



УНИВЕРЗИТЕТ „ГОЦЕ ДЕЛЧЕВ“ – ШТИП

Економски факултет – Штип

Катедра – Финансии

ВЕРИЦА ИВАНОВА

**ПОКАЗАТЕЛИТЕ ОД ФИНАНСИСКИТЕ ИЗВЕШТАИ И НИВНОТО
ТОЛКУВАЊЕ – ПРВ ЧЕКОР ЗА ФИНАНСИСКА ОДЛУКА, РЕЛАЦИЈА НА
ПРОФИТАБИЛНОСТА И ЗАДОЛЖЕНОСТА**

МАГИСТЕРСКИ ТРУД

Штип, јуни 2023

Комисија за оценка и одбрана

Ментор: проф. д-р Марија Гогова Самоников
Универзитет „Гоце Делчев“ – Штип
Економски факултет – Штип

Член: проф. д-р Стеван Габер
Универзитет „Гоце Делчев“ – Штип
Економски факултет – Штип

Член: проф. д-р Елена Веселинова
Универзитет „Гоце Делчев“ – Штип
Економски факултет – Штип



На моето семејство...

„Да се има семејство значи да се биде дел од нешто прекрасно. Тоа значи дека ќе сакате и ќе бидете сакани до крајот на вашиот живот без оглед на сè.“

КРАТОК ИЗВАДОК

Финансиските извештаи се еден од основните извори на податоци за оцена на финансиската состојба и работењето на компанијата во одреден временски период. Употребата на сметководствени податоци при донесување на деловни и инвестициски одлуки се врши во процесот на анализирање на финансиските извештаи. Овој процес е создаден за да може да им помогне на инвеститорите, деловните луѓе и кредиторите да успеат да ги анализираат подготвените финансиски извештаи, да умеат да ги читаат истите, но и да ги интерпретираат. Основно средство за анализата на финансиските извештаи претставува финансиската рацио-анализа. Целта на овој магистерски труд е да се објасни примената на финансиските показатели при анализата на работењето на компаниите, а особено да се даде придонес во разбирањето на примената на финансиските показатели за ликвидноста. Од тој аспект илустрирана е пресметката, а воедно направена е и детална анализа на показателите за состојбата со ликвидноста на еден зададен репрезентативен примерок на фирми од нашата економија. Анализата на работењето на компаниите е направена со користење податоци од разни изворни документи, точна литература, како и користење на еден репрезентативен примерок од практиката. Заради тој репрезентативен примерок детално се анализирани разни компании од различни стопански дејности, но и со различна големина, а како такви извори на информации со примена на финансиските показатели всушност се земени сите објавени финансиски извештаи на избрани фирми од македонско потекло.

Клучни зборови: финансиски извештаи, показатели, финансиска анализа, стабилност, профитабилност и ликвидност

ABSTRACT

The financial statements represent a "snapshot" of the company's operations in a specific period and one of the main sources of data for evaluation of the financial condition and result of companies and analyze their overall performance. The analysis of financial statements is the use of accounting information in decision-making and investment business. The process of analyzing financial reports is designed to help business people, investors and lenders to learn how to read, interpret and analyze prepared financial statements. Essential tool in the analysis of financial statements is financial (ratio) analysis. The objective of this master's thesis is to explain the application of financial indicators in the analysis of business processes in general and to give a special contribution to the understanding of the application of financial liquidity indicators. From this point of calculation is illustrated and also made a detailed analysis of the performance of the liquidity situation with specific representative sample of companies in the Macedonian economy. Analysis of business processes is done using source data from source documents of practice, based on a selected sample of companies, and based on the use of appropriate literature. Basic information sources that illustrate the application of financial indicators represent the published financial statements of the companies selected by the Macedonian economy. In order to achieve a representative sample, there are analyzed companies from different industries and of different sizes.

Key Words: indicators financial, financial reports, analysis, profitability, stability, liquidity

СОДРЖИНА:

1. Вовед.....	8
2. Поим и содржина на финансии и основните финансиски извештаи.....	11
2.1. Биланс на состојба.....	13
2.2. Биланс на успех.....	17
2.3. Извештај за парични текови.....	19
2.4. Извештај за промени на капитал.....	23
2.5. Објаснувачки белешки и сметководствени политики.....	25
2.5.1. Презентирање на сметководствени политики.....	26
3. Класификација на финансиски показатели.....	28
3.1. Класификација на деловна активност.....	28
3.2. Показатели на ликвидност.....	35
3.3. Показатели на финансиска стабилност.....	36
3.4. Показатели на профитабилност.....	41
3.4.1. Дипонт (DuPont) анализа.....	43
3.5. Показатели на солвентност.....	44
4. Поим и значење на финансиска анализа.....	47
4.1. Поим за финансиска анализа.....	47
4.2. Методи на финансиски анализи.....	49
4.2.1. Хоризонтална анализа.....	49
4.2.2. Анализа на тренд.....	52
4.2.3. Вертикална анализа.....	53
4.2.4. Финансиска рацио-анализа.....	55
4.2.5. Анализа на финансиски показатели (индикатори).....	60
4.2.6. Анализа на нето обртен капитал.....	64
4.2.7. Показатели на финансиска задолженост (финансиски левериџ).....	69

Универзитет „Гоце Делчев“ – Штип

4.3. Видови одлуки.....	75
4.3.1. Финансиски одлуки или одлуки за финансии.....	75
4.3.2. Инвестициски одлуки.....	75
4.3.3. Дивидендни одлуки.....	79
5. Ограничувања и недостатоци на финансиски показатели во презентација на финансиска состојба на компаниите.....	82
6. Показател на задолженост и показател на профитабилност.....	84
7. Корелација помеѓу показател на задолженост и показател на профитабилност на XXX фирма.....	93
8. Заклучок.....	100
9. Користена литература.....	104

ВОВЕД

Финансиските извештаи претставуваат генерална слика за работењето на компаниите во одреден временски период.

Основните сметководствени извештаи вклучуваат Биланс на состојба и Биланс на успех. Овие извештаи се составен дел од завршните сметки на компанијата (претпријатието) и ја прикажуваат финансиската состојба и перформансите на компанијата во текот на деловната година. Тие обезбедуваат информативна поддршка во проценката на работењето на компанијата првенствено на надворешни корисници (инвеститори, доверители, добавувачи, владини агенции, даночни власти, статистика итн.), но и на внатрешни корисници, вработени, сопственици и највисоко ниво на менаџмент. Исто така, во повеќето развиени пазарни економии, финансискиот извештај (завршна сметка) на компанијата вклучува и салдо на парични текови, извештај за промени во капиталот, статистички извештај и белешки кон финансиските извештаи.

Билансот на состојба е еден од двата основни финансиски извештаи, кој ги прикажува списокот на сите средства, сите обврски и вкупниот капитал со кој располага една компанија на определен ден. Билансот на успех, пак, ги прикажува вкупните приходи и расходи на самата компанија во определен временски период заедно со нејзиниот финансиски резултат. Извештајот за парични текови всушност е приказ на движењето на сите готовински приливи и одливи. Извештајот за промена на капиталот ја претставува промената на главнината во определен временски период. Објаснувачките белешки содржат појаснување за одделните ставки од основните финансиски извештаи. Содржината и вреднувањето на поодделните ставки во финансиските извештаи се регулирани пред сè со меѓународни стандарди за финансиско известување, со сите меѓународни стандарди за ревизија, како и со законските одредби кои ја регулираат сметководствената практика во одделни држави. Целокупното работење на самата компанија ги опфаќа прегледите на финансиските извештаи. Изработените финансиски извештаи претставуваат еден од основните извори на

Универзитет „Гоце Делчев“ – Штип

податоци за оцена на финансиската состојба и резултат на анализата за севкупното работење на компаниите.¹

На прашањето зошто би било потребно да се направи анализа на финансиските извештаи, одговорот се наоѓа во несовршеноста на системот за финансиско известување:

- несовпаѓање на настаните со сметководствено признавање;
- различен сметководствен третман во разни земји и
- разни дополнителни податоци.

Употребата на сметководствени податоци во самиот процес на носење на инвестициони и деловни одлуки всушност ја претставува анализата на финансиските извештаи. Тој процес кој е за анализирање за финансиските извештаи всушност би истакнала дека е дизајниран за да може да им помогне на сите деловни луѓе, како и на инвеститорите и кредиторите да научат како да ги интерпретираат, читаат, но и како да ги анализираат сите подготвени финансиски извештаи. Во мојот магистерски труд, детално се прикажани сите теоретски основи на финансиските показатели, нивните типови, применување и толкување, со главен осврт на финансиските показатели со коишто се испитува профитабилноста и задолженоста при работењето на претпријатијата. Главен поттик за овој важен осврт кон овој тип на финансиски показатели е будењето чувство на предизвик со кој би ги истражила и утврдила профитабилноста и задолженоста на компаниите во нашата држава.

Цел на овој магистерски труд е детално да се прикажат резултатите од финансиските показатели и нивната анализа во работењето на фирмите односно компаниите, а особено да се даде посебен осврт на показателите на профитабилност, но и на задолженост. Проблематиката на магистерскиот труд на тема **ПОКАЗАТЕЛИТЕ ОД ФИНАНСИСКИТЕ ИЗВЕШТАИ И НИВНОТО ТОЛКУВАЊЕ, ПРВ ЧЕКОР ЗА ФИНАНСИСКА ОДЛУКА, РЕЛАЦИЈА НА ПРОФИТАБИЛНОСТА И ЗАДОЛЖЕНОСТА** е често анализирана, но сепак во овој труд се дава акцент на корпоративното управување, поточно се настојува преку ефикасна анализа на финансиските извештаи на компанијата, пред сè на

¹ Арсов С. А., (2008), Финансиски менаџмент, Економски факултет, УКИМ, 2008

Универзитет „Гоце Делчев“ – Штип

показателите за профитабилноста и задолженоста, компаниите да можат да носат добри и ефикасни деловни одлуки.

Со самите цели на истражувањето јас би истакнала и дека содржината на магистерскиот труд е структурирана во 6 одделни глави, за кои следи детално објаснување и истражување на сите анализи коишто се направени.

Воведниот дел содржи поставување на основните хипотези за истражувањето, целите на истражувањето, како и објаснување на некои користени термини.

Се надевам дека овој труд ќе им послужи на менаџерите, акционерите, инвеститорите, како и на останатите заинтересирани лица да се здобијат со поголемо знаење и разбирање на овој важен процес за правилна интерпретација на Билансот на состојба, Билансот на успех и Извештајот за паричниот тек, во главна насока на нивно користење за да се добие што подобро и поефикасно деловно одлучување.²

² Арсов С. А. (2008), Финансиски менаџмент, Економски факултет, УКИМ, 2008

2. Поим и содржина на финансии и основните финансиски извештаи

Поимот финансии своето потекло го има од латинскиот збор *finis*, со кој порано се означувало граница, крај, нешто со кое се завршува, а во подоцнежн период ова значење се проширува со опис на поимот – рок на плаќање.³

Нормално, секое јазично подрачје има употреба на овој термин; во францускиот јазик со овој термин се означуваат парични работи на поединците, а со истиот збор искажан во множина се означуваат приходи и расходи на државата или целото нејзино финансиско стопанство, но во англискиот јазик, со истиот збор се означени разни парични работи на поединечните субјекти и паричните работи на општеството во целина. Од овие термини е изведен зборот „финансии“ кој денес е прифатен од поголем број јазици со истото значење, и тоа: на англиски – *finance*, на германски јазик – *finanzen*, на француски јазик – *finances*, на руски јазик – *финанси*, на италијански јазик – *finanza*. На Истокот е поразлично: на кинески – *лицаи 理財*, на јапонски – *заисеи 財政*.⁴

Според современата теорија, финансиите ги опфаќаат сите парични односно финансиски односи, со што имаат и определено пошироко значење, поради тоа што во себе вклучуваат три најтесно поврзани подрачја:

- **Лични финансии:** Личното финансирање е процес на планирање и управување со лични финансиски активности, како што се: производство на приход, трошење, заштеда, инвестирање и заштита. Процесот на управување со личните финансии може да се сумира во буџет или финансиски план;⁵

- **Корпоративни финансии:** Корпоративните финансии се занимаваат со капиталната структура на корпорацијата, вклучувајќи го и нејзиното финансирање и управувањето со активности кои се преземаат за да ја зголемат вредноста на компанијата. Корпоративното финансирање исто така вклучува алатки и анализи кои се користат за да се даде приоритет и дистрибуција на финансиски ресурси.

³ Benjamin Graham i Spenser B. Meredit; The interpretation if financial statements; 1937; str.13

⁴ Самоников Г. М., А. (2020), „Основи на финансии“, Штип 2020. стр.11

⁵ Арсов С. А. (2008), Финансиски менаџмент, Економски факултет, УКИМ, 2008

Универзитет „Гоце Делчев“ – Штип

Крајната цел на корпоративното финансирање е да се зголеми вредноста на бизнисот преку планирање и спроведување на ресурси за управување со истовремено балансирање на ризикот и профитабилноста;

- **Јавни / владини финансии:** Јавните финансии се управување со приходите, расходите и оптоварувањето на долговите на една земја преку различни владини и невладини институции. Овој водич дава преглед на тоа како се управуваат јавните финансии, што се различните компоненти на јавните финансии и како лесно да се разбере што значат сите бројки. Финансиската состојба на една земја може да се процени на ист начин како и финансиските извештаи на деловната активност.⁶

Финансиските извештаи се структурирано прикажување на финансиската состојба и финансиската успешност на компаниите. Со финансиските извештаи се добиваат разни информации кои се битни за финансиската состојба на компанијата и нејзината финансиска успешност, како и за нејзините парични текови коишто се многу корисни за носење на големи економски одлуки. Финансиските извештаи детално ги прикажуваат резултатите од управувањето на менаџментот на компанијата.

За да може да се исполни оваа цел, финансиските извештаи даваат детален преглед за:

- *средствата на компанијата;*
- *обврските;*
- *главнината;*
- *приходите и расходите, вклучително и добивките и загубите;*
- *уплати и распределби на сопствениците;*
- *паричните текови на ентитетот и сл.*

Вкупниот сет на финансиски извештаи на една фирма опфаќа:⁷

1. **Биланс на состојба** (Извештај за финансиската состојба);
2. **Биланс на успех** (Извештај за сеопфатната добивка);

⁶ Самоников Г. М., А. (2020), „Основи на финансии“, Штип 2020. стр.14

⁷ Benjamin Graham i Spenser B. Meredit; The interpretation if financial statements; 1937; str.23

Универзитет „Гоце Делчев“ – Штип

3. **Преглед на паричните текови** (Извештај за паричните текови);
4. **Извештај за промени во капиталот;**
5. **Објаснувачки белешки и сметководствени политики.**

2.1. Биланс на состојба

Името „рамнотежа“ доаѓа од латинскиот збор „би“ што значи двојно, и „ланкс“ (тас на ваги) што во слободен превод би значело вага со две избалансирани ваги. Оваа состојба има одредено значење, бидејќи салдото суштински и формално има две страни, актива и пасива, кои се во рамнотежа.

Билансот на состојба претставува групран, збирен преглед на средствата и нивните извори во однос на вредноста, т.е. монетарните показатели.

Билансот на состојба е презентација на средствата на компанијата во одреден момент, односно „фиксен момент на континуиран работен процес“ што се одвива во компанијата, односно ја прикажува состојбата на средствата и сопственоста на средствата на одреден ден. Билансот на состојба како табеларен приказ има две страни: левата страна која е означена како „средства“ и десната страна која се нарекува „обврски“. Средствата ги вклучуваат сите средства, додека обврските ги вклучуваат изворите на средствата, односно обврските создадени по која било основа. Средствата секогаш се еднакви на обврските, односно средствата секогаш мора да бидат еднакви на нивните извори. Кај средствата, позициите се уредуваат според зголемената ликвидност, а во пасивата според опаѓачката рочност.

Билансните позиции на билансот на состојба и нивните односи се:

Средства = Капитал + Обврски

Капитал = Средства - Обврски

Обврски = Средства - Капитал

Сите средства кои се пријавени во имот може да се поделат во три категории: ствари, пари и права. Во нашиот пример, „опремата“ ги претставува работите, „тековната сметка“ ги претставува парите, а „побарувањата“ од должниците претставуваат права. Сите категории на средства можат да се претворат во пари:

Универзитет „Гоце Делчев“ – Штип

опрема преку продажба и побарувања преку наплата. Истовремено, треба да се нагласи дека одредени позиции на пасива не можат да се поврзат со одредени позиции на средства, бидејќи структурата на средствата се менува секојдневно: се трошат пари за да се купи сè што е потребно за производство, на пр. материјалот кој дополнително се троши во производниот процес и по завршувањето на производството, компанијата располага со готови производи. Готови производи се продаваат и се појавуваат побарувања. Се продаваат готовите производи и се појавуваат побарувања од купувачите, а кога клиентите ќе си го платат долгот, компанијата има пари кои повторно се трошат за набавка...

Одговорноста покажува сопственост на имот, т.е. извори на средства. Може да се подели во две категории: капитал (нето-средства), кој покажува колку од средствата припаѓаат на компанијата, и обврски, кои покажуваат колку од средствата припаѓаат на субјекти надвор од компанијата. Постојат правила (наредба) со кои се внесуваат позициите во средствата и обврските, од кои најчесто се применуваат две: средства според зголемена ликвидност (обврски, сопствени извори на финансирање) и позајмени извори на финансирање (заеми, обврски кон добавувачи).⁸

Елементите кои директно се поврзани со мерењето на финансиската состојба во билансот на состојба се обврските, средствата, како и капиталот. По ова следи и сметководствена равенка којашто ја покажува билансната рамнотежа:⁹

СРЕДСТВА = ОБВРСКИ + КАПИТАЛ

Средствата се активата или готовите парични средства со кои располага компанијата и кои се под нејзина контрола.

Обврските се пасивата на компанијата, односно туѓите позајмени средства, чиешто подмирување се очекува да резултира во одлив на ресурси коишто содржат разни економски користи од деловниот субјект.

⁸ Benjamin Graham i Spenser B. Meredit; The interpretation if financial statements; 1937; str.33

⁹ Арсов С. А. (2008), Финансиски менаџмент, Економски факултет, УКИМ, 2008, стр.144

Универзитет „Гоце Делчев“ – Штип

Капиталот или главнината претставува остаток на трајни средства на компанијата, односно разликата помеѓу средствата на субјектот и нејзините обврски.

Билансот на состојба всушност прикажува колку деловниот субјект има и колку должи.¹⁰

Во продолжение, за илустрирање, е даден еден практичен пример на биланс на состојба, којшто е изготвен според меѓународните стандарди за финансиско известување:¹¹

¹⁰ Benjamin Graham i Spenser B. Meredit; The interpretation of financial statements; 1937; str.53

¹¹ Арсов С. А. (2008), Финансиски менаџмент, Економски факултет, УКИМ, 2008, стр.137

БИЛАНС НА СОСТОЈБА

за годината што завршува на 31 декември 201X г. (во 000 денари)

Позиција	Белешка	201X	201X-1
СРЕДСТВА			
Нетековни средства		1.801.247	1.762.406
Нематеријални средства	10	60.273	81.408
Материјални средства	11	1.702.614	1.588.836
Долгорочни вложувања		14.550	-
Аванси за материјални средства		23.810	92.162
Тековни средства		1.582.552	655.346
Залихи	12	434.282	330.657
Побарувања од купувачите	13	689.520	1.574
Побарувања за аванси во земјата		22.454	44.224
Останати краткорочни побарувања	14	139.740	234.421
Краткорочни финансиски вложувања		-	-
Активни временски разграничувања		-	-
Пари и парични еквиваленти	15	296.556	44.470
ВКУПНО СРЕДСТВА		3.383.799	2.417.752
КАПИТАЛ И ОБВРСКИ			
Капитал и резерви		2.318.796	1.477.191
Запишан капитал		722.647	722.647
Премии на емитирани акции		-	-
Ревалоризациона резерва		-	-
Резерви		113.181	113.181
Акумулирана добивка		1.482.968	641.363
Откупени сопствени акции		-	-
Долгорочни обврски	17	843.253	474.621
Тековни обврски		221.750	465.940
Обврски спрема добавувачи	18	163.209	422.998
Останати краткорочни обврски	20	37.866	25.385
Обврски за аванси		-	-
Обврски по краткорочни кредити		20.290	17.557
Пасивни временски разграничувања		385	-
ВКУПНО КАПИТАЛ И ОБВРСКИ		3.383.799	2.417.752

Извор: Биланс на состојба, изготвен според меѓународните стандарди за финансиско известување

2.2. Биланс на успех

Главната цел на составувањето на билансот на успех е да се пресмета постигнатиот периодичен резултат. За таа цел, билансот на успех ги прикажува приходите и расходите на една компанија направени во одреден временски период. Според тоа, содржината на билансот на успех се состои од приходи и расходи. За приходите можеме да кажеме дека се позитивен проток на вредност, а за расходите – негативен проток на вредност во компанијата. Приходите како составен дел од билансот на успех се класифицирани во четири групи, и тоа:

- Деловните приходи** се остваруваат од продажба на трговски стоки, производи и услуги, приходи од субвенции, грантови, регрес, компензација и сл.
- Финансиските приходи** главно се состојат од приходи од камати и дивиденди.
- Неделовните и вонредните приходи** произлегуваат од продажба на хартии од вредност, основни средства, материјали, вишоци, намалување на обврските кон клиентите и државните органи.
- Приходите од ревалоризација** произлегуваат од ревалоризацијата на следните делови од средствата: основни средства, неисплатен и регистриран капитал, финансиски пласмани, зголемување на побарувањата итн.

Трошоците односно расходите можат да бидат:

- Деловни расходи:** трошоци за продадени добра, трошоци за материјали, трошоци за плати, трошоци за производствени услуги, трошоци за амортизација, нематеријални трошоци.
- Финансиски расходи:** расходи по основа на камати, негативни курсни разлики итн.
- Неделовни и вонредни трошоци:** трошоци кои настануваат како резултат на непредвидени деловни настани на кои компанијата не може да влијае (недостиг на средства, казни и сл.).

Универзитет „Гоце Делчев“ – Штип

□ **Трошоци за ревалоризација:** трошоци кои произлегуваат од ревалоризација на капиталот. Разликата меѓу приходите и расходите го претставува финансискиот резултат.¹²

Во продолжение е даден практичен пример на биланс на успех, којшто е изготвен според меѓународните стандарди за финансиско известување:¹³

БИЛАНС НА УСПЕХ

за годината што завршува на 31 декември 201X г. (во 000 денари)

Позиција	Белешка	201X	201X-1
Приходи од продажба	4	3.279.919	2.577.837
Останти оперативни приходи	5	14.263	9.006
Промена на залихите на готови производи и производство во тек		85.501	14.563
Сопствени производи употребени и капитализирани во деловен субјект		-	-
Потрошени материјали и ситен инвентар	6	(913.756)	(829.987)
Трошоци на вработените	7	(323.634)	(292.548)
Амортизација и ревалоризација на амортизација		(117.701)	(111.251)
Останати оперативни расходи	8	(1.181.827)	(1.116.984)
Набавна вредност на трговски стоки		(673)	(1.654)
Добивка/загуба од оперативно работење		842.092	248.982
Финансиски приходи		62.113	13.196
Финансиски расходи		(60.990)	(62.523)
Добивка/загуба пред оданочување		843.215	199.655
Данок од добивка	9	(1.610)	(1.118)
Добивка/загуба од редовното работење по оданочување		841.605	198.537
Малцински интерес		-	-
Нето добивка/загуба од редовни активности		841.605	198.537
Вонредни приходи		-	-
Вонредни расходи		-	-
Нето добивка/загуба		841.605	198.537

Извор: Биланс на успех, изготвен според меѓународните стандарди за финансиско известување

¹² Арсов С. А. (2008), Финансиски менаџмент, Економски факултет, УКИМ, 2008

¹³ Benjamin Graham i Spenser B. Meredith; The interpretation of financial statements; 1937; str.142

2.3. Извештај за парични текови

Состојбата на паричните текови ги информира заинтересираните корисници за приливите и одливите на готовина, за изворите на готовина и како се користеле. Врз основа на него, можно е да се согледа способноста на компанијата да ги плаќа своите обврски и да плаќа дивиденди и да ја идентификува можната потреба за ангажирање надворешни извори на финансирање. Овој извештај, при неговата подготовка и презентација, е поделен на три парични текови:

- **Паричниот тек на деловната активност** кој произлегува од главната дејност на компаниите, т.е. од приливот на пари од продажба на стоки и давање услуги и одливи кои произлегуваат во врска со подмирување на обврските кон добавувачите, доверителите, акционерите, како и одливите поради нови инвестиции.
- **Паричниот тек на инвестициската активност** кој вклучува инвестиции во ресурси (инвестиции во основни средства, нематеријални инвестиции, учество во капиталот и сл.) и приливи по основа на продажба на основни средства, наплата на заеми и камати, дивиденди и учество во добивката.
- **Паричниот тек на финансиските активности** кој опфаќа парични текови кои настануваат како резултат на добивање капитал од надворешни извори (издавање акции, обврзници, записи, хипотеки и сл.) и отплати по основа на финансиски лизинг, платени камати на долгови и дивиденди итн.

Со расчленување на паричните текови на овој начин, можно е да се види придонесот на поединечни деловни сегменти во генерирањето пари во текот на работењето на компанијата.¹⁴

Информациите за паричните текови, корисниците на финансиските извештаи всушност ги користат како за процена на можноста на деловниот субјект да генерира пари и парични еквиваленти, така и за процена на потребите на истиот да ги користи тие парични средства.

¹⁴ Неда Петроска-Ангеловска, „Готовинскиот тек и ликвидноста во претпријатијата“, Скопје, 2007, стр.234

Само Извештајот за паричните текови всушност е тој кој се изготвува врз основа на принципот на наплатена реализација, а не врз основа на принципот на фактурирана реализација.¹⁵

Паричните средства ги опфаќаат сите средства во денарската и девизната благајна, како и паричните средства на жиро-сметките и на девизните сметки на фирмата.¹⁶

Во продолжение ни е прикажан еден практичен пример на Извештај за паричниот тек, кој е изготвен според индиректен метод на меѓународните стандарди за финансиско известување:

¹⁵ Арсов С. А. (2008), Финансиски менаџмент, Економски факултет, УКИМ, 2008

¹⁶ Benjamin Graham i Spenser B. Meredit; The interpretation if financial statements;1937; str.83

ПОКАЗАТЕЛИТЕ ОД ФИНАНСИСКИТЕ ИЗВЕШТАИ И НИВНОТО ТОЛКУВАЊЕ -
ПРВ ЧЕКОР ЗА ФИНАНСИСКА ОДЛУКА, РЕЛАЦИЈА НА ПРОФИТАБИЛНОСТА И
ЗАДОЛЖЕНОСТА

Универзитет „Гоце Делчев“ – Штип

ИЗВЕШТАЈ ЗА ПАРИЧНИ ТЕКОВИ

за годината што завршува на 31.12.201X година (во 000 денари)

Позиција	201X	201X-1
Готовински тек од оперативни активности	125.389	681.640
Нето добивка по оданочување	841.605	198.537
Намалување на постојани средства	85.393	-
Амортизација	117.701	111.251
Ревалоризација на амортизацијата	-	-
Зголемување(намалување) на тековните средства		
Залихи	(103.625)	(38.440)
Побарувања од купувачите	(687.946)	187.851
Побарувања за аванси	21.770	92.162
Останати краткорочни побарувања	94.681	18.150
Активни временски разграничувања	-	-
Зголемување(намалување) на тековните обврски		
Обврски спрема добавувачи	(259.789)	231.559
Останати краткорочни обврски	15.214	(119.430)
Пасивни временски разграничувања	385	-
Готовински тек од инвестициони активности	(241.935)	(693.309)
Директни набавки на нематеријални и материјални средства	(297.643)	(838.976)
Продажба на нематеријални и материјални средства	1.906	237.829
Зголемување/намалување на долгорочни вложувања	(14.550)	-
Зголемување/намалување на аванси за материјални средства	68.352	(92.162)
Готовински тек од финансиски активности	368.632	10.638
Зголемување на капиталот	-	-
Зголемување/намалување на долгорочните обврски	368.632	10.638
Исплатена дивиденда	-	-
Откуп/продажба на сопствени акции	-	-
Зголемување/намалување на паричните средства	252.086	(1.031)
Парични средства на почетокот на годината	44.470	45.501
Парични средства на крајот на годината	296.556	44.470

Извор: Извештај за паричниот тек, изготвен според меѓународните стандарди за финансиско известување (според индиректниот метод)

Универзитет „Гоце Делчев“ – Штип

Извештајот за паричните текови започнал да се користи во 70-тите години од 20 век. Тој ни покажува не само колку субјектот е способен да заработува, туку и колкав дел од заработеното да го наплати.¹⁷

Во 1929 година кога се случила големата светска економска криза, корисниците сè повеќе биле заинтересирани за способноста на деловните субјекти да заработат, а не за висината на средствата со кои располагале.¹⁸

Инвеститорите сè повеќе биле заинтересирани за брзината на враќањето на вложените средства, а банките сè повеќе го насочувале своето внимание кон профитабилноста, развојните програми и можностите на субјектот.

„Овој приказ нам ни се покажа како контрапродуктивен, поради тоа што хипотекарната криза е главен виновник за големата светска економска криза којашто го потресе светот во 2008 година и има огромно влијание врз падот на цените на хартиите од вредност на пазарите на капитал.“¹⁹

¹⁷ Арсов С. А. (2008), Финансиски менаџмент, Економски факултет, УКИМ, 2008

¹⁸ Benjamin Graham i Spenser B. Meredit; The interpretation of financial statements; 1937; str.93

¹⁹ доц. д-р Јанка Димитрова, Ревизија (теоретски и практични аспекти), Штип, 2013, стр.39

2.4. Извештај за промени на капиталот

Извештајот за промените на капиталот е составен дел на збир на финансиски извештаи чија улога се рефлектира во информирањето за промените во нето-средствата на компанијата настанати во текот на деловната година, без разлика дали овие промени произлегле од пресметките во билансот на успех или од трансакции кои немаат карактер на расходи или приходи, или поради промени во сметководствените политики или корекции врз основа на фундаментални грешки.

Промените во капиталот (нето-средствата), во смисла на зголемување или намалување, настануваат како резултат на приходите и расходите пријавени во билансот на успех, како и поради зголемувањето или намалувањето на нето-средствата книжени директно на капиталните сметки. Исто така, во извештајот за промените на капиталот се прикажани статичните показатели за вредноста на елементите на сопствениот капитал прикажани во билансот на состојба од аспект на нивните промени во текот на пресметковниот период.²⁰

Усогласувањето помеѓу сметководствената вредност на почетокот и на крајот на периодот, одвоено ги обелоденува промените кои се резултат на:

- добивката или загубата;
- секоја друга останата ставка на сеопфатна добивка;
- трансакциите со сопствениците, прикажувајќи уплати и распределби на сопственици како промени во сопственичкото учество кои не резултираат во губење на контролата.

Во самиот извештај на промените на капиталот, ентитетот треба да го прикаже износот на дивиденди коишто се признаени како распределба на сопствениците во текот на одреден период, но исто така и износот по акција.

МСС 8 – Сметководствени политики, промени на сметководствени проценки и грешки, бара сите ставки на приходите и расходите кои се признаени во периодот да бидат вклучени во утврдувањето на нето-добивката или загубата за периодот,

²⁰ МСС 1, Службен весник 159/2009 од 29.12.2009 год.

Универзитет „Гоце Делчев“ – Штип

освен во случај кога некој меѓународен сметководствен стандард бара или дозволува да се постапува поинаку.²¹

Сите останати стандарди бараат добивките и загубите, односно вишоците и кусоците, како и одредени разлики од промените во девизните курсеви, да бидат признаени како промени во капиталот.

Во прилог еден практичен пример на Извештај за промени на капиталот, којшто е изготвен според меѓународните стандарди за финансиско известување:²²

ИЗВЕШТАЈ ЗА ПРОМЕНЕТЕ НА КАПИТАЛОТ

За годината завршена на 31.12.201X(во илјади денари)

	Капитал	Резерви	Акумулирана добивка	Вкупно
Состојба на 01.01.201X-1	722.647	113.181	442.826	1.278.654
Добивка за 201X-1	-	-	198.537	198.537
Распоред на добивката за 201X-2	-	-	-	-
Состојба на 31.12.201X-1	722.647	113.181	641.363	1.477.191

	Капитал	Резерви	Акумулирана добивка	Вкупно
Состојба на 01.01.201X	722.647	113.181	641.363	1.477.191
Добивка за 201X	-	-	841.605	841.605
Распоред на добивката за 201X-1	-	-	-	-
Состојба на 31.12.201X	722.647	113.181	1.482.968	2.318.796

Извор: Извештај за паричниот тек, изготвен според меѓународните стандарди за финансиско известување

²¹ Арсов С. А. (2008), Финансиски менаџмент, Економски факултет, УКИМ, 2008

²² Benjamin Graham i Spenser B. Meredit; The interpretation if financial statements;1937; str.43

2.5. Објаснувачки белешки и сметководствени политики

Претходно обработените финансиски извештаи имаат задача да дадат информации поврзани со финансиската состојба, капацитетот за заработка, паричните текови и промените на капиталот, кои се пред сè од квантитативна природа. Но, за корисниците на множеството финансиски извештаи овој вид информации не се доволни, а се бара да се обезбедат дополнителни описни информации со цел да се зголеми употребната вредност на горенаведените извештаи. Ваквите информации се претставени во белешките кон финансиските извештаи, кои дополнително ја појаснуваат структурата, вредноста и карактеристиките на некои позиции во други извештаи.

Белешките кон финансиските извештаи како составен дел на збир на финансиски извештаи имаат тројна функција, имено, тие придонесуваат за: подобро толкување и разбирање на финансиските извештаи; нивното олеснување; како и нивно дополнување со дополнителни информации кои можат да бидат од значење за носителите на одлуки.

Извештајот за сметководствените политики е составен дел на белешките кон финансиските извештаи и се објавува кога субјектот може да одбере помеѓу две или повеќе сметководствени политики.

Според МСС1 (Службен весник на РМ 159/2009 објавен на 29.12.2009 година), белешките треба да:²³

- презентираат информации како се подготвени финансиските извештаи и користените сметководствени политики;
- ги обелоденат информациите коишто се бараат со МСФИ, но да не се презентираат на друго место во финансиските извештаи;
- обезбедат информации кои не се презентирани на друго место, но се релевантни за разбирање на кој било од нив.

²³ Арсов С. А. (2008), Финансиски менаџмент, Економски факултет, УКИМ, 2008

Универзитет „Гоце Делчев“ – Штип

За да им се помогне на корисниците да ги сфатат финансиските извештаи, како и да вршат споредба со финансиските извештаи на други ентитети, деловниот субјект треба да ги презентира белешките по следниот редослед:²⁴

- изјава за усогласеност со МСФИ;
- преглед на значајните сметководствени политики кои се користени;
- поткрепувачки информации за ставки кои се презентирани во Извештајот за финансиска состојба;
- како и други обелоденувања, и тоа:

о неизвесни обврски и непризнаени договорни обврзувања;

о нефинансиски обелоденувања.

Деловниот субјект може да комбинира информации за промени во објективната вредност признаени во добивката или во загубата со информации за ограниченоста (рочноста) на финансиските инструменти. Ентитетот треба да ја задржи систематската структура на белешките сè додека е изводливо.

Деловниот субјект може да презентира белешки во кои се обезбедуваат информации поврзани со основата за подготовка на финансиските извештаи и за специфични сметководствени политики како одвоен дел на финансиските извештаи.²⁵

2.5.1. Презентирање на сметководствените политики

Правните лица и претприемачите објавуваат деловни промени на сметките пропишани со сметководствената рамка. Правилник за сметководствената рамка и содржината на сметките во сметководствената рамка за фирми, задруги, други правни лица и претприемачи, кои во согласност со закон, водат деловни книги според двојниот книговодствен систем, ја пријавуваат државата и промените во средствата, капиталот и обврските, расходите и приходите и утврдување на деловните резултати според содржината на поединечните сметки во рамката на

²⁴ Арсов С. А. (2008), Финансиски менаџмент, Економски факултет, УКИМ, 2008

²⁵ Арсов С. А. (2008), Финансиски менаџмент, Економски факултет, УКИМ, 2008

Универзитет „Гоце Делчев“ – Штип

сметките. Пропишаните основни (трицифрени) сметки по потреба и во согласност со прописите може да се поделат на аналитички сметки.

Двојниот книговодствен систем мора да го применуваат сите правни лица, а тој подразбира дека секоја деловна промена мора да се евидентира на најмалку две сметки – од едната страна како долг, а од другата како побарување. Затоа, секоја деловна промена се евидентира на две или повеќе сметки, како должник од една страна и како побарување од друга страна и во дневникот и во главната книга. Овој систем вклучува задолжително одржување на помошни книги. Белешките кои се однесуваат на сметководствените политики треба да ја опишат сметководствената политика која е потребна за правилно разбирање на самите финансиски извештаи, но и при самото подготвување на финансиските извештаи да се користат основите за мерење.

Исто така, корисниците треба да бидат информирани и за основите на мерењето коишто се користеле, односно набавна вредност, тековна вредност, реализациона вредност, објективна вредност или сегашна вредност, бидејќи тие ја претставуваат основата на којашто се подготвуваат финансиските извештаи.²⁶

Деловниот субјект кој ги користи сметководствените политики може да ги земе предвид при презентирањето, но не се ограничува само на следните елементи:²⁷

- признавање на приходи;
- принципи на консолидација, вклучувајќи ги подружниците и придружените деловни субјекти;
- деловни комбинации;
- заеднички вложувања;
- признавање амортизација на материјалните и нематеријалните средства;
- капитализација на трошоците за позајмување и други издатоци;
- договори за изградба;
- вложување во недвижности;
- финансиски инструменти и вложувања;
- наеми;
- трошоци за истражување и развој;
- преведување на странски валути и „хеџинг“;

²⁶ Benjamin Graham i Spenser B. Meredit; The interpretation of financial statements; 1937; str.3

²⁷ доц. д-р Јанка Димитрова, Ревизија (теоретски и практични аспекти), Штип, 2013, стр.41

Универзитет „Гоце Делчев“ – Штип

- дефинирање на деловни и географски сегменти и основата за алокација на трошоците помеѓу сегментите.²⁸

3. КЛАСИФИКАЦИЈА НА ФИНАНСИСКИ ПОКАЗАТЕЛИ

- 1. Показатели на деловната активност**
- 2. Показатели на ликвидноста**
- 3. Показатели на финансиската стабилност**
- 4. Показатели на профитабилноста**
- 5. Показатели на солвентноста**

3.1. Показатели на деловна активност

Показателите на активност го мерат нивото на ангажираност на средствата и степенот на неговата искористеност. Тие се познати како коефициенти на промет и се пресметуваат врз основа на односот на прометот и просечното салдо. Тие се однесуваат на брзината на обртот на средствата во деловниот процес. Најчесто, коефициентот на обрт се пресметува за вкупните средства, тековните средства и побарувањата. Коефициентот на обрт на клиентите се пресметува како однос на приходите од реализација и просечното салдо на клиентите, додека просечниот период на наплата на побарувањата се пресметува како сооднос од 365 дена до пресметаниот сооднос.

Коефициентот на обрт на клиентите треба да се анализира во контекст на условите за кредитирање доделени на клиентите. Ако вообичаениот период на кредитирање на клиентите е 30 дена, просечниот период на наплата треба да биде околу 30 дена. Дополнително, го имаме и коефициентот на обрт на добавувачот, кој се пресметува како однос на вредноста на годишните набавки на стоки и материјали на кредит до просечното салдо на добавувачите.

Коефициентот на обрт на залихи се пресметува како однос на цената на чинење на остварените производи и просечното салдо на залихите. Коефициентот на

²⁸ Арсов С. А. (2008), Финансиски менаџмент, Економски факултет, УКИМ, 2008

Универзитет „Гоце Делчев“ – Штип

обрт на вкупните деловни средства се пресметува како однос на нето-приходот од реализација и вкупните деловни средства, т.е. нивните сегашни вредности:²⁹

	Продажби (Вкупни приходи)
1. Обрт на вкупни средства = -----	
	Просечни вкупни средства
	Трошоци на продадени производи
2. Показател за обрт на залихите = -----	
	Просечни залихи
	365
2а. Денови на врзување во залихи = -----	
	Показател за обрт на залихите
	Продажба (Приходи)
3. Показател за обрт на побарувањата = -----	
	Просечни побарувања
	365
3а. Просечен период на наплата = -----	
	Показател за обрт на побарувањата
	Продажба
4. Обрт на основни средства = -----	
	Основни средства

²⁹ Benjamin Graham i Spenser B. Meredit; The interpretation of financial statements; 1937; str.3

Продажби (Вкупни приходи)

Обрт на вкупни средства = -----

Просечни вкупни средства

За поедноставеност на постапката, при самата пресметка просечните вкупни средства се пресметуваат како просечни вкупни средства од почетокот и од крајот на периодот во кој се остварени вкупните приходи (вкупни средства на почетокот на периодот + вкупни средства на крајот на периодот / 2).

Показателот што се добива ги покажува остварените приходи од продажбата од секој денар средства со кои располага компанијата, каде што овој показател не покажува речиси ништо, освен фактот дека треба да се настојува истиот да биде што повисок.³⁰

Во продолжение е прикажана практична пресметка на показателот за обрт на вкупните средства:

Табела бр. 5 – Податоци од финансиските извештаи на компанијата АБЦ

Хипотетичка пресметка на Показател за обрт на вкупни средства		
	201X-1 (Мината година)	201X (Тековна година)
Вкупни приходи	\$ 1.000.000	\$ 1.500.000
Пари и парични еквиваленти	\$ 50.000	\$ 60.000
Побарувања	\$ 30.000	\$ 40.000
Залихи	\$ 95.000	\$ 100.000
Нетековни (Долгорочни средства), нето	\$ 800.000	\$ 940.000
Вкупни средства	\$ 975.000	\$ 1.140.000

За компанијата АВС која ги користи податоците за вкупен приход од тековната година и просечните средства за тековната година изнесуваат:

³⁰ Арсов С. А. (2008), Финансиски менаџмент, Економски факултет, УКИМ, 2008

$$\$1,500,000 / [(\$975,000 + \$1,140,000)/2] = 1,418$$

Тоа значи дека за секој долар средствата со кои располага, компанијата ABC генерира \$1,42 приход.

Нискиот коефициент на обрт на вкупните средства дава слика на проблеми со вишок на производствен капацитет, сиромашен инвентар за управување или таканаречени „лабави“ методи.³¹

При анализата на показателот за обрт на вкупни средства треба да се земе предвид и амортизираноста на средствата во компанијата. Стапките на обрт на две компании може да се разликуваат, ако тие две компании имаат еднаков вкупен приход, но средствата на едната компанија се нови неамортизирани, а на другата компанија се со поголем износ на акумулирана амортизација.

➤ Стапка на обрт на залихите

За да утврдиме дали компанијата може да ги користи своите залихи во процесот на создавање на готови производи и услуги за продажба, треба да го искористиме показателот на обрт на залихи, кој се пресметува вака:

Трошоци на продадени производи

Показател за обрт на залихите = -----

Просечни залихи

Показателот за обрт на залихите го покажува бројот на обрти на залихите во текот на една година.³²

³¹ Арсов С. А. (2008), Финансиски менаџмент, Економски факултет, УКИМ, 2008

³² Тоа значи дека се инвестира готовина во залихи, се произведуваат производи и услуги кои потоа се продаваат онолку пати колку што изнесува показателот за обрт на залихите

Универзитет „Гоце Делчев“ – Штип

Тој претставува многу битен показател, бидејќи со него компаниите ќе можат да утврдат и дознаат дали производите или стоките имаат „брз излез“, односно дали тој производ или стока може да се продава брзо и добро.

Просечниот период на врзување средства во залихи се пресметува на следниот начин:

365

Денови на врзување во залихи = -----

Показател за обрт на залихите

При самата анализа треба да се има предвид процесот на работа како и природата на дејноста кога предвид се земаат просечниот број на денови во кои средствата на компанијата се врзани со различни залихи.

➤ **Стапка на обрт на побарувањата**

Стапката на обрт на побарувањата претставува сметководствена мера која се користи за да се измери ефективноста на фирмата во давање стоки на кредит, како и наплата на долговите. Оваа стапка се користи за да се пресмета колку добро компанијата управува со нејзините побарувања, и се пресметува вака:³³

Продажба (Приходи)

Показател за обрт на побарувањата = -----

Просечни побарувања

Со одржување на сметката на побарувањата, компаниите го продолжуваат кредитот на клиентите, но без камата. Со добиената висока вредност на показателот на обрт на побарувањата, компанијата сигурно ќе работи само на готовинска основа, додека со ниската вредност се прикажува дека компанијата не управува најдобро со должниците и треба да ја преиспита својата кредитна

³³ Арсов С. А. (2008), Финансиски менаџмент, Економски факултет, УКИМ, 2008

Универзитет „Гоце Делчев“ – Штип

политика, со цел да може да си обезбеди навремено собирање на дадените кредити од кои фирмата не заработува камата.

Показателот за просечниот период на наплата на побарувањата од купувачите се пресметува како однос на деновите во годината и показателот за обрт на побарувањата, и се пресметува вака:³⁴

365

Просечен период на наплата = -----

Показател за обрт на побарувањата

➤ **Стапка на обрт на основните средства**

Стапката на обрт на основните средства се јавува како алтернатива на показателот за обрт на вкупните средства. Тој претставува однос помеѓу вредноста од продажбата и основните средства со кои располага компанијата, и се пресметува вака:³⁵

Продажба

Обрт на основни средства = -----

Основни средства

Високата вредност на показателот на обрт на основни средства покажува дека компанијата со мала количина на свои финансиски средства може да изврши и продажба на вишокот на средства, но може да врши и „аутсорсинг“ за да избегне инвестирање во основните средства.

³⁴ Stanley B. Block, Geoffrey A. Hirt, „Foundation of financial management“, McGraw-Hill, New York, 2008

³⁵ Арсов С. А. (2008), Финансиски менаџмент, Економски факултет, УКИМ, 2008

Универзитет „Гоце Делчев“ – Штип

Ниската вредност на овој показател покажува дека компанијата:

- премногу инвестира во фиксни средства (кои притоа не генерираат приходи);
- треба да воведат нови производи со цел да се зголеми продажбата;
- има направено големи инвестиции во основните средства.

Показателот за обрт на основните средства им укажува на продуктивноста на основните средства во генерирање на приходите, затоа што го претставуваат поголемиот дел од вкупните средства на компанијата, посебно во капитално-интензивните дејности.³⁶

Многу е важно кај компаниите овој показател да го споредат со истиот тој показател за сите претходни години, но за истата компанија.³⁷

Анализата на сите споменати показатели за користење на средствата на компанијата треба да доведе до заклучок како:³⁸

- текот на залихите во текот на годината;
- за колку денови се врши наплата на своите побарувања од купувачите по продажбата.

Во однос на користењето на средствата на компаниите, овие показатели не даваат информации за:

- бројот на неостварените продажби поради строгите услови на кредитирање на купувачите;
- вредноста на продажбата на кредит која е ненаплатива;
- кои средства придонесуваат најмногу за остварениот вкупен обрт на компанијата.³⁹

³⁶ Арсов С. А. (2008), Финансиски менаџмент, Економски факултет, УКИМ, 2008

³⁷ Benjamin Graham i Spenser B. Meredith; The interpretation of financial statements; 1937

³⁸ доц. д-р Оливера Ѓорѓиева-Трајковска, Финансиската анализа како методолошки инструмент за оценка на финансиската стабилност и успешност на компаниите, стр.22

³⁹ Арсов С. А. (2008), Финансиски менаџмент, Економски факултет, УКИМ, 2008

3.2. Показатели на ликвидноста на компаниите

Коефициентите на ликвидност се наменети да укажат на способноста на компанијата да ги сервисира своите обврски за плаќање додека ја одржува потребната структура на средства и одржува добар кредитен рејтинг. Менаџментот е првенствено заинтересиран за ликвидноста на компанијата, но и сите доверители (банки, добавувачи), бидејќи способноста за правилно подмирување на обврските зависи од ликвидноста. Во случај на неликвидност, тоа може да резултира со суспензија на плаќање на обврските, блокирање на тековната сметка, губење на добавувачи и други проблеми.

Општиот коефициент на ликвидност го претставува односот на тековните средства и краткорочните обврски. Нормално или стандардно за овој индикатор е 2:1. Пожелна е поголема вредност на овој индикатор, но висок коефициент може да се појави поради високите залихи и побарувања или високите нивоа на готовина, па затоа треба да се биде внимателен во толкувањето.

Ригорозниот коефициент на ликвидност го претставува односот на ликвидните средства и краткорочните обврски. Ликвидните средства може да се добијат со намалување на вкупните обртни средства за залихи и AVR или како збир на готовина, побарувања и краткорочни пласмани. Овој индикатор се нарекува тест за киселина. Доколку компанијата има сооднос 1:1, се смета дека состојбата на нејзината моментална ликвидност е релативно задоволителна. Нето тековните средства ја претставуваат разликата помеѓу тековните средства и тековните обврски. Компаниите кои имаат поголем износ на NOS автоматски обезбедуваат повисок степен на ликвидност. Овој индикатор особено го следат краткорочните доверители.⁴⁰

⁴⁰ Арсов С. А. (2008), Финансиски менаџмент, Економски факултет, УКИМ, 2008

	Тековни (обртни) средства
1. Стапка на тековна ликвидност =	-----
	Тековни (краткорочни) обврски
	Тековни средства - Залихи
2. Стапка на моментна ликвидност =	-----
	Тековни обврски
3. Работен капитал =	Тековни средства - Тековни обврски

3.3. Показатели на финансиската стабилност

Показателите на финансиската стабилност се наречени и коефициенти на искористеност на долгот (задолженоста) и ја покажуваат целокупната позиција на задолженост на компанијата и начинот на финансирање на нејзиното работење.

Вкупните средства во активата се финансираат од обврски или сопствен капитал. Структурата на обврските може да биде составена на различни начини, со цел да одговара на индивидуалните потреби на компанијата и нејзината структура на средства. Состав на пасивното, т.е. односот помеѓу сопствените и позајмените извори на финансирање се нарекува финансиска структура.

Соодносот на долгот се пресметува како однос на позајмените ресурси и вкупните обврски. Високото ниво на задолженост покажува дека најголемиот дел од бизнисот се финансира со кредити, додека ниското ниво значи дека најголемиот дел од долгорочниот капитал е сопствен капитал. Една компанија може да има висок коефициент на долг доколку оствари релативно стабилен профит и има средства кои се погодни како гаранција за заеми. Односот на долгорочните обврски и сопствениот капитал (односот долг/капитал) се пресметува како однос на долгорочните обврски и резервирања со сопствениот капитал. Овој индикатор го изразува степенот на влијание на левериџот, кој се обидува да ги измери ефектите на финансирањето од позајмени извори врз профитабилноста или стапката на поврат на сопствениот капитал. Стапката на

Универзитет „Гоце Делчев“ – Штип

покривање на каматата се пресметува како однос на добивката пред камата и данок на расходите за камати, т.е. платени камати. Финансирањето од долгорочни заеми или издавање обврзници предизвикува компанијата да има фиксни периодични трошоци на име камати, како фиксна обврска, што потпаѓа под товарот на деловниот профит.

Со показателите на покриеноста се утврдува способноста на компанијата за плаќање на фиксните финансиски обврски како каматите, главнината по долговите или обврските по основа на закуп.⁴¹

	Вкупен долг
1. Вкупна задолженост = -----	
	Вкупни средства
	Вкупен долг
2. Показател долг-сопствен капитал = -----	
	Акционерски (сопствен) капитал
	Оперативна добивка
3. Показател за покриеност на камата = -----	
	Камата
	Готовински тек+Камата+Данок
4. Покриеност на камата со готовински тек = -----	
	Камата

➤ **Вкупна задолженост**

Показателот на вкупната задолженост се пресметува како однос помеѓу вкупните средства на компанијата (краткорочни и долгорочни) и вкупните обврски на компанијата (вкупниот долг).⁴²

⁴¹ Benjamin Graham i Spenser B. Meredit; The interpretation if financial statements; 1937; str.123

⁴² Арсов С. А. (2008), Финансиски менаџмент, Економски факултет, УКИМ, 2008

Вкупен долг

Вкупна задолженост = -----

Вкупни средства

Овој показател покажува колкав дел од средствата на компанијата се финансираат со задолжување, односно ако една компанија има вкупна задолженост од 50%, тогаш таа компанија своите средства ги финансира со задолжување, без разлика дали тоа ќе биде долгорочно или краткорочно.

➤ Показател долг – сопствен капитал

Показателот долг – сопствен капитал (debt/equity ratio, D/E) е финансиски показател којшто го покажува релативниот однос на акционерскиот капитал и вкупниот долг кој е искористен за финансирање на средствата (активата) на компанијата.⁴³

Вкупен долг

Показател долг – сопствен капитал = -----

Акционерски (сопствен) капитал

Показателот долг – сопствен капитал се користи за оценување на финансиската состојба на компанијата, кој исто така е и мерка за отплата на нејзините обврски.

При испитување на „здравјето“ на една компанија важно е да се обрне внимание на показателот долг – сопствен капитал. Ако вредноста на тој показател се зголемува, тоа значи дека компанијата е финансирана повеќе од страна на доверителите, отколку од сопствените финансиски извори. Заемодавачите и инвеститорите обично преферираат низок однос на долг – сопствен капитал,

⁴³ Benjamin Graham i Spenser B. Meredit; The interpretation of financial statements; 1937;

Универзитет „Гоце Делчев“ – Штип

бидејќи нивните интереси се подобро заштитени во случај на лошо работење на компанијата.⁴⁴

Така, компанија со висок однос на долг – сопствен капитал не може лесно да привлече дополнителен капитал. Високите стапки на задолженост значат и зголемување на обврските на компанијата за плаќање на каматите и главнината по основа на задолжувањата. Секое ново задолжување кредиторите го анализираат со претпазливост, бидејќи високите стапки на задолженост на компанијата за нив значат и потреба за преземање на активности за сопствена заштита, па поради тоа новите задолжувања ги пресметуваат со повисоки камати.

Меѓутоа, треба да се има предвид дека овој показател е специфичен кога станува збор за различни дејности, бидејќи висината на овој показател ќе зависи од пропорцијата на тековните и нетековните средства на компанијата. Односно, ако компанијата има повеќе нетековни средства, тогаш на компанијата ќе ѝ биде потребен повеќе капитал за финансирање. За големите јавни компании овој показател може да биде и поголем од 2, додека за некои мали и средни компании тоа ниво не е прифатливо.

➤ **Показател за покриеност на камата**

Показателот за покриеност на каматата се користи за да се утврди способноста на една компанија да врши сервисирање на камата на заостанат долг. Показателот за покриеност на каматата претставува сооднос помеѓу приходите на компанијата пред даноци и камата (оперативна добивка т.е. EBIT⁴⁵) и вредноста на обврските за камата.⁴⁶

Оперативна добивка

Показател за покриеност на камата = -----

Камата

⁴⁴ Арсов С. А. (2008), Финансиски менаџмент, Економски факултет, УКИМ, 2008

⁴⁵ Заработка пред камати и даноци

⁴⁶ Benjamin Graham i Spenser B. Meredit; The interpretation if financial statements; 1937; str.153

Колку е пониска вредноста на овој показател, сè повеќе компанијата е задолжена со трошоци по камата.

Трошоците за камата влијаат на профитабилноста на компанијата. Анализата на трошоците и придобивките треба да покаже дека позајмувањето пари за финансирање на компанијата има позитивен ефект. Поголемиот коефициент на покриеност на каматата ќе биде показател за должничкиот капацитет на компанијата.⁴⁷

➤ **Показател за покриеност на каматата со готовински тек**

Показателот за покриеност на каматата со готовински тек е многу подобра мерка која го претставува готовинскиот тек од операциите и се пресметува вака:

Готовински тек + Камата + Данок

Покриеност на камата со готовински тек = -----

Камата

Вредноста на готовинскиот тек не содржи вредност на камати и даноци. Затоа, на оваа вредност треба да се додадат сите камати и даноци, за да се добие готовинскиот тек пред оданочувањето и каматите, кој понатаму е расположлив за покривање на трошоците за камата.⁴⁸

Кога ќе се пресмета вредноста на овој показател, се добива вредност 2, со која се утврдува колку компанијата располага со готовина, односно дека таа готовина изнесува 2 пати повеќе во однос на тоа колку е потребно за плаќање на камата.

⁴⁷ Арсов С. А. (2008), Финансиски менаџмент, Економски факултет, УКИМ, 2008

⁴⁸ Benjamin Graham i Spenser B. Meredit; The interpretation if financial statements;1937; str.183

Универзитет „Гоце Делчев“ – Штип

Сите гореспоменати показатели за пресметка на задолженоста на компанијата даваат податоци за тоа колкав дел од средствата се финансирани со долг и какво е учеството на долгорочните обврски во вкупниот капитал на компанијата.

3.4. Показатели на профитабилност

Индикаторите за профитабилност ја одразуваат моќта на заработка на една компанија и се клучни коефициенти во проценката на финансискиот успех. Апсолутниот износ на остварената добивка нема големо аналитичко значење. Потребно е да се спореди добивката со големината на компанијата, која може да се изрази преку износот на ангажираниот капитал или остварениот приход. Доколку средствата и ресурсите се користат ефикасно, компанијата остварува добивка, во спротивно остварува загуба. На овој начин, добиваме неколку важни показатели за профитабилноста:

Принос на средства (ROA) = нето-добивка/просечни деловни средства = стапка на нето-добивка * однос на обрт на деловните средства,

каде стапка на нето-добивка = нето-добивка/приход од продажба;

Повраток на капиталот (ROE) = нето-добивка/просечен капитал = стапка на нето-добивка * коефициент на обрт на капиталот.

Со оглед на тоа што стапките на принос се исклучително важни за анализа, развиен е систем на показатели кој овозможува гледање на односите помеѓу стапките на принос и другите финансиски показатели. Овој систем на индикатори, кој често се користи во пракса, се нарекува Du Pont систем на анализа. Во него, сите соодносни броеви се гледаат како составен дел на една целина. Овој систем поаѓа од стапката на поврат на сопствениот капитал, како општ показател за профитабилноста на компанијата.

ROE = стапка на принос на вкупните средства * множител на сопствениот капитал
* коефициент на структура на финансискиот капитал;

Мултипликатор на капитал = нето добивка/(нето-добивка + камата);

Универзитет „Гоце Делчев“ – Штип

Коефициент на финансиска структура = просечна деловна актива/просечен капитал.

Високиот ROE привлекува други компании, ривали, кои сакаат да ја искористат оваа поволна изведба. Како што конкуренцијата го зафаќа тој пазар, ROE паѓа на нејзиниот просек. Нискиот ROE ја одбива конкуренцијата и ги принудува постоечките компании да излезат од таа индустрија, така што за оние компании кои остануваат во таа индустрија, ROE расте на просечно ниво.

Показателите за пазарната вредност се показатели што ги користат инвеститорите кога инвестираат ограничени финансиски ресурси. Нето-добивката по акција (добивка по акција, ЕПС) се пресметува како релативен однос на нето-добивката остварена во текот на деловната година и бројот на издадени обични акции. Овој индикатор е многу важен индикатор во инвестициската анализа за потенцијалните инвеститори. Односот на пазарната цена по акција со нето-добивката по акција (P/E Ratio) е важен показател за идните капитални инвеститори. Повисокиот коефициент на P/E укажува на иден раст на нето-добивката, што значи дека инвеститорите имаат доверба во компанијата. Коефициентот за исплата на дивиденда е односот помеѓу исплатената дивиденда по акција и нето-добивката по акција. Колку повеќе има покриеност со дивиденда, толку е поголема веројатноста дека нивото на дивиденда ќе се задржи и во иднина. Стапката на дивиденда е процентот од дивидендата што акционерот ја добива во однос на пазарната цена на акцијата. Тоа е особено важно за инвеститорите кои претпочитаат стабилни дивиденди во однос на зголемувањето на капиталните добивки (зголемување на цените на акциите). Се пресметува според формулата:

Стапка на дивиденда = дивиденда по акција/пазарна цена по акција * 100%.

Книговодствената вредност по акција го претставува односот на вкупниот капитал и бројот на издадени обични акции. Доколку компанијата требаше да се ликвидира, кога сите доверители ќе се намират, на обичните акционери ќе им останат акции во вредноста на овој показател. Овој индикатор е критикуван бидејќи поаѓа од книговодствената вредност на компанијата, која отстапува од пазарната вредност на компанијата.

Употреба и ограничувања на анализата на коефициентот. Покрај неговата непобитна корисност при анализата на финансиските извештаи, анализата на

Универзитет „Гоце Делчев“ – Штип

коэффициентот има голем број ограничувања кои треба да се имаат на ум. Главните се: нарушување на споредливоста на информациите меѓу две компании поради алтернативна примена на GAAP или МСС; повеќето финансиски извештаи се изготвуваат врз основа на реални цени, така што ефектот од инфлацијата не се зема предвид; финансиските извештаи може да содржат произволни проценки и бројки врз основа на расудување (одредување на вредноста на залихите и неисполнетите договори); на начинот на кој компанијата заработува може да влијаат фактори кои не се прикажани во финансиските извештаи (силно раководство, обучена работна сила...); тешко е да се генерализира дали одреден сооднос е „добар“ или „лош“, имајќи предвид дека зависи од видот на компанијата и областа во која работи компанијата итн.

3.4.1. Дипонт (DuPont) анализа

Во 1920-тите, раководството на DuPont Corporation разви модел наречен DuPont Analysis за детална проценка на профитабилноста на компанијата. DuPont Analysis е алатка која може да ни помогне да избегнеме погрешни заклучоци во врска со профитабилноста на компанијата. Анализата на профитабилноста на компанијата вклучува некои нијанси. На пример, во формулата ROE, ја користиме книговодствената вредност на заедничкиот капитал на компанијата. Овој метод на пресметка може да биде погрешен, бидејќи не можеме да бидеме сигурни што резултирало со промената на обичниот капитал. За да избегнеме погрешни заклучоци засновани на анализата на ROE, можеме да користиме подлабока анализа на оваа мерка.

Примери

Индустрии со висока маржа

Некои индустрии, како што е модата, може да извлечат значителен дел од нивната конкурентска предност од продажба со повисока маржа, наместо поголема продажба. За модните брендови од високата класа, зголемувањето на продажбата без жртвување на маржата може да биде критично. DuPont

Универзитет „Гоце Делчев“ – Штип

анализата им овозможува на аналитичарите да утврдат кој од елементите е доминантен при секоја промена на ROE.

Индустрии со висок промет

Одредени видови на малопродажни операции, особено продавници, може да имаат многу ниски профитни маржи при продажбата и релативно умерена потпора. Спротивно на тоа, намирниците може да имаат многу висок промет, продавајќи значителен број од нивните средства годишно. ROE на таквите фирми може да биде особено зависен од перформансите на оваа метрика, па оттука и прометот на средствата може да се проучува исклучително внимателно за знаци на недоволно или превисоко работење. На пример, продажбата во иста продавница на многу трговци на мало се смета за важна како показател дека фирмата остварува поголем профит од постоечките продавници (наместо да покажува подобрени перформанси со постојано отворање продавници).

Индустрии со висока потпора

Некои сектори, како што е финансискиот сектор, се потпираат на висока потпора за да генерираат прифатлив ROE. Другите индустрии би ги сметале високите нивоа на потпора како неприфатливо ризични. Анализата на DuPont им овозможува на трети страни кои првенствено се потпираат на нивните финансиски извештаи да споредат потпора меѓу слични компании.

3.5. Показатели на солвентност

Овие показатели се многу битни бидејќи анализата на солвентноста треба да даде одговор на прашањето дали може да се очекува дека компанијата ќе може навреме да ги задоволи своите обврски на подолг рок. Станува збор за оценка на долгорочната финансиска стабилност.⁴⁹

⁴⁹ Benjamin Graham i Spenser B. Meredith; The interpretation of financial statements; 1937; str.193

Универзитет „Гоце Делчев“ – Штип

Коефициент на финансиска стабилност

Овој коефициент ни покажува во колкава мерка се постојаните средства кои се зголемени за залихите, односно дали тие се покриени од сопствениот или туѓиот капитал. Овој коефициент се пресметува вака:

Коефициент на финансиска стабилност = (Сопствен капитал + Долгорочни резервирања + Долгорочни обврски) / (Постојани средства + Залихи)

Врз основа на искуствата, се смета дека друштвото има финансиска стабилност ако залихите се покриени од долгорочните извори на финансирање. Но доколку контролната мерка за овој показател е 1,00, тогаш коефициентот на финансиска стабилност на АД „А“ за 2006 година е следниов:

Коефициент на финансиска стабилност = $(59.421.506 + 520.883 + 3.786.437) / (42.478.715 + 9.942.333) = 1,22$

Коефициентот на финансиска стабилност на АД „А“ за 2006 година изнесува 1,22. Кога коефициентот на финансиска стабилност се пресмета и се добие ваков како што е за компанијата АД „А“, тогаш финансиската стабилност е многу добра.

Степен на самофинансирање

Степенот на самофинансирање покажува во кој процент се покриени средствата од сопствени извори. Колку е поголем процентот на сопствени извори (капитал и резерви) на финансирање, се смета дека друштвото е финансиски постабилно. Меѓутоа, врз основа на анализа на односите на билансот на состојбата во практиката се смета дека е оптимално кога средствата се покриени од сопствените извори во 50% износ.⁵⁰

Пресметките се на следниов начин:

Степен на самофинансирање (во %) = (Сопствен капитал * 100) / Вкупни средства (вкупна актива)

Степен на самофинансирање (во %) = $(59.421.506 * 100) / 78.105.784 = 76,08 \%$

⁵⁰ Арсов С. А. (2008), Финансиски менаџмент, Економски факултет, УКИМ, 2008

Универзитет „Гоце Делчев“ – Штип

Фактор на задолженост, број на години

Овој фактор ни покажува колку години се потребни за да се подмират вкупните обврски со остварување на тековната добивка и се пресметува на следниов начин:

Фактор на задолженост, број на години = *Вкупни обврски / (Добивка + Амортизација)*

Ако за покривање на вкупните обврски од добивката и амортизацијата, потребно е помалку од 5 години, тогаш солвентноста е добра, а ако е потребно повеќе од 5 години, задолженоста е превисока.⁵¹

За компанијата АД „А“ факторот на задолженост за 2006 година изнесува:

Фактор на задолженост, број на години = $18.684.278 / (1.067.705 + 5.381.320)$
= **2,90 години**

Факторот на задолженост на компанијата АД „А“ за 2006 година е поголем од 2 години, па затоа задолженоста е многу ниска, што укажува на висока солвентност. Факторот на задолженост покажува дека обврските ќе бидат вратени во краток рок благодарение на пресметката за забрзана амортизација.⁵²

Однос на покривање на каматите

Односот на покривање на каматите укажува на тоа колку пати трошоците за камата се покриени со износот на оперативната добивка. Тој покажува способност на друштвото да им го плати на кредиторите со камата позајмените пари односно способноста за задолжување.

Овој однос се пресметува на следниов начин:

Однос на покривање на каматата = *(Добивка пред оданочување + Трошоци за камата) / Трошоци за камата*

⁵¹ Арсов С. А. (2008), Финансиски менаџмент, Економски факултет, УКИМ, 2008

⁵² Benjamin Graham i Spenser B. Meredit; The interpretation if financial statements; 1937; str.203

Универзитет „Гоце Делчев“ – Штип

За компанијата АД „А“ односот на каматите за 2006 година со пресметката изнесува:

$$\text{Однос на покривање на каматата} = (1.267.888 + 1.943.310) / 1.943.310 = 1,65$$

Односот на покривање на каматите на компанијата АД „А“ за 2006 година изнесува 1,65, па поради тоа нема задоволителен однос на покривање на каматите. Но, благодарение на добрата ликвидност и солвентност којашто ја поседува компанијата, може кредитно да се задолжи врз товар на добивката ако тоа им одговара на акционерите.

4. ПОИМ И ЗНАЧЕЊЕ НА ФИНАНСИСКА АНАЛИЗА

4.1. Поим за финансиска анализа

Почетоците на користење на техники за финансиска анализа се поврзани со 1930-тите, и се совпаѓаат со големата економска криза (1929 – 1933). Проблемите со одржување на ликвидноста и капиталот, кои се манифестираа преку масовни банкротства (пропаѓања) на компаниите, беа непосредна причина за обидите да се анализираат активностите на компаниите на подлабок начин. Идејата беше навремено да се набљудуваат и аналитички интерпретираат информациите за активностите и резултатите на компанијата за да се идентификуваат и коригираат можните слабости и недоследности во тековното работење и на тој начин да се избегнат можните идни финансиски проблеми. Оттогаш, техниките за финансиска анализа се усовршени и денес тие се незаменлив инструмент на финансискиот менаџмент. Во суштина, анализата на минатите деловни настани „се пресметува врз евалуација на претходните одлуки поврзани со деловниот менаџмент и врз стекнувањето на сите релевантни информации за формулирање на деловни одлуки насочени кон одржување и развој на компанијата во иднина“.

Универзитет „Гоце Делчев“ – Штип

Финансиската анализа, во денешна смисла на зборот, преку евалуација на финансиските перформанси во минатото и/или сегашноста, како основа за евалуација на перспективите на компанијата, претставува комбинација од минатото и сегашноста. Финансиската анализа нема автономни цели, туку тие се одредени од интересите на аналитичарот и корисниците на нејзините резултати.

Бидејќи суштината на финансиското управување на компанијата е донесување на рационални инвестициски и финансиски одлуки (одлуката за инвестирање во имот и начинот на финансирање на тие инвестиции), тогаш финансиската анализа соодветна на тие барања треба да овозможи проценка на:

- а) тековните финансиски позиции на компанијата,
- б) потребата за проширување на деловните активности,
- в) потребата да се добијат дополнителни извори на финансирање.

Овие проценки претставуваат информативна основа за управување со финансиите на компанијата, чиешто креирање вклучува анализа на финансиските извештаи на компанијата (Анализа на финансиски извештаи).

Предмет на финансиската анализа се финансиските извештаи кои произлегуваат од сметководството на компанијата преку редовното склучување на деловните книги. Фактот дека сметководствените извештаи не се изработуваат првенствено за аналитички цели наметнува задача на аналитичарот да ја приспособи информациската база на барањата на финансиската анализа. Во овој контекст, за валидна и успешна анализа потребно е:

1. подготвување финансиски извештаи (информативна база) за анализа, т.е.:

- а) разгледување на употребливоста на податоците за билансот на состојба, т.е. адекватноста на применетите процедури за балансирање (коректноста на распределбата на расходите и приходите на пресметковните периоди и степенот на разгледување на влијанието на монетарните флукуации)
- б) консолидирање на билансот на состојба и билансот на успех
- в) класифицирање на податоците за билансот

2. избирање соодветни инструменти за анализа и карактеристични (аналитички значајни) билансни (финансиски) односи.

Универзитет „Гоце Делчев“ – Штип

Меѓу различните инструменти за анализа на финансиските извештаи на компанијата (метод на визуелизација, пресметка на покриеност, анализа на проток, анализа на нето обртни средства), најчесто се користи анализата на коефициент на финансиските извештаи.

За да се обезбедат услови кои овозможуваат опстанок и развој на компанијата на пазарот, се претпоставува управување со развојот и работењето на компанијата. Во овој контекст може да се види значењето на анализата.

Во сеопфатна анализа целта е да се опфатат сите релевантни податоци и информации, без разлика дали се работи за вредносни (парични) или квантитативни (природни) податоци и информации. Напротив, анализата на финансиските извештаи е ориентирана првенствено на монетарни или вредносни податоци или информации. Анализата на финансиските извештаи се нарекува и финансиска анализа бидејќи е фокусирана на квантитативни финансиски информации.

Во анализата на финансиските извештаи се користат инструменти, и тоа:

- **хоризонтална анализа**
- **анализа на трендот**
- **вертикална анализа**
- **анализа на основни финансиски показатели (индикатори)**
- **анализа на нето обртен капитал и**
- **„левериџ“ анализа.**

4.2. Методи на финансиска анализа

4.2.1. Хоризонтална анализа

Хоризонталната анализа е компаративен приказ на апсолутните зборови на најважните ставки од билансот на успех и билансот на состојба и промените на овие суми со текот на времето за неколку последователни годишни извештаи.

Универзитет „Гоце Делчев“ – Штип

За споредување и пресметување на промените во позициите на финансиските извештаи може да се избере базна година, а потоа со неа се споредуваат другите години врз основа на основните индекси.

Споредбените финансиски извештаи кои служат како основа за спроведување на хоризонталната анализа може да се разгледуваат во контекст на споредба. Во хоризонталната анализа, врз основа на гледање на динамиката и тенденцијата на промени во поединечните позиции на основните финансиски извештаи, се проценува за постигнувањето за тоа колку е безбеден и успешен бизнисот на набљудуваната компанија. Преку хоризонталната анализа се овозможува согледување на промените и анализа на трендовите на поединечни елементи во сите финансиски извештаи, но се врши и компарација на истите за сите парични текови за тековната година или за повеќе години и врз основа на добиените резултати се следи успешноста и сигурноста на работењето на компаниите.

Затоа принципот на компарација на финансиските извештаи е еден од основните принципи за подготовка на финансиските извештаи според меѓународните стандарди за финансиско известување.⁵³

Најбитни карактеристики на хоризонталната анализа се:

- ✓ ги следи промените на поодделните елементи на финансиските извештаи во тек на повеќе последователни временски периоди;
- ✓ се воочува тенденцијата и динамиката на промените на поодделните елементи во финансиските извештаи во тек на повеќе последователни временски периоди;
- ✓ времето, бидејќи со споредба на вредностите на поединечните ставки од финансиските извештаи во различни временски периоди се донесува заклучок за движењето на појавите во периодот кој е предмет на анализата.

Хоризонталната анализа се врши со помош на табели кои во продолжение се прикажани:⁵⁴

⁵³ Арсов С. А. (2008), Финансиски менаџмент, Економски факултет, УКИМ, 2008

⁵⁴ Benjamin Graham i Spenser B. Meredith; The interpretation if financial statements; 1937; str.3

Хоризонтална анализа на Биланс на состојба (стр. 13)

Позиција	201X		201X-1	
СРЕДСТВА				
Нетековни средства	1.801.247	102%	1.762.406	100%
Тековни средства	1.582.552	241%	655.346	100%
Залихи	434.282	131%	330.657	100%
Побарувања	851.714	304%	280.219	100%
Пари и парични еквиваленти	296.556	667%	44.470	100%
ВКУПНО СРЕДСТВА	3.383.799	140%	2.417.752	100%
КАПИТАЛ И ОБВРСКИ				
Капитал и резерви	2.318.796	157%	1.477.191	100%
Запишан капитал	722.647	100%	722.647	100%
Резерви	113.181	100%	113.181	100%
Акумулирана добивка	1.482.968	231%	641.363	100%
Долгорочни обврски	843.253	178%	474.621	100%
Тековни обврски	221.750	48%	465.940	100%
ВКУПНО КАПИТАЛ И ОБВРСКИ	3.383.799	140%	2.417.752	100%

Хоризонтална анализа на Биланс на успех (стр. 16)

Позиција	201X		201X-1	
Приходи од продажба	3.279.919	127%	2.577.837	100%
Останти оперативни приходи	14.263	158%	9.006	100%
Промена на залихите на готови производи и производство во тек	85.501	587%	14.563	100%
Потрошени материјали и ситен инвентар	(913.756)	110%	(829.987)	100%
Трошоци на вработените	(323.634)	111%	(292.548)	100%
Амортизација ревалоризација на амортизација	(117.701)	106%	(111.251)	100%
Останати оперативни расходи	(1.181.827)	106%	(1.116.984)	100%
Набавна вредност на трговски стоки	(673)	41%	(1.654)	100%
Добивка/загуба од оперативно работење	842.092	338%	248.982	100%
Финансиски приходи	62.113	471%	13.196	100%
Финансиски расходи	(60.990)	98%	(62.523)	100%
Добивка/загуба пред оданочување	843.215	422%	199.655	100%
Данок од добивка	(1.610)	144%	(1.118)	100%
Добивка/загуба од ред. работење по оданочување	841.605	424%	198.537	100%
Нето добивка/загуба од редовни активности	841.605	424%	198.537	100%
Нето добивка/загуба	841.605	424%	198.537	100%

Универзитет „Гоце Делчев“ – Штип

Во самото спроведување на хоризонталната анализа, финансиските аналитичари се обидуваат да ги најдат варијаблите или ставките кои означуваат подобрување или влошување на трендот на појавите и претставуваат предизвик за акционерите во донесувањето на нивните деловни одлуки.⁵⁵

На пример, би истакнала дека врз основа на одредена хоризонтална анализа на финансиските извештаи, аналитичарот може да постави одредени прашања кои во практика може да произлегуваат од компаративната анализа на финансиските извештаи и кои се предмет на детална анализа за согледување на трендот во развојот на работењето на компанијата.

Најчесто хоризонталната анализа ја прават аналитичарите во период на две или повеќе години, но за целосно согледување на развојот на трендовите потребен е подолг временски период, од најмалку 4 до 5 години.⁵⁶

4.2.2. Анализа на тренд

Анализата на трендот ги мери процентуалните промени на некои ставки за одреден период и оваа анализа може да ги открие основните промени во бизнисот, односно оваа анализа е слична и речиси иста на хоризонталната анализа. Анализата на трендот е правецот во кој се развиваат одделни категории и ставки од финансиските извештаи.⁵⁷

Тренд анализата може да се врши на која било ставка од финансиските извештаи која се смета за значајна. Меѓутоа, најчесто се анализира оперативната добивка, бидејќи оперативната добивка е многу добар индикатор за профитабилноста на компанијата во иднина. Оваа анализа најчесто се користи и за предвидување на идните оперативни перформанси и финансиска состојба на компанијата во иднина.

⁵⁵ Арсов С. А. (2008), Финансиски менаџмент, Економски факултет, УКИМ, 2008

⁵⁶ Арсов С. А. (2008), Финансиски менаџмент, Економски факултет, УКИМ, 2008

⁵⁷ Walter T.Harrison, Charles T.Horngren, "Financial Accounting", Upper Saddle River, New Jersey, 2003, pp.609.

4.2.3. Вертикална анализа

Вертикалната анализа го покажува процентуалното учество на секоја ставка од финансискиот извештај во однос на соодветниот вкупен износ, на пример, во средствата ќе се прикажат тековните средства во однос на вкупните средства. Од споредбениот извештај за вертикалната анализа на билансот на состојба, може да се види како се движат односите меѓу позициите со текот на времето. Овие биланси се одраз на инвестициската политика и деловната политика.

Структурните финансиски извештаи служат како основа за спроведување на вертикалната анализа, тие можат да се разгледуваат во контекст на анализата. Вертикалната анализа дава увид во структурата на финансиските извештаи. Вертикална анализа на билансот на состојба е одредување на процентот на поединечни елементи, односно ставки на средства и обврски, во вкупната вредност на средствата (обврските). Вертикалната анализа на билансот на успех се користи за да се определи процентуалното учество на поединечен елемент (ставка) на билансот на успех во вредноста на нето-продажбите на компанијата. Според тоа, вредноста на нето-продажбата се зема како константа.

Се врши вертикална анализа, така што средствата и обврските се означуваат со 100 во билансот на состојба, а сите други позиции потоа се ставаат во однос на нив за да се добие нивната структура. Истото важи и за приходите од продажба или вкупен приход се означува со 100, па со него се споредуваат другите позиции. Ваквата анализа е особено добра во случаи на инфлација, кога апсолутните бројки не зборуваат сами за себе.

Вертикалната анализа на финансиските извештаи ја открива врската која постои помеѓу секоја поединечна ставка од финансиските извештаи и одредена специфична ставка која претставува основа и се означува со 100 %.⁵⁸

Приходите од продажба се земаат најчесто како основа во билансите на успех и се означуваат со 100, но другите останати позиции се прикажани како процент на приходите од продажба.⁵⁹

⁵⁸ Арсов С. А. (2008), Финансиски менаџмент, Економски факултет, УКИМ, 2008

⁵⁹ Benjamin Graham i Spenser B. Meredith; The interpretation of financial statements; 1937; str.213

**ПОКАЗАТЕЛИТЕ ОД ФИНАНСИСКИТЕ ИЗВЕШТАИ И НИВНОТО ТОЛКУВАЊЕ -
ПРВ ЧЕКОР ЗА ФИНАНСИСКА ОДЛУКА, РЕЛАЦИЈА НА ПРОФИТАБИЛНОСТА И
ЗАДОЛЖЕНОСТА**

Универзитет „Гоце Делчев“ – Штип

Во продолжение е прикажан пример за вертикална анализа на Биланс на состојба и Биланс на успех:

Вертикална анализа на Биланс на состојба (стр. 13)

Позиција	201X		201X-1	
СРЕДСТВА				
Нетековни средства	1.801.247	53%	1.762.406	73%
Тековни средства	1.582.552	47%	655.346	27%
Залихи	434.282	13%	330.657	14%
Побарувања	851.714	25%	280.219	12%
Пари и парични еквиваленти	296.556	9%	44.470	2%
ВКУПНО СРЕДСТВА	3.383.799	100%	2.417.752	100%
КАПИТАЛ И ОБВРСКИ				
Капитал и резерви	2.318.796	69%	1.477.191	61%
Запишан капитал	722.647	21%	722.647	30%
Резерви	113.181	3%	113.181	5%
Акумулирана добивка	1.482.968	44%	641.363	27%
Долгорочни обврски	843.253	25%	474.621	20%
Тековни обврски	221.750	7%	465.940	19%
ВКУПНО КАПИТАЛ И ОБВРСКИ	3.383.799	100%	2.417.752	100%

Вертикална анализа на Биланс на успех (стр. 16)

Позиција	201X		201X-1	
Приходи од продажба	3.279.919	100%	2.577.837	100%
Останати оперативни приходи	14.263	0,43%	9.006	0,35%
Промена на залихите на готови производи и производство во тек	85.501	3%	14.563	1%
Потрошени материјали и ситен инвентар	(913.756)	28%	(829.987)	32%
Трошоци на вработените	(323.634)	10%	(292.548)	11%
Амортизација ревалоризација на амортизација	(117.701)	4%	(111.251)	4%
Останати оперативни расходи	(1.181.827)	36%	(1.116.984)	43%
Набавна вредност на трговски стоки	(673)	0,02%	(1.654)	0,06%
Добивка/загуба од оперативно работење	842.092	26%	248.982	10%
Финансиски приходи	62.113	2%	13.196	1%
Финансиски расходи	(60.990)	2%	(62.523)	2%
Добивка/загуба пред оданочување	843.215	26%	199.655	8%
Данок од добивка	(1.610)	0,05%	(1.118)	0,04%
Добивка/загуба од редовно работење по оданочување	841.605	26%	198.537	8%
Нето-добивка/загуба од редовни активности	841.605	26%	198.537	8%
Нето-добивка/загуба	841.605	26%	198.537	8%

Финансискиот извештај во кој секоја ставка е прикажана во проценти од одредена база големина е познат под називот „common-size statement“.

Подготовката на овој вид на извештаи е многу корисна за понатамошната споредба на остварувањата на компанијата со просекот во дејноста и со другите компании.

4.2.4. Финансиска рацио-анализа

Финансиската анализа работи со количините прикажани во финансиските извештаи во обид да се согледаат финансиската сила и слабостите на компанијата. Интерес за резултатите од анализата покажуваат различни групи корисници, меѓу кои најважни се: раководството на компаниите, сопствениците (акционерите), доверителите и другите корисници. Секоја од овие интересни групи ги гледа резултатите од анализата од гледна точка на сопствените интереси и конкретните одлуки што треба да ги донесат, така што нивните барања и потребите за соодветни информации не се исти. Значи:

- менаџментот на компанијата има најобемни информациски потреби и барања за финансиска (сооднос) анализа во потрага по подетален преглед на моменталната состојба и контрола на развојот на таа состојба, со основна цел користење на информациите за подобрување на деловните и финансиските перформанси на компанијата;
- доверителите своето внимание го насочуваат кон проценка и оценка на способноста на друштвото целосно и навреме да ги отплаќа долговите, односно проценката на ризикот од наплата со кој се оптоварени нивните побарувања во конкретното друштво;
- други корисници (тековни и потенцијални инвеститори, аналитичари на хартии од вредност, берзански брокери итн.) посочуваат показатели за ефективноста и изгледите за идниот раст на компанијата. Иако анализата на коефициентот успева да ги произведе потребните информации за сите групи корисници, при користење и евалуација на поединечни индикатори, корисникот или аналитичарот

Универзитет „Гоце Делчев“ – Штип

мора да бидат свесни за вродените проблеми и ограничувања на анализата на соодносот. Ќе споменеме само некои од тие проблеми:

□ отсуство на објективни и општо валидни стандарди за проценка на поединечни показатели, особено за големите диверзифицирани компании или за компании кои се лидери во нивната групација;

□ потешкотии во однос на проценката на изолиран однос (рации) во односот помеѓу доброто и лошото (високото ниво на ликвидни средства и RRL е, секако, пожелно од аспект на ликвидност, но може да значи и непотребно имобилизирање на готовина, со што се загрозуваат барањата за профитабилност);

□ постоење на разлики во сметководствените практики на различни компании (разлики во проценката на поединечните билансни позиции; начинот на распределба на приходите и расходите; применетите методи за пресметување на трошоците за амортизација или потрошувачката на залихи (FIFO, LIFO) или апликацијата различните техники на намерно замаглување („шминка“ - техники на облекување на прозорци) или фалсификување на финансиски извештаи (креативно сметководство) може значително да ја нарушат споредливоста на утврдените индикатори со соодветните стандарди;

□ билансните позиции, како основа за анализа на коефициентот, се засноваат на концептот на историски трошок и не можат објективно да ги изразат релативните промени на вредноста со текот на времето поради промените во куповната моќ на парите;

□ показателите за коефициентот не се способни да ја изразат квалитативната страна на позициите што влегуваат во пресметката (високите тековни средства и ROL се многу сомнителни од аспект на ликвидноста доколку најголемиот процент од тековните средства се состојат од нетековни залихи на готови производи);

□ индикаторите за сооднос се по дефиниција статични и ex post ориентирани.

Аналитичарот мора да биде свесен за овие ограничувања и да ги направи потребните приспособувања на финансиските извештаи за целите на анализа на коефициентот (дефлација, елиминирање на влијанието на сезонските и

Универзитет „Гоце Делчев“ – Штип

цикличните движења, просекот на одредени вредности), бидејќи механичка пресметка и толкување на одредени показатели може да биде многу опасно и да доведе до погрешни заклучоци. Во финансиската теорија денес постои општа согласност дека внимателното и промислено користење на техниката за анализа на коефициенти, притоа почитувајќи ги споменатите ограничувања, може да им овозможи на надворешните аналитичари солиден увид во финансиската состојба и моќта на заработка на компанијата. Конечно, неопходно е да се истакне уште една инхерентна опасност поврзана со индикаторите за анализа на коефициентот од аспект на основната цел за управување со финансиите на компанијата, дефинирана како стремез кон максимизирање на профитабилноста (вредноста) на компанијата. Финансиската анализа врз основа на финансиските извештаи на компанијата, односно моќта на заработка се мери и изразува преку показателите за профитабилност (ROA или ROE), кои ги претставуваат односите на чисто сметководствени количини (нето-добивка и ангажиран бизнис или сопствени средства) со сите ограничувања кои произлегуваат од тоа. Емпириското искуство укажува на висока корелација помеѓу ROE и вредноста на компанијата.

Сепак, потпирањето само на ROE, како критериум за донесување инвестициски и финансиски одлуки, може да биде многу опасно во некои ситуации. Овие ситуации се поврзани со проблемите оптоварени со нето-добивката и се однесуваат на неможноста на ROE да ги изрази разликите помеѓу различните инвестициски алтернативи, поврзани со ризикот или големината на инвестицијата. Затоа, препорачливо е да се разгледа стапката на поврат на одреден проект во контекст на ризикот и големината на инвестицијата, со цел да се процени влијанието врз вредноста на претпријатието како целина.

Како мерка за заштита од погрешни заклучоци, на аналитичарите им се препорачува да ги следат и контролираат показателите кои не се директно изведени од финансиските извештаи на компанијата, почнувајќи од промени во бројот на вработени или промени во односот на раководството кон животната средина или обврските, преку промени во услуги кои вообичаено се достапни за клиентите, до промени во однос на општиот имиџ на компанијата во јавноста. Од друга страна, како превентивна мерка, се препорачува внимателно следење и контрола на исправноста и законитоста на работата на раководството, сериозно проучување и контрола на извештаите од раководството и сл.

Универзитет „Гоце Делчев“ – Штип

Поради сите наведени причини, јасно е дека методологијата на финансиска анализа мора да се користи внимателно и промислено, а дефинитивната проценка на финансиската состојба и моќта на заработка на компанијата мора да се заснова не само на гледање на сите индикатори на коефициентот, туку исто така на разгледување низа квалитативни показатели поврзани со специфичните карактеристики на одредена компанија.

Релевантните квалитативни показатели се поврзани од Американската асоцијација на индивидуални инвеститори (AAII) со голем број фактори кои произлегуваат од следниве карактеристики:

- животна средина (конкурентција, законски и други прописи),
- компании (набавен и продажен пазар, главни производи, увоз-извоз зависност) и
- идни перспективи (обем на инвестиции во истражување и развој на нови производи).

Целта на анализата не е да се утврди, според одредени правила (стандарди), дека финансиската состојба е поволна или неповолна, туку да помогне да се конципира таква финансиска структура која овозможува реализација на целите на компанијата. Таа посакувана финансиска структура не е однапред фиксирана, ниту може да се поправи, бидејќи е предмет на промени во согласност со променливите околности во компанијата или околината. Во принцип, обликувањето на оптималната (посакувана) финансиска структура подразбира почитување на принципите на деловната политика и трајно усогласување на паричните текови во компанијата.

Финансиска рацио-анализа е техника, но и основно средство во анализа на финансиските извештаи и нејзините перформанси. Рацио е показател или стапка на математички важен сооднос помеѓу две големини.⁶⁰

Тековното рацио е сооднос помеѓу тековните средства и тековните обврски, односно овој показател го покажува соодносот помеѓу средствата кои можат брзо и лесно да бидат претворени во готовина и обврските кои треба да бидат платени во блиска иднина. Тековното рацио има вредност 2 или 2:1, кое дава јасна слика

⁶⁰ Benjamin Graham i Spenser B. Meredith; The interpretation of financial statements; 1937; str.223

Универзитет „Гоце Делчев“ – Штип

дека компанијата има тековни средства кои се двојно поголеми од вредностите на своите обврски кои таа треба да ги плати во иднина.

Тековното рацио е конструирано како стапка на покриеност (coverage ratio) што го користиме за квантифицирање на ликвидноста на компанијата (нејзината способност да излезе во пресрет на неопходните потреби од ликвидни средства).

Финансиските показатели може да се класифицираат на следниве четири начини:⁶¹

- **Како показатели (стапки) на покриеност.** Оваа стапка на покриеност е мерка на способноста на компанијата да ги изврши своите финансиски обврски.
- **Како стапки на враќање.** Оваа стапка ја покажува нето-користа која се добива од конкретна инвестиција или извор на средства.
- **Како стапка на обрт.** Оваа стапка е исто така мерка за тоа колку компанијата добива од вложувањето на средствата.
- **Како пропорционален дел (процент).** Кога показателите се изразени во проценти, тоа е сооднос на вредноста на конкретни ставки од финансиските извештаи, односно продажбата, со одредени вкупни вредности во истите финансиски извештаи, како на пример нето-добивката.⁶²

.За да се утврди финансиската состојба на компанијата, финансиските показатели се користат во проценка на пет аспекти, и тоа:

- ✓ враќање на инвестициите,
- ✓ ликвидноста,
- ✓ профитабилноста
- ✓ активноста,
- ✓ финансискиот левериџ.

⁶¹ Frank J. Fabozzi, Pamela P. Peterson, Financial management & Analysis, John Wiley and Sons, 2003, pp.722

⁶² Арсов С. А. (2008), Финансиски менаџмент, Економски факултет, УКИМ, 2008

4.2.5. Анализа на финансиски показатели (индикатори)

*Индикаторите ја мерат способноста на компанијата да плаќа должнички обврски и нејзината маргина на безбедност преку пресметување на метриката, како што се:*⁶³

- циркулирачкиот индикатор,
- индикаторот за брз и
- индикаторот за оперативен проток на готовина.

Ликвидноста е мерка за тоа колку ќе биде лесно за организацијата да собере доволно пари или да ги претвори средствата во готовина.⁶⁴

Средствата како што се побарувања за сметки, трансакции со хартии од вредност и залихи е релативно лесно за многу компании да се претворат во готовина на краток рок. Затоа, сите овие средства влегуваат во пресметка на ликвидност на компанијата.

Тековните обврски се анализираат во однос на ликвидните средства за да се процени краткорочното покривање на долгот во итен случај.⁶⁵

А) Индикатор за циркулација

Тековниот индикатор или индикатор за циркулација е тој кој ја мери способноста на компанијата да плаќа краткорочни обврски, коишто мора да се плаќаат во текот на една последователна година, со тековни средства, како што се готовина, побарувања за сметки и залихи.

Со самото тоа може да кажеме дека компанијата има ограничено време за да собере средства за плаќање на овие обврски. Тековните средства, како што се

⁶³ Вил Кентон и Адам Хејс (2019). Дефиниција на соодносот на ликвидност. Инвестопедија. Преземено од: investopedia.com.

⁶⁴ Сметководствен тренер (2019). Што е стапка на ликвидност? Преземено од: accountcoach.com.com.

⁶⁵ Benjamin Graham i Spenser B. Meredit; The interpretation if financial statements; 1937; str.223

Универзитет „Гоце Делчев“ – Штип

готовина, парични еквиваленти и продажни хартии од вредност лесно може да се претворат во краткорочна готовина.

Колку е поголем показателот за ликвидноста, толку би била подобра ликвидната позиција што ја има фирмата.

Б) Брз индикатор

Овој индикатор ја мери способноста на една организација да ги исполни своите краткорочни долгови со најликвидните средства. Затоа се исклучени и залихите од тековните средства. Исто така уште се вика и „индикатор за тест на киселина“.

Парични средства, парични еквиваленти, краткорочни инвестиции или продажни хартии од вредност како и тековни сметки, побарувања се сметаат за брзи средства.

Краткорочните инвестиции вклучуваат хартии од вредност и хартии од вредност достапни за продажба коишто многу лесно можат да се претворат во готовина во следните 90 дена.

Пазарните хартии од вредност се тргуваат на отворен пазар со позната цена и лесно достапни купувачи. Секоја акција на берзата во Њујорк ќе се смета за комерцијална хартија од вредност, бидејќи може лесно да се продаде на кој било инвеститор кога пазарот е отворен.⁶⁶

Лакмусовиот тест за финансии покажува колку добро компанијата може брзо да ги претвори своите средства во готовина за да плати за тековните обврски. Исто така, го покажува нивото на брзи средства во однос на тековните обврски.

Денови на продажба во очекување

Тоа се однесува на просечниот број денови што ѝ се потребни на фирмата за да собере исплата по извршената продажба.⁶⁷

⁶⁶ Арсов С. А. (2008), Финансиски менаџмент, Економски факултет, УКИМ, 2008

⁶⁷ Benjamin Graham i Spenser B. Meredith; The interpretation of financial statements; 1937

Универзитет „Гоце Делчев“ – Штип

Сè додека деновите за продажба се повисоки односно поголеми, тоа значи дека на компанијата ѝ треба премногу време за да наплати исплата и го врзува својот капитал во побарувања за сметките.

→ **КАКО СЕ ПРЕСМЕТУВААТ?**

Индикатор за циркулација

Овој индикатор се пресметува со делење на тековните средства со тековните обврски. Оваа врска е означена во нумерички формат, за разлика од процентен формат. Еве ја пресметката:⁶⁸

$$\text{Тековен индикатор} = \text{Тековни средства} / \text{Тековни обврски}$$

Претпријатијата бараат биланс на состојба за раздвојување на тековните и долгорочните средства и обврски. Оваа поделба им дава на инвеститорите и доверителите да пресметуваат важни стапки како што е моменталниот индикатор.

Во финансиските извештаи, тековните сметки секогаш се пријавуваат пред долгорочните сметки.

Брз индикатор

Брзиот индикатор се пресметува со додавање на готовина, парични еквиваленти, краткорочни инвестиции и тековни побарувања, а потоа делење по тековни обврски.⁶⁹

$$\text{Брз индикатор} = (\text{Парични готовина} + \text{Еквиваленти на готовина} + \text{Пазарни хартии од вредност} + \text{Побарувања од сметки}) / \text{Тековни обврски}$$

⁶⁸ Cleartax (2018). Сооднос на ликвидност, формула со примери. Преземено од: cleartax.in.

⁶⁹ Розмари Пивлер (2019). Стапки на ликвидност и ликвидност. Биланс на мал бизнис. Преземено од: thebalancesmb.com.

Универзитет „Гоце Делчев“ – Штип

Понекогаш финансиските извештаи на претпријатието не даваат брз преглед на средствата на билансот на состојба. Во овој случај, брзата мерка сè уште може да се пресмета дури и ако некои од брзите вкупни средства се непознати.

Едноставно се одземат залихите и припејд трошоците од вкупните тековни средства за броителот. Друг начин да се изрази ова е:

Брз индикатор = (Тековни средства - Инвентар - припејд трошоци) / Тековни обврски

Денови на продажба во очекување

Деновите на продажба коишто чекаат обично се пресметуваат на тримесечна или годишна основа, во просек побарувања за периодот и поделба на дневните приходи:

Денови во продажба во очекување = Просечни побарувања / приходи на сметки на ден⁷⁰

→ **АНАЛИЗА**

Ликвидност е можност за претворање на активата во готовина брзо и евтино. Индикаторите за ликвидност се најкорисни кога се користат релативно.

Анализа може да биде:

- **Внатрешна и**
- **Надворешна**

→ **ВНАТРЕШНА АНАЛИЗА**

⁷⁰ Benjamin Graham i Spenser B. Meredith; The interpretation of financial statements; 1937

Универзитет „Гоце Делчев“ – Штип

Внатрешната анализа на индикаторите за ликвидност вклучува употреба на повеќе сметководствени периоди кои се пријавуваат со користење на истите сметководствени методи.

Споредувањето на претходните временски периоди со тековното работење им овозможува на аналитичарите да ги следат промените во бизнисот.

Општо земено, колку е поголем показателот за ликвидност, тоа ќе покаже дека компанијата е поликвидна и има подобро покривање на заостанатите долгови.⁷¹

→ **НАДВОРЕШНА АНАЛИЗА**

Надворешната анализа вклучува споредување на индикаторите за ликвидност на една компанија со друга или со цела индустрија. Оваа информација е корисна за споредување на стратешкото позиционирање на компанијата во однос на нејзините конкуренти, при поставување на одредници.

Анализата на индикаторот за ликвидност можеби не е толку ефикасна при анализа на различни индустрии, бидејќи компаниите во различни индустрии бараат различни структури за финансирање.

Анализата на индикаторот за ликвидност е помалку ефикасна во споредувањето на компаниите со различна големина на различни географски локации.

4.2.6. Анализа на нето обртен капитал

Нето обртни средства е разликата помеѓу тековните средства на компанијата, односно готовината, побарувања од сметки (фактури што не ги плаќаат клиенти) и залихите на суровини и готови производи и нејзините тековни обврски, како што се сметките што се плаќаат.⁷²

Нето обртниот капитал е мерка и за оперативната ефикасност на компанијата и за нејзиното краткорочно финансиско здравје. Ако тековните средства на

⁷¹ Арсов С. А. (2008), Финансиски менаџмент, Економски факултет, УКИМ, 2008

⁷² Benjamin Graham i Spenser B. Meredith; The interpretation of financial statements; 1937; str.18

Универзитет „Гоце Делчев“ – Штип

компанијата не ги надминуваат нејзините тековни обврски, тогаш може да има проблеми со плаќањето на доверителите, или дури може да банкротира.⁷³

Повеќето проекти бараат инвестиција во обртни средства, што го намалува протокот на готовина, но и готовината ќе се намали ако парите се соберат премногу бавно или ако обемот на продажбата започне да опаѓа, предизвикувајќи пад на побарувањата за сметки.

Компаниите кои користат неефикасно обртни средства можат да го зголемат протокот на пари со стегање на добавувачи и клиенти.

Нето обртниот капитал се користи за мерење на краткорочната ликвидност на компанијата и исто така за да се добие општ впечаток за менаџерската способност на компанијата ефикасно да користи средства.

Нето обртниот капитал може да се искористи и за проценка на капацитетот за брз раст на бизнисот.⁷⁴

Доколку бизнисот има значителни резерви на готовина, може да има доволно пари за брзо да го добие бизнисот високо. Спротивно на тоа, тесната состојба на обртни средства го прави многу малку веројатно дека компанијата ќе има финансиски средства да ја забрза стапката на раст.⁷⁵

Поспецифичен показател за капацитетот за раст е кога условите за плаќање на побарувања за побарувања се пократки од условите за плаќање на сметките, што значи дека компанијата може да собере готовина од своите клиенти пред да треба да им плаќа на своите клиенти.

Бројката на нето обртниот капитал е најинформативна кога се следи по тренд линија, бидејќи може да покаже постепено подобрување или намалување на износот на нето обртниот капитал со текот на времето.⁷⁶

⁷³ Инвестопедија (2018). Работниот капитал. Преземено од: investopedia.com.

⁷⁴ Харолд Аверкамп (2018). Што се нето обртни средства? Тренер за сметководство. Преземено од: accountcoach.com.

⁷⁵ Benjamin Graham i Spenser B. Meredith; The interpretation if financial statements; 1937; стр 11

⁷⁶ Стивен Браг (2017). Нето обртни средства. Сметководствени алатки. Преземено од: accounttotools.com.

Универзитет „Гоце Делчев“ – Штип

Износот на нето обртниот капитал може да биде крајно погрешен од следниве причини:

Кредитна линија

Секоја деловна активност може да има кредитна линија, којашто лесно може да го исплати секој јаз на краткорочно финансирање, наведен во пресметката на нето обртниот капитал, така што не постои реален ризик од банкрот. Кога мора да се плати обврска, тогаш се користи кредитната линија.

Доколку линијата е скоро потрошена, има поголем потенцијал за проблем со ликвидност.⁷⁷

Аномалии

Доколку се почне со мерење од одреден датум, мерењето може да има аномалија што не е наведена во општиот тренд на нето обртниот капитал.

На пример, може да има стара, голема еднократна сметка за плаќање што сè уште не е платена, што ја прави бројката на нето обртниот капитал да изгледа помала.

Ликвидност

Како што сите знаеме, тековните средства не се нужно многу ликвидни, тие можеби не се достапни за плаќање на краткорочни обврски. Особено пописот може да се конвертира во готовина само со голем попуст.

Исто така, побарувањата може да не бидат наплатливи на краток рок, особено ако кредитните услови се претерано долги.⁷⁸

Ова е посебен проблем кога големите клиенти имаат значителна моќ за преговарање над бизнисот. Тие можат намерно да ги одложат вашите плаќања.

→ **КАКО СЕ ПРЕСМЕТУВА?**

За пресметување на нето обртниот капитал, тековните средства и тековните обврски се користат во следнава формула:

⁷⁷ Арсов С. А. (2008), Финансиски менаџмент, Економски факултет, УКИМ, 2008

⁷⁸ Benjamin Graham i Spenser B. Meredith; The interpretation of financial statements; 1937; str.9

Универзитет „Гоце Делчев“ – Штип

Нето обртни средства = Тековни средства - Тековни обврски

Така:

Нето обртни средства = парични и парични еквиваленти + договори за инвестиции + трговски сметки побарувања + попис - платежни трговски сметки - пресметани трошоци⁷⁹

Формулата за нето обртни средства се користи за да се утврди достапноста на ликвидните средства на компанијата со одземање на нејзините тековни обврски.

Тековните средства се средства што ќе бидат достапни во период не подолг од 12 месеци. Тековните обврски се обврски што созреваат во периодот од 12 месеци.

Ако бројката на нето обртни средства е значително позитивна, тоа покажува дека краткорочните средства што се на располагање од тековните средства се повеќе од доволни за плаќање на тековните обврски како што доспеваат плаќањата.

Ако бројката е значително негативна, бизнисот можеби нема доволно средства на располагање за да ги плати своите тековни обврски и може да биде во опасност од банкрот.

Индикатор за нето обртни средства

Индикаторот за обртни средства (тековни средства / тековни обврски) покажува дали фирмата има доволно краткорочни средства за да го покрие својот краткорочен долг.⁸⁰

Добриот сооднос на обртни средства се пресметува помеѓу 1,2 и 2,0. Однос помал од 1,0 укажува на негативно нето обртни средства, со можни проблеми со ликвидноста.

Од друга страна, односот поголем од 2,0 може да укаже на тоа дека компанијата не ги користи своите вишоци средства ефективно за да оствари максимален можен приход.

⁷⁹ Формули за финансии (2018). Нето обртни средства. Преземено од: financeformulas.net.

⁸⁰ Арсов С. А. (2008), Финансиски менаџмент, Економски факултет, УКИМ, 2008

Универзитет „Гоце Делчев“ – Штип

Пад на односот на обртни средства е црвено знаме за финансиските аналитичари.

Можете исто така да размислите за брзата врска. Ова е киселински тест за краткорочна ликвидност. Вклучува само готовина, пласирани инвестиции и побарувања.

Пример:

Да ја разгледаме продавницата за малопродажба на Пола како пример. Таа е сопственик и работи со продавница за женска облека што ги има следните тековни средства и обврски:⁸¹

Готовина: 10.000 УСД

Побарувања за сметки: 5.000 УСД

Инвентар: 15.000 УСД

Се плаќаат сметки: 7.500 УСД

Пресметани трошоци: 2.500 УСД

Други деловни долгови: 5.000 УСД

Пола би можела да користи калкулатор за да пресмета нето обртни средства вака:

Нето работен капитал = (10.000 УСД + 5.000 УСД + 15.000 УСД) - (7.500 УСД + 2.500 УСД + 5.000 УСД)

Нето обртни средства = (30.000 УСД) - (15.000 УСД) = 15.000 УСД

Бидејќи тековните средства на Пола ги надминуваат нејзините тековни обврски, нејзиниот нето работен капитал е позитивен. Ова значи дека Пола може да ги плати сите свои тековни обврски користејќи ги само тековните средства. Тогаш продавницата е многу ликвидна и финансиски силна на краток рок.

⁸¹ Benjamin Graham i Spenser B. Meredith; The interpretation of financial statements; 1937; str.22

4.2.7. Показатели за финансиска задолженост (финансиски левериџ)

Најпрвен би истакнала дека показателите за финансиската задолженост (финансиски левериџ) се користат за проценка на степенот на финансискиот ризик кој го презема компанијата. Показателите всушност ни го покажуваат обемот на ангажирање на туѓи извори во финансирањето на компанијата. Кога компанијата е успешна, може да ги вложи позајмените средства и да оствари стапка на принос поголема од каматната стапка, со што се зголемува нето-добивката и стапката на поврат на номинираниот – акционерски капитал.⁸²

Финансиските показатели коишто ја покажуваат задолженоста на компанијата, најмногу им се од корист на банките, нејзините доверители, акционерите, добавувачите и сите оние субјекти чијшто интерес може да биде загрозен поради високата задолженост на компанијата.⁸³

Постојат два типа на показатели на финансискиот левериџ:

- *процентни показатели и*
- *показатели на покриеноста.*

Процентните показатели се оние кои прават споредба на вкупниот долг со вкупениот капитал на компанијата или, пак, со сопствениот капитал. Показателите на покриеноста ја покажуваат способноста за извршување на фиксните финансиски обврски.

Показателот којшто ја прикажува пропорцијата на средствата финансирани со долг претставува показател на вкупната задолженост (*debt-to-assets ratio*) и се пресметуваат како однос на вкупните обврски (краткорочни и долгорочни) и вкупните средства со кои располага фирмата:

⁸² Арсов С. А. (2008), Финансиски менаџмент, Економски факултет, УКИМ, 2008

⁸³ Ѓоргиева-Трајковска, О. Финансиската анализа како методолошки инструмент за проценка на финансиската стабилност и успешност на компаниите

Вкупен долг

Вкупна задолженост = -----

Вкупни средства

Финансиски показател, на пример, од 45% покажува дека 45% од средствата на фирмата се финансираат со задолжување (краткорочно и долгорочно). Во нашата пракса не постојат некои дефинирани критериуми за прифатливата висина на овој параметар, но се разбира дека повисоката вредност означува повисоко ниво на ризик за доверителите на компанијата. Финансискиот ризик е тој кој може да се анализира и преку односот на долгот и сопствениот (акционерски) капитал (debt-to-equity ratio), кој го покажува финансирањето на операциите на компанијата со задолжување, во однос на сметководствената вредност на акционерскиот капитал.⁸⁴

Вкупен долг

Показател долг - сопствен капитал = -----

Акционерски (сопствен) капитал

Вредноста на овој зададен показател, на пример, од 0,83 ни покажува дека на секој долар сметководствена вредност на акционерски (сопствен) капитал, компанијата користи 83 центи на долг (туѓ капитал).

И двата горенаведени показатели можат да бидат пресметани со користење на вкупниот долг на компанијата или само на долгорочните обврски. Во практиката секогаш не е јасно кој вид на долг е земен во пресметката на овие показатели и многу често тековниот дел од долгорочните обврски се одзема при пресметката на показателите кои го земаат предвид само долгорочниот долг.

Еден проблем кој се јавува при пресметката на овие показатели базирани на сметководствената вредност на акционерскиот капитал е фактот што ретко постои силна врска помеѓу сметководствената и пазарната вредност на акциите.

⁸⁴ Арсов С. А. (2008), Финансиски менаџмент, Економски факултет, УКИМ, 2008

Универзитет „Гоце Делчев“ – Штип

Тоа искривување на вредноста на капиталот може да се види во билансот на состојба на компанијата, со споредување на сметководствената и пазарната вредност на капиталот.

Сметководствената вредност на капиталот се состои од:

- вредноста на сите издадени акции*
- акумулираната добивка на фирмата.*

Сметководствената вредност на капиталот не дава точна слика за инвестирањето на акционерите во фирмата, затоа што.⁸⁵

- добивките се евидентираат со користење на сметководствените принципи и политики, кои не ја рефлектираат реално економската природа на трансакциите;
- како резултат на инфлацијата, заработувачките и вредноста на издадените акции во минатото не можат да ја претстават сегашната вредност.

Од сосема друга страна, пазарната вредност на капиталот е вредноста којашто е перципирана од страна на инвеститорите. Овде се поставува и прашањето: Зошто се користи сметководствената вредност на капиталот?

За ова прашање да се одговори, постојат две причини:

- прво, многу е полесно да се добијат податоци за сметководствената во однос на пазарната вредност на акциите на компанијата и

- второ, многу финансиски институции кои нудат услуга во однос на пресметка на овие финансиски показатели ја користат сметководствената вредност на капиталот како многу посигурна и потврдна вредност.

Како и да е, кој било од сите претходно презентирани показатели што ја користат сметководствената вредност на капиталот во пресметките можат да бидат повторно пресметани со користење на неговата пазарна вредност. Показателите кај кои се ставаат во однос долгот и капиталот или средствата на компанијата го пресметуваат финансискиот левериџ, кој овозможува да се процени финансиската состојба на компанијата.

⁸⁵ Арсов С. А. (2008), Финансиски менаџмент, Економски факултет, УКИМ, 2008

Универзитет „Гоце Делчев“ – Штип

Друг аспект на набљудувањето на финансиската состојба и финансискиот левериџ на компанијата е проценка на тоа колку добро компанијата се справува со финансиските тешкотии и обврски што ги носи задолжувањето и нејзината способност за отплата на трошоците на финансирање.

Овде ни спаѓа показателот за покриеноста на каматата (interest coverage ratio). Овој показател ја покажува способноста на компанијата за покривање на каматата поврзана со финансирањето со позајмен капитал и се пресметува како однос меѓу добивката пред сите камати и даноци (оперативна добивка) и годишниот износ на каматата која ја плаќа компанијата.⁸⁶

Оперативна добивка

Показател за покриеност на камата = -----

Камата

Повисокиот показател за покриеност на каматата означува и поголема способност и подготвеност на компанијата за покривање на овие трошоци на финансирањето.

Показател за покриеност на каматата со вредност 5 покажува дека оперативната добивка на компанијата за 5 пати го надминува износот на трошоците за камата. Покрај трошоците за камата, во практиката на работење на компаниите се јавуваат и други трошоци што не произлегуваат директно од позајмување на капитал, но сепак мора да се имаат предвид при анализата на финансиските обврски.

За да се направи детална пресметка на вредноста на средствата расположливи за покривање на трошоците поврзани со задолжувањето, може да се тргне од оперативната добивка (ЕБИТ) и да се додадат трошоците кои претходно биле одземени за нејзино пресметување.⁸⁷

⁸⁶ Арсов С. А. (2008), Финансиски менаџмент, Економски факултет, УКИМ, 2008

⁸⁷ Benjamin Graham i Spenser B. Meredith; The interpretation of financial statements; 1937; str.85

Универзитет „Гоце Делчев“ – Штип

Самата способност на компанијата за извршување на фиксните финансиски обврски се пресметува со показателот за покриеност на фиксните трошоци (fixed charge coverage ratio).⁸⁸

Оперативна добивка + трошоци за закуп

Покриеност на фиксни трошоци = -----

Камата + трошоци за закуп

Вредноста на овој показател, на пример, од 2 ни означува дека оперативната добивка на компанијата може да ги покрие нејзините фиксни трошоци (камата и закуп) 2 пати. Не е целосно разјаснето кои фиксни трошоци да се земат предвид при пресметката на овој показател.

На пример, доколку од компанијата се бара да чува одредени средства за покривање на евентуалните или периодичните обновувања на задолжувањето, се поставува прашањето дали овие средства треба да влезат во фиксните трошоци. Истото се однесува и на исплатата на дивидендата на преференцијалните акции, која претставува фиксен финансиски трошок. Од аспект на обичните акционери, преференцијалните дивиденди мора да бидат исплатени за да може да се исплати дивидендата врз основа на обичните акции и да се задржат средства за идниот развој на компанијата. Од причина што исплатата на главниот долг и дивидендите по преференцијалните акции се врши по одбивање на обврските за данок, треба да се изврши претворање на овој фиксен трошок во вредност со данок.

Бидејќи наша цел овде е да дојдеме до средствата расположливи за покривање на финансиските обврски, многу подобра мерка овде претставува готовинскиот тек од операциите, што може да се преземе од извештајот за готовински текови.⁸⁹

⁸⁸ Арсов С. А. (2008), Финансиски менаџмент, Економски факултет, УКИМ, 2008

Показателот што го користи готовинскиот тек како извор на средства за покривање на каматата е познат како показател за покриеност на каматата со готовински тек (cash flow interest coverage ratio):

Показател за покриеност на каматата со готовински тек =

Готовински тек + камата + данок

Камата

Вредноста на готовинскиот тек од извештајот за готовински текови во себе не ја содржи вредноста на каматите и даноците. Затоа, на оваа вредност треба да ѝ се додадат сите камати и даноци за да се добие готовинскиот тек пред оданочувањето и каматите.

Вредноста на вака добиениот показател од 6, на пример, нам ни покажува дека претпријатието е тоа коешто располага со 6 пати повеќе готовина во однос на потребната готовина за плаќање на каматата. Ова е подобар показател за покриеноста на трошоците за камата во однос на претходно пресметаниот показател со користење на оперативната добивка (со вредност 5). Тоа е затоа што готовинскиот тек ја вклучува не само сметководствената добивка, туку и неготовински ставки, како амортизацијата, што е неготовински трошок и ја намалува оперативната добивка, но не и готовинскиот тек.

Овие показатели не можат да дадат одговор на прашањето кои останати фиксни обврски ги има компанијата што не се вклучени во билансот на состојба и кои се интенциите на менаџментот во однос на идното задолжување, по достасувањето на сегашните долгови.⁹⁰

⁸⁹ Benjamin Graham i Spenser B. Meredith; The interpretation if financial statements; 1937; str.23-26

⁹⁰ Арсов С. А, (2008), Финансиски менаџмент, Економски факултет УКИМ, 2008 стр 89

4.3. Видови одлуки

- **Финансиски одлуки или одлуки за финансирање**
- **Инвестициски одлуки**
- **Дивидендни одлуки**

4.3.1. ФИНАНСИСКИ ОДЛУКИ ИЛИ ОДЛУКИ ЗА ФИНАНСИРАЊЕ

Со овие одлуки може да кажеме дека ќе се доведе до донесување стручни и компетентни одлуки во поглед на структурата на изворите на финансирање со цел да се дојде до оптимални решенија. За да се изврши таков избор, неопходно е да се познаваат соодветните принципи и методологија.⁹¹

4.3.2. ИНВЕСТИЦИСКИ ОДЛУКИ

Донесувањето одлука за инвестирање е процес на избор помеѓу две или повеќе можности, а одлуката го претставува конечниот исход од тој избор. Во тој случај ризикот не е само последица на можни отстапувања, туку последица на непознавање на сите расположливи можности, како и неможност да се пресметаат сите избрани дејствија. Изборот помеѓу повеќе инвестициски студии или проекти подразбира примена на различни методи на анализа и избор на најприфатливи (што најмногу придонесува за развојот на компанијата).

Притоа, потребно е да се избере инвестициската цел, критериумите што се користат за мерење на постигнувањето на тие цели, а потоа од достапните инвестициски проекти да се избере оној кој најдобро ја исполнува инвестициската цел. При донесувањето на инвестициските одлуки, класичните оценки најчесто се користат при доцнењето на инвестициите. Овие проценки можат да се класифицираат според динамиката на пресметување на параметрите на статички и динамички методи. Статичките методи траат само една репрезентативна година и за неа се пресметуваат параметрите за поединечни инвестициски студии. Тие обично се користат во прединвестициски студии, бидејќи нивната

⁹¹ Арсов С. А. (2008), Финансиски менаџмент, Економски факултет, УКИМ, 2008, стр.125

Универзитет „Гоце Делчев“ – Штип

пресметка е прилично лесна и едноставна. Динамичките методи ги земаат сите години од економскиот век на ефектите на инвестицијата и се користат со дисконтирани парични текови. Тие се применуваат откако ќе се направи скратен список на можни инвестиции. Причината за ова е сложеноста на постапката за пресметка.

Покрај класичните методи за оценка на доцнењето на инвестициите, се користат и современи методи кои водат сметка за поширок опсег на фактори за анализа. Обично овие фактори се: ризик, неизвесност, социјална прифатливост, избран пристап, опортунитетни трошоци итн. Современите методи се многу покомплицирани за пресметување од класичните методи и се користат при намалување на проектите. Кога донесувате одлуки за инвестирање, треба да ги земете предвид сите фактори кои можат да влијаат на позитивниот исход на инвестициите, а не само да ги земете предвид проекциите за паричните текови. Современите методи го прават токму тоа. Бидејќи во оваа работа се користеа поедноставни инвестициски проекти, ќе се користи класичниот пристап за проценка на доцнењето на инвестициите со помош на динамички методи. При рангирање или избор на проекти, методите за проценка на доцнење може да дадат конфликтни резултати при рангирањето на проектите. Овој феномен се нарекува конфликт во рангирањето. Претставува ситуација кога еден показател е подобар за еден проект, а друг индикатор за проценка на доцнење на инвестициите. Потоа има конфликт кој треба да се вклучи во конечната инвестициска одлука за да се добие целосна анализа на проектите.

На располагање на инвеститорот му стојат неколку алтернативи почнувајќи од едноставното депонирање на средствата во банка преку вложувањето во обврзници или акции преку пазарот на капитал, па сè до преземањето помали или поголеми инвестициски проекти во некоја област од стопанството. За да се донесе вистинска одлука, покрај другото, од клучно значење е односот помеѓу очекуваниот принос и ризикот.⁹²

Вкупниот процес на реализација и функционирање на еден инвестиционен проект се состои од два дела:

⁹² Арсов С. А. (2008), Финансиски менаџмент, Економски факултет, УКИМ, 2008, стр.18

Универзитет „Гоце Делчев“ – Штип

➤ **Период на инвестирање**

Го опфаќа целиот тек на настани од самиот момент кога е направен првиот издаток во врска со инвестициониот проект, па сè до пуштањето на проектот во употреба.

➤ **Период на експлоатација**

Ова е период кој може да трае непрекинато односно неодредено долго во иднината имајќи предвид дека резултат на реализацијата на инвестиционите проекти често се фабрики, погони, згради. Период на проекција: 5-10 години за проекти од стопанството, 15-20 години за инфраструктурни проекти.

ГОТОВИНСКИ ТЕКОВИ НАМЕСТО НЕТО-ДОБИВКИ

Но, при самата анализа на проектите се прифаќа т.н. финансиска концепција, која оперира со категории како готовински прили, одливи и нето готовински текови. Две важни разлики во овој контекст што би требало да бидат дополнително нагласени се:

Третман на амортизацијата – во финансиската концепција се наложува дека амортизацијата на постојаните средства за инвеститорот не претставува трошок, туку финансиски прилив кој нему му останува на располагање.

Остатокот на вредноста или резидуалната вредност – е големина којашто треба да ја одрази вредноста на проектот во последната година од неговиот проектиран животен век. Таа претставува одраз на користа што би ја очекувал инвеститорот по истекот на проектираниот период.⁹³

⁹³ Benjamin Graham i Spenser B. Meredith; The interpretation of financial statements; 1937

**ПОКАЗАТЕЛИТЕ ОД ФИНАНСИСКИТЕ ИЗВЕШТАИ И НИВНОТО ТОЛКУВАЊЕ -
ПРВ ЧЕКОР ЗА ФИНАНСИСКА ОДЛУКА, РЕЛАЦИЈА НА ПРОФИТАБИЛНОСТА И
ЗАДОЛЖЕНОСТА**

Универзитет „Гоце Делчев“ – Штип

Приходи	100.000
Трошоци на продадените производи	60.000
Бруто-добивка	40.000
Амортизација	10.000
Добивка пред оданочување	30.000
Данок (10%)	3.000
Нето-добивка	27.000
Нето-готовински тек = НД + Амортизација	37.000

Утврдување на дисконтна стапка

Кај самата анализа на инвестициските проекти релевантна дисконтна стапка е цената (трошокот) на капиталот.

Извор на финансирање	Износ	Учество	Трошок	Производ
Акционерски капитал	300.000	0,6	15%	9 %
Долгорочни кредити	200.000	0,4	12%	4,8 %
	500.000	Просечна цена:		13,8%

4.3.3. ДИВИДЕНДНИ ОДЛУКИ

За да се најдат одговори на проблемите на дивидендната политика, потребно е да се осврнеме на неколку прашања:

- дали е разумно барање компаниите (претпријатијата) да им дадат на сопствениците на акции дел од заработката (нето-добивка);
- зошто да не се сподели создаденото богатство во форма на нето-добивка;
- дали ќе биде подобро за акционерите во услови кога компаниите имаат инвестициски проекти со позитивен NPV во кои можат да инвестираат пари, доколку менаџментот на компанијата донесе одлука да инвестира пари во тие проекти и со тоа да ги игнорира дивидендите;
- дали стратешките финансиски цели можат да се постигнат со помош на политиката за дивиденда.

Кога станува збор за политиката за дивиденда на компанијата, суштинското прашање е колку од расположливата нето-добивка треба да се исплати како дивиденда на акционерите, а колку треба да се задржи и реинвестира во компанијата.

Во овој поглед постои:

- Теорија на резидуална дивиденда,
- Ирелевантност на дивидендата и
- Теоријата „птица во рака“.

Дивиденда значи дел од добивката што фирмата им го исплатува на своите акционери, било во готово, било во акции.

Одлуката за исплата и за висината на дивидендата е во надлежност на собранието на акционерите или, пак, управниот одбор.

Одлуката за исплата на дивидендата ги содржи следниве елементи:

1) **Износ на дивидендата** – прикажана е како апсолутен износ (пр. 150 денари по акција) или како процент од номиналната вредност на акцијата (пр. 3% од номиналната вредност).

Универзитет „Гоце Делчев“ – Штип

Коефициент на исплата на дивиденда – тоа е односот помеѓу дивидендата по акција и нето-добивката по акција.

Дивиденда по акција

Коеф. на исплата на дивиденда = -----

Добивка по акција

Дивидендниот принос ни покажува колкав принос ќе оствари имателот на акцијата доколку ја купи акцијата по пазарната цена и го оствари правото на дивиденда.

2) **Начин на исплата** – прикажано е дали дивидендата се исплатува веднаш или на рати.

Клучните датуми по постапката за исплата на дивиденда се:

1. **Датумот на објавување** – тоа е всушност денот кога се објавува одлуката за исплата на дивиденда.

2. **Датумот на евиденција** – тоа е самиот ден кога се прави пресек на книгата на акционерите, т.е. кога се составува списокот на акционери што имаат право на дивиденда. Имено, за разлика од други видови вложувања, носител на правото на дивиденда е акционерот што ја поседува акцијата на критичниот датум независно од тоа дали акцијата ја поседувал во одреден период од годината или колку долго ја поседувал. Теоретски едно лице може да ја поседува акцијата 364 дена во годината, но доколку не ја поседува на критичниот датум, тоа нема право на дивиденда.

3. **Последен датум со право на дивиденда** – овој датум се одредува да биде неколку дена пред датумот на евиденција (обично 2-3 дена), а неговото значење е во тоа што пресекот на акционерската книга ќе се направи земајќи ги предвид трансакциите направени заклучно со овој датум.

Универзитет „Гоце Делчев“ – Штип

4. **Датумот на исплата** – или е конкретен ден или неколку термини во текот на годината во кои се врши фактичката исплата т.е. парите се пренесуваат на сметките на евидентираните акционери.

***Стабилноста на дивидендите како принцип**

Стабилноста на дивидендите не треба да се сфати како константност.

Стабилноста на дивидендите подразбира и постепен раст, секако доколку менаџментот оцени дека истото ниво ќе може да се одржи и во иднина. Разликуваме три вида дивидендна политика, секоја од нив одразувајќи одреден вид на стабилност:⁹⁴

1. **Политика на константен коефициент на исплата на дивиденда** – ваквата политика подразбира одржување на константен коефициент на исплата. Доколку, на пример, е воспоставен коефициент на исплата од 40%, толкав дел од нето-добивката по акција ќе им биде исплатувана на акционерите секоја година. Меѓутоа, доколку нето-добивката по години варира, што е сосема нормално, и дивидендата во апсолутен износ ќе варира. Тоа, пак, не одговара на принципот на стабилност затоа што овие варирања можат да бидат мошне изразени, а во некои години дивидендата може и да исчезне.
2. **Политика на константен износ на дивиденда** – оваа политика подразбира исплата на еднаков апсолутен износ на дивиденда по акција секоја година. На тој начин се избегнуваат варијациите карактеристични за претходниот вид политика и овој облик е најцелосен одраз на принципот на стабилноста на дивидендите.

Одржувањето на ваквата политика може да претставува особен напор за компанијата во продолжени периоди на криза кога добивките неколку години по ред се ниски или дури преминуваат во загуби. Во такви ситуации компаниите прибегнуваат кон дистрибуција на дивиденди на товар на сопствениот капитал или дури кон задолжување.

⁹⁴ Benjamin Graham i Spenser B. Meredith; The interpretation of financial statements; 1937

Универзитет „Гоце Делчев“ – Штип

3. Политика на ниска – редовна и екстра дивиденда – овој тип на политика значи и редовна исплата на ниска дивиденда (која не го исцрпува потенцијалот на компанијата) и повремена исплата на поголеми дополнителни износи, притоа во успешните години, кога добивката е над просекот и компанијата доделува екстра дивиденда.

Со тоа се избегнува потребата од натамошна исплата на зголемениот износ на дивиденда, бидејќи акционерите знаат дека вонредната дивиденда е еднократен потег кој може, но и не мора да се повтори, а во никој случај не треба да се сфати како зголемување на редовниот износ.⁹⁵

5. ОГРАНИЧУВАЊА И НЕДОСТАТОЦИ НА ФИНАНСИСКИ ПОКАЗАТЕЛИ ВО ПРЕЗЕНТАЦИЈА НА ФИНАНСИСКА СОСТОЈБА НА КОМПАНИИТЕ

Поради разни ограничувања и користење на имплицитни претпоставки, финансиската рацио-анализа треба да се користи со преголема внимателност. Одредени претпоставки за финансиските показатели се прават кога се претходно односно однапред поставени.

Поради погрешно и нецелосно прикажување на резултатите добиени со пресметката на финансиските показатели, може да се дојде до грешки или ограничувања при оценката на финансиската состојба на фирмата.⁹⁶

Кај показателите на задолженоста на компаниите (финансиски левериџ) се појавува еден проблем, а тоа е што пресметката на овие показатели се базираат на сметководствената вредност на акционерскиот капитал, а во практика ретко постои силна врска помеѓу сметководствената и пазарната вредност на акциите.

⁹⁵ Benjamin Graham i Spenser B. Meredit; The interpretation if financial statements; 1937

⁹⁶ Bernstein A. Leopold, „Financial Statement Analysis: Theory, application and Interpretation“, Irwin, 1988, pp. 381

Универзитет „Гоце Делчев“ – Штип

Тоа искривување на вредноста на капиталот може да се види во билансот на состојба на компанијата, со споредување на сметководствената и пазарната вредност на капиталот.

Сметководствената вредност на капиталот се содржи од:

- вредноста на сите издадени акции, намалена за вредноста на акциите повторно откупени од страна на компанијата, и
- акумулираната добивка на компанијата.

Сметководствената вредност на капиталот не дава точна слика за инвестирањето на акционерите во компанијата, затоа што:

- добивките се евидентираат со користење на сметководствените принципи и политики, кои не ја рефлектираат реално економската природа на трансакциите,
- како резултат на инфлацијата, заработувачките и вредноста на издадените акции во минатото не можат да ја претстават сегашната вредност.

Сепак, најбитно од сè ни е да дознаеме зошто се користи сметководствената вредност на капиталот.

За ова постојат две причини: прво, многу е полесно да се добијат податоци за сметководствената во однос на пазарната вредност на акциите на компанијата, и второ, многу финансиски институции кои нудат услуга во однос на пресметка на овие финансиски показатели ја користат сметководствената вредност на капиталот како многу посигурна и потврдена вредност.⁹⁷

Сепак, има и многу други ограничувања при анализа на финансиските показатели, и тоа:

- лимитираноста на сметководствените податоци коишто се користат во конструкцијата на финансиските показатели;
- селекцијата на соодветни претпријатија кои служат како стандарди (banchmarks) за споредување;
- правилна интерпретација на показателите;

⁹⁷ Benjamin Graham i Spenser B. Meredith; The interpretation if financial statements; 1937

Универзитет „Гоце Делчев“ – Штип

• опасноста која ја носи предвидувањето на идните оперативни перформанси и финансиска состојба на компанијата, што се базира врз минатите трендови на остварените резултати.

Финансиските показатели не можат да бидат анализирани изолирано и затоа треба да се набљудуваат неколку различни аспекти на работењето на компанијата во исто време, за да можат да се донесат исправни и правилни проценки за финансиската состојба и оперативното работење на компанијата

При самиот избор на сметководствените методи и оценките може да се има влијание врз износите во финансиските извештаи, па поради таа причина се јавуваат тешкотии при споредувањето на финансиските показатели помеѓу компаниите кои применуваат различни сметководствени методи и политики.

6. Показател на задолженост и показател на профитабилност

А) Показатели на задолженост

- Финансиските показатели односно коефициент на долг е финансиски сооднос кој го означува процентот од средствата на компанијата што се обезбедени преку долг. Тоа е односот на вкупниот долг (краткорочни и долгорочни обврски) и вкупните средства (збирот на тековните средства, основните средства и другите средства како што е „гудвил“).
- Показателот кој ја покажува пропорцијата на средствата финансирани со долг претставува показател на вкупната задолженост (debt-to-assets ratio) и се пресметува како однос на вкупните обврски (краткорочни и долгорочни) и вкупните средства со кои располага компанијата:

Вкупен долг

Вкупна задолженост = -----

Вкупни средства

Универзитет „Гоце Делчев“ – Штип

Финансискиот ризик може да се анализира и преку односот на долгот и сопствениот (акционерски) капитал (debt-to-equity ratio), кој го покажува финансирањето на операциите на компанијата со задолжување, во однос на сметководствената вредност на акционерскиот капитал:⁹⁸

Вкупен долг

Показател долг - сопствен капитал = -----

Акционерски (сопствен) капитал

И двата горенаведени показателя можат да бидат пресметани со користење на вкупниот долг на компанијата или само на долгорочните обврски.

Во практиката секогаш не е јасно кој вид на долг е земен во пресметката на овие показатели и многу често тековниот дел од долгорочните обврски се одзема при пресметката на показателите кои го земаат предвид само долгорочниот долг. Еден проблем кој се јавува при пресметката на овие показатели базирани на сметководствената вредност на акционерскиот капитал е фактот што ретко постои силна врска помеѓу сметководствената и пазарната вредност на акциите. Тоа искривување на вредноста на капиталот може да се види во билансот на состојба на компанијата, со споредување на сметководствената и пазарната вредност на капиталот.

На пример, компанија со вкупен имот од 2 милиони долари и вкупни обврски од 500.000 долари би имала коефициент на долг од 25%.

Вкупните обврски поделени со вкупните средства или соодносот долг/средство го прикажува делот на средствата на компанијата кои се финансираат преку долг. Ако соодносот е помал од 0,5, најголемиот дел од средствата на компанијата се финансираат преку капитал. Доколку соодносот е поголем од 0,5, најголемиот дел од средствата на компанијата се финансираат преку долг. Се вели дека компаниите со високи коефициенти на долг/средство имаат високо ниво на потпора. Колку е поголем коефициентот, толку поголем ризик ќе биде поврзан со работењето на фирмата. Дополнително, високиот сооднос на долгот и средствата може да укаже на низок капацитет за позајмување на фирмата, што, пак, ќе ја намали финансиската флексибилност на фирмата. Како и сите

⁹⁸ Benjamin Graham i Spenser B. Meredith; The interpretation of financial statements; 1937

Универзитет „Гоце Делчев“ – Штип

финансиски коефициенти, односот на долгот на компанијата треба да се спореди со просекот на нивната индустрија или други конкурентни фирми.

Сепак, кој било од сите претходно презентирани показатели што ја користат сметководствената вредност на капиталот во пресметките може да биде повторно пресметан со користење на неговата пазарна вредност.

Друг поглед на набљудување на финансиската состојба и финансискиот левериџ на компанијата е проценка на тоа колку добро компанијата се справува со финансиските тешкотии и обврски што ги носи задолжувањето и нејзината способност за отплата на трошоците на финансирање. Овде спаѓа показателот за покриеноста на каматата (interest coverage ratio). Овој показател ја покажува способноста на компанијата за покривање на каматата поврзана со финансирањето со позајмен капитал и се пресметува како однос меѓу добивката пред сите камати и даноци (оперативна добивка) и годишниот износ на каматата која ја плаќа компанијата:

Оперативна добивка

Показател за покриеност на камата = -----

Камата

Повисокиот показател за покриеност на каматата означува и поголема способност и подготвеност на компанијата за покривање на овие трошоци на финансирањето.

Способноста на компанијата за извршување на фиксните финансиски обврски се пресметува со показателот за покриеност на фиксните трошоци (fixed charge coverage ratio). Една варијанта на овој показател ги зема предвид само трошоците за закуп:

Оперативна добивка + трошоци за закуп

Покриеност на фиксни трошоци = -----

Камата + трошоци за закуп

Вредноста на овој показател, на пример, од 2 означува дека оперативната добивка на компанијата може да ги покрие нејзините фиксни трошоци (камата и закуп) 2 пати. Не е целосно разјаснето кои фиксни трошоци да се земат предвид при пресметката на овој показател. Од поглед на обичните акционери,

Универзитет „Гоце Делчев“ – Штип

преференцијалните дивиденди мора да бидат исплатени за да може да се исплати дивидендата врз основа на обичните акции и да се задржат средства за идниот развој на компанијата. Од причина што исплатата на главниот долг и дивидендите по преференцијалните акции се врши по одбивање на обврските за данок, треба да се изврши претворање на овој фиксен трошок во вредност со данок. Сè досега прикажавме за оперативната добивка, како категорија расположлива за покривање на фиксните финансиски обврски, која во себе содржи и некои неготовински ставки, како на пример амортизацијата.⁹⁹ Бидејќи наша цел овде е да дојдеме до средствата расположливи за покривање на финансиските обврски, многу подобра мерка овде претставува готовинскиот тек од операциите, што може да се преземе од извештајот за готовински текови. Показателот што го користи готовинскиот тек како извор на средства за покривање на каматата е познат како показател за покриеност на каматата со готовински тек (cash flow interest coverage ratio):

Показател за покриеност на каматата со готовински тек =

Готовински тек + камата + данок

Камата

Самата вредност на готовинскиот тек од извештајот за готовински текови во себе не ја содржи вредноста на каматите и даноците. Затоа, на оваа вредност треба да ѝ се додадат сите камати и даноци за да се добие готовинскиот тек пред оданочувањето и каматите, кој понатаму е расположлив за покривање на трошоците за камата. Вредноста на добиениот показател од 6, на пример, покажува дека компанијата располага со 6 пати повеќе готовина во однос на потребната готовина за плаќање на каматата. Ова е подобар показател за покриеноста на трошоците за камата во однос на претходно пресметаниот показател со користење на оперативната добивка (со вредност 5). Тоа е затоа што готовинскиот тек ја вклучува не само сметководствената добивка, туку и неготовински ставки, како амортизацијата, што е неготовински трошок и ја намалува оперативната добивка, но не и готовинскиот тек. Сите гореспоменати

⁹⁹ Арсов С. А. (2008), Финансиски менаџмент, Економски факултет, УКИМ, 2008, стр.156

Универзитет „Гоце Делчев“ – Штип

показатели за пресметка на задолженоста на компанијата даваат податоци за тоа колкав дел од средствата на компанијата се финансирани со долг и какво е учеството на долгорочните обврски во вкупниот капитал.

Б) Показатели на профитабилност

→ Индикаторите за профитабилност се класа на финансиски коефициенти кои се користат за да се процени способноста на бизнисот да генерира заработка во однос на неговите оперативни трошоци, приходи, средства или акционерски капитал со текот на времето, користејќи ги податоците од одреден временски период. Показателите за профитабилноста во бизнисот се една од суштинските мерки што се користат во финансиската анализа.

Постојат три широки области во финансиската анализа кои вклучуваат анализа на профитабилноста, анализа на ризик и анализа на ресурси и средства. Меѓутоа, во зависност од видот на потребните информации, финансиските показатели се поделени на неколку видови индикатори. Според тоа, финансиските показатели се поделени на показатели/показатели на профитабилност, стапки на солвентност, економски стапки, стапки на ликвидност, стапки на активност и стапки на инвестиции.

Индикаторите за профитабилност се користат за анализа на профитабилноста која вклучува проценка на повратот на инвестицијата на компанијата. Во оваа статија ќе разговараме за различните типови на индикатори за профитабилност, нивната важност и нивното толкување. Но, прво, ајде да погледнеме кои се показателите за профитабилност.

Индикаторите за профитабилност се коефициенти кои го покажуваат целокупното работење на компанијата во однос на вкупниот приход генериран од работењето на компанијата. Со други зборови, тие се стапки на профитабилност кои го мерат капацитетот на бизнисот да генерира профит од неговите трошоци и другите трошоци направени во текот на одреден период.

Индикаторите за профитабилност се користат за анализа на профитабилноста за да се измери способноста на компанијата да генерира приход или заработка во однос на трошоците направени од

Универзитет „Гоце Делчев“ – Штип

нејзиниот бизнис во одреден период. Оттука, показателите за профитабилност ни кажуваат колку добро компанијата ги користи своите средства за да генерира вредност за своите акционери.

Индикаторите за профитабилност вклучуваат проценка на двата главни извори на профитабилност, а тоа се маржите и прометот. Фокусирајќи се на маржите (дел од продажбата што не се надоместува) и прометот (искористеноста на капиталот) на бизнисот, показателите за профитабилност се од два вида, и тоа: стапки на профитна маржа и стапки на стапка на поврат.

Коефициенти на профитна маржа се: бруто профитна маржа, оперативна профитна маржа, ЕБИТ маржа и нето профитна маржа.

Стапки на принос се: поврат на средства (ROA), поврат на капиталот (ROE), поврат на вложениот капитал (ROIC) и поврат на вложениот капитал (ROCE).

Ова се различните типови на индикатори за профитабилност. Показателите на профитната маржа ни ја кажуваат врската помеѓу профитот на компанијата и продажбата, додека стапката на поврат ни ја кажува врската помеѓу профитот и инвестициите на компанијата. Затоа, анализата на профитабилноста го комбинира мерењето на профитните маржи на компанијата и индикаторите за поврат.

Показателите за профитабилност најчесто се анализираат при спроведување на финансиската анализа бидејќи тие обично се сметаат за највисока ефективност на управувањето. Општо земено, коефициентите со повисока вредност се поволни бидејќи тоа е показател дека една компанија работи добро. Сепак, постојат различни нивоа на профит за различни економски области, и како такви, важно е добро да се разбере индустријата или секторот на кој припаѓа компанијата. Ова е неопходно за да се осигура дека показателите за профитабилност даваат подобар и посеопфатен преглед на ситуацијата на компанијата.

Финансиските показатели служат за мерење на остварената профитабилност на една компанија, но и на тоа колку ефикасно компанијата може да управува со трошоците на работењето.

Универзитет „Гоце Делчев“ – Штип

Показателите за остварената профитна маржа (profit margin ratios) опфаќаат споредба на различните компоненти на остварената добивка со вредноста на продажбата на компанијата.¹⁰⁰

Финансискиот аналитичар е тој кој треба да процени колку и дали ефикасно се управува со производствените капацитети на компанијата. Тој треба да се фокусира на бруто-профитот кој претставува мерка на остварената добивка која е директен резултат на производствениот менаџмент. Во споредба на вредноста на вкупната продажба и бруто-добивката ќе се добие бруто профитната маржа прикажана во следното равенство:

Продажба - трошоци на продадени производи

Бруто профитна маржа = -----

Продажба

Овој показател го покажува делот од секој остварен денар продажба кој останува по одземање на производствените трошоци.

Во продолжение следи како се пресметува оперативната профитна маржа:¹⁰¹

Продажба - трошоци на продадени производи

Оперативна профитна маржа = -----

Продажба

¹⁰⁰ Frank J. Fabozzi, Pamela P. Peterson, "Financial management & Analysis", John Wiley and Sons, 2003, pp.736

¹⁰¹ Арсов С. А. (2008), Финансиски менаџмент, Економски факултет, УКИМ, 2008

Оперативна добивка

= -----

Продажба

Оперативната профитна маржа всушност е под влијание на истите тие фактори како и бруто профитната маржа, но овде се додаваат и оперативните трошоци, и тоа трошоци за огласи, трошоци за закуп, трошоци за покривање на ненаплатливите заеми и др.

За проценување на влијанието на финансиските одлуки на менаџментот треба да се стават во сооднос вредноста на остварената нето-добивка (добивката по одземање на каматата и даноците) и вредноста на остварената продажба. Вака се добива нето профитна маржа.¹⁰²

Нето добивка

Нето профитна маржа = -----

Продажба

Нето профитната маржа ја покажува нето-добивката која е прикажана од секој денар остварена продажба; таа ги зема предвид и финансиските трошоци кои оперативната профитна маржа не ги опфаќа во пресметката.

Со самата анализа на финансиските показатели за профитабилноста на фирмата треба да прикаже:

- колку придонесува секој денар на остварена продажба во остварувањето на бруто-профитот и оперативниот профит на компанијата;
- колку придонесува секој денар остварена продажба во остварувањето на добивката на сопствениците;

¹⁰² Арсов С. А. (2008), Финансиски менаџмент, Економски факултет, УКИМ, 2008

Универзитет „Гоце Делчев“ – Штип

- колкав дел од секој денар остварена продажба отпаѓа на финансиските трошоци (преку споредба на оперативната профитна маржа со нето профитната маржа).

Индикаторите за профитабилност ни кажуваат дали една компанија остварува доволно оперативен профит од своите средства или не. Тие укажуваат и ни покажуваат колку добро компанијата ги користи своите средства за да генерира профит. Затоа, високиот коефициент на профитабилност е поволен бидејќи е показател дека компанијата има добри перформанси со генерирање приходи, профит и готовински тек.

Всушност, компанија која има повисока вредност на коефициентот на профитабилност во однос на односот на конкурентот или во однос на истиот сооднос од претходниот период е показател дека компанијата работи добро. Овие показатели се најефективни кога се користат за споредба на слични компании во иста индустрија, сопствената историја на компанијата или просечните соодноси на индустријата на компанијата.

Оттука, за ефективност, споредете го коефициентот на профитабилност на компанијата со просечните коефициенти за индустријата на компанијата, истиот сооднос од претходниот период во компанијата или со односот на слични компании. Тоа е затоа што има различни нивоа на профит за различни индустрии.

Дополнително, постојат некои индустрии кои доживуваат сезонско работење во нивното работење. На пример, трговците на мало обично доживуваат значително повисоки приходи и приходи за време на празничната сезона на крајот на годината. Како резултат на тоа, не би било препорачливо да се споредува бруто профитната маржа на трговецот на мало во четвртиот квартал со бруто профитната маржа во првиот квартал. Ова би дало помалку ефективен резултат на профитабилноста бидејќи овие периоди не се директно споредливи.

Бруто профитната маржа е еден од најкористените индикатори за профитабилност. Бруто-добивката е разликата помеѓу приходите и трошоците за производство (трошок на продадени стоки COGS). Затоа, споредувањето на профитната маржа на трговецот на мало во четвртиот квартал со неговата профитна маржа во четвртиот квартал од претходната година би било многу подобро и поинформативно.

Универзитет „Гоце Делчев“ – Штип

Со цел индикаторите за профитабилност да се користат правилно, важно е да се разберат како работи одредена компанија, особено од финансиска перспектива. Исто така, анализирајќи ги показателите за профитабилност, потребен е некаков просечен сооднос низ индустријата со цел да се добие вистинската слика за финансиската состојба на компанијата.

Менаџерите ја анализираат својата компанија со финансиски извештаи од конкурентски компании со цел да ја проценат нивната стапка на профитабилност и ризикот од конкуренција. Оваа анализа на профитабилноста овозможува меѓусебни споредби за да се проценат релативните силни и слаби страни и да се споредат перформансите.

Исто така, кога се користат показателите за профитабилност, најдобро е да се споредат резултатите на бизнисот за тековниот период со резултатите за истиот период од претходната година. Тоа е затоа што многу бизниси имаат сезонски приходи, што предизвикува нивните стапки на профитабилност значително да се разликуваат во текот на една година.

7. КОРЕЛАЦИЈА МЕЃУ ПОКАЗАТЕЛИ НА ЗАДОЛЖЕНОСТ И ПРОФИТАБИЛНОСТ НА XXX ФИРМА

Подолу е даден еден практичен пример на биланс на состојба за 5 последователни години за XXX фирма и извештај за сеопфатната добивка за 5 изминати години за XXX фирма според кои во продолжение ќе изготвиме пресметки за неколку показатели, односно за показателот на задолженост и показателот на профитабилност и корелација помеѓу нив.¹⁰³

¹⁰³ Арсов С. А. (2008), Финансиски менаџмент, Економски факултет, УКИМ, 2008, стр.29

**ПОКАЗАТЕЛИТЕ ОД ФИНАНСИКИТЕ ИЗВЕШТАИ И НИВНОТО ТОЛКУВАЊЕ -
ПРВ ЧЕКОР ЗА ФИНАНСИСКА ОДЛУКА, РЕЛАЦИЈА НА ПРОФИТАБИЛНОСТА И
ЗАДОЛЖЕНОСТА**

Универзитет „Гоце Делчев“ – Штип

БИЛАНС НА СОСТОЈБА

	2020	2019	2018	2017	во 000 ден 2016
СРЕДСТВА					
Нетековни средства					
Недвижности, постројки и опрема	3.695.244	3.646.415	3.461.383	3.566.285	3.337.262
Нематеријални средства	28.451	21.337	23.864	23.460	26.386
Вложувања во подружници	64.109	64.140			
Вложувања во придружени друштва	536.118	536.118			
Финансиски средства расположиви за продажба	1.151.389	1.153.705	1.729.355	1.729.655	1.730.689
Финансиски побарувања	36.236	39.882	109.612	116.078	239.996
Вкупно нетековни средства	5.511.547	5.461.597	5.324.214	5.435.478	5.334.333
Тековни средства					
Финансиски побарувања	30.050	43.360		9.323	51
Залихи	1.501.784	1.281.967	1.020.221	1.141.327	908.250
Побарувања од купувачи и останати побарувања	1.838.491	1.973.194	1.820.177	1.625.352	1.843.123
Парични средства и еквиваленти	181.600	235.614	164.405	152.155	22.262
Вкупно тековни средства	3.551.925	3.534.135	3.004.803	2.928.157	2.773.686
ВКУПНО СРЕДСТВА	9.063.472	8.995.732	8.329.017	8.363.635	8.108.019
КАПИТАЛ И ОБВРСКИ					
Капитал					
Акционерски капитал	3.694.336	3.694.336	3.694.336	3.694.336	3.694.336
Резерви	92.810	88.958	155.582	355.882	318.381
Акумулирана добивка (загуба)	-36.770	25.674	-61.187	-16.380	420.244
Вкупно капитал	3.750.376	3.808.968	3.788.731	4.033.838	4.432.961
Обврски					
Нетековни обврски					
	0	0	0	0	0
Вкупно нетековни обврски	0	0	0	0	0
Тековни обврски					
Позајмици со камата	1.933.986	1.641.059	1.030.000	1.124.693	702.655
Обврски спрема добавувачи и останати обврски	3.379.110	3.545.705	3.510.286	3.205.104	2.972.403
Вкупно тековни обврски	5.313.096	5.186.764	4.540.286	4.329.797	3.675.058
Вкупно обврски	5.313.096	5.186.764	4.540.286	4.329.797	3.675.058
ВКУПНО КАПИТАЛ И ОБВРСКИ	9.063.472	8.995.732	8.329.017	8.363.635	8.108.019

**ПОКАЗАТЕЛИТЕ ОД ФИНАНСИКИТЕ ИЗВЕШТАИ И НИВНОТО ТОЛКУВАЊЕ -
ПРВ ЧЕКОР ЗА ФИНАНСИСКА ОДЛУКА, РЕЛАЦИЈА НА ПРОФИТАБИЛНОСТА И
ЗАДОЛЖЕНОСТА**

Универзитет „Гоце Делчев“ – Штип

ИЗВЕШТАЈ ЗА СЕОПФАТНАТА ДОБИВКА

Во илјади денари	2020	2019	2018	2017	2016
Приходи од продажба	24.464.175	24.724.952	21.223.195	17.304.670	23.890.597
Останати деловни приходи	234.039	247.864	233.267	117.295	177.348
Потрошени материјали	-221.206	-466.959	-278.207	-193.080	-247.513
Набавна вредност на продадени стоки	-22.702.881	-22.712.868	-19.447.376	-15.465.046	-21.806.522
Трошоци за користи на вработените	-873.834	-986.004	-989.298	-1.015.256	-1.003.039
Амортизација и депрецијација	-215.722	-213.621	-213.091	-199.986	-173.692
Останати деловни трошоци	-674.854	-654.250	-675.276	-670.016	-593.488
Промени во залихите	15.890	108.368	-49.051	-79.398	-5.225
Добивка/(Загуба) од работење	25.607	47.482	-195.837	-200.817	238.466
Финансиски приходи	64.216	81.498	67.060	59.272	120.171
Финансиски расходи	-138.573	-94.685	-103.330	-126.584	-56.858
Финансиски приходи/(расходи) нето	-74.357	-13.187	-36.270	-67.312	63.313
Добивка пред оданочување	-48.750	34.295	-232.107	-268.129	301.779
Данок од добивка	-9.842	-8.624	-12.700	-16.890	-40.295
Добивка за годината	-58.592	25.671	-244.807	-285.019	261.484
Останата сеопфатна добивка за годината: Промена на објективната вредност на финансиски средства расположиви за продажба	0	-5.434	-300	-1.722	-26.649
Вкупна добивка за годината	-58.592	20.237	-245.107	-286.741	234.835
(Загуба)/Добивка за сопствениците	-58.592	25.671	-245.107	-286.741	234.835
Вкупна добивка за сопствениците	-58.592	20.237	-245.107	-286.741	234.835
Заработувачка по акција (денари по акција)					
Основна	-521,36	228,52	-2.178,00	-2.536,00	2.327,00

→ Пресметка на показател на задолженост

$$\frac{3675058}{8108019} = 0,4532621 - 2016 \text{ год.}$$

$$\frac{4329797}{8363635} = 0,517693 - 2017 \text{ год.}$$

$$\frac{4540286}{8329017} = 0,5451166 - 2018 \text{ год.}$$

$$\frac{5186764}{8995732} = 0,5765805 - 2019 \text{ год.}$$

$$\frac{5313096}{9063472} = 0,5862097 - 2020 \text{ год.}$$

Универзитет „Гоце Делчев“ – Штип

→ Пресметка на показател на профитабилност

$$\frac{238466}{234835} = 1,015461 - 2016 \text{ год.}$$

$$\frac{-200817}{-286741} = 0,70034 - 2017 \text{ год.}$$

$$\frac{-195837}{-245107} = 0,79898 - 2018 \text{ год.}$$

$$\frac{47482}{20237} = 2,3462963 - 2019 \text{ год.}$$

$$\frac{25607}{-58592} = -0,4370391 - 2020 \text{ год.}$$

→ Корелација меѓу показател на задолженост и показател на профитабилност

- 2016 година

$$R = \sqrt{1 - \frac{\text{коефициент на задолженост}^2}{\text{коефициент на профитабилност}^2}}$$

$$R = \sqrt{1 - \frac{0,453262^2}{1,015461^2}}$$

$$R = \sqrt{1 - \frac{0,2054464}{1,0311610}}$$

$$R = \sqrt{1 - 0,1992379}$$

$$R = \sqrt{0,8007621}$$

$R = 0,89485$ - коефициент на корелација помеѓу задолженост и профитабилност во 2016 година.

Толкување:

Врз основа на сите прикажани информации од билансите за 5 последователни години и пресметка на задолженост и профитабилност и пресметка на корелацијата помеѓу нив, можеме да утврдиме дека коефициентот на корелација во 2016 година изнесува 0,89, кој е доста висок и приближен до 1.

- 2017 година

$$R = \sqrt{1 - \frac{\text{коефициент на задолженост}^2}{\text{коефициент на профитабилност}^2}}$$

$$R = \sqrt{1 - \frac{0,517693^2}{0,70034^2}}$$

$$R = \sqrt{1 - \frac{0,26800}{0,49047}}$$

$$R = \sqrt{1 - 0,54641}$$

$$R = \sqrt{0,45359}$$

$R = 0,673490$ - коефициент на корелација помеѓу задолженост и профитабилност во 2017 година.

Толкување:

Врз основа на сите добиени информации од билансите за 5 изминати години и пресметка на задолженост и профитабилност и пресметка на корелацијата помеѓу нив, можеме да утврдиме дека коефициентот на корелација во 2017 година изнесува 0,67, кој е доста висок и приближен до 1.¹⁰⁴

- 2018 година

$$R = \sqrt{1 - \frac{\text{коефициент на задолженост}^2}{\text{коефициент на профитабилност}^2}}$$

$$R = \sqrt{1 - \frac{0,54511^2}{0,79898^2}}$$

$$R = \sqrt{1 - \frac{0,297144}{0,638369}}$$

¹⁰⁴ Арсов С. А. (2008), Финансиски менаџмент, Економски факултет, УКИМ, 2008

Универзитет „Гоце Делчев“ – Штип

$$R = \sqrt{1 - 0,465473}$$

$$R = \sqrt{0,534527}$$

$R = 0,7311135$ - коефициент на корелација помеѓу задолженост и профитабилност во 2018 година.

Толкување:

Со оглед на податоците од билансите за 5 последователни години и пресметка на задолженост и профитабилност и пресметка на корелацијата помеѓу нив, можеме да утврдиме дека коефициентот на корелација во 2018 година изнесува 0,73, кој е доста висок и приближен до 1.

- 2019 година

$$R = \sqrt{1 - \frac{\text{коефициент на задолженост}^2}{\text{коефициент на профитабилност}^2}}$$

$$R = \sqrt{1 - \frac{0,57658^2}{2,34629^2}}$$

$$R = \sqrt{1 - \frac{0,33244}{5,505076}}$$

$$R = \sqrt{1 - 0,06038}$$

$$R = \sqrt{0,93962}$$

$R = 0,969339$ - коефициент на корелација помеѓу задолженост и профитабилност во 2019 година.

Толкување:

Со добиените податоци од билансите за 5 изминати години и пресметувањето на задолженост и профитабилност и пресметка на корелацијата помеѓу нив, можеме

Универзитет „Гоце Делчев“ – Штип

да утврдиме дека коефициентот на корелација во 2019 година изнесува 0,96, кој е доста висок и приближен до 1.

- 2020 година

$$R = \sqrt{1 - \frac{\text{коефициент на задолженост}^2}{\text{коефициент на профитабилност}^2}}$$

$$R = \sqrt{1 - \frac{0,5862097^2}{0,4370391^2}}$$

$$R = \sqrt{1 - \frac{0,34364}{0,19100}}$$

$$R = \sqrt{1 - 1,79916}$$

$$R = \sqrt{-0,79916}$$

$R = -0,893957$ - коефициент на корелација помеѓу задолженост и профитабилност во 2020 година.

Толкување:

Врз основа на податоците од билансите за 5 последователни години и пресметка на задолженост и профитабилност и пресметка на корелацијата помеѓу нив, можеме да докажеме дека коефициентот на корелација во 2020 година изнесува -0,89, кој е доста низок и приближен до 0.¹⁰⁵

¹⁰⁵ Benjamin Graham i Spenser B. Meredith; The interpretation of financial statements; 1937

ЗАКЛУЧОК

Финансиската анализа се занимава со истражување и со квантифицирање на функционалните односи кои постојат помеѓу билансните позиции, состојба и успех, со цел да се овозможи веродостојна проценка на финансиските извештаи, позицијата и профитабилноста на компанијата, како и проценки за идните перформанси.

Уметноста на трансформација на финансиските податоци известува за информации корисни за правење одлука.

Целите на финансиската анализа се одредуваат според интересите на барањата на корисниците на аналитички извештаи. Тие се:

- Акционери (постојни, потенцијални)
- Доверители (постојни, потенцијални)
- Менаџери
- Персонал
- Клиенти, добавувачи
- државата.

Финансиските показатели всушност ни се релативни показатели и тие ги прикажуваат односите помеѓу одделни билансни позиции. Тие всушност се добиваат врз основа на хоризонтални, вертикални и временски споредби на позициите од финансиските извештаи на претпријатието, како и помеѓу претпријатијата, врз основа на споредба на податоците од финансиските извештаи и утврдените стандарди, како и врз основа на пресметаните проценти за индустриската гранка, за стопанската гранка на ниво на земјата.¹⁰⁶

Процесот на анализирање на финансиските извештаи е дизајниран така што би можел да им помогне на деловните луѓе, инвеститорите и кредиторите да научат како да ги читаат, интерпретираат, но и како да ги анализираат сите подготвени

¹⁰⁶ Арсов С. А. (2008), Финансиски менаџмент, Економски факултет, УКИМ, 2008

Универзитет „Гоце Делчев“ – Штип

финансиски извештаи. Финансиските извештаи се тие кои ја покажуваат моменталната состојба на фирмата, како и нејзините остварувања изминатите години.

Билансот на состојба е тој кој ги сумира средствата, обврските и средствата на сопственикот на бизнисот во одреден временски период, обично на крајот на една година или квартал.

Основниот финансиски извештај ја прикажува финансиската состојба на државата, односно вредноста на средствата и изворите на средства на одреден ден, а се состои од средства и обврски.

Билансот на успех е тој што ги прикажува главните приходи и расходи на компанијата во одреден временски период, обично една година или квартал и финансискиот резултат од нејзиното работење.

Тој содржи разни податоци за остварените приходи, расходи, како и за финансискиот резултат од работењето на една компанија, односно дали таа компанија е во добивка или загуба.¹⁰⁷

Извештајот на паричниот тек е подготвен врз основа на директен или индиректен метод. Овој извештај ги претставува сите приливи и одливи на средства во една компанија. Сите приливи и одливи, без разлика на методот, се групирани според оперативните, инвестициските и финансиските активности. Сите податоци кои се содржат во овој извештај, им помагаат на компаниите да ја согледаат финансиската состојба на компанијата, но и за сите промени кои настануваат во неа.

Со споредување на информациите од овој извештај со оние во билансот на успех може да се види колку од приходите се реално и вистински наплатени, колку трошоци се платени, структурата на готовинските текови во однос на квалитетот на приливите и целите за кои се направени одливите и сл. За нормално работење и развој на претпријатието треба да се настојува оперативните приливи да бидат доволни за да се покријат негативните одливи по основа на

¹⁰⁷ Bernstein A. Leopold, „Financial Statement Analysis: Theory, application and Interpretation“, Irwin, 1988, pp. 381

Универзитет „Гоце Делчев“ – Штип

инвестициски и финансиски активности. Финансиските извештаи сами по себе немаат некои значајни информации за одлучување.¹⁰⁸

Информациите од билансите на состојба и успех треба да се комбинираат со информациите од прегледот за парични текови, за да се утврди способноста на компанијата да ги реализира средствата базирани на објавените приходи и да ги подмири обврските кои произлегуваат од пресметаните трошоци.

Финансиската анализа е еден процес на рекласификација и реструктурирање на информациите кои се содржани во финансиските извештаи, преку воспоставување на показатели и трендови коишто го објаснуваат работењето и остварувањата на фирмата. Анализирањето на финансиските извештаи, како нејзин значаен дел, се однесува на детално испитување на финансиските извештаи со цел стекнување на дополнителни информации за работењето на компанијата. Вистинската вредност на финансиските извештаи е во тоа што тие се користат како главна алатка во предвидувањето на финансиската состојба на компанијата во иднина и во утврдување на очекуваните заработувачки и дивиденди.¹⁰⁹

Самата анализа на финансиските извештаи се изведува со применување на неколку различни методи, во кои спаѓаат: хоризонталната и вертикалната анализа, анализа на трендот, финансиската рацио-анализа и DuPont анализата. Како главни параметри за финансиските извештаи би ги истакнала:

1. Ликвидност – способност на компанијата да ги плати своите обврски навреме со претворање на средствата во готовина

- Извештаи за контрола на ликвидноста: биланс на состојба и извештај за парични текови

2. Профитабилност – способност да се генерира профит преку деловното работење

- Извештај за контрола на профитабилноста: биланс на успех и биланс на состојба

¹⁰⁸ Bernstein A. Leopold, „Financial Statement Analysis: Theory, application and Interpretation“, Irwin, 1988, pp. 381

¹⁰⁹ Benjamin Graham i Spenser B. Meredit; The interpretation if financial statements; 1937

Универзитет „Гоце Делчев“ – Штип

3. Способност за привлекување капитал – зависи од кредитната потпора (соодносот долг кон капиталот) и профитабилноста

- Извештаи за контрола на способноста за привлекување капитал: биланс на состојба и биланс на успех.

Соодносот односно рацио бројот е значаен однос на една билансна позиција на друга, изразен во едноставна математичка формула.

Најважна е интерпретацијата на добиените вредности (кои најчесто се во форма на стапки или коефициенти).

Основната група на индикатори во финансиската анализа се:

- Показатели за ликвидност
- Показатели за активност (ефективност на користење средства и ресурси)
- Показатели за финансиската структура (долг)
- Показатели за профитабилност
- Показатели за пазарна вредност (сопственост).

КОРИСТЕНА ЛИТЕРАТУРА

1. Арсов С. А. (2008), Финансиски менаџмент, Економски факултет, УКИМ, 2008
2. Bernstein A. Leopold, „Financial Statement Analysis: Theory, application and Interpretation“, Irwin, 1988, pp. 381
3. Benjamin Graham i Spenser B. Meredit; The interpretation if financial statements; 1937; str.3
4. Bodie Zvi, Kane Alex, Alan J. Marcus J. Alan, “Investments”, McGraw-Hill Irwin, 2005
5. Brealey A. Richard, Myers C. Stewart, “Principles of Corporate Finance”, McGraw-Hill, 1988
6. Brigham F. Eugen, Gapensk C. Louis, “Financial Management: Theory and Practice”, Dryden Press, 1994
7. Вил Кентон и Адам Хејс (2019). Дефиниција на соодносот на ликвидност. Инвестопедија. Преземено од: investopedia.com.
8. Доцент д-р Јанка Димитрова, Ревизија (теоретски и практични аспекти), Штип 2013, стр.32
9. Доцент д-р Јанка Димитрова, Ревизија (теоретски и практични аспекти), Штип 2013, стр.37
10. Доцент д-р Јанка Димитрова, Ревизија (теоретски и практични аспекти), Штип 2013, стр.39
11. Доцент д-р Оливера Ѓорѓиева-Трајковска, Финансиската анализа како методолошки инструмент за оценка на финансиската стабилност и успешност на компаниите, стр.19
12. Доцент д-р Јанка Димитрова, Ревизија (теоретски и практични аспекти), Штип 2013, стр.41

Универзитет „Гоце Делчев“ – Штип

13. Доцент д-р Оливера Ѓорѓиева-Трајковска, Финансиската анализа како методолошки инструмент за оценка на финансиската стабилност и успешност на компаниите, стр.22
14. Ѓорѓиева-Трајковска, О., Финансиската анализа како методолошки инструмент за оценка на финансиската стабилност и успешност на компаниите
15. Здравкоски д-р Здравко и Здравкоски Игор: Сметководство – учење и практика; Економски факултет, Прилеп; 2004; стр.10
16. Инвестопедија (2018). Работниот капитал. Преземено од: investopedia.com.
17. МСС 7, Сл. весник бр. 159/2009 од 29.12.2009 год.
18. МСС 1, Службен весник бр. 159/2009 од 29.12.2009 год.
19. Неда Петроска-Ангеловска, „Готовинскиот тек и ликвидноста во претпријатијата“, Скопје, 2007, стр.234
20. „Репрезент“ – стручно списание на Рафајловски консалтинг број 3, март 2005 година
21. „Репрезент“ – стручно списание на Рафајловски консалтинг број 5, мај 2006 година
22. „Репрезент“ – стручно списание на Рафајловски консалтинг број 5, мај 2007 година
23. Розмари Пивлер (2019). Стапки на ликвидност и ликвидност. Биланс на мал бизнис. Преземено од: thebalancesmb.com.
24. Stanley B. Block, Geoffrey A.Hirt, “Foundation of financial management”, McGraw-Hill, New York, 2008
25. Самоников Г. М. А. (2020), „Основи на финансии“, Штип, 2020, стр.11
26. Самоников Г. М. А. (2020), „Основи на финансии“, Штип, 2020, стр.14
27. Спасов Синиша, Арсов Сашо, „Финансиски менаџмент“, Економски факултет, Скопје, 2004, стр.65
28. Сметководствен тренер (2019). Што е стапка на ликвидност? Преземено од: accountcoach.com.com.

Универзитет „Гоце Делчев“ – Штип

29. Стивен Браг (2017). Нето обртни средства. Сметководствени алатки.

Преземено од: accounttotools.com.

30. Формули за финансии (2018). Нето обртни средства. Преземено од:

financeformulas.net.

31. Frank J. Fabozzi, Pamela P. Peterson, “Financial management & Analysis”, John Wiley and Sons, 2003, pp.722

32. Frank J. Fabozzi, Pamela P. Peterson, “Financial management & Analysis”, John Wiley and Sons, 2003, pp.736.

34. Харолд Аверкамп (2018). Што се нето обртни средства? Тренер за сметководство. Преземено од: accountcoach.com.com.

35. Charles H. Gibson, “Financial Statement Analysis”, 6-th edition, 1995, pp.467

36. Walter T. Harrison, Charles T. Horngren, “Financial Accounting”, Upper Saddle River, New Jersey, 2003, pp.609.

ВЕРИЦА ИВАНОВА

**ПОКАЗАТЕЛИТЕ ОД ФИНАНСИСКИТЕ ИЗВЕШТАИ И НИВНОТО
ТОЛКУВАЊЕ – ПРВ ЧЕКОР ЗА ФИНАНСИСКА ОДЛУКА, РЕЛАЦИЈА НА
ПРОФИТАБИЛНОСТА И ЗАДОЛЖЕНОСТА**