Има фактори кои вршат наплата на точно утврден процент од бруто износот на фактурата и во зависност од износот на побарувањето.

Функции на факторингот

Со факторингот се остваруваат три битни функции:

- Функција на финансирање, односно обезбедување готови пари по пат на авансна исплата.

Факторот му става на клиентот на располагање одреден паричен износ и многу е важно да постои однапред утврден временски период помеѓу денот кога факторот ќе исплати, односно ќе му стави на располагање на клиентот одреден износ, до денот кога тој – факторот ќе стекне право да се наплати од должникот на клиентот.

- Функција на обезбедување на наплата *del credere* функција (гаранција за обврски на трето лице)

Со оваа функција факторот врз себе ја презема обврската за наплата односно за платежната неспособност на должникот на клиентот. Кој степен на ризик за наплата *in concreto* ќе преземе на себе факторот е зависно од склучениот договор за факторинг, бидејќи самото преземање на *del credere* обврската не значи дека факторот се согласил да ги преземе врз себе сите можни ризици за наплата на побарувањето..

- Функција на управувањето со побарувањата

Се работи за функција и услуги што не се содржани во претходните две функции. Со оваа функција, факторот ја обезбедува наплата на побарувањата што ги купил, дава консултантски совети на своите клиенти, ги заштитува своите клиенти

одлоши(ненаплатли/тешконаплатливи)долгови, води сметководство, врши пресметка на провизија и данок и слично.

Видови договори за факторинг<sup>14</sup>:

- *Прав факторинг* – преземање на целокупното побарување од страна на факторот со сите видови на ризици во врска со наплативоста на побарувањето кој е назастапен во меѓународното работење;

---

<sup>14</sup> Драгана Јашевиќ и Јане Војчески, "Факторинг - Алтернативен извор на финансирање", *Економија и бизнис*, година 16, број 183, септември 2013



- *Квази факторинг* – кога не се презема *del credere* ризикот за наплата на побарувањето. Значи, кај неправниот факторинг отпаѓа една од неговите основни функции – *del credere* функцијата;
- *Факторинг платив по стасаноста на побарувањето*. Се работи за договор за факторинг во кој недостасува неговата функција на финансирање. Факторот ги купува краткорочните побарувања од клиентот на денот на нивната достасаност, но не дава никаков аванс за побарувањата како кај правниот договор за факторинг;
- *Факторинг со право на регрес и без право на регрес*. Во овој случај факторот го задржува правото на регрес од својот клиент, ако не успее да го наплати долгот од должникот на својот клиент и овој вид на факторинг не се смета за прав факторинг.

Предности на договорот за факторинг:

Со договорот за факторинг се зголемува ликвидноста (готовинскиот тек на слободни парични средства) на малите и средните претпријатија, претставува поволен облик за стимулирање и финансирање на извозно ориентираните мали и средни претпријатија, многу поволен за мали и средни претпријатија кои немаат доволно изграден рејтинг или бонитет за да можат да аплицираат за банкарски кредити.<sup>1516</sup>

## 2.4 Управување со залихи

Залихите покрај готовината и побарувањата го претставуваат третиот, најмалку ликвиден дел од обртните средства, кој ги опфаќа: залихите на суровини и материјали, залихите на недовршено производство и залихите на готови производи. За разлика од управувањето со парите и побарувањата

<sup>15</sup> Факторингот во Р.Македонија првпат е регулиран како финансиска активност со донесување на Законот за фин.друштва во 2010 година. На тој начин првпат е овозможено со факторинг да се занимаваат и други небанкарски финансиски друштва. Р.Македонија ја нема ратификувано Конвенцијата на УНИДРОИТ за меѓународен факторинг, и покрај препораките на стручната јавност и Светската Банка.

<sup>16</sup> Драгана Јашевиќ и Јане Војчески, "Факторинг - Алтернативен извор на финансирање", *Економија и бизнис*, година 16, број 183, септември 2013

управувањето со залихите примарно е во надлежност на други служби а не на финансиската. Големите залихи за менаџерите на набавка и продажба значат намалување на ризикот во работењето, додека пак за финансискиот менаџер тие значат повисоки трошоци. Оптимализацијата на залихите оттука значи нивно одржување на онаа големина која ќе овозможи релативна сигурност во работењето, со минимизирање на трошоците што произлегуваат од нив.

### **Негативности на залихи**

Без оглед дали се работи за производствено, услужно или трговско претпријатие, мора да се држат одредени залихи во самите претпријатија. Во залихи спаѓаат материјали, суровини, резервни делови, готови производи кои претставуваат трошок<sup>17</sup>.

#### **Врзани финансии**

Како прво се врзуваат финансии кои би можеле да се употребат за други цели. Со големите залихи се загрозува тој проток на пари кои се движечка сила на претпријатието.

#### **Магацински простор**

Како голем проблем се јавува чувањето на залихите. За нивно складирање потребно е да се обезбеди магацински простор. Доколку немате магацински простор ќе треба да го изнајмите што претставува дополнителен трошок (а зошто Вие да не изнајмувате магацинскиот простор и со тоа овозможите дополнителна заработка). Магацинскиот простор треба да биде соодветно изграден по пропишани димензии за да не дојде до оштетување на залихите. За сигурност и да се обезбедиме од крадење потребно е да се обезбеди чуварска служба во магацинот. Исто така потребно е осигурување на залихите од елементарните непогоди (земјотреси, поплави, пожари) оштетување при транспорт, напад од штетници итн. Постои голема можност на пазарот да се појави слична роба со пониска цена, самата стока може да ја изгуби актуелноста, може да и измине рокот на траење и ред други негативности од кои е потребна заштита.

---

<sup>17</sup> Меѓународни сметководствени стандарди, превод од англиски јазик, Комисија за сметководствени стандарди, Скопје (1997), стр.102

Сите горенаведени и други причини ги принудуваат менаџерите и претприемачите повеќе да се позанимаваат со проблематиката на залихите. Во тој правец најдалеку во анализи се напреднати Јапонците, кои преку системите JIT (Just in Time – точно на време), TQC (Total Quality Control – Свкупна контрола на квалитет) и други методи со кои набавката на залихите е комплетно контролирана и водена од пазарот. Во некои случаи се изведува и непосредно пред да започне монтажата доколку се работи за производствено претпријатие.

Сепак залихите во некои случаи мора да постојат. Тие не треба да се преголеми, ниту премали за да не би дошло до пореметување на производствениот процес (види 80/20 правило и ABC анализа). Претпријатие во малопродажба со премали залихи не би можело целосно да ги покрие потребите на купувачите. Затоа е потребно залихите да бидат некое оптимално ниво кое ќе ги задоволи вистинските потреби на бизнис процесите.

Основно е дека залихите треба да се балансира и управува помеѓу максимумот и минимумот. За оваа потреба се воведува еден термин кој се нарекува сигнално ниво на залихите. Ова значи кога залихите на стока ќе дојдат до тоа сигналното ниво, тогаш се стартува со процесот на набавка. Сигналното ниво на залихи претставува количина на залихи која ќе биде потребна да се овозможи непрекината работа на бизнисот во период додека трае процесот на набавки.

Сигналното ниво зависи од просечната продажба доколку се работи за малопродажба или големо продажба и просечното производство доколку се работи за производствени бизнис од една страна и времетраење на процесот на набавка.



дијаграм за текот на процесот на менаџирање на залихите

На сликата погоре е прикажан еден мал едноставен дел од дијаграм на текот во процесот на менаџирање на залихите. Важно е да го започнете процесот за управување на залихите бидејќи веднаш ќе ги почувствувате предностите.

Мора да напоменам дека управувањето со залихите се повеќе ќе се усложнува особено поради фактот што:

- Зголемување на интернет онлајн продажба.
- Времетраењето на производите е се пократок.
- Потрошувачките навики и потреби се менуваат со голема брзина.

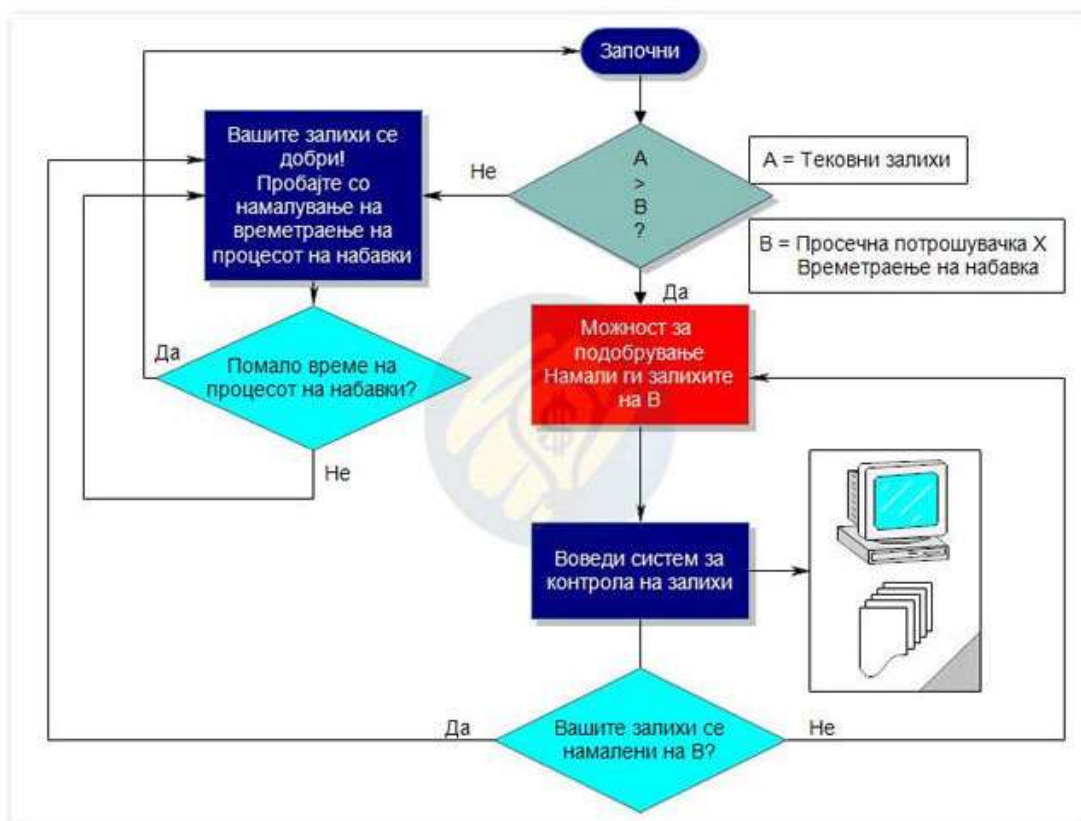
Управување со залихите не е само едноставна набавка на производи. Мора да знаете што, кога и колку да набавите во право време. Мора да имплементирате систем на следење на залихите (рачно или автоматизирано) и од тој систем да извлечете знаење кое ќе го користите во процесот на набавки.

Главни работи од кои зависи нивото на залихите што треба да го имате се нормална (просечна) побарувачка на вашите производи во определен

временски период и времетраење на процесот на набавка на вашите производи (време од нарачка до примање на нарачаните производи)<sup>18</sup>.

### Процес на управување со залихи

На графиконот подолу ви претставуваме еден едноставен систем за контрола и управување со залихите и континуирано подобрување на истиот.



*Дијаграм на тек за управување со залихи*

Доколку тековните залихи се поголеми од просечната потрошувачка во одреден временски период помножена со времетраење на процесот на нова набавка постои можност за подобрување на нивото на залихите.

На пример, просечната дневна потрошувачка е 10 парчиња, а процесот на набавка трае 3 денови. Во една ваква состојба теоретски ќе мора да имаме 30 парчиња на залиха. Доколку имаме 50 значи дека имаме 20 парчиња повеќе што претставува можност за подобрување.

<sup>18</sup> Марица Башеска-Ѓорѓиоска, „Економика на внатрешна трговија“ - Економски факултет – Прилеп

Како што забележувате на нивото на залихи влијае и времетраењето на процесот на нарачката. Овој временски период од нарачката до пристигнување на стоката може да зависи од Вашиот бизнис и од снабдувачите. Откога ќе го намалите нивото на залихите поминете на процесот на намалување на времетраењето на нарачките а потоа повторно да го започнете истиот циклус.

### **Методи и техники**

Може да користите повеќе методи и техники за управување на залихите. Како основа на управување со залихите лежи во квалитетен систем на следење на залихите. Систем на следење на залихите може да биде<sup>19</sup>:

- со паметење,
- со картички (на хартија) и
- компјутерски.

Првиот систем може да се користи доколку имаме искусен претприемач во работењето и асортиманот на производи што ги нуди не е голем, па во секој момент знае во која состојба се наоѓаат залихите. Како начин на работењето најмалку е препорачлив поради тоа што напорот кој треба да се вложи за другите начини на евиденција е далеку помал, а е проследен со далеку подобри резултати. Со ваков начин на евидентирање можни се чести и големи грешки, а воедно се оневозможува правење на дополнителна анализа со која ќе се утврди временскиот период во кој одредена стока имала зголемено или намалено побарување. Практичното работење ни дава примери на претприемачи кои на овој начин беспрекорно функционираат, но ние сепак не би го препорачале овој начин на работењето освен во екстремни ситуации кога треба брзо да се реагира на некоја евтина понуда или во некој друг момент.

Евидентирање со картички е постар метод во однос на компјутерската евиденција. Овој метод се користи во случаи кога претприемачот нема компјутер на располагање или доколку претприемачот не е обучен за работење со компјутери. Тоа во денешно време е карактеристика на старите претприемачи кои немаат доволно знаење за компјутерите. И во овој случај во

---

<sup>19</sup> Марица Башеска-Ѓорѓиоска, „Економика на внатрешна трговија“ - Економски факултет – Прилеп

практиката се наидува на претприемачи кои беспрекорно функционираат, но ние нема ни овој метод да го препорачиме (може како испомош во случај на некој квар на компјутер, нестанок на струја или некои други екстремни случај). Овој систем функционира на таков начин што за секој тип на производ постои картон со кој се води евиденција. Проблем кај овој систем може да се појави и да биде компликуван кога се работи со поголем број на артикли. Доколку имаме неколку стотици артикли ќе мора да водиме посебна евиденција за сите артикли. Овие проблеми ги нема со компјутерската евиденција. Заклучуваме дека најдобар начин на евиденција и следење на залихите е компјутерскиот метод на следење на залихите.

### **III Глава- Одредување на големината на вкупниот обртен капитал**

#### **3.1. Детерминанти кои ја определуваат големината на вкупниот обртен капитал**

Обртните средства претставуваат дел од вкупните деловни средства во претпријатието кои се користат за извршување на неговиот процес на репродукција.

Ефективното работење на компаниите чија главна цел е максимализација на финансискиот резултат зависи од ефикасното користење и управување со основните и обртните средства. Кај некои компании, вложувањата во обртни средства се доста значајни и често подоминантни во однос на вложувањата во фиксни средства.

Концентрацијата на компаниите и нивната посветеност кон стапката на враќање на вложените средства предизвикува појава на еден растечки тренд на анализа на фондовите од кои се финансираат обртните средства. Во сите случаи на финансирање на обртните средства оптималната инвестиција се одредува со споредба на добивките остварени со одредено вложување во обртни средства и трошоците предизвикани со тоа вложување.

#### **3.2 Обем на работење на обртните средства**

Секое претпријатие набавува бројни материјали кои се трошат во текот на производството на производи или услуги. Материјалите во текот на производството веднаш се трошат а со нивната продажба веднаш се наплаќа и вредноста на потрошениот материјал. Така добиените парични средства служат за повторна набавка на материјали кои се обработуваат во краток временски период и се оставува кружно движење во текот на една година и токму од таа причина се нарекуваат обртни средства.

За обртните средства е карактеристично што нивната вредност се троши односно се менува во текот на производството а тоа значи дека неговата вредност целосно се пренесува на новиот производ односно се менува првичната форма.



Најважната поделба на обртните средства е според<sup>20</sup>:

- Нивните појавни облици,
- Економската содржина,
- Фазата на циклусот на вртење и
- Начинот на нивното набавување.

Според појавните облици, обртните средства може да ги поделиме на:

- залихи на суровини и материјали,
- залихи на недовршено производство,
- залихи на полупродизводи,
- залихи на готови производи,
- побарувања и
- финансиски средства.

Од аспект на економската содржина, обртните средства се разликуваат како:

- обртни средства во трговијата и
- обртни средства во паричен облик.

Според фазата на циклусот на вртење, обртните средства ги делиме на:

- обртни средства во фазата на производството и
- обртни средства во фазата на продажбата.

Според начинот на набавувањето, обртните средства ги делиме на:

- постојани обртни средства и
- непостојани обртни средства.

---

<sup>20</sup> Димо Димков, „Менаџмент и профит“, Економски факултет - Прилеп, 1998

### 3.1.1 Должина на оперативните циклуси и циклусите на готовината

Оперативниот циклус на обртниот капитал е конверзија на парични средства во соодветни залихи на сировини (производствено претпријатие) и стока (трговско претпријатие) во процесни залихи (производство во тек) во залихи на готови производи во продажба на готови производи во наплата или побарување од продажба. Оперативниот циклус се состои од периодот на конверзија на резерви и периодот на конверзија на побарувањата<sup>21</sup>.

Подолгиот оперативен циклус доведува до потреба за дополнително финансирање со помали приходи на имот и капитал на претпријатијата и обратно. Готовинскиот циклус е идентичен со оперативниот циклус доколку моментот на набавка се совпаѓа со моментот на плаќање на обврски по тој основ.

Готовински циклус= Оперативен циклус - обврски (во денови)

Ефикасното управување со тековните средства се стреми кон максимално намалување на оперативниот и готовинскиот циклус, при тоа водејќи сметка за ликвидноста и целите на претпријатието.

За да дојде до одговор кој го оптимизира нивото на тековните средства према бизнис целите, треба да се земат во предвид следните работи:

- во која дејност е претпријатието,
- должината на оперативниот циклус,
- износот на продажбата кој се планира,
- профитабилноста и
- ризикот.

Профитабилноста се мери кога ќе се стави во сооднос добивката пред оданочување и финансирањето на вкупно ангажираните средства.

Готовината претставува најликвидниот дел од обртните средства и таа може да се користи во секој момент за плаќање на достасаните обврски или разни

---

<sup>21</sup> Иваниш М. „Управљање финансијама“, Универзитет „Сингидунум“ - Београд, 2009

вложувања. Секој ден претпријатијата примаат парични средства по различни основи: продадени стоки платени со готовина, наплатени побарувања од клиенти, наплата на финансиски приходи. Секој ден претпријатијата издаваат парични средства и заради исплата на обврски према добавувачи, исплата по основ личен доход, плаќање на обврските за даноци и камати. Секојдневните примања и издавање пари обезбедуваат податоци за состојбата односно за залихите на готовината.

Салдото на готовината се наоѓа на сметката на претпријатијата. Секое претпријатие треба да знае да управува со залихите бидејќи готовината на сметката не остварува приход. За да може претпријатието да ја врши својата деловна активност, мора да набавува од добавувачот сировини и материјали но плаќањето да го врши подоцна. Сировините и материјалите се сместуваат во складишта а потоа се сместуваат во производство. Од кога ќе заврши производството, готовите производи се сместуваат во складишта па се продаваат на одерени купувачи најчесто на одложено плаќање. После определен временски период се врши наплатата во готово или преку тековни сметки. После тоа следи издавањето на готовината и настанува во моментот на исплатата на обврските према добавувачите а пак враќањето на претпријатието се врши во моментот на наплатата на побарувањата од купувачите.

Готовинскиот циклус е всушност времето кое просечно се одвива од моментот на издавање на пари на добавувачите до моментот на наплата на побарувањата она купувачите. Готовинскиот циклус покажува колку просечно трае времето на враќање на готовите пари.

Основна цел на претпријатијата е да се скрати готовинскиот циклус, а тоа значи да дојде до зголемување на коефициентот на поврат на готови пари, намалување на готовината и намалување на трошоците за готовина.

Готовинскиот циклус е просечното време што е резултат од издавањето на готовите пари (исплата на обврските кон добавувачите и обврските за бруто заработки) до премирање на пари, односно наплатата на побарувањата од купувачите. За разлика од готовинскиот циклус, бизнис циклусот е просечното

време што се одвива од моментот на набавка на материјалот до моментот на наплата на побарувањата на купувачите.

Готовинскиот циклус= просечна старост на залихите + просечна старост на купувачите - просечна старост на добавувачите

Бизнис циклус= просечна старост на залихите + просечна старост на купувачите

Готовински циклус= бизнис циклус - просечна старост на добавувачите

### **Пример:**

За да се прикаже готовинскиот циклус, претпоставуваме дека во текот на една година во претпријатието коефициентот на обрт на стоки бил 6, коефициентот на купувачи 8 а коефициентот на обрт на добавувачите бил 9.

Врз основа на дадените коефициенти ќе се пресмета просечната старост на резерви, купувачи и добавувачи.

Коефициент на обрт на залиха= 6

Коефициент на обрт на купувачи=8

Коефициент на залиха на добавувачи=9

Просечната (средната) старост на залиха= $360/9=60$  дена, тоа покажува дека од моментот на набавка на суровини и материјали до моментот на продажба на готови производи поминале просечно 60 дена. Тој период со друго име се вика просечно времетраење на еден обрт на залиха.

Просечната (средната) старост на купувачи = $360/8=45$  дена, тоа покажува дека од моментот на продажбата на готовите производи на купувачите до моментот на наплата на побарувањата трае 45 дена. Со друго име се нарекува просечен период на наплата.

Просечната(средната) старост на добавувачи= $360/9=40$  дена, тоа покажува дека исплатата на добавувачите се врши на просек по истек на 40- от ден од моментот на испораката на суровините и материјалите. Со друго име се вика и просечно време на плаќање.

Вака кога постојат наведените индикатори може да се утврди и просечната должина на готовинскиот циклус.

Просечната должина на готовинскиот циклус = просечната старост на залихите + просечната старост на купувачите - просечната старост на добавувачите

Средна должина на оперативниот циклус =  $60+45-40=65$  дена а тоа значи од моментот на исплата на обврските кон добавувачите до моментот на налата на побарувањата од купувачите потребно е 65 дена.

Коефициент на обрт на готовината (KOG)

$KOG = 360 \text{ дена} / \text{просечната должина на готовински циклус}$

$KOG = 360/65=5.54$

Коментар:

Готовината во ова претпријатие просечно се одвива 5.54 пати во годината, односно во текот на годината има 5.54 готовински циклуси.

Целта на претпријатието е да се зголеми коефициентот на готовината односно да се намали просечната должина на готовинскиот циклус, но да не се загрози ликвидноста на претпријатието односно способноста за плаќањето на обврските.

### **3.1.2 Период на конверзија на резервите**

Интервалот на обновување на залихи се користи кога претпријатијата немаат континуирано увид во утврдувањето на висината на стоките на резервите.

Параметри кај овој систем кои мора да бидат претходно утврдени се:

-интервал на пополнување на резервите и

-оптимално ниво на залиха.

Интервалот на пополнување на залихата може да биде одреден преку оптималната големина на нарачка (набавка и годишниот обем на побарување).

$t=365/D:Q$  каде што  $t$ -интервал на пополнување на залиха

$D$ -годишен обем на побарувачка во денови

$Q$ -оптимална големина на нарачки

Преку годишниот обем на побарувачка и оптималната големина на нарачка ќе се утврди бројот на набавки во текот на една година.

Нивото на пополнување на резервите се утврдува на сличен начин како и нивото на резервите на кои се доаѓа до пристап на нивното пополнување. Во овој случај стоките на овие резерви кои треба да го задоволат обемот на барањата во периодот на реализација на нарачката, мора понатаму да бидат зголемени за да се обезбеди и задоволување на барањата кои се прикажени во периодот помеѓу две набавки.

$$R_t = S(L+t) + KQ \sqrt{L+t} \text{ каде што}$$

$R_t$ - ниво на залиха до кое се врши пополнување

$S$ -просечна дневна продажба

$L$ -време на реализација до добавувачите

$t$ -интервал на пополнување на залихите

### 3.1.3 Период на наплата на побарувањата

Политиката на наплата на побарувањата претставува постапка која претпријатието треба да ја направи се со цел да се наплатат побарувањата од купувачите во рокот на нивното доспевање. Претпријатието (кое всушност се јавува во улога на продавач) треба да ги разгледа ефектите на сите варијабли од целокупната добивка и врз нивната основа да дефинира оптимална стратегија за наплата на побарувањата.

Од таа причина потребно е да се изврши проценка на ефектите од вледните варијабли:

- а) губиток поради неплатени побарувања,
- б) просечен период на наплата на побарувања,
- в) обемот на продажба
- г) трошоците за набавка.

### **3.1.4 Циклус на кеш конверзија**

Во кружното движење на обртните средства спаѓаат:

- набавување на парични средства,
- трошење на паричните средства за набавка на суровини и материјали,
- примање, складирање и чување на материјали,
- трошење на паричните средства за набавка на производи и услуги,
- исплати и издатоци кои во иднина ќе го зголемат производството,
- исплата на аконтации за издавање на придонеси, даноци и др.обврски,
- исплата на личен доход на вработените,
- увоз на суровини и материјали во производството,
- изработка на производи и услуги,
- примање на производите од производство до складирање,
- продажба и отстранување на готови производи,
- наплата,
- издавање на парични средства и распределба на добивката и
- подмирување на обврски.

Циклусот на кеш конверзија се фокусира на временскиот период на плаќањето на обврските кон добавувачите и вработените како и наплатата на побарувањата од купувачите.

Ефикасното управување со деловниот капитал се основа на минимизирање на времето помеѓу плаќањето на обврските и наплатата на побарувањата.

Циклусот на производство и продажба е времето кое е потребно да се произведат готовите производи и материјали како и продавањето на купувачите.

Основна цел на секое претпријатие е да се намали циклусот на конверзија на пари колку што е можно повеќе но притоа да се запазуваат бизнис трансакциите.



## IV.Глава - Техники на паричен менаџмент

### 4.1 Менаџмент на парични приливи и парични одливи

Извештајот за паричните текови е важен предмет на анализата, земајќи го во предвид фактот дека денеска можноста за манипулација со сметководствените правила на пресметка на резултатот и приходите и расходите е доста значајна со што се намалува ефикасноста на билансот на успех како предмет на анализа и се зголемило влијанието на извештајот за парични текови. Овој извештај е регулиран со МСС 7 – Извештај за паричните текови и претпријатието задолжително треба да го изготвува овој финансиски извештај на годишна основа. Постојат два основни метода кои се користат во изготвувањето на извештајот за парични текови:

- директен метод
- индиректен метод.

Извештајот за парични текови е изведен финансиски извештај во кој се прикажани приливите и одливите на готовина по основ на оперативни, инвестициони и финансиски активности во текот на пресметковниот период. Извештајот за парични текови е задолжителен финансиски извештај и претставува дел од годишниот извештај на претпријатието кој покрај овој извештај ги опфаќа и билансот на состојба, билансот на успех, белешките и извештајот за промени во капиталот.

Извештајот за парични текови се однесува на пресметковниот период во кој се прикажани промените во паричните текови (пари и парични еквиваленти) предизвикани од промените во позициите на активата и пасивата.

Готовина (пари) претставува готовина во благајна, депозити по видување и краткорочни депозити во деловните банки додека готовински (парични) еквиваленти се краткорочни, високо ликвидни вложувања кои брзо се претвораат во готовина без значаен ризик на конверзија. Во готовински еквиваленти ги вбројуваме комерцијалните записи, обврзници, меници, чекови и акции на државен трезор (трезорски хартии од вредност) кои имаат рок на

доспевање од 3 месеци. Готовинските еквиваленти поради брзата конверзија и нискиот ризик, како и ниските трошоци на конверзија се сметаат за составен дел на готовината на претпријатието. Во повеќето земји со развиени финансиски пазари, вложувањата во готовински еквиваленти се повисоки од состојбата на готовината на жиро сметките и во благајната. Причината лежи во фактот што вложувањата во готовински еквиваленти (комерцијални записи, трезорски обврзници) придонесува поголем принос од камати на депонираните парични средства во деловните банки. Промените во готовината и готовинските еквиваленти можат да се согледаат од извештајот за парични текови.

Извештајот за парични текови има три дела:

- текови на готовина од оперативни активности,
- текови на готовина од инвестициони активности и
- текови на готовина од финансиски активности.

Оперативните активности на претпријатието ги чинат главните трансакции од кои произлегуваат оперативните приходи и расходи. Во овие активности ги вбројуваме: продажба на готови производи, услуги и стоки на екстерен пазар, плаќање на обврски кон добавувачите по основ на набавка на материјали и стоки, трансакции на плаќање на различни трошоци на работењето и плаќање на други обврски (за даноци, за доприноси и др.). Покрај веќе спомнатите погоре и трансакциите на исплата на камата на позајмените извори на финансирање (камати на кредити, камати на обврзници) како и наплатата на камати на пласирани парични средства, камати на обврзници на други претпријатија и слични трансакции, ги чинат оперативните активности на претпријатието. Од споменатите деловни трансакции произлегуваат позитивни парични текови кои се нарекуваат примања (прилив) на готовина и негативни парични текови кои се нарекуваат издавање (одлив) на готовина. Разликата на примањата и издавањата на готовината, претставува нето паричен тек од оперативни активности. Паричните текови кои се јавуваат во рамките на оперативните активности, влијаат на билансот на успех, односно поврзани се со утврдувањето на расходите и утврдувањето на нето добивката.

- Нето паричните текови од оперативни активности се споредуваат со остварената нето добивка од билансот на успех. Помеѓу овие две вредности ретко се јавува знакот на еднаквост. Причината за тоа се наоѓа во примената на различни основи за сметководствена пресметка.
- Нето добивката се пресметува како разлика помеѓу приходите и расходите во пресметковниот период заснована на почитување на принципот на реализација и matching принципот. Оваа основа за пресметка на добивката се нарекува пресметковна основа (accrual basis of accounting).
- Утврдувањето на нето паричниот тек од оперативни активности се заснова на пресметка на готовинска основа (cash basis of accounting). Составувањето на извештајот за парични текови го респектира следењето на движењето на готовината.

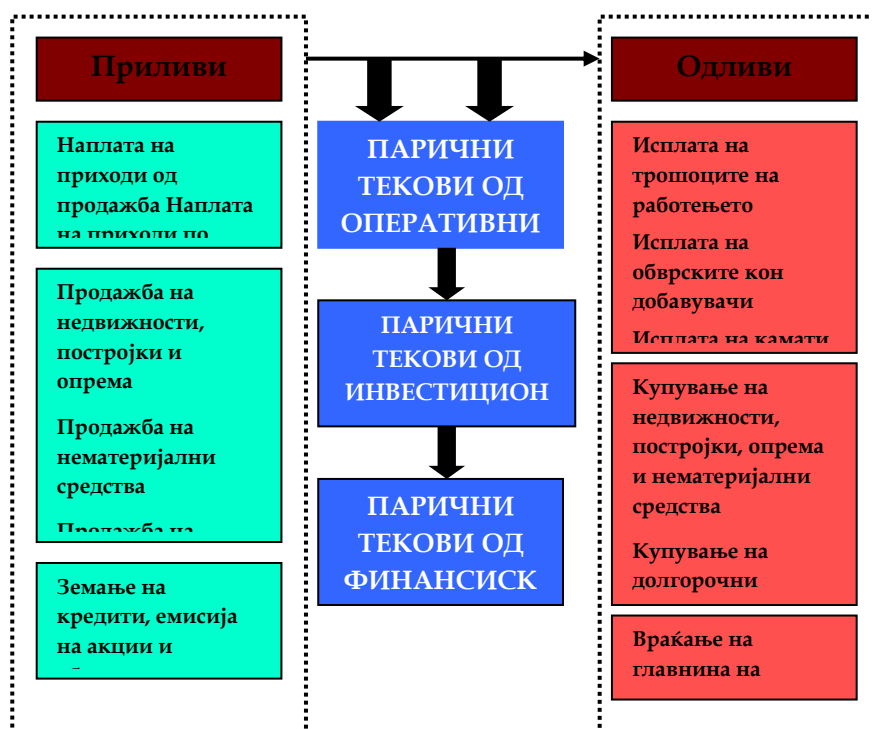
Настанувањето на извештајот за парични текови се заснова на конверзија или преведување на тековите на рентабилноста (приходи и расходи) на паричните текови (примања и издавања на готовина).

Инвестиционата активност се однесува на вреднувањето и селекцијата на вложувањата чии што рок е подолг од една година, односно вложувања чии ефекти се очекуваат во долгорочен временски период. Трансакции од ваков вид се набавката на недвижности, постројки и опрема, нематеријални средства, како и продажба на недвижности, постројки и опрема и продажба на нематеријални средства. Покрај споменатото, инвестиционата активност ја чинат и вложувањата во долгорочни финансиски инструменти (акции, обврзници), како и активностите на продажба на тие инструменти на финансискиот пазар. Од инвестиционите активности произлегуваат примања и издавања на готовина, а нивната разлика се нарекува нето паричен тек од инвестициони активности.

Финансиската активност ја чинат трансакциите на претпријатието со кои се детерминираат односите на претпријатието и неговите партнери кои ги обезбедуваат изворите на финансирање (кредитори и акционери). Овие активности имаат за последица промена на големината и структурата на

изворите на финансирање на претпријатието, односно на сопствениот и позајмениот капитал. Односите на претпријатието со сопствениците на капиталот (акционери, ортаци, вложувачи) и доверителите (банки, финансиски институции, иматели на обврзници) ги креираат паричните примања (земања на кредити, емисија на обврзници, емисија на акции) и паричните издавања (исплата на дивиденди, враќање на главнина на кредит). Разликата помеѓу примањата и издавањата на готовината во овој сегмент на извештајот за парични текови се нарекува нето паричен тек од финансиски активности.

Специфичност на оперативните активности е во тоа што земањето и враќањето на главнината на кредитот се третира како финансиска активност, додека наплатите и исплатите на каматите како оперативна активност на претпријатието.



Извештајот за парични текови треба да ги прикаже паричните текови на претпријатието во текот на еден пресметковен период, класификувани според операции, инвестициони и финансиски активности. Наведената класификација според активностите обезбедува информации кои на

корисниците им овозможуваат да го оценат влијанието на тие активности врз финансиската положба на претпријатието и промените во готовината и готовинските еквиваленти во текот на пресметковниот период. Затоа, извештајот за парични текови е неопходна информациона подршка на основните извештаи – биланс на состојба и биланс на успех.

### **Анализа на извештајот за парични текови**

Извештајот за парични текови, како преглед на примања и издавања на готовина во пресметковниот период, поделен по различни активности претставува значаен финансиски извештај кој ги дополнува информациите содржани во основните извештаи – биланс на состојба и биланс на успех. Основната цел на сметководственото известување е на корисниците да им обезбеди увид во способноста на претпријатието да генерира парични текови, поврзани со нивните вложувања. Акционерите и потенцијалните инвеститори се заинтересирани за паричните текови од дивидендите на акциите, додека кредиторите се заинтересирани за паричните текови поврзани со кредитните аранжмани (камати). Менаџерите се исто така заинтересирани за паричните текови на претпријатието, бидејќи од ускладеноста на примањата и издавањата на готовина зависи финансиската и оперативната флексибилност на претпријатието. Извештајот за парични текови им служи на корисниците да го проценат нето имотот на претпријатието, неговата финансиска структура, ликвидност и солвентност, како и способност на претпријатието да се прилагодува на променливите барања на деловното опкружување.

- Извештајот за парични текови им служи на менаџерите, инвеститорите и кредиторите како аналитичко средство за: утврдување на износ на готовина која е обезбедена од работењето во текот на периодот, проценување на способноста на претпријатието да ги исполнува своите обврски како што доспеваат, како и способноста за плаќање на дивиденда на акционерите, утврдување на износот на вложувањата во нови недвижности, постројки и опрема во текот на периодот, утврдување на обемот на финансирање потребен за проширување на вложувањата во долгорочни средства или продолжување на работењето и

проценување на способноста на претпријатието да остварува позитивен паричен тек во идните периоди.

Извештајот за парични текови е значаен како за тековното планирање на потребите за готовина, така и за деловното одлучување и контролата на идните деловни активности на претпријатието.

Анализата на паричните текови уште се нарекува и проценка на солвентноста. Солвентност претставува способност на претпријатието долгорочно да ги покрива сите свои доспеани обврски во роковите на нивното доспевање. Тоа значи дека проценката на солвентноста е значаен сегмент на анализата на паричните текови и се состои од анализа на клучните позиции од овој извештај кој се однесува на оперативните, инвестиционите и финансиските активности.

Оперативните перформанси на компанијата се однесуваат на способноста на претпријатието за раст и развој преку оперативните активности. Претпријатието кое најголемите приливи на готовина ги остварува од продажба на готови производи, стоки и услуги а одливите од плаќањето на трошоците содржани во продадените готови производи или набавната вредност на продадените стоки, како и од останатите трошоци на периодот (трошоци на маркетинг или продажба, трошоци за истражување, трошоци за администрација) е претпријатие чии оперативни перформанси се многу добри. Проценката на оперативните активности на претпријатието претставува најважен дел од анализата на паричните текови. Тековите од оперативните активности мораат да бидат позитивни бидејќи единствено тоа претставува позитивен сигнал за инвеститорите и кредиторите, дека основната дејност на претпријатието може да генерира готовина.

## **4.2 Кредитен менаџмент**

Кредитната политика на претпријатието претставува дел од финансиската политика која се донесува во зависност од опкружувањето односно конкуренцијата и можностите на претпријатието. Со кредитната политика се дефинираат критериумите, условите под кои на купувачот му се одобрува

кредит и во колкав износ. Оваа кредитна политика на претпријатието има две димензии:<sup>22</sup>

- кредитни стандарди и
- кредитна анализа.

Кредитни стандарди се дефинираат како минимален критериум што купувачот треба да го исполни за да му се одобри кредит. Истовремено претствува и максимален ризик којшто претпријатието е подготвено да го прифати во врска со кредитирање на купувачите. За да се процени овој ризик потребно е купувачите да се тестираат од неколку аспекти.

Општата способност на купувачот се однесува на влијанието на факторите кои можат да влијаат на промена на економската и финансиската способност.

Капацитетот на производство и продажната способност на купувачот се однесува на проценката на производната и продажната способност на купувачот имајќи ги предвид капацитетот, кадровските, финансиските извештаи, технологијата, производната опременост итн.

Карактерот на купувачот да ги почитува своите обврски ја изразува подготвеноста на купувачот навреме да го плати долгот.

Капиталот кој ја одредува финансиската состојба на купувачот е поврзан со висината на сопствениот капитал со којшто располага претпријатието.

Кредитна анализа е метод за оценка на пазарната способност на купувачот и таа се однесува на оценка на глобалната способност на купувачот, како и утврдување на максималниот износ на кредит кој купувачот може да го поднесе. Кредитната анализа се однесува на две основни фази и тоа<sup>23</sup>:

- прибавување на кредитни информации и
- анализа на кредитните информации.
- 

Прибавувањето на кредитни информации е постапка на која ѝ претходи кредитна анализа. Претпријатието ги добива важните информации преку финансиски извештаи, како што се билансот на состојба и билансот на успех.

---

<sup>22</sup> М.Иваниш, „Управљање финансијама“, Универзитет „Сингидунум“ - Београд, 2009

<sup>23</sup> М.Иваниш, „Управљање финансијама“, Универзитет „Сингидунум“ - Београд, 2009

Анализата на кредитните информации претставува конкретна кредитна анализа врз основа на претходно прибавен податок за бонитетот на купувачот.

#### **4.2.1 Кредитна анализа**

Кредитна анализа е метод за оценка на пазарната способност на купувачот и таа се однесува на оценка на глобалната способност на купувачот како и утврдување на максималниот износ на кредит кој купувачот може да го поднесе. Кредитната анализа се однесува на две основни фази и тоа:

- прибавување на кредитни информации и
- анализа на кредитните информации.

Прибавувањето на кредитни информации е постапка на која ѝ претходи кредитна анализа. Претпријатието ги добива важните информации преку финансиски извештаи како што се билансот на состојба и билансот на успех. Анализата на кредитните информации претставува конкретна кредитна анализа врз основа на претходно прибавен податок за бонитетот на купувачот.

#### **4.2.2 Кредитни услови**

Кредитните услови се однесуваат на условите на плаќање кои деловниот субјект – продавач му ги поставува на купувачот. Овие кредитни услови постојат како: каса сконто, дисконтен период и кредитен период.

Каса сконто претставува попуст кој продавачот му го нуди на купувачот доколку купувачот ги подмири обврските во дисконтен период. Се утврдува во процент од продажната цена. Воведувањето на каса сконто има ист ефект како намалување на цената. Каса сконто се подразбира рана наплата, а со тоа се



зголемува коефициентот на обрт на купувачите и намалување на процентот на ненаплатени побарувања.<sup>24</sup>

Дисконтен период претставува оној во кој купувачот може да го користи каса сконто од страна на претпријатието продавач. Позитивни ефекти од овој период се: зголемување на обемот на продажба, намалување на периодот на наплата на побарувањата и намалување на губитокот од ненаплатливите побарувања. Негативен ефект е ако дојде до продолжување на рокот на каса сконто што се одразува негативно на финансискиот резултат на претпријатието продавач.

Кредитниот период се изразува преку бројот на денови и покажува време во кое е одобрен кредит на купувачот. Основна цел на кредитниот период е промена на обемот на продажба просечен период на наплата на побарувањата и загуба која настанува врз основа на ненаплатливите побарувања.

Ограничување на износот на побарување се однесува на максималниот попустлив износ на продажба на стоката која може во даден рок купувачот да ја плати. Ова ограничување се однесува на кредитната способност со која купувачот може да се задолжи без опасност да не го плати долгот. Избор на поволни облици на наплата - се однесуваат на сигурна наплата и осигурување на истата преку акредитиви, чекови, меници. Договарање на затезна камата се однесува на тоа купувачот да е принуден во даден рок да ја плати купената стока, доколку не ја плати во тој случај продавачот е должен да му пресмета камата.

Осигурување (обебедување) на побарувањата е важно за неутрализирање на ризикот на наплата на побарувањата и продажбата на стока на кредит на физички лица. Со оваа мерка се елиминира ризикот на наплата, бидејќи наплатата се пренесува на осигурителните институции.

---

<sup>24</sup> М.Иваниш, „Управљање финансијама“, Универзитет „Сингидунум“ - Београд, 2009, стр. 325

## **V. Глава- Цели на финансиското управување**

### **5.1 Основни цели на финансиското управување**

За да започне процесот на воспоставување на финансиско управување и контрола важно е да се познава моменталната состојба на субјектот од аспект на стандардите за внатрешна контрола. За да се утврди моменталната состојба ќе биде потребно да се изврши проверка и оценување на функционирањето на внатрешната контрола и нејзините елементи. Со проверката на внатрешните контроли треба да се потврди дека придонесуваат кон остварување на целите во управувањето.

Пристапот кон проверката и оценувањето на ефективноста на внатрешната контрола може да се изврши на различни начини: на директен хиерархиски начин (преку директна контрола) на посложен структурен и организационен начин (на пример, со експерти во контролата кои што оценувањето го формираат преку техники на набљудување и интервјуа) и преку метод на самопроценка (субјектот од јавниот сектор ја оценува ефективноста од контролите на сопствените активности).

Од спроведената проверка и оценување на внатрешната контрола се даваат препораки кои може да бараат надополнување, промена или дури укинување на внатрешната контрола или на процедурите во одредена организациона единица. Во случај да се прифатат препораките, се договара временски рок на имплементација на промените.

Финансиското управување и контрола вклучува два концепта и тоа: концепт на финансиско управување и концепт на внатрешна контрола.

Стабилно финансиско управување и контрола е транспарентно, регуларно, економично, ефикасно и ефективно користење на расположливите средства.

Цел на финансиското управување и контрола е подобрување на финансиското управување заради постигнување на следните општи цели:

- вршење на работите на правилен, етичен, економичен, ефективен и ефикасен начин;
- усогласување на работењето со законите, другите прописи, утврдената политика, плановите и постапките;
- заштита на имотот и другите ресурси од загуби предизвикани од лошо управување, неоправдано трошење и користење, како и од неправилности и злоупотреби;
- јакнење на одговорноста за успешно остварување на задачите;
- правилно евидентирање на финансиските трансакции и
- навремено финансиско известување и следење на резултатите од работењето.

**Првата категорија** на цели се однесува на вршење на работите на правилен, етичен, економичен, ефективен и ефикасен начин.

**„Економичност“** е минимизирање на употребените ресурси за постигнување на планираните цели или резултати на одредена активност, имајќи го во предвид определениот квалитет на тие ефекти или резултати.

**„Ефективност“** е степенот до кој се постигнати целите на одредена активност, или односот помеѓу планираниот ефект и вистинскиот ефект на определена активност.

**„Ефикасност“** е максимизирање на ефектите или резултатите од одредена активност соодветно на вложените средства. Тоа значи минимални влезни ресурси за остварување на одредена количина и квалитет на излезни вредности или максимални излезни вредности со одредена количина и квалитет на влезни ресурси.

**Втората категорија** на цели се однесува на усогласеноста на работењето со законите, другите прописи, утврдената политика, плановите и постапките на кои подлежат субјектите. Законите и прописите ги уредуваат овластувањата кои се доделуваат на субјектот. Истовремено политиките, плановите и постапките се изготвуваат со цел да обезбедат практична примена и почитување на одредбите од законите и прописите. Затоа, тие треба да бидат прилагодени на карактеристиките, активностите и средината на секој субјект.

**Третата категорија** опфаќа заштита на имотот и другите ресурси од загуби предизвикани од лошо управување, неоправдано трошење и користење како и од неправилности и злоупотреби. Управувањето со сопственоста на субјектот, (набавката, употребата и расходувањето на средствата), претставува клучно прашање поврзано со заштитата на сопственоста.

**Четвртата категорија** го опфаќа јакнењето на одговорноста за успешно остварување на задачите. Обврска на раководителот на субјектот е да воспостави организациска структура и процедури со кои ќе обезбеди функционирање, следење и развој на ефикасен систем на стабилно финансиско управување и контрола имајќи ги предвид спецификите на субјектот и дејностите кои се финансираат, ризиците во работењето, применувајќи ги стандардите за внатрешна контрола, основните елементи на финансиското управување и контрола и упатствата и насоките за финансиското управување и контрола од Министерството за финансии.

Раководителот на субјектот во пишана форма треба јасно да ги дефинира одговорностите и ограничувањата на овластувањата на раководителите со обезбедување соодветна поделба на должностите.

Во случај на пренесување на одговорностите, раководителот на субјектот по дадените овластувања продолжува да биде одговорен за сите донесени

одлуки вклучувајќи ги и одлуките кои се однесуваат на финансиското управување и контрола.

**Петтата категорија** опфаќа правилно евидентирање на финансиските трансакции, што подразбира обврска на раководителите на субјектите во своето сметководство да обезбедат податоци поединечно по сите видови на приходи и други приливи, за расходите и другите одливи, како и за состојбата на средствата, обврските и изворите на средствата. Сметководството се воспоставува и функционира согласно принципите на регуларност, ефикасност, економичност, проверливост и уредност.

**Шестата категорија** на цели се однесува на навремено финансиско известување и следење на резултатите од работењето. Тоа подразбира подготовка на соодветни доследни и корисни финансиски и менаџерски информации, вклучувајќи и финансиски извештаи со кои се унапредува процесот на одлучување и се овозможува транспарентно и ефикасно следење. Овие информации ќе го унапредат процесот на одлучување само ако истите се со соодветен квалитет, се составуваат, одржуваат, штитат и доставуваат преку навремени извештаи со соодветна структура и содржина за раководителите и вработените во субјектите, како и за надворешни заинтересирани групи.

Иако овие категории се посебни и задоволуваат различни потреби, тие се поклопуваат и ги опфаќаат сите активности, програми или проекти кои ги спроведува субјектот и овозможуваат насочување кон исполнувањето на посебните барања и/или менаџерските интереси.

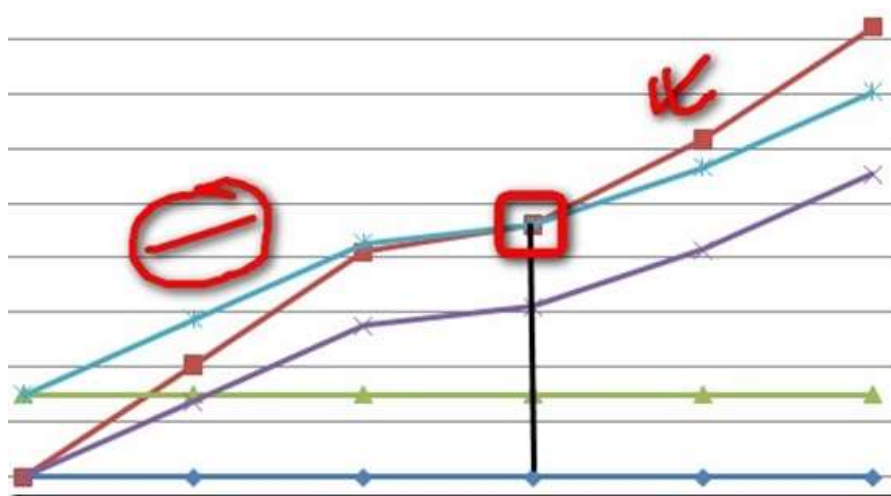
Финансиско управување и контрола:

- влијае на сите аспекти на субјектот: на сите луѓе, процеси, активности, програми и проекти;
- претставува основен елемент кој е раширен во целиот субјект, а не нејзин дополнителен дел;
- ги содржи карактеристиките на доброто управување;
- зависи од луѓето и ќе успее или пропадне во зависност од вниманието кое луѓето му го придаваат;

- ефикасно е кога сите вработени и средината работат заедно;
- обезбедува одредено ниво на разумно уверување со оглед на веројатноста за остварување на целите на субјектот и
- му помага на субјектот во остварување на неговата мисија, односно главната причина за неговото постоење и работење.

## 5.2. Начело на рентабилност

За да се остварат максимално поволни резултати на стопанисување, неопходно е континуирано следење на сите релевантни фактори кои влијаат на стопанисувањето. За таа цел можат да се конструираат месечни графикони на рентабилност. Се разбира дека смислата на конструирањето на ваков графикон е пред се благовремено преземање на мерки со цел да сите релевантните фактори се насочат во онаа посакувана насока.



Метод на преломна точка на рентабилитет, како алатка за планирање има предност во однос на другите методи пред се оти е едноставен и јасен.

За да се изработи преломна точка (break-even point) на рентабилитет мора да се направат неколку предроботи:

- Трошоците да се поделат на фиксни и варијабилни и
- Да се пресмета вредносна преломна точка на рентабилноста.

Иако во литературата е јасно наведено дека варијабилните трошоци се оние трошоци кои се менуваат со промената на обемот на производството а да фиксните трошоци не се менуваат со промената на обемот на производството во праксата секогаш не е така. Така на пример, иако е економски оправдано да платите на вработените растат со зголемувањето на приходот тоа во пракса не мора да биде случај.

Затоа се препорачува во варијабилни трошоци да се ставаат само оние трошоци кои директно пропорционално се менуваат со промената на обемот на производство како што се:

- Трошоци на суровини,
- Трошоци на амбалажа и
- Зависни трошоци на набавка.

Сите други трошоци се сметаат како фиксни трошоци.

Вредносна преломна точка на рентабилност представува онаа ниво на вкупниот приход кога тој се изедначува со вкупните трошоци и се пресметува на овој начин:

Вредносна преломна точка на рентабилност = фиксни трошоци / стапка на контрибуциона добивка.

Контрибуциона добивка представува остаток на приходите кои служат за покривање на фиксните трошоци и представува разлика помеѓу вкупниот приход и варијабилните трошоци. Стапка на контрибуциона добивка се добива на следен начин:

Стапка на контрибуциона добивка = контрибуциона добивка / вкупен приход.

Рентабилност наједноставно кажано ни кажува колку единици производ треба да продадеме или колкав приход треба да оствариме за да ги покриеме трошоците, а се над тој износ ќе донесе профит за бизнисот.<sup>25</sup>

Основната формула за пресметка на точката на рентабилност е:

---

<sup>25</sup> Garrison, Ray H; Eric W. Noreen, Peter C. Brewer (2009).

Рентабилност = фиксни трошоци/[(приход-варијабилни трошоци)/број на продадени парчиња]

или доколку се среди математички ќе имаме:

Рентабилност = (фиксни трошоци x број на продадени парчиња)/(приход – варијабилни трошоци).

Целта на еден претприемач е колку што може побргу да дојде во ситуација на покривање на трошоците и започнување со профитабилно работење. За да биде оваа цел побргу остварлива ќе треба точката на рентабилност да биде помала. Зошто? Затоа што 100.000 парчиња продажба за рентабилно работење е потешко остварливо одколку 70.000 парчиња.

Дефинирање на некои можности за намалување на износот на рентабилната точка.

### **1. За да се намали рентабилноста како износ треба да се намалат фиксните трошоци.**

Бидејќи во горниот дел од формулата имаме фиксни трошоци кои се независни од елементите во долниот дел од формулата (приход и варијабилни трошоци) и број на продадени парчиња кои пак се зависни од варијабилните трошоци може да се дојде до заклучок дека е најдобро за да се намали износот на рентабилната точка да се започне со фиксни трошоци и нивно намалување.

На пример, доколку имаме:

- фиксни трошоци: 50.000 денари
- број на продадени парчиња: 100.000
- Приход: 100.000 x 100 денари = 10.000.000 денари
- Варијабилни трошоци се 50% од цената на едно парче или 100 денари x 0,5 = 50 денари, така да вкупните варијабилни трошоци ќе бидат 50 денари x 100.000 парчиња = 5.000.000 денари.

Точката на рентабилност ќе биде:  $(50.000 \times 100.000)/(10.000.000 - 5.000.000) = 1000$  парчиња.



Значи ќе треба да продадеме 1000 парчиња за да ги покриеме трошоците.

Доколку успееме да ги намалиме фиксните трошоци за 10% тие ќе изнесуваат 45.000 денари. Рентабилноста ќе биде:

$(45.000 \times 100.000) - (10.000.000 - 5.000.000) = 900$  парчиња. Значи дека доколку продадеме 100 парчиња ние веќе ќе реализираме профит бидејќи 900 парчиња ги покриваат трошоците.

Доколку добро ги разгледаме сите фиксни трошоци ќе констатираме дека треба да се намалат. Ако износот што треба да се намали е износот за изнајмување на простор, во тој случај треба да се преговара за негово намалување. Доколку износот што треба да се намали е износот на оперативни трошоци, тогаш треба да се намали пр. сметки за телефон и сл.

## **2. Намалување на варијабилни трошоци**

Втората можност за намалување на границата на рентабилност е преку зголемување на продуктивноста како и ефективноста и ефикасноста на целиот систем во твојот бизнис. Бидејќи варијабилните трошоци директно зависат од број на продадени парчиња потребно е да се бараат можностите во самиот процес дали е тоа производствен или пак продажен, па и маркетинг процес.

На пример, намалување на трошоците за произведување на производи преку соодветна организација на синџирот за набавка и обезбедување на помалку трошоци во однос на набавените производи кои учествуваат во крајниот производ.

Како пример може да биде и маркетинг процесот. Често пати зголемување на буџетот за маркетинг може да придонесе до зголемена продажба но и зголемени варијабилни трошоци. Но, со квалитетна реорганизација на процесот како и подобрување во маркетинг тактиките може да доведе до зголемување на продажбата, а при тоа да се намалат тие трошоци. Доколку трошиш 20.000 денари месечно на маркетинг и обезбедиш продажба од 10.000 парчиња во секое парче како варијабилен трошок на маркетинг ќе влезат по 2 денари. Иако овој закон во пракса не е ист, сепак заради поедноставување

можеме да земеме дека доколку инвестираш 30.000 денари во маркетинг ќе продадеш 15.000 парчиња.

Но, ти имаш можност за рационализација на маркетинг активности во твојот бизнис. Доколку се насочиш на идеалните купувачи и доколку ги отстраниш сите активности на кои трошиш пари, а даваат слаби резултати ќе може да успееш во намалување на тој трошок, односно со помалку пари да привлечеш повеќе купувачи.

Да се вратиме на нашиот пример. Дојдовме до 900 парчиња потребни за рентабилно работење. Сега доколку успееме да ги намалиме варијабилните трошоци да бидат 45 денари границата на рентабилност ќе биде:

$$(45.000 \times 100.000) - (10.000.000 - 4.500.000) = 818,18 \text{ продадени парчиња}$$

### **3. Зголемување на цена на производот**

Како трет начин за зголемување на прагот на рентабилноста е едноставно зголемување на цената на производот.

На пример, доколку ја зголемиш цената за 10 денари на едно парче ќе ја имаш следнава состојба во однос на примерот погоре:

$$(45.000 \times 100.000) - (11.000.000 - 4.500.000) = 692,3$$

Значи за да работиме рентабилно ќе треба да продадеме 692,3 парчиња од нашиот производ, секоја поголема продажба ќе носи профит.

### **4. Поголема продажба**

И како последна можност за намалување на прагот на рентабилност е да ја зголемиш продажбата. Но, за да успее намалување со ова мора да се внимава на варијабилните трошоци. Зголемување на продажба но, притоа без пропорционално зголемување на варијабилните трошоци ќе доведе до намалување на прагот на рентабилноста.

### **5.3. Начело на ликвидност**

Под ликвидност на едно претпријатие се подразбира способноста на деловниот субјект да си ги подмирува своите достасани обврски.<sup>26</sup> Обратно, доколку претпријатието не е во можност да ги подмири своите обврски односно не поседува доволен износ на парични средства за подмирување на своите доспеани обврски се јавува неликвидност кај деловниот субјект. На степенот на ликвидност кај претпријатијата влијаат повеќе околности:

- структура на изворите на средства во однос на нивното потекло ( дали средствата се сопствени или позајмени);
- текот на работите што се извршуваат во организацијата и
- големината на финансискиот резултат.

Позитивен одраз врз ликвидноста на претпријатието има доколку структурата на изворите на средства е таква да преовладуваат средства од сопствени извори, односно да има помалку позајмени средства кои мора да се враќаат.

На ликвидноста на претпријатието силен одраз има и текот на одделни активности. Доколку сите процеси се одвиваат без застој,тогаш и нејзините средства побргу менуваат форма и се претвораат во пари. Наспроти тоа, доколку се појави застој во производниот процес, продажбата или некој друг дел од организацијата ќе се предизвика застој во претворањето на средствата во пари и ќе има негативно влијание врз ликвидносната состојба на претпријатието.

Финансискиот резултат има силно влијание врз ликвидноста на претпријатието. Позитивниот финансиски резултат преку поголемиот прилив на парични средства ја зголемува способноста на претпријатието да го извршува плаќањето на обврските што доспеваат.

Негативниот финансиски резултат доведува до намалување на приливот на парични средства со што се намалува и способноста на организацијата да ги исплатува доспеаните обврски.<sup>27</sup>

---

<sup>26</sup> Beddies, H. Christian., August 2000, op, cit., page 128

<sup>27</sup> Ibid., page 130

### 5.3.1. Индикатори на ликвидност

- Коефициент на обрт на купувачи<sup>28</sup>- овој коефициент ни го покажува просечното време на наплата од купувачите. Износот на побарувањата од купувачите зависи од обемот на реализација, политиката на кредитирање на купувачите и ефикасноста на наплатата на доспеаните обврски.  
Коефициент обрт на купувачи = Приходи од продажба / Просечно салдо на купувачи  
Просечен период на наплата: 365/коефициент обрт на купувачи
- Коефициент на обрт од добавувачи-се однесува на просечна должина на временскиот период на долгови кон добавувачите кон кои се врши плаќање:  
Коеф.обрт од добавувачи=Годишна набавка на материјал и услуги на кредит/просечно салдо на добавувачите во текот на годината  
Просечен период на наплата на побарувањата = 365 / Коефициент на обрт од добавувачи
- Коефициент на обрт на залихи-покажува колку пати во просек се реализираат и репродуцираат залихите  
Коефициент обрт на залиха = Набавна вредност на продадени стоки / Просечна вредност на залиха на стоки  
Просечно време на траење на обртот на залихи:365/коефициент обрт на залиха
- Коефициент на обрт на вкупните тековни средства -овој коефициент го изразува соодносот помеѓу нето приходот од продажбата и долгорочно финансираните обртни средства.Меѓузависноста која постои помеѓу обемот на деловната активност и долгорочно финансираните обртни средства се изразува со овој коефициент.  
Коефициент на обрт на вкупните тековни средства = Вкупни оперативни расходи од биланс на успех / просечни тековни средства

---

<sup>28</sup> Д-р Лидија Барјактаровиќ, Универзитет Сингидунум, Пословне финансије 7

- Коефициент на обрт на постојани средства-ни ја доловува ефикасноста на управување со сопствените средства. Овој коефициент се добива кога нето приходите од продажба се поделат со постојните средства  
 Коефициент на обрт на постојани средства = Нето приходи од продажба / постојани средства
- Коефициент на обрт на вкупните деловни средства-овој коефициент ни ја покажува ефикасноста со управување со вкупните средства  
 Коефициент на обрт на вкупните деловни средства = Нето приходи од продажба / Вкупни деловни средства (сегашна вредност)

#### 5.4. Начело на сигурност на финансирање

Финансиската сигурност се набљудува од два аспекти и тоа како: финансиска сигурност на деловниот субјект и финансиската сигурност за кредиторите. Под финансиска сигурност на деловниот субјект се подразбира она финансирање што обезбедува континуирано, несметано извршување на задачите, независно дали еден дел од средствата што потекнуваат од туѓи извори треба да биде вратен или не на финансиерите. Под финансиска сигурност за кредиторите се подразбира можноста на претпријатието да ги исплатува стасаните обврски. За финансиската сигурност е битно да постојат можности средствата да бидат вратени на кредиторите. Меѓутоа оваа можност не мора секогаш временски да се поклопува со рокот на стасување на обврските. Може да се заклучи дека поимот финансиска сигурност е поширок од поимот ликвидност бидејќи за ликвидноста е битно обврските да се исплаќаат во предвидениот рок. Сепак меѓу ликвидноста и финансиската сигурност постои каузална поврзаност. Колку ликвидноста е поголема, толку е поголема и сигурноста и обратно.

Финансиската сигурност, како за претпријатието, така и за кредиторите е зависна од<sup>29</sup>:

---

<sup>29</sup> Д-р Лидија Барјактаровиќ, Универзитет Сингидунум, Пословне финансије 7

- финансиска самостојност;
- финансиска задолженост;
- стабилност во финансирањето;
- процесот на репродукција и
- покриеноста на обртните средства со средства на резервите.

Под финансиска самостојност се подразбира независност во работењето од туѓи извори бидејќи финансирањето е од сопствени извори. Едно претпријатие може да се каже дека финансиски е самостојно тогаш кога учеството на сопствените средства во вкупните извори на финансирање е поголемо и обратно.

#### **5.4.1. Веројатност на банкротирање на претпријатието (Altman-ов модел)**

Модел Altman е предвидување на стечај. Во услови на економска нестабилностна прашањето за релевантноста на пресметување на ризикот од стечај е преземање на нови форми.

Во период на нестабилна економска ситуација предизвикана од несовершеноста на банкарскиот систем значењето на претпријатијата на пазарот на стоки и услуги е поголемо од било кога. Не е тајна да се напомене дека најслабите компании имаат голем предуслов за неповолен резултат- дури да се доведат до стечај. Сепак, во современи услови и најстабилните компании може да се соочат со ризикот од неуспех. Благодарение на различните техники кои се усовершени од страна на експертите во областа на економијата во поголем број случаи стечајот може да се предвиди. Но, овие техники не е едноставни и во одредени ситуации резултатите може да не бидат точни.

#### **Предуслови за потребата да се идентификува стечај**

Економските експерти кон крајот на Втората светска војна ги повлекле сите активности во насока на анализирањето на солвентноста на друштвата. Главна причина за повлекувањето е намалувањето на набавката на воена опрема. Основен начин да се дојде до поволна економија беше да се одреди определен модел со кој ќе се предвиди стечајот во едно претпријатие.

Првиот обид беше со помош на квалитативно-истражувачкиот модел. Но со овој модел се воспостави дека не е постигнат саканиот ефект и врз основа на тоа почнаа да се развиваат нови модели со цел навремено да се предвиди стечајот кај компаниите.

### **Развој на ефикасен модел**

Водечка улога за развој на ефикасен модел има анализата на солвентноста на претпријатието. Сепак, тоа е невозможно без информациите што ги има во финансиските извештаи. Најважно е да се употреби модел со кој ќе се предвиди стечајот. Основен модел за предвидување на стечајот е Altman-овиот модел.

Altman-овиот модел за предвидување на стечајот на компаниите не е ограничен само со една шема туку тој користи неколку пристапи кон анализа на солвентност на друштвото и нуди неколку опции за пресметка.

Меѓу нив е пресметката на индексот на кредитната способност и semivectorial моделот.

### **Multidisciplinary анализа**

Тој беше основа за сите модели и воведо најважното за вршење на потребните пресметки. Таа за првпат беше предложена во 1968 година, како начин на пресметување на потенцијалните ризици на стечај и бил користен во Z-поени модел.



Главниот принцип е израз на економските перформанси на компанијата која целосно го одразува активностите на компанијата и го покажува степенот на ризик од банкрот.

Едвард Altman, пред создавањето на Z-поени модел ја испитувал финансиска активност на околу 70 компании. Некои од компаниите за време на експериментот продолжиле со своите активности, а кај некои дошло до банкрот. По разгледување на повеќе од 20 компании тој направил истражување и ја изградил multifactorial анализата. Во таа анализа со помош на определени индикатори и користејќи го периодот за известување може лесно да се предвиди веројатноста за стечај.

Altman Z (score)<sup>30</sup> = 0,012(X1) + 0,014 (X2) + 0,033 (X3) + 0,006 (X4) + 0,999 (X5)  
 X1-нето обртен капитал / вкупна актива X2-задржана добивка / вкупна актива  
 X3-добивка пред оданочување / вкупна актива X4-пазарна вредност на вкупниот капитал на сопствениците / книговодствена вредност на вкупните обврски X5- продажба / вкупна актива

Пондерираните вредности во моделот потекнуваат од емпириските истражувања на авторот 21. Со внесувањето на соодветните вредности во моделот се добиваат одредени резултати кои подоцна се споредуваат со соодветната класификација и табела одредена од страна на Altman. Изгледот на табелата е следниот: - Ако Z (score) е под 1,81 тогаш компанијата се наоѓа во зона на банкрот. - Ако Z (score) е над 1,81 а под 2,99 тогаш компанијата се наоѓа во т.н. сива зона. - Ако Z (score) е над 2,99 тогаш компанијата се наоѓа во

<sup>30</sup> Altman E.I. and A. Saunders: „Credit Risk Measurement :Developments over the Last 20 Years “, Journal of Banking and Finance 21 ,1997;



т.н. безбедна зона. Прецизноста на овој модел за тоа дека претпријатието ќе банкротира во рок од 1 година е дури 95%, додека пак за две години е 82%. Поради развојот на приватните бизниси и претпријатија, во 1993 година Altman направил некои измени на својот оригинален модел, со што овозможил и на приватните претпријатија да се пресметува веројатност на банкрот. Замената се состои во тоа што кај коефициентот  $X_4$  наместо пазарната вредност на вкупниот капитал на сопствениците се зема неговата книговодствена вредност.

### **Пет-фактора кај моделот на Altman**

Овој модел е една варијација на формула Z-поени. Таа е составена од 5 фактори врз основа на кои може да се заклучи за профитабилноста на компанијата. Главната разлика на овој модел е неговата важност на претпријатијата со акционерски форма и следствено за објавување на нивните сопствени акции во пазарен промет.

Во Општа форма таа е претставена од страна на таквите варијабли, каде  $x_1$  означува работните капитални средства,  $x_2$  — задржана добивка,  $X_3$  — оперативни приходи,  $x_4$  — вредноста на акциите на пазарот, и  $X_5$  — приходи.

Собрани пред нас е оваа формула:

$$Z = 1,2 * X_1 + 1,4 * X_2 + 3,3 * X_3 + 0,6 * X_4 + X_5$$

Благодарение на пет-факторскиот модел на Altman доаѓаме до заклучок дека е најточен метод да се предвиди можниот стечај. На пример, во падот на модул Z ниво на помалку од 1.8 е можно со веројатност од 100% да се зборува за unprofitability на компанијата. Спротивно на тоа, ако повисоко ниво на 2.99, така што ризикот од неуспех на долг е отплата на минимум.

### **За несовершенство на моделот**

И покрај неговата едноставност и конзистентност Altman-овиот модел има неколку недостатоци. На пример, секоја компанија не може да ги собере сите битни информации. Но, и доколку сите информациите се обезбедени на време не постои гаранција дека тие ќе бидат веродостојни.

Сепак, овој модел е критикуван од страна на други експерти. По долго истражување може да се забележи дека вредностите на  $x_1$  секогаш ќе биде да се разбере кризата на владеење и  $x_4$  да се зборува за можната финансиска криза. Другите варијабли ја карактеризираат економска криза.

При користење моделот на Altman, треба да се разгледаат сите почетни услови. На пример, во рускиот економски систем праксата покажа дека овој систем е доста нелогичен. Точноста на предвидувањата е предизвикана од хомогеноста на податоци како и од спецификите на претпријатието.

Често очекуваните перформанси се далеку од реалноста, а компанијата која предвидува натамошен раст и развој се плаши од загуба. На тој начин, проценката на стечајот директно не зависи од формули и од развиени модели, но може да се добие определена слика од бројот на индикатори. Битно е да се нагласи дека не постои можност успешно да се предвиди ризикот од несолвентност и стечај врз основа на примената на било кој модел.

## **5.6. Начело на стабилност на финансирање**

Ова начело се однесува на односот на долгорочните средства и сопствениот капитал зголемен за долгорочните резерви и долгорочниот оданочен капитал. Односот помеѓу долгорочните средства и долгорочниот капитал треба да биде 1 или помал од 1. Доколку односот е 1 тоа значи дека долгорочните средства се покриени со долгорочен капитал односно се избалансирани долгорочниот капитал и долгорочните средства и има долгорочна финансиска рамнотежа како и услови за одржување на финансирање. Доколку односот помеѓу долгорочните средства и долгорочниот капитал е помал од 1, тоа значи дека долгорочните средства се помали од долгорочниот капитал и долгорочната финансиска рамнотежа е насочена кон изворите.

Постојат повеќе проблеми кое се поврзани со финансиската стабилност а тоа се:

а. Проблем при дефинирање на долгорочните средства - долгорочните средства се изедначуваат со постојаниот имот и постојаните деловни средства,

б. Односот на сопствениот и долгорочниот позајмен капитал- нивниот однос влијае врз рентабилноста, ризикот и финансиската стабилност. На подолг рок, финансиската стабилност полесно се одржува доколку финансирањето е од долгорочен сопствен капитал,

в. Способноста за репродукција .

Во услови на инфлација одржувањето на финансиската стабилност е потешко како и се случуваат големи промени со долгорочните средства од една страна и долгорочно позајмениот капитал од друга страна. Во услови на инфлација најголеми промени има кај основните средства, денарската долгорочна финансиска инвестиција, девизната долгорочна финансиска инвестиција, постојаната залиха, денарски долгорочен позајмен капитал, девизен долгорочен позајмен капитал како и во сопствениот капитал.

Основни средства - во услови на инфлација набавната цена на основните средства е повисока од набавната цена средствата што била претходно. Во вакви услови се постигнува ревалоризација на основните средства, што не се решава проблемот во целост туку само се ублажува односно намалува. Од кога ќе помине векот на траење на едно основно средство, збирот на амортизираната вредност на тоа основно средство треба да е помало од крајно ревалоризираната вредност на основното средство кое во суштинува треба да е приближно слична со набавната вредност.

Денарската долгорочна финансиска инвестиција – доколку стапката на принос е помала од стапката на инфлација, инвестициите во услови на инфлација остваруваат инфлаторни загуби. Доколку главницата на денарската долгорочна финансиска инвестиција се ревалоризира во согласност со стапката на инфлација, финансиската стабилност не се менува во однос на инфлацијата.

Девизната долгорочна финансиска инвестиција - во овие услови се добиваат инфлаторни добивки под услов домашната стапка на инфлација да е повисока од стапката на инфлација во која побарувањето на валута е изразено. Сепак доколку инфлаторната добивка е насочена кон успехот како приход може повторно да дојде до промена на финансиската стабилност.

Денарски долгорочен позајмен капитал – во услови на инфлација овде се остварува добивка односно има инфлаторна добивка доколку главницата не се ревалоризира во согласност со инфлацијата или ако каматната стапка е помала од стапката на инфлација и сето тоа доведува до финансиска стабилност. И во случај кога каматната стапка е еднаква или поголема од стапката на инфлација (бидејќи е во биланс со расходот) повторно доаѓа до промена на финансиската стабилност.

Девизен долгорочен позајмен капитал – во случај кога домашната стапка на инфлација е поголема од стапката на инфлација на земјата во која валутата во која е изразен домашниот позајмен капитал се остваруваат инфлаторни загуби и има помала финансиска стабилност.

Сопствен капитал – во услови на инфлација, реалната вредност на сопствениот капитал не расте. За да има финансиска стабилност во услови на инфлација, треба реалната вредност на сопствениот капитал да се одржува со помош на нето позитивниот ефект на ревалоризација при што се зголемувањето на сопствениот капитал врз основа на финансискиот резултат претставува вистинско зголемување. Нето позитивниот ефект на ревалоризација е всушност разликата помеѓу збирот на ефектите на ревалоризацијата на средствата и расходите и збирот на ефектите на ревалоризираните обврски. Финансиската стабилност ќе биде одржана во услови на инфлација само доколку сопствениот капитал врз основа на ефектите од ревалоризацијата расте во однос на стоп инфлацијата, а тоа значи дека главна цел на одржувањето на билансот во услови на инфлација мора да биде со одржување на реалната вредност на сопствениот капитал.

## **5.7. Начело на независност**

За да едно претпријатие има слобода во донесувањето на одлуките треба да биде независно од кредиторите. Слободата во донесувањето на одлуките во голема мера е поврзана со рентабилноста, ликвидноста и финансиската стабилност. Независноста, всушност се зголемува со зголемувањето на сопствениот капитал. Најчесто до зголемување на независноста доаѓа поради

намалувањето на учеството на позајмениот капитал. Оние претпријатија кои се финансирани врз основа на распределба на добивката за да обезбедат што поголема независност на раководството на претпријатијата од сопствениците, не е важна за независноста на раководството висината на сопствениот капитал, туку висината на скриените резерви. Тоа значи колку обемот на скриените резерви се поголеми толку независноста на раководството е поголема. Доколку позајмениот капитал е добиен преку резерва (хипотекарен кредит) претпријатието не може да го распореди заложениот имот, како и времето на одлучување е ограничено. Она претпријатие кое е кредитоспособно може да ја промени банката доколку не му одговараат условите на кредитирање односно обезбедувањето преку резерва. Обврските кои ги имаат спрема добавувачите може да донесат помала или поголема зависност. Степенот на зависност пак е поврзан со максималната добивка. Оние претпријатија пак, кои мораат да ги прифатат односно се зависни да ги прифатат барањата на кредитокорисниците, може да имаат негативни резултати и намалена рентабилност. Но врз намалување на рентабилноста и на обемот на работење големо влијание има и доколку претпријатието има страв од зголемување на учеството на позајмениот капитал.

## ЗАКЛУЧОК

Во оваа магистерска работа се потрудив да дадам еден осврт во работењето со обртните средства во едно претпријатие. Обртните средства, како дел од вкупните деловни средства на претпријатието еднократно се трошат во процесот на репродукцијата и имаат коефициент на вртење поголем од единица. Како средства во кои се вложува голем капитал и од чие ефикасно користење зависи успехот во целокупното работење, тие бараат и соодветно управување во согласност со општо прифатените цели и планови на развојот на претпријатието. Како што констатиравме погоре во трудот, обртните средства за разлика од постојаните средства се оние кои се движат, циркулираат и се обрнуваат повеќепати во процесот на репродукција и никогаш не се враќаат во својата првобитна форма. Обртните средства немаат долгорочен карактер бидејќи тие се трошат еднократно. Нив ги одликува нивната брза трансформација од материјални средства во парични средства и обратно. Нивната одлика на претварање во пари ги прави многу битен сегмент во работата на претпријатијата. Поради нивното значење, менаџирањето со нив претставува посебен предизвик кај менаџерите. Од нив бара целосно знаење и разбирање на целокупниот процес на работа на одредено претпријатие во неговата област како и следење на фактори кои би можеле да влијаат на самиот циклус. Балансирањето помеѓу побарувањата на пазарот, приливот на готовина и менаџирањето на залихите е еден вид на економска “уметност” на менаџментот. Управувањето со обртните средства обезбедува профит за претпријатието и со ефикасно управување се остварува

ликвидносен баланс помеѓу производите, залихата и готовината. За успешно управување со обртните средства е потребна соработка и координација со останатите служби во претпријатието чија заедничка цел е профитабилност на компанијата при што е потребно да се создадат заеднички работни планови кои ќе бидат меѓусебно усогласени. Рационалното користење на обртните средства претставува остварување на максимален финансиски резултат при користење на минимално потрошени обртни средства. Најповолна ситуација за едно претпријатие би била кога обемот и структурата на обртните средства ја максимизира нето добивката на претпријатието.

Главна поента на управување со обртните средства е да се овозможи со помал обем на обртни средства ангажирани во резерви, побарувања и готови пари во услови на што е можно помал ризик, од нарушување на континуитетот на процесите, да се одржи способноста на деловниот субјект за плаќање на достасаните обврски.

При финансирањето на обртните средства треба да се практикува кредитирање, емисија на акции или обврзници, факторинг, форфетинг итн.

За обртните средства вон функција како залихи, треба да се изнајдат начини за нивно претворање во паричен облик, со што ќе се подобри структурата на обртните средства.

Целта на рационалното менаџирање со залихите и со сите други средства во претпријатието е да се оствари што подобар финансиски резултат со најмал обем на вложени средства, односно во случајот со менаџирање со залихите да имаме што помалку средства врзани во облик на залиха. Почнувајќи од принципот на економичноста, се јавува заклучок дека работењето со залихите може да се рационализира со намалување на обемот на вложувањата во залихи и зголемување на брзината на нивното кружно движење. Во реалното работење ретко се случува залихите да бидат на оптимално ниво, односно заради влијанието на различни фактори претпријатието се наоѓа поблиску или подалеку од оптималната големина и структура на залихите што од друга страна ја наложува потребата од перманентно следење на отстапувањата од плановите и преземање на соодветни мерки за нивно елиминирање.

Залихите треба да се зголемуваат се додека настанатите заштеди ги надминуваат вкупните трошоци за држење на дополнителни залихи. Балансирањето во менаџирањето со залихите зависи од проценетите заштеди, трошоците на одржување на дополнителните залихи и ефикасноста на нивната контрола. Многу јасно се појавува потребата таа рамнотежа да бара анализа од производен, маркетиншки и финансиски аспект во согласност со општите цели на претпријатието. Самиот процес на управување со залихите и определувањето на нивната оптимална големина и структура опфаќа извршување на четири основни групи на активности<sup>31</sup>:

1. планирање на потребните обртни средства за финансирање на залихите по видови, групи и во вкупен износ;
2. утврдување на расположивите залихи по видови, групи и во вкупен износ;
3. определување на отстапувањата (вишоци, кусоци) преку споредба на расположивите со планираните залихи и
4. донесување и реализирање на одлуките за елиминирање на отстапувањата на расположивите залихи од оптимално потребните.

Во претпријатијата редовно се составуваат извештаи за отстапувањата на расположивите залихи од нивните планирани големини кои претставуваат основа за анализа и превземање на неопходните корективни мерки за отстранување на утврдените отстапувања. Карактерот на мерките зависи од видот на отстапувањето (дали се работи за кусок или вишок на соодветните залихи) како и од нивната релативна големина.

Влезни податоци во составувањето на овие извештаи се однапред изготвените планови за количината и вредноста на одделните видови на залихи кои се претпоставува дека ќе бидат потребни во наредниот период и состојбата на расположивите залихи како која количина и вредност се добива од книговодствената евиденција. За одредување на планираните залихи, кои всушност ја претставуваат и нивната оптимална големина и структура во

---

<sup>31</sup> Бранко Трајкоски, Гордана Трајкоска, „Управување со обртните средства“, стр.72



практиката се користат определени формули со кои се пресметува нивната големина.

Нивното определување всушност ги претставува ограничувањата во чии рамки залихите може да се движат, поконкретно кажано се врши раздвојување на вишоците и кусоците кои се сметаат за нормално-очекувано отстапување од оние кусоци и вишоци кои бараат реакција и превземање на соодветни мерки за нивно елиминирање. Како отстапувања кои бараат превземање на корективни мерки се сметаат сите оние вишоци кои ја надминуваат горната граница на оптимумот и сите оние кусоци кои ја надминуваат долната граница на утврдениот оптимум. На крајот заклучуваме дека целокупниот процес на управување со залихите на материјалните средства во претпријатието е воден од единствениот критериум за оцена на неговата ефикасност а тоа е максимизирање на нето добивката на претпријатието.

Сите активности кои се превземаат во поглед на определувањето на големината и видот на залихите, динамиката на порачка, време на набавка, карактерот на мерките за елиминирање на отстапувањата се вршат во согласност со оценката на нивното влијание врз финансискиот резултат од работењето и зголемен прилив на готовина.

Готовина (пари) претставува готовина во благајна, депозити по видување и краткорочни депозити во деловните банки додека готовински (парични) еквиваленти се краткорочни, високо ликвидни вложувања кои брзо се претвораат во готовина без значаен ризик на конверзија. Готовината претставува најликвидниот дел од обртните средства и таа може да се користи во секој момент за плаќање на достасаните обврски или разни вложувања. Секојдневно претпријатијата примаат парични средства по различни основи: продадени стоки платени со готовина, наплатени побарувања од клиенти, наплата на финансиски приходи. Претпријатијата секојдневно издаваат парични средства и заради исплата на обврски према добавувачи, исплата по основ личен доход, плаќање на обврските за даноци и камати итн. Секојдневните примања и издавање пари обезбедуваат податоци за состојбата односно за залихите на готовината. Промените во готовината и готовинските еквиваленти можат да се согледаат од извештајот за парични текови.

Готовината во деловниот субјект не треба да ја има ни премногу ни премалку. Главна задача на управување со готовината е обезбедување на континуирана тековна платежна способност со истовремено максимизирање на рентабилноста на работењето на деловниот субјект.

Готовината го претставува почетокот и крајот на секој производствен циклус.

Оперативните перформанси на компанијата се однесуваат на способноста на претпријатието за раст и развој преку оперативните активности. Претпријатието кое најголемите приливи на готовина ги остварува од продажба на готови производи, стоки и услуги а одливите од плаќањето на трошоците содржани во продадените готови производи или набавната вредност на продадените стоки, како и од останатите трошоци на периодот (трошоци на маркетинг или продажба, трошоци за истражување, трошоци за администрација) е претпријатие чии оперативни перформанси се многу добри.

Кредитната политика на претпријатието претставува дел од финансиската политика која се донесува во зависност од опкружувањето односно конкуренцијата и можностите на претпријатието. Со кредитната политика се дефинираат критериумите, условите под кои на купувачот му се одобрува кредит и во колкав износ.

Финансирањето на репродукционите процеси во претпријатијата врз база на кредитна основа е објективна потреба, без оглед на видот на кредитирањето. Овој начин на финансирањето по пат на кредити има свои предности и недостатоци кои, со правилна примена на политиката на кредитирање можат да ги мултиплицираат ефектите на предностите од кредитирањето и во исто време значително да ги намалат ефектите врз работата од недостатоците на овој начин на финансирање.

За крај би заклучиле дека менаџирањето со обртниот капитал во претпријатието претставува комплексна операција која се извршува секојдневно при различни услови на работење кои произлегуваат од различни внатрешни и надворешни фактори.

## КОРИСТЕНА ЛИТЕРАТУРА

1. Арсов Сашо: Финансиски менаџмент, Економски факултет – Скопје, Скопје, 2008. (дел 3: стр. 281-334)
2. Трајкоски Бранко, Трајкоска Гордана: Управување со обртните средства, Економски факултет-Прилеп, 1999.
3. Петроска Ангеловска Неда: Готовинскиот тек и ликвидноста во претпријатијата (докторска дисертација), Економски институт, Скопје, 2007. (глава 2: стр. 69-100); (глава 3: стр. 134-137,167-175, 295-324)
4. James Van Horne, John Wachowich: Osnove Financijskog menadzmenta (deveto izdanje), prevod na hrvatski, MATE, Zagreb, 2002.
5. Brigham F.E., Gapenski C.L., Financial management, theory and practice, New York, 1997.
6. Трајкоски Бранко: Деловни финансии со финансиски менаџмент, Прилеп, 2002.
7. Stevanovic N., Malinic D., Upravljacko racunovodstvo, Ekonomski fakultet Beograd, 2003
8. Проф. д-р Зоран Ивановски, Хартии од вредност и портфолио менаџмент, Скопје

9. Ivanis M., Uvod u korporativne finansije I tehnike upravljanja korporativnim finansijama, Univerzitet Singidunum Beograd,
10. Stimac M., Osnove Berzanskog poslovanja, Beograd, 2005,
11. Eric D., Finansijska trzista I instrumenti, Beograd, 2003,
12. Проф. д-р Гордана Витанова, Финансиски пазари и институции, Економски факултет Прилеп, 2003,
13. Krneta S., Portfolio hartija od vrednosti i strategije upravljanja portfoliom, Beogradska berza, 2006,
14. Доц. д-р Изет Зеќири, “Финансиски менаџмент”, Тетово, 2004, стр.95
15. Проф.д-р Ристо Фотов, “Финансиски менаџмент”, Штип, 2010 година.
16. Проф. д-р Синиша Спасов, “Финансиски менаџмент”, Скопје, 1997
17. Elton, J. Edwin, Gruber J. Martin (1991), Modern Portfolio Theory and Investment Analysis. New York, John Wiley & Sons, USA
18. Cohen J. Kalman, Pogue A. Jerry; An empirical evaluation of alternative portfolio selection models. The Journal of Business, 1967
19. William F.Sharpe, Mutual Fund Performance, Journal of Business 39, no.1, part 2, 1966
20. Jofre-Bonet M., Public health care and private insurance demand: the waiting time as a link, Health Care management Science, 2000.
21. Неда Петроска-Ангеловска, „Готовинскиот тек и ликвидноста во претпријатијата“, Скопје, 2007, стр.234
22. Horngren, Sundem, Elliot, Philbrick, "Introduction to financial accounting", Pearson education, 2006
23. Frank J.Fabozzi, Pamela P.Peterson, “Financial management & Analysis”, John Wiley and Sons, 2003,pp.138

24. Horngren, Sundem, Elliot, Philbrick, "Introduction to financial accounting", Pearson education, 2006,p.186
25. Оливера Ѓ.Т, Александар К. , "Осврт кон меѓународните стандарди за финансишко известување " , Универзитет Гоце Делчев Штип, 2013
26. S. C. Fleming: „Using Technology for Competitive Advantage“, Research Technology Management, 1991,
27. . Prasad, AVS and Somasekhara N.: „The Analytic Hierarchy Process for Choice of Technologies“, Technological Forecasting and Social Change (1990)
28. B. Barney, 1990, How firm`s capabilities affect boundary decisions, Sloan Management Review, 40 (3):137-145; J. B. Barney, 1991, Firm resources and sustained competitive advantage, Journal of Management, 17:99-120
29. R. Coff, 1999, When competitive advantage doesn`t lead to performance. The resource-baset view and stakeholder bargaining power, Organization Science, 10:
30. D-r. Radojica Jojic, Preduzece, teorija i praksa, organizacije i rukovodenje, Veselin Maslesa, Sarajevo, 1988,
31. Altman E.I. and A. Saunders: „Credit Risk Measurement :Developments over the Last 20 Years “, Journal of Banking and Finance 21 ,1997;

Интернет страни:

32. – [www.mse.mk](http://www.mse.mk)
33. – [www.kapital.com.mk](http://www.kapital.com.mk)
34. – [www.investicii.com.mk](http://www.investicii.com.mk)
35. - [www.wikipedia.com](http://www.wikipedia.com)

