

*Драјан Микеревих<sup>1</sup>*  
*Дејан Микеревих<sup>2</sup>*

## **Ликвидност као полуга остваривања врхунског циља предузећа**

### **Liquidity as Lever for Achieving Top Company Goals**

#### **Резиме**

*Иако брзина обрћа појединих облика имовине није сама себи сврха, основано је утврдити да је она попут за остваривање врхунског циља предузећа – максимирање добитка у дугом року. Неликвидност је неретко узрок дужничке кризе која је захваћила бројне појединих земаља али и компанија (реалан сектор). У теорији и пракси присутна су различита схватања појма ликвидности, као и његов значај за здрав раст и развој. У раду се указује на разлике у схватањима појма и различитих концепата вођења политике ликвидности, методологијама утврђивања ликвидности и солвентности предузећа (привредних друштва).*

*На основу методолошких и теоријских аспеката сажедено је стање ликвидности привреде Републике Српске што може бити од користи носиоцима економске политике Републике.*

**Кључне ријечи:** *ликвидност, неликвидност, солвентност, инсолвентност, финансијска равнотежа, нето обртни фонд.*

<sup>1</sup> Економски факултет Универзитета у Бањој Луци, mikerevich@yahoo.com

<sup>2</sup> Економски факултет Универзитета у Бањој Луци, dejan.mikerevic@efbl.org

## Summary

*Although the speed of turnover of certain types of assets is not an end in itself, it can be claimed that it is a lever for achieving top company goals - maximizing profit in the long run. Illiquidity is often the cause of the debt crisis that has engulfed the budgets of certain countries as well as companies (real sector). In theory and practice, there are different understandings of the term liquidity, as well as its importance for the healthy growth and development. The paper points out the differences in the understanding of this term and the different concepts of pursuing liquidity policy, using methodologies of determining the liquidity and solvency of the companies (enterprises).*

*Based on the methodological and theoretical aspects, the liquidity situation of the economy of the Republic of Srpska has been analyzed which can be useful for policymakers of the Republic of Srpska.*

**Key words:** *liquidity, illiquidity, solvency, insolvency, financial balance, net working capital.*

## Увод

За несметано функционисање привредног система од изузетног је значаја да сваки његов подсистем буде ликвидан и солвентан, јер само на тај начин је могуће да тај подсистем буде у циљној функцији. При томе готово да нема одлуке предузетника или привредног друштва (предузећа) која не утиче на његову ликвидност што даље оставља несагледиве посљедице по његово цјелокупно пословање. Иако је наш наслов рада фокусиран на ликвидност, основано је поставити питање зашто спомињемо заједно појмове ликвидности и солвентности. Одговор треба тражити у Герстенровом ставу изнесеном још давне 1933. године када је устврдио да „... ликвидност мора ићи упоредо са солвентношћу...” (Gerstner, 1933) у односу на неке ставове у литератури, гдје се ова два појма готово не разликују.

Наиме, структуру активе биланса у основи чини стална и текућа (обртна) имовина. Текућа имовина као краткорочно везана имовина редовно се појављује у билансу са већим или мањим учешћем. Важна карактеристика ове имовине је да у кратком року мијења свој облик, при чему је веома битна брзина њене метаморфозе. Наравно да та брзина није сама себи сврха, већ, прије свега, средство (полуга) за остваривање врхунског циља предузећа – **максимирање добитка у дугом року**. Ријечју, уколико се постигне бржа трансформација појединих облика имовине, то ће за остваривање врхунског циља предузећа бити потребно ангажовати мање капитала.

На основу претходног формулисана је и основна хипотеза рада: *да без одржавања ликвидности ѡредузећа није могуће остварење врхунској циља ѡредузећа – максимирање добитка у дујом року.*

У циљу доказивања основне хипотезе рада, на основу доступне литературе, рад смо структурирали како слиједи: У првом дијелу указаћемо на схватање и сам значај ликвидности предузећа. У другом ће нагласак бити на анализи дугорочне финансијске равнотеже као услова ликвидности, док ћемо у трећем разматрати анализу дугорочне финансијске равнотеже на основу нето обртног фонда. Најзад, у четвртном дијелу ћемо размотрити анализу ликвидности, у петом анализу солвентности и у шестом дијелу сагледати стање ликвидности привреде Републике Српске по посљедњем збирном финансијском извјештају за 2014. годину.

Међутим, при разумијевању цјелине проблема појединих показатеља ликвидности треба водити рачуна и о дјелатности предузећа, тј. да ли је ријеч о индустријском, пољопривредном или пак предузећу из области услужних дјелатности, трговине и слично. Наравно, израчунате показатеље треба временски и просторно упоредити да би се адекватно процијенило стање и трендови ликвидности посматраног предузећа што је корисна информација за вођење његове пословне и финансијске политике.

## 1. Појам и значај ликвидности

Појам ликвидности потиче од латинске ријечи *liquidus* (Куколеча, 1990) која значи *шечан, ѡравилан, ѡузган*, онај који је платежно способан. Иако је наша тема усмјерена на проблем ликвидности, о њој је готово немогуће говорити изоловано од солвентности, на шта нас упућује и Герстнеров став изнесен још 1933. године: „... ликвидност мора ићи упоредо са солвентношћу” (Gerstner, 1933). Аутор даље наводи: „Економски положај предузетника утолико је здравији уколико су му имовинске вриједности ликвидније. Ликвидност се повећава с порастом употребе имовинских вриједности у виду обртне имовине коју је лако имати при руци и на располагању, насупротив њиховој употреби у инвестиционој имовини” (Ibid, 1933).

Свједоци смо да инострана и домаћа економска литература неријетко веома различито приступа објашњењу појма ликвидности, што заправо и упућује на сложеност овог појма. Једно од објашњења (Ibid, 1933) зашто је то тако је и у чињеници измијењених схватања захтјева ликвидности гдје се у старијим интерпретацијама овог појма ликвидност дефинисала као способност имовинских дијелова активе да се претворе (конвертују) у ликвидна средства.

У суштини, **ликвидност имовине** је њена способност и потребно вријеме да се мобилише у готовину. Најкраће вријеме и највећу способност мобилизације у готовину има имовина уложена у хартије од вриједности које се котирају на берзи ефеката, јер се оне могу конвертовати у готовину сваког дана на берзи ефеката. Потом слиједе потраживања из пословања, тј. од купаца, јер се та потраживања конвертују у готовину у роковима који су уговорени за наплату продатих учинака, а ти се рокови, у принципу, изражавају једноцифреним или двоцифреним бројем дана. Ту су и краткорочни финансијски пласмани који ће се конвертовати у готовину за уговорено вријеме које не може да буде дуже од 12 мјесеци. Затим долазе залихе производа и робе које ће се конвертовати у готовину када буду продате и наплаћене, па залихе недовршене производње које ће се конвертовати у готовину када буде завршена производња артикала, продат и наплаћен производ, те залихе материјала који ће се конвертовати у готовину када буду утрошене за производњу артикала, када буде произведен, продат и наплаћен производ. Степен ликвидности сталне имовине, изузев дугорочних хартија од вриједности које се котирају на берзи ефеката, изразито је дуг, конвертовање у готовину траје више година, а код одређене сталне имовине (земљиште, на примјер) конверзије у готовину и нема, осим ако се та имовина не прода. Тако се све врсте нематеријалних улагања (неопипљивих средстава) и основна средства која се амортизују конвертују у готовину путем амортизације укључене у трошкове производње учинака, завршетка производње, те продаје и наплате учинака. Тај процес потпуне конверзије у готовину код нематеријалних улагања и опреме траје неколико година, а код грађевинских објеката неколико десетина година. Код дугорочних финансијских пласмана, изузев оних који су у виду дугорочних хартија од вриједности које се котирају на берзи ефеката, процес конверзије у готовину траје неколико година, а учешћа у капиталу других предузећа никад се не конвертују у готовину, осим ако се не продају.

Из претходног објашњења основано је устврдити да је овакав приступ ликвидности мањкав и статичан јер потпуно занемарује обавезе предузећа. Наиме, конверзија одређене сталне и обртне имовине у новац (готовину) није и не може бити сама себи сврха већ искључиво средство (полуга) за лакше и поузданије обезбјеђивање текуће платежне способности предузећа. Зато новија литература поред способности неког неновчаног облика имовине да се трансформише у новац, под ликвидношћу подразумевијева и способност дужника да плати доспјеле обавезе.

У складу с тим њемачки аутор *Witte* ликвидност дефинише као способност предузећа да може безусловно да испуњава доспјеле обавезе у сваком тренутку постојања предузећа (*Witte*, 1959, p. 273). Релевантни аутори по-

словних финансија у новије вријеме неријетко ликвидност предузећа чине зависном од развоја финансијских тржишта, односно њихове *савришености* и *ѡѡћуносћи*.<sup>3</sup> (Van Horn, 1993) Наравно, када предузеће није у могућности да одржи ликвидност и обезбиједи усклађеност прилива и одлива новца, онда се обраћа банци за кредит, или се пак појављује на отвореном тржишту новца како би приликом емисије краткорочних хартија од вриједности прибавио недостајући дио новца. Аутор даље наводи да је „циљ већине предузећа максимизирати цјелокупни поврат одржавајући довољну ликвидност да би се задовољили сви одливи новца” (Ibid, 1933). Дакле, у склопу наведене теме, поента је на „довољној” ликвидности, гдје се у остваривању циљева предузећа ликвидности, као једном од финансијских принципа, даје велики значај јер представља практично средство (полугу) за остваривање његовог врхунског циља. Али не само то, већ ликвидност појединих дијелова њене имовине представља и важну детерминанту капацитета даљег задуживања предузећа (Higgins, 2009).

Посматрајући предузеће с финансијског аспекта,<sup>4</sup> и које настоји континуирано пословати (гоинг концерн концепт), тада је могуће издвојити три подручја употребе појма ликвидности:

- ликвидност финансијских инструмената,
- ликвидност пословања,
- ликвидност имовине (Orsag, 2011).

Извориште у оваквој подјели треба тражити у финансијској литератури гдје је неријетко присутна и обрађивана посебно материјална наспрам финансијске активе (Bodie, Kane & Alan, 2009) гдје је крајњи учинак пословања предузећа новац који је у основи претпоставка опстанка предузећа на тржишту.

**Ликвидност предузећа**, с друге стране, претпоставља његову способност да плати доспјеле обавезе у моменту њиховог доспијећа. Та способност предузећа чврсто је повезана с његовом финансијском стабилношћу, али и с роковима мобилизације краткорочно везаних средстава и роковима доспијећа краткорочних обавеза. Када је коефицијент финансијске стабилности један, у таквим околностима одржавање ликвидности више не зависи од дугорочног финансирања већ од усклађености обима и рокова везивања краткорочно везане имовине и обима и рокова расположивости краткорочних обавеза. Уколико су ти рокови и обим усклађени, тј. ако су једнаки, ликвидна средства ће тежити нули, али ликвидност ће се ипак одржавати

<sup>3</sup> При томе треба имати у виду водеће агенције за кредитне рејтинге које су готово све из Сједињених Америчких Држава: (Moody's, S&P, Fitch) и имају изузетно велики утицај на финансијским тржиштима.

<sup>4</sup> Предузеће се може посматрати с производног, тржишног (набавно-продајног) и финансијског аспекта.

све док се из било којих разлога не успори мобилизација краткорочно везане имовине. Ако до тога дође, предузеће ће пасти у великвидност, јер у условима коефицијента финансијске стабилности један (1) нема ликвидне резерве. Примјера ради, ако предузеће у оквиру краткорочно везаних средстава има само потраживања од купаца, а у оквиру краткорочних обавеза има обавезе према добављачима, обавезе за зараде и порезе, доприносе и друге дажбине су у финансијском изразу потраживања од купаца једнаке поменутих обавезама, рецимо да су 30.000 КМ. Уколико се потраживања од купаца наплаћују, на примјер, у року 30 дана и у том року се плаћају све поменуте краткорочне обавезе, краткорочне обавезе ће бити исплаћене, предузеће ће бити ликвидно, док ће готовина тежити нули.

Истина, и при коефицијенту финансијске стабилности од један, предузеће може да створи ликвидну резерву у области краткорочног финансирања уколико успије да рокови краткорочно везане имовине буду краћи од рокова расположивости краткорочних обавеза. У таквој ситуацији прилив ликвидних средстава по основу мобилизације краткорочно везане имовине биће већи од одлива средстава по основу плаћања краткорочних обавеза, па се међу њима јавља разлика која чини ликвидну резерву, која потиче из краткорочних обавеза и која се може употриједити за плаћање ако из ма ког разлога дође до успоравања мобилизације краткорочно везане имовине.

У складу с претходним, претпоставимо да годишња продаја купцима износи 360.000 КМ и да годишње претходно подбројане краткорочне обавезе износе 360.000 КМ, да се наплата потраживања од купаца врши за 15 дана, а да краткорочне обавезе доспијевају за 30 дана, у току године предузеће ће сваког петнаестог дана наплаћивати  $24.000 \text{ КМ} = (360.000/15)$ , а сваког тридесетог плаћаће  $12.000 \text{ КМ} = (360.000/30)$ , а то значи да ће готовина бити већа од доспјелих обавеза за  $12.000 \text{ КМ} = (24.000 - 12.000)$ . Та готовина представља *ликвидну резерву* створену у оквиру краткорочног финансирања и она гарантује сигурност за одржавање ликвидности, јер се доспјеле обавезе у висини ликвидне резерве могу платити и у случају да се из било ког разлога продужи наплата потраживања од купаца, али не више од 30 дана.

Уколико би наплата потраживања од купаца и рокова плаћања краткорочних обавеза била обрнута, наплата потраживања од купаца врши се за 30 дана, а плаћање краткорочних обавеза доспијева за 15 дана. Тада би, узимајући наведене износе у висини годишње продаје и годишњих краткорочних обавеза, ситуација била обрнута: половина краткорочних обавеза на дан њиховог доспијећа не би могла бити плаћена, а предузеће би било великвидно. У оваквим околностима великвидност се може издјећи једино ако је коефицијент финансијске стабилности нижи од један, односно ако

је капитал увећан за дугорочна резервисања и дугорочне обавезе већи од дугорочно везане имовине увећане за губитак исказан у активи барем за 12.000 конвертибилних марака.

Ако је коефицијент финансијске стабилности виши од један, краткорочне обавезе су веће од краткорочно везане имовине па је, осим ријетких изузетака, немогуће толико скратити рокове наплате краткорочних потраживања и продужити рокове плаћања краткорочних обавеза да би се ликвидност одржала. У таквим околностима, по правилу, предузеће је неликвидно.

Дакле, предузеће а и цијела економија су ликвидни у условима када се имовина несметано трансформише из новчаног у робни облик, и обрнуто. То указује на значај пословних и финансијских одлука које утичу на ликвидност, финансијску снагу, рентабилност, развој и уопште опстанак предузећа. Због тога је поштовање принципа ликвидности не само потреба, већ императив опстанка предузећа на тржишту, без обзира на то који од концепата политике ликвидности водили, у смислу:

- пуне сигурности,
- ограниченог ризика,
- пуног покрића обавеза,
- импровизоване ликвидности. (Микеревић, 2011)

Избор и операционализација једног од четири наведена концепта одржавања платежне способности (ликвидности) предузећа није једноставан, јер су концепти у различитој вези са врхунским циљем предузећа, тачније са рентабилношћу, а зависе и од санкција за случај неликвидности. Концепт **пуне сигурности** захтијева високу ликвидну резерву, а ликвидна резерва, у принципу, не доприноси остварењу добитка, јер се на њој не остварује никакав принос осим у случају када банка плаћа камату на депозите по виђењу, али и тада, будући да је каматна стопа на депозите по виђењу изразито ниска (нижа од стопе рентабилности), предузеће жртвује максимирање рентабилности за рачун осигурања пуне сигурности у одржавању ликвидности. Концепт **ограниченог ризика** захтијева нижу ликвидну резерву, па његово прихватање значи да се подједнако придаје значај и ликвидности и рентабилности. Концепт **пуног покрића** обавеза фаворизује рентабилност на рачун одржавања платежне способности предузећа, јер ће предузеће пасти у неликвидност када прилив готовине буде мањи од доспјелих обавеза за плаћање, али зато предузеће нема ликвидну резерву која му смањује рентабилност. **Импровизована** ликвидност је, заправо, одсуство било какве бригае о ликвидности предузећа и бављење искључиво проблемом његове рентабилности.

Конечно, када предузеће прави избор концепта одржавања ликвидности, има на уму и рентабилност и санкције за случај неликвидности.

## **2. Анализа дугорочне финансијске равнотеже као услова ликвидности**

Ликвидност је посљедица односа између прихода и расхода, односно прилива и одлива и средстава и извора финансирања. Из ове поставке извиру два запажања:

Прво, показатељ ликвидности је спољни, највидљивији и најеклатантнији знак здравља предузећа и на овај показатељ треба гледати увијек у тисној повезаности са другим показатељима пословања.

Друго, приликом анализе ликвидности треба испитивати и оцјењивати факторе који могу изазвати неликвидност, гдје главни ослонац за то испитивање може и треба да буде финансијски план предузећа.

Ако би се актива груписала по року везаности а пасива по року расположивости, и ако би при томе сваки сегмент имовине (средстава) везан на одређени рок био једнак сегменту извора расположивом у истом року, могли бисмо закључити да постоји финансијска равнотежа. Међутим, такво рашчлањивање активе и пасиве ради утврђивања финансијске равнотеже је нерационално, а понекад и немогуће. Због тога се анализа финансијске равнотеже, у ствари, заснива на анализи дугорочне и краткорочне финансијске равнотеже.

Дугорочна финансијска равнотежа утврђује се упоређењем дугорочно везане и изгубљене имовине и трајних и дугорочних извора. То упоређење може се извршити на два начина: или упоређењем укупне дугорочне везане и изгубљене имовине и укупних трајних и дугорочних извора, или путем утврђивања покрића залиха нето обртним фондом који се неријетко у литератури назива и обртним капиталом (Ibid, 2011). У оба случаја најтежи проблем представља квантитативно утврђивање трајне обртне имовине (трајног обртног фонда). Мада у литератури постоји релативно широка леза дефиниција трајне обртне имовине, сматра се да је најприхватљивије схватање које трајну обртну имовину изједначава са сталним залихама. Ово због тога што се сталне залихе при непромијењеном физичком обиму пословања у финансијском изразу увијек држе на истом нивоу; оне, у ствари, омогућују да се обим производње не смањи (залихе сировина и материјал), а чим се не смањује обим производње, не смањују се ни залихе незавршене производње, а несмањене залихе готових производа омогућују несмањен обим продаје у физичком смислу. Друго је питање да ли сталне залихе могу бити мање или не, што зависи од успјешности управљања



залихама. При утврђивању дугорочне финансијске равнотеже сталне залихе морају се узети као синоним трајне обртне имовине, а при анализи могућности побољшања дугорочне финансијске равнотеже испитују се услови и могућности смањења сталних залиха. Наиме, поред функционалног аспекта обртне имовине (трансформације облика обртне имовине из једног у други уз пуно преношење њихове вриједности) значајан је и њихов финансијски аспект. Он се односи на временску везаност појединих облика обртне имовине и обртне имовине у цјелини која може бити на кратак рок али и трајно везана све док траје пословање. Примјер трајно блокиране значајне обртне имовине у литератури се неријетко објашњава пословањем нафтовода. Наиме, да би се нафтовод могао користити, он мора претходно бити потпуно напуњен. Процес транспортовања нафте одвија се тако што нове упумпаване количине потискују напоље на крају нафтовода или гдје је то већ предвиђено, исто толику количину нафте, јер да би се нафтовод могао користити, у њему мора бити количина нафте којом је напуњен, с тим да се конкретне врсте нафте временом мијењају. Међутим, та количина нафте којом нафтовод мора бити стално напуњен да би могао бити коришћен представља количински и вриједносно сталне залихе односно трајну обртну имовину. (*Пословне финансије I*, 1996)

Мишљења да се у трајну обртну имовину укључи и перманентни дио потраживања од купца и дио готовине, јер се ти дијелови стално обнављају, што значи да се не смањују, према неким ауторима нису прихватљива, јер у односу на готовину и потраживања од купца увијек стоје спонтани извори финансирања који се стално обнављају и држе на одређеном нивоу. Друго је питање ситуације предузећа када из оправданих разлога мора продавати на дуже рокове наплате од рокова плаћања које преузима при куповини. Та ситуација не мијења дефиницију трајне обртне имовине, већ приморава предузеће, ради одржавања ликвидности, да помјери дугорочну финансијску равнотежу у корист извора финансирања.

Приказ дугорочне финансијске равнотеже на основу дугорочно везане и изгубљене имовине и дугорочно расположивих извора финансирања у квантитативном смислу изгледа овако:

1. стална имовина,
2. сталне залихе и стална имовина намијењена продаји,
3. губитак изнад капитала,
4. дугорочно везана и изгубљена имовина (1 до 3),
5. капитал умањен за губитак до висине капитала,
6. дугорочна резервисања,
7. дугорочне обавезе,
8. трајни капитал и дугорочне обавезе (5 до 7),

9. **рацио финансијске стабилности (4/8),**
10. слободан капитал ( $8 - 4$ ) уз услов да је  $8 > 4$ ,
11. недостајући капитал ( $4 - 8$ ) уз услов да је  $4 > 8$ .

На страни дугорочно везане и изгубљене имовине све позиције се презимају из биланса стања, при чему једино залихе могу да буду спорне, будући да су у билансу исказане укупне залихе, а дугорочно везана имовина у облику залиха су, како смо раније истакли, сталне залихе. Ако се ради о предузећу с континуираним процесом производње и продаје, билансиране залихе одговарају сталним залихама. Уколико се ради о предузећу са сезонском производњом и/или продајом, билансиране залихе се могу изједначити са сталним залихама, уз услов да је билансирање извршено у моменту кад су, с обзиром на природу дјелатности, билансиране залихе биле најниже. Уколико тај услов није задовољен, као сталне залихе могу се узети из мјесеца у току године у коме су залихе биле најниже, али уз услов да је у том мјесецу, с обзиром на промјене циклуса производње и продаје, активност предузећа била нормална и да од мјесеца у коме су залихе биле најниже до момента билансирања није дошло до пада вриједности новчане јединице. Овај други услов у инфлационом периоду се, наравно, не остварује. Зато би требало најниже залихе валоризовати или с процентом пораста потрошачких цијена кога статистика објављује или с процентом индивидуалних набавних цијена предузећа од мјесеца из кога потичу најниже залихе до дана билансирања. Тако валоризоване најниже залихе су сталне залихе, а разлика између билансираних и сталних залиха су сезонске (повремене) залихе које представљају краткорочну везану имовину.

На страни трајних извора и дугорочних обавеза све ставке дугорочно расположивих извора су такође видљиве из биланса стања.

### **3. Анализа дугорочне финансијске равнотеже на основу нето обртног фонда**

У односу на претходни алгоритам дугорочне финансијске равнотеже и долажења до спознаје коефицијента финансијске стабилности, у квантитативном смислу нето обртни фонд је рачунска (изведена) величина која се израчунава или пак као разлика између трајних извора и дугорочних обавеза, с једне, и садашње вриједности дугорочно везане и изгубљене имовине искључујући из ње сталне залихе, с друге стране, или као разлику између укупне обртне имовине и краткорочних извора. У оба случаја квантитативно се добија исти износ нето обртног фонда, а у основи нето обртни фонд показује колики се дио трајних и дугорочних извора користи за финанси-

раће обртне имовине, односно колики је дио обртне имовине финансиран из трајних и дугорочних извора.

Нето обртни фонд често се у литератури среће и под називом трајна обртна средства,<sup>5</sup> а израчунава се на овај начин:

1. капитал умањен за губитак до висине капитала,
2. дугорочна резервисања,
3. дугорочне обавезе,
4. дугорочно везана и изгубљена имовина,  
НЕТО ОБРТНИ ФОНД (1 + 2 + 3 – 4),

Нето обртни фонд (трајна обртна средства) може се израчунати и овако:

5. обртна имовина,
6. краткорочне обавезе,  
НЕТО ОБРТНИ ФОНД (1 – 2)

Будући да је нето обртни фонд рачунска величина, он може да буде и негативан (са знаком минус) и позитиван (са знаком плус). Ако је нето обртни фонд негативан, то значи да је стална имовина увећана за губитак изнад капитала у висини негативног нето обртног фонда покривен из краткорочних обавеза. У таквим околностима предузеће нема услова да одржава ликвидност. Ти услови су утолико мањи што је негативни нето обртни фонд виши.

Уколико је нето обртни фонд позитиван, стопа покрића залиха нето обртним фондом израчунава се на следећи начин:

$$\frac{\text{Нето обртни фонд} \times 100}{\text{Залихе}} = \frac{\text{Стопа покривености}}{\text{Залиха нето обртним фондом}}$$

Послије квантификације дугорочно везане и изгубљене имовине и трајних и дугорочних извора или нето обртног фонда приступа се квантитативној анализи дугорочне финансијске равнотеже, која се у пракси манифестује у три вида.

**Прво**, ако је дугорочно везана и изгубљена имовина једнака трајним и дугорочним изворима, односно ако је обртни фонд једнак сталним залихама, дугорочна финансијска равнотежа постоји, услови за одржавање ликвидности у области дугорочног финансирања су створени, а да ли ће се перманентно одржавати ликвидност, зависи од синхронизације мобили-

<sup>5</sup> Нето обртни фонд одговара рачунској величини која се добије из разлике збирова дугорочних извора финансирања (сопствених и позајмљених) и садашње вриједности сталне имовине увећане за губитак изнад капитала. Нето обртна средства (имовина), напротив, одговара рачунској величини која се добије из разлике збирова обртних средстава и краткорочних обавеза. (Ранковић, 1979, стр. 136-137).

зације краткорочно везане имовине и доспијећа краткорочних обавеза. У оваквим условима сигурност у одржавању ликвидности може се остварити ако се мобилизација краткорочно везане имовине врши брже од доспијећа краткорочних обавеза. При томе ће се јавити разлика између ликвидних средстава и доспјелих обавеза која представља ликвидну резерву и она ће се употриједити за плаћање само ако из било ког разлога дође до спорије мобилизације краткорочно везане имовине од доспијећа краткорочних обавеза, која, наравно, не може дуго потрајати.

**Друго**, ако је дугорочно везана имовина мања од трајних и дугорочних извора, односно ако су сталне залихе мање од нето обртног фонда, дугорочна финансијска равнотежа је помјерена ка изворима и тиме је створена сигурност у одржавању ликвидности у области дугорочног финансирања. Ова сигурност долази отуда што је краткорочно везана имовина покривена трајним и дугорочним изворима у висини разлике између сталних и дугорочних извора и дугорочно везане имовине, односно разлике између нето обртног фонда и сталних залиха и јасно је да ће се та краткорочно везана имовина мобилисати прије него што ће доспјети за плаћање дугорочне обавезе. Ако би мобилизација краткорочно везане имовине одговарала (била једнака) доспијећу краткорочних обавеза при оваквој дугорочној финансијској равнотежи, створила би се ликвидна резерва по основу дугорочног финансирања у висини разлике између сталних и дугорочних извора и дугорочно везане имовине, односно разлике између нето обртног фонда и сталних залиха. Та ликвидна резерва представља сигурност у одржавању ликвидности; она би била коришћена за плаћање само у моменту када би из било ког разлога мобилизација краткорочно везане имовине била мања од доспијећа краткорочних обавеза.

**Треће**, ако је дугорочно везана имовина већа од трајних и дугорочних извора, односно ако су сталне залихе веће од нето обртног фонда, дугорочна финансијска равнотежа је помјерена ка дугорочно везаној имовини. Тиме је у области дугорочног финансирања угрожена ликвидност, јер је дио дугорочно везане имовине у висини разлике између дугорочно везане имовине и трајних и дугорочних извора, односно разлике између сталних залиха и нето обртног фонда покривен краткорочним обавезама, које ће, наравно, прије доспјети за плаћање него што ће се извршити мобилизација дугорочно везане имовине. У финансијској и рачуноводственој литератури постоје примјери да је и при оваквој дугорочној финансијској равнотежи одржавана ликвидност, али су ти примјери изузеци. Ради се о ријетким предузећима која по природи своје дјелатности немају залихе или их имају у незнатној количини, а уз то продају за готово, а купују са одложеним роковима плаћања.

При анализи дугорочне финансијске равнотеже добро је укључити и временску компоненту да се виде тенденције њене промјене и из тога потребе о евентуалној промјени финансијске политике. Наиме, ако промјене финансијске равнотеже показују њено побољшање, није нужна промјена у финансијској политици, али ако промјене показују тенденцију погоршања дугорочне финансијске равнотеже, нужне су промјене финансијске политике које ће преокренути негативни тренд и довести до успостављања дугорочне финансијске равнотеже. Промјена дугорочне финансијске равнотеже може се уочити ако се, како смо већ истакли, утврди дугорочна финансијска равнотежа на основу дугорочно везане имовине и трајних и дугорочних извора из података двају или више узастопних биланса, а може и на основу тока нето обртног фонда. Овај други начин је погоднији јер се добија информација о разлозима повећања или смањења нето обртног фонда, а то сазнање је битно за вођење финансијске политике. Ток нето обртног фонда утврђује се на сљедећи начин:

1. Почетни нето обртни фонд,
2. Повећање нето обртног фонда (2.1. до 2.8),
  - 2.1. повећање капитала,
  - 2.2. повећање резервисања,
  - 2.3. повећање ревалоризационе резерве,
  - 2.4. повећање дугорочних обавеза,
  - 2.5. смањење губитка,
  - 2.6. смањење уписаног неуплаћеног капитала,
  - 2.7. смањење сталне имовине,
  - 2.8. смањење трошкова разграничених на више година.
3. Смањења нето обртног фонда (3.1. до 3.8)
  - 3.1. смањење капитала,
  - 3.2. смањење дугорочних резервисања,
  - 3.3. смањење ревалоризационе резерве,
  - 3.4. смањење дугорочних обавеза,
  - 3.5. повећање губитка,
  - 3.6. повећање уписаног неуплаћеног капитала,
  - 3.7. повећање сталне имовине,
  - 3.8. повећање трошкова разграничених на више година.
4. Нето обртни фонд (1 + 2 – 3)

Око појма нето обртног фонда односно нето обртне имовине неријетко има неразумијевања управо због начина његовог израчунавања. Упо­ређујући овај појам, рецимо са тежином или вриједношћу неког предмета или робе с њеном амбалажом, може се говорити о бруто тежини или бру­то вриједности, док би се без амбалаже говорило о нето тежини или нето

вриједности као о некој правој (истинској) вриједности. У односу на појам бруто и нето износ обртне имовине, не ради се ни о каквој имовини, већ о дугорочним обавезама према изворима обртне имовине. Наиме, будући да је нето обртни фонд рачунска (изведена) величина, она може да буде са позитивним и негативним знаком. Позитивни нето обртни фонд показује дио обртне имовине који је покривен трајним и дугорочним капиталом. С друге стране, негативни обртни фонд исказује износ сталне имовине који је покривен (финансиран) краткорочним обавезама. Таква ситуација за одржавање платежне способности је погубна јер је предузеће у принципу великвидно.

#### **4. Анализа краткорочне финансијске равнотеже – ликвидност**

Анализа краткорочне финансијске равнотеже започиње упоређењем ликвидне и краткорочно везане имовине, с једне, и краткорочно расположивих извора, с друге стране, како слиједи:

##### **1. Ликвидна и краткорочно везана имовина (1. 1. до 1. 12)**

- 1.1. готовина
- 1.2. депозити у банкама,
- 1.3. примљене мјенице и чекови,
- 1.4. остале хартије од вриједности,
- 1.5. потраживања од купаца,
- 1.6. сезонске (повремене) залихе,
- 1.7. депозити и кауције,
- 1.8. аванси добављачима,
- 1.9. краткорочни кредити,
- 1.10. потраживања од повезаних предузећа,
- 1.11. остала потраживања,
- 1.12. активна временска разграничења;

##### **2. Краткорочни извори и обавезе (2. 1. до 2. 7)**

- 2.1. добављачи,
- 2.2. обавезе према радницима,
- 2.3. обавезе за порезе, доприносе и друге дажбине,
- 2.4. обавезе по мјеницама и чековима,
- 2.5. краткорочни зајмови,
- 2.6. обавезе према повезаним предузећима,
- 2.7. пасивна временска разграничења.

##### **3. Однос краткорочних обавеза и ликвидне и краткорочно везане имовине – краткорочне обавезе = 1(2/1).**

Краткорочна финансијска равнотежа условљена је дугорочном финансијском равнотежом. Ако постоји дугорочна финансијска равнотежа (једнакост између дугорочно везане имовине и трајних дугорочних извора), постоји и краткорочна (једнакост између ликвидне и краткорочно везане имовине, с једне, и краткорочних обавеза, с друге стране). Ако је дугорочна финансијска равнотежа помјерена ка изворима, краткорочна финансијска равнотежа је помјерена ка имовини (ликвидна и краткорочно везана имовина су веће од краткорочних обавеза), и обрнуто, ако је дугорочна финансијска равнотежа помјерена ка имовини, краткорочна је помјерена ка обавезама (краткорочне обавезе су веће од ликвидних и краткорочно везане имовине).

Динамички аспект анализе могућности побољшања краткорочне финансијске равнотеже, а тиме и побољшања ликвидности, састоји се у следећем:

- утврђује се број дана везивања појединих врста залиха и испитује могућност смањења броја дана везивања сваке врсте залиха понаособ. Ако се смањи број дана везивања залиха, смањиће се и залихе у вриједносном изразу, а то значи да ће бити мање и сталних и сезонских залиха, што ће позитивно утицати на дугорочну финансијску равнотежу (сталне залихе) и на краткорочну финансијску равнотежу (сезонске залихе);
- утврђује се број дана везивања потраживања од купаца и испитује могућност њиховог смањења, а паралелно с тим утврђује се број дана расположивости обавезама према добављачима и испитује могућност повећања броја дана расположивости обавезама према добављачима. Што се више успије да број дана везивања потраживања од купаца буде мањи од броја дана расположивости обавеза према добављачима, утолико ће бити лакше одржавати ликвидност;
- утврђује се број дана везивања примљених мјеница и чекова и испитује могућност њиховог смањења и, паралелно с тим, утврђује се број дана расположивости датих мјеница и чекова и испитује могућност њиховог повећања. Што се више успије да број дана везивања примљених мјеница и чекова буде мањи од броја дана расположивости датих мјеница и чекова, утолико ће се ликвидност лакше одржати.<sup>6</sup>

Два најчешћа рација којима се мјери ликвидност предузећа у односу на њене обавезе су текући и убрзани рацио (Higgins, 2009). Међутим, један

<sup>6</sup> При испитивању могућности смањења броја дана везивања потраживања од купаца и броја дана везивања примљених мјеница и чекова, као и при испитивању могућности повећања броја дана расположивости обавезама према добављачима и броја дана расположивости датих мјеница и чекова, треба имати у виду утицај на финансијски резултат и остваривање врхунског циља предузећа.

од важних рација ликвидности је и рацио тренутне ликвидности (Родић, 1991). На основу ставова релевантних аутора може се основано устврдити да се поједини начини мјерења ликвидности могу подијелити у двије групе:

- мјерење тренутне ликвидности,
- мјерење будуће ликвидности.

*Тренутна ликвидност* се утврђује односом ликвидних средстава и до-спјелих обавеза, а *будућа ликвидност* се оцјењивати уз помоћ података из биланса стања примјеном *рација убрзане и рација текуће ликвидности*. Осим тога, будућа ликвидност се оцјењује *мјерењем временској размака између приливања ликвидних средстава и измирења обавеза, те планирањем прилива и одлива новца*. С обзиром на то да су неке претпоставке тешко остварљиве при израчунавању рација убрзане и текуће ликвидности, рецимо да ће се код рација убрзане ликвидности: готовина, потраживања по депозитним рачунима, хартије од вриједности које се котирају на берзи и краткорочна потраживања наплата до 30 дана, стално, сваког дана обнављати у износима садржаним у бројиоцу, у том случају се због непоузданости оцјењивања будуће ликвидности, на претходно описан начин, примјењује *динамичко планирање прилива и одлива новца*. План прилива и одлива новца заснива се на компонентама планског биланса стања и планског биланса успјеха при чему те компоненте унутар планске године морају бити квантификоване по краћим временским интервалима, по кварталима, на примјер. Наравно, план прилива и одлива новца ради се и за краће временске интервале, по мјесецима и декадама, при чему се ти планови ослањају и на књиговодствене и планске податке. План прилива и одлива новца, без обзира на дужину временског периода, изгледа овако:

**А/ Прилив новца (1. до 9)**

1. продаја за готово,
2. наплата потраживања од купаца,
3. уновчење хартија од вриједности,
4. прилив од наплате дугорочних финансијских пласмана,
5. наплата ануитета краткорочних кредита,
6. емисија обвезница и акција,
7. прилив од нових дугорочних и краткорочних улога и зајмова,
8. уплата аванса купаца,
9. наплата осталих потраживања.

**Б/ Распоживи новац пренијет у плански интервал**

**Ц/ Укупно прилив и расположиви новац (А + Б)**

**Д/ Одлив новца (1. до 11)**

1. исплата обавеза према добављачима,
2. исплата обавеза према запосленима,



3. исплата пореза, доприноса и других даждина,
4. исплата датих мјеница и чекова,
5. исплата улога и анuitета дугорочних и краткорочних зајмова,
6. исплата обавеза по расподјели добитка,
7. трошкови у готовини (путни и други трошкови),
8. уплата нових дугорочних финансијских улагања,
9. давање нових краткорочних финансијских кредита,
10. откуп сопствених акција,
11. исплата осталих обавеза.

Е/ Стање новца на крају планског интервала (Ц–Д) вишак (+), мањак (–).

План прилива и одлива новца треба сачињавати и за дуже (нпр. квартал) и за краће периоде (нпр. мјесец или декаду), и то континуирано. План прилива и одлива новца за дуже периоде оставља довољно времена да се донесу стратешке пословне одлуке које ће довести до изједначења прилива и одлива новца (придављање додатних средстава, на примјер), а план прилива и одлива новца за краће периоде омогућује да се благовремено донесу *тактичке одлуке* ради усклађивања прилива и одлива новца (убрзане наплате, продаја хартија од вриједности или добијање сагласности за одгађање рокова плаћања и слично). Међутим треба, имати у виду:

- Ако је прилив и одлив новца изједначен у дужим периодима, лакше ће се изједначити прилив и одлив новца у краћим периодима;
- Изједначење прилива и одлива новца у плану за дати период не значи да ће ликвидност бити одржана сваког дана у том периоду. Напротив, то једноставно значи да ће се обавезе које доспијевају у том периоду моћи исплатити, неће се пренијети у наредни период, али је могуће закашњење исплата обавеза у току периода, односно могућа је повремена неликвидност.

На основу претходног основано је указати на то да су показатељи ликвидности (*liquidity ratios*) саткани од веома сложених, врло покретљивих и тешко ухватљивих односа у финансирању. Заправо, ријеч је о индикаторима хоризонталне финансијске структуре који се фокусирају на расположивост предузећа с новцем односно његовом способношћу да га генерише конвертујући дијелове имовине у активи биланса у новац без знатнијег губитка вриједности у моменту уновчења, што је у складу с разматрањем ликвидности с финансијског аспекта (Rut, 2006). Међутим, неријетко се у литератури могу наћи и ставови да се готовина генерише конверзијом појединих дијелова имовине без икаквих губитака. Тако, рецимо, наилазимо на став да је ликвидност „... својство имовине, или њезиних дијелова, да се могу брзо и без губитака претворити у готов новац”. (*Ekonomski leksikon*, 1995, str. 458). Овдје се, уистину, не мисли на губитак у билансу успјеха, већ

на губитак приликом конверзије појединих дијелова имовине у новац, као што је:

- продаја хартија од вриједности уз есконт,
- наплата потраживања од купаца уз каса-сконто,
- продаја купљених акција по nižем курсу од билансираног,
- продаја готових производа по продајној цијени испод већ достигнуте продајне цијене на тржишту, и слично.

Условљавање да се наведена конверзија појединих дијелова имовине у новац обави без губитка није исправно нити рационално залагање. У том смислу мишљења смо да су губици на конверзији прихватљиви ако се тиме убрзава конверзија и уз то, не само да се обезбјеђује ликвидност предузећа, односно измирење обавеза о року доспијећа, већ спречава настајање (због неликвидности) непредвиђених расхода и омогућује сталност пословања предузећа (*going concern princip*). Наиме, усљед неликвидности код предузећа могу настати тешке посљедице:

- обрачунавање затезних камата од повјерилаца,
- активирање хипотеке и залога по кредитима,
- утуживање дужника од повјерилаца и с тим у вези настајања судских трошкова и губитка рејтинга ликвидног предузећа,
- обустављање даљег кредитирања од кредитора,
- обустављање испорука од добављача,
- штрајк запослених усљед неисплаћених зарада,
- покретање стечајног поступка, и слично.

Ријечју, предузеће које има намјеру да настави с пословањем не може прихватити наведене ризике од неликвидности због чега се евентуални губици на конверзији појединих дијелова имовине у новац могу прихватити. Разумљиво да ће се, при томе, настојати да ти губици буду што мањи, јер они у крајњем смањују рентабилност (приносни положај). Међутим, приликом одмјеравања тих посљедица на приносни положај, мора се узети у обзир и утицај негативних посљедица изазваних неликвидношћу на финансијски резултат па и на опстанак предузећа на тржишту и, наравно, при томе треба жртвовати оно што изазива мањи трошак и штету.

Дакле, ријеч је о једном од најосјетљивијих барометара финансијског стања предузећа јер се преко овог показатеља преламају утицаји интерног и екстерног финансирања и који веома брзо реагују на готово све пословне промјене и промјене услова из окружења као што су: промјене у величини и динамици средстава и извора финансирања, динамици и равнотежи прихода и расхода, те прилива и одлива готовине.

Иако се у литератури још називају и показатељима солвентности, јер мјере очекивану способност измирења доспјелих обавеза предузећа кроз

односе текуће имовине и текућих обавеза, (Родић, 1991.) они у основи могу указати на могућност одржања континуитета (сталности) пословања предузећа.

С тим у вези ако се за тржиште може рећи да представља пробни камен просперитета или краха пословања предузећа, онда се за ликвидност може устврдити да је пробни камен коректности финансијских односа између купаца и добављача. На основу овог показатеља пословно окружење јача или продубљује повјерење и сарадњу са предузећем или му пак окреће леђа и брише га са списка озбиљних партнера. Отуда и сва сложеност битке за здраву ликвидност која је услов остварења врхунског циља предузећа – **максимирање добитка у дугом року**, али истовремено треба имати у виду и тежину притиска неликвидности на цјелокупно пословање предузећа. У складу с претходним је и гранитна заснованост става да ликвидност представља један од најважнијих исхода и резултата финансијске политике предузећа, а то је обезбјеђење **финансијске снаге**, под којом се подразумејива:

- трајна способност плаћања,
- трајна способност финансирања,
- трајна способност инвестирања,
- трајна способност повећања имовине власника,
- трајна способност задовољавања финансијских интереса учесника у предузећу.

При томе се у литератури користе три основна показатеља ликвидности: **Тренутна ликвидност**. Рацио тренутне ликвидности израчунава се овако:

$$\frac{\text{Расјоложива њојовина}}{\text{Досјјеле обавезе за ѡплаћање}} = \text{Рацио ѡренујне ликвидности}$$

Ако је рацио тренутне ликвидности један или виши од један, предузеће је тренутно ликвидно и може платити доспјеле обавезе. Обрнуто, ако је рацио текуће ликвидности мањи од један, предузеће је тренутно неликвидно и не може платити доспјеле обавезе за плаћање.

Виши коефицијент тренутне ликвидности подразумејива мање финансијско напрезање, и обрнуто. Међутим, при томе треба имати у виду и негативну страну високог коефицијента који може да указује и на слабо управљање новцем јер новац сам по себи не доноси принос. Зато је нужно овај рацио анализирати са другим показатељима ликвидности.

У склопу мјерења и оцјене будуће ликвидности треба имати у виду податке из биланса стања како би се утврдила (измјерила) два рациа (убрзане и текуће ликвидности). Осим тога будућа ликвидност се оцјењује и мјерењем временског размака између прилива ликвидних средстава и измирења обавеза и динамичним планирањем прилива и одлива готовине.

**Радио убрзане ликвидности** (ригорозни радио ликвидности, брзи радио, ацид-тест). Овај радио израчунава се на овај начин:

$$\frac{\text{Крајкорочна појраживања, крајкорочне хартије од вриједности и готовина}}{\text{Крајкорочне обавезе}} = \text{Радио убрзане ликвидности (ригорозни радио ликвидности)}$$

Радио убрзане ликвидности је повезан с правилом финансирања 1:1, с златним билансним правилом у ширем смислу и с начелом финансијске стабилности и показује колико би лако било за предузеће да отплати своје краткорочне обавезе не чекајући да распрода залихе или да их претвори у готов производ. Свако предузеће које има високо учешће имовине у залихама мора имати у виду да ће зајмодавци и добављачи посматрати овај индикатор у очекивању да он у већини случајева буде изнад један. Кажемо у већини јер на примјер, супермаркети обично због малих потраживања од купаца и строге контроле готовине имају врло ниске коефицијенте убрзане ликвидности. Зато се код разматрања и анализирања овог рачица треба водити рачуна о евентуално одобреном праву (статусу) прекорачења рачуна у банци. Тако рецимо може да се деси да предузеће са ниским радио убрзане ликвидности (на примјер 0,70) нема никаквих проблема са измирењем обавеза уколико има од стране банке одобрено право на прекорачење рачуна (овердрафт кредит).

За практичну примјену овог индикатора два су питања од нарочитог значаја: Прво, шта улази у ликвидна средства у бројиоцу, и друго, како се врши усклађивање ликвидних средстава са краткорочним обавезама према критеријуму доспјелости. На прво питање теорија и пракса углавном дају једнозначан одговор да се овдје сврставају готовина, хартије од вриједности и потраживања од купаца. У вези с другим питањем, ријеч је о неиздјежном усклађивању потраживања од купаца (из бројиоца) и обавеза (из имениоца) с аспекта рокова доспијећа. Полазећи од тога, величине потраживања и обавеза могу се упоредити и синхронизовати по роковима доспијећа, рецимо до 30, 60, 90, 120 дана, и слично. Уколико су при томе у бројиоцу потраживања узета са роком доспјелости до 30 дана, у том случају се и у имениоцу узимају обавезе са истовјетним роком доспијећа. Резултат који се добије из тог односа може бити један, те испод или изнад један. Уколико је око 1 или благо испод, односно благо изнад 1, тада је по сриједи присутна здрава ликвидност. Међутим, уколико је знатно испод један, ријеч је о појави неликвидности, тј. о поремећају равнотеже ликвидности са озбиљним негативним посљедицама. У таквим условима угрожена је сигурност повјерилаца, доведен је у питање цијели даљи процес финансирања предузећа са тешким, често кобним посљедицама по укупни даљи ток

пословања предузећа када у дејство ступају и одређене законске и тржишне санкције које погађају неликвидна предузећа. Законске санкције могу бити благе и оштре. Оштре су ако привредно законодавство (закон о стечају, на примјер) не толерише неликвидно предузеће у дужем року, већ га ставља у стечај и када је неликвидно у краћем временском раздобљу, без обзира на висину доспјелих неплаћених обавеза. Законске санкције су благе уколико привредно законодавство допушта да предузеће у дужем року буде неликвидно.

Тржишне санкције према неликвидном дужнику предузимају повјериоци. Оне могу да буду и оштре и благе. Оштре санкције су уколико банке одбијају да пролонгирају доспјеле обавезе и прибјегавају принудној наплати доспјелих потраживања уз високе затезне камате, ако добављачи престају са испоруком неликвидном купцу, прибјегавају принудној наплати доспјелих потраживања уз високу затезну камату, а нове испоруке условљавају не само измирењем доспјелих потраживања већ и куповином уз авансно плаћање или обезбјеђење сигурне наплате (авалирана мјеница, неопозиви акредитив и сл.). Тржишне санкције за случај неликвидности предузећа су благе ако банке толеришу кашњење наплате својих доспјелих потраживања или их репрограмирају на дуже рокове, ако добављачи толеришу кашњење наплате својих потраживања до одређеног лимита и ако нове испоруке не условљавају авансним плаћањем или обезбјеђењем наплате.

Уколико је резултат мјерења степена ликвидности знатно изнад један, ријеч је такође о нежељеној, „негативној” појави познатој под називом „претјеране ликвидности”. Штетност ове ликвидности огледа се у успоравању циркулације обртних средстава са свим негативним посљедицама који из тог проистичу (нпр: опадање ефективности уложених средстава усљед неоправданог умртвљивања обртних средстава, несташице појединих видова средстава због неподвиженог застоја у циркулацији и томе слично). Међутим, иако је рацио убрзане ликвидности 1 или чак нешто већи од 1 не може се са сигурношћу тврдити да ће предузеће у наредном периоду бити ликвидно. При таквој ситуацији се може само констатовати да је предузеће поштовало златно билансно правило у ширем смислу, односно да је поштовало начело финансијске стабилности.

О висини рација убрзане ликвидности постоје и нека ојречна мишљења, која указују да, уколико је рацио убрзане ликвидности један или виши од један, предузеће је ликвидно, а ако је нижи од један, оно је неликвидно, тј. ликвидност је зависна од могућности продаје залиха предузећа. Међутим, за исправну анализу убрзаног (ригорозног) рација ликвидности неопходно је извршити компарацију с другим функционално-територијалним агрегатима (граном, групацијом, и сл.) (Brigham, 2002, pp. 184-185) и рациом те-

кћуе ликвидности. На тај начин овај рацио има већу изражајну снагу јер показује тенденцију конверзије структуре текуће имовине што олакшава идентификовање фактора који утичу на ликвидност предузећа. Ријечју, убрзани (брзи) рацио је боља мјера ликвидности од текућег рација за предузеће уколико се залихе не могу лако конвертовати (уновчити) у готовину (Bodie, Kane & Alan, 2009).

Рацио текуће ликвидности (current ratio) израчунава се једначином:

$$\frac{\text{Обрћина имовина}}{\text{Крајкорочне обавезе}} = \text{Рацио текуће ликвидности}$$

Рацио текуће (опште) ликвидности одговара правилу финансирања 2:1 гдје мјери текућу (обртну) активу предузећа према текућим (краткорочним) обавезама.

У стручној литератури (нарочито америчкој) традиционално се сматра да је предузеће ликвидно односно кредитно способно ако је рацио текуће ликвидности два или више од два. Међутим, сматрамо да ово мишљење није прихватљиво. Ако је рацио текуће ликвидности два, то имплиците значи да су сталне залихе половина текуће (обрћине) имовине, а у реалном животу сталне залихе могу да буду и веће и мање од половине (текуће) обртне имовине. Ако су сталне залихе веће од половине обртне имовине, рацио текуће ликвидности од два сигурно не гарантује ликвидност предузећа. Неки аутори сматрају да тај рацио треба да буде чак и три (Teršić, 1981), али с обзиром на дјелатност којом се бави (производњом, трговином, увозом и слично) може да буде и 1,5. Уколико је присутан висок рацио треба га ипак размотрити и анализирати с подозрењем, пошто он може бити посљедица високих (некурентних) залиха и потраживања или пак високих сума готовине која би се евентуално боље могла употријебити за инвестирање. Међутим, треба имати у виду да висок коефицијент има и своју негативну страну и може да представља и нерационално кориштење текуће (обртне) имовине што ће негативно утицати на показатеље приносног положаја предузећа. Наравно, ради исправног става по овом показатељу неопходно га је упоредити са функционално-територијалним агрегатима. Уколико су сталне залихе ниже од половине обртне имовине, рацио текуће ликвидности од два може да гарантује ликвидност предузећа, уз услов да нема ризика утрживости (уновчења) краткорочних хартија од вриједности и краткорочних потраживања. Ријечју, овај рацио мјери способност предузећа да измири своје текуће обавезе конвертовањем текуће активе у готовину односно способност да предузеће избјегне стање инсолвентности у кратком периоду (Bodie, Kane & Alan, 2009).

Посљедња два рација (убрзане и текуће) ликвидности су прилично груба мјера ликвидности из најмање два разлога. (Higgins, 2009) Први, рефинансирање (када доспију узимање нових) неких обавеза, као што су обавезе према добављачима, практично не укључује ризик инсолвентности за предузећа која су барем маргинално рентабилна. Други, већина готовине која је створена (генерисана) ликвидирањем обртне имовине не може се користити за смањење обавеза јер се мора вратити у предузеће како би се обезбидједило и подржало континуирано пословање, осим ако предузеће не намјерава да напусти пословање.

У складу с претходним основано је устврдити да на ликвидност предузећа поред политике залиха битно утичу политика набавке и политика продаје. Наиме, политика набавке треба да се креира на што дуже рокове плаћања. Са финансијске тачке гледишта, са гледишта одржавања ликвидности, идеално би било када би просјечни рокови доспијећа обавеза према добављачима били дужи од просјечних рокова наплате потраживања од купаца или бар да ти рокови буду једнаки. Ово зато што ће се у том случају синхронизовати (подударити) прилив готовини од наплате потраживања од купаца са доспијењем обавеза према добављачима. Временски размак између притицања ликвидних средстава и измирења обавеза, се може илустровати сљедећим алгоритмом:

**Просјечан број дана наплате потраживања од купаца квантификује се овако:**

1. Приходи од продаје учинака и робе у иностранству,
2. Приходи од продаје учинака и робе у земљи,
3. ПДВ у продаји у земљи (2 x стопа ПДВ),
4. Укупно (1 до 3),
5. Салдо потраживања од купаца у земљи и иностранству на дан биланса,
6. Коефицијент обрта потраживања (4/5),
7. Број дана наплате (календарски број дана у обрачунском периоду /6).

Просјечан период наплате потраживања од купаца је заправо показатељ просјечног времена које је потребно да се наплати готовина од извршене продаје на кредит, односно који показује колико брзо (број дана) купци плаћају своје фактуре.

**Просјечан број дана плаћања обавеза добављачима квантификује се овако:**

1. Надавна вриједност продате робе,
2. Трошкови материјала,
3. Трошкови горива и енергије,
4. Трошкови производних услуга,

5. Свега (1 до 4),
6. ПДВ у обавезама према добављачима (5 х стопа ПДВ),
7. Укупно (5 + 6),
8. Салдо обавеза према добављачима у земљи и иностранству на дан биланса,
9. Коефицијент обрта обавеза (7/8),
10. Број дана плаћања (календарски број дана у обрачунском периоду / 9).

Просјечан период плаћања обавеза према добављачима је заправо број дана који је потребан предузећу да плати своје неизмирене обавезе.

## 5. Анализа солвентности

Појам *солвенџности* потиче од латинске ријечи *solvens*, што значи који је у стању да плаћа – способност привредног субјекта да на дужи рок удовољава својим обавезама (Куколеча, 1990). Солвентност зависи од односа имовине и дугова. Ако је имовина једнака или већа од дугова, солвентност постоји, и обрнуто, ако је мања, солвентност не постоји, предузеће је инсолвентно. Дакле, овдје до изражаја долази питање солвентности предузећа чији се појам изједначава са платежном способношћу, тј. способношћу предузећа да расположивим новцем кад-тад подмири све своје доспјеле обавезе, макар и из стечајне масе. Зато је инсолвентност, тј. платежна неспособност пријетећа опасност опстанка предузећа и један од основних узрока његова пропадања (Orsag, 2011, str. 117) јер расположивим новцем не успијева подмирити доспјеле обавезе плаћања у роковима њиховог доспијећа због застоја у плаћањима или уопште обуставе плаћања. *Застоји у плаћањима* су блажи облик инсолвентности, узроковани привременом неусклађеношћу прилива и одлива новца. Сам застој у плаћању може бити проузрокован субјективним слабостима дужника или да настане из разлога неплаћања од његових купаца као један од видова ланчане реакције. Штете које при томе настану односе се на губљење угледа доброг платише, застојању добијања кредита од добављача приликом нових куповина и чак прелазак на авансно плаћање будућих набавки. Стање застоја у плаћању неријетко за посљедицу има повећане трошкове изазване затезним каматама, судских и других трошкова, али не представљају опасност за даљи континуитет пословања предузећа. Међутим, *обустава плаћања* обавеза предузећа знатно је тежи облик инсолвентности и формалноправни разлог покретања стечајног поступка.

Наиме, одсуство могућности исплате обавеза о року доспијећа у основи значи поткрадање повјерилаца и њихово довођење у положај да ни сами не могу благовремено измирити своје обавезе, што у таквој ланчаној реакцији



може довести цијелу привреду у такво стање. Отуда је потпуно природно што се у земљама које воде рачуна о својој будућности и будућности својих грађана неликвидна предузећа ригорозно санкционишу још у свом зачетку инсолвентног пословања како би се избјегле посљедице по привреду у цијелини. Зато је у тржишно развијеним земљама највећи број отворених стечајева управо због неликвидности, док се код нас стечај отвара кад је предузеће у терминалном стању, тј. у стању клиничке смрти. У таквим условима неопходно је отпочети процес финансијског санирања које се одвија путем:

- отписа губитка,
- успостављања финансијске равнотеже (Родић и Филиповић, 2011).

Будући да највећи дио имовине није у новчаном облику, поставља се питање реалности њиховог процјењивања, односно њихове фер тржишне вриједности. Ако предузеће иде у ликвидацију, емпиријско искуство показује да је *ликвидациона цијена љредузећа мања од билансне суме*, а пошто је тешко докучити ликвидациону цијену предузећа, тешко је утврдити и његову солвентност. Она се, заправо, може непобитно тачно утврдити само на основу крајњег ликвидационог биланса у коме је на *сћирани акћиве исказана ликвидациона, односно сћичајна маса, а на сћирани љпасиве обавезе*. Упорјеђивањем ликвидационе масе и обавеза лако се долази до закључка о солвентности, односно инсолвентности предузећа, али тада повјериоци не могу више ништа учинити да смање своје губитке на потраживањима од инсолвентног дужника. У таквим условима солвентност се мјери сљедећим показатељем:

$$\frac{\text{Пословна имовина}}{\text{Дугови}} = \text{Радио солвентности}$$

Солвентност је, дакле, крајња ликвидност, односно могућност исплате обавеза не о року доспијења већ кад-тад, макар из стечајне (ликвидационе) масе. Предузеће је солвентно кад год је губитак мањи од капитала, а када губитак пређе ниво капитала, предузеће је инсолвентно, имовина је мања од дугова, дошло је до тоталне презадужености, па се дугови не могу платити у висини разлике између дугова и имовине.

Дакле, тада је предузеће инсолвентно. Карактеристично је, како смо већ истакли, да се стварно провјеравање солвентности може извршити тек и само приликом његове ликвидације, тј. коначног изостанка пословања, јер овдје се ради о реалности процијењене фер вриједности имовине и фер вриједности обавеза.

Претходни појмовни облици финансијске стабилности преламају се у оквиру дугорочне односно краткорочне финансијске равнотеже/неравнотеже. У правилу, ако је у предузећу постигнута финансијска равнотежа,

постигнута је и финансијска стабилност, и обрнуто. О томе мора водити рачуна свако предузеће и управљање финансијама усмјерити у том правцу. И управо због тога, као и због тога што предузећу није циљ ликвидација и престанак пословања већ вјечито односно континуирано постојање, оцјена о солвентности у току живота предузећа ослања се на анализу задужености и одржавању реалне вриједности нето активе, гдје је *задуженост*, заправо, структура пасиве посматрана са становишта власништва. Од структуре пасиве практично зависи *сијурност*, *ренџабилност* и *ауџнономија* дужника.

## 6. Стање ликвидности привреде Републике Српске

Подаци о стању ликвидности предузећа или цјелокупне привреде Републике Српске могу да буду од користи:

- влади, ради креирања одговарајуће економске политике која би требала одговорати постојећем стању привреде и појединих привредних области;
- управи предузећа, приликом креирања пословне и инвестиционе политике и доношења стратегијских одлука;
- банкама, када одлучују о одобравању кредитних захтјева, и другим корисницима.

У циљу сагледавања стања ликвидности у привреди Републике Српске у наставку дајемо преглед ликвидности у периоду 2010. до 2014. године:

Табела 1.

Преглед стања ликвидности привреде Републике Српске у периоду 2010. до 2014. године

	2010.	2011.	2012.	2013.	2014.
1. Готовина	778.643	898.413	878.262	890.138	928.272
2. Краткорочне обавезе	7.773.762	8.119.117	9.179.514	8.462.825	9.065.887
<b>I – Тренутни рацио ликвидности (1/2)</b>	<b>0,10</b>	<b>0,11</b>	<b>0,10</b>	<b>0,11</b>	<b>0,10</b>
3. Краткорочна потраживања и готовине	4.501.110	4.674.227	5.182.433	1.861.309	7.537.829
4. Краткорочне обавезе	7.773.762	8.119.117	9.179.514	8.462.825	9.065.887
<b>II – Убрзани рацио ликвидности (3/4)</b>	<b>0,58</b>	<b>0,58</b>	<b>0,56</b>	<b>0,22</b>	<b>0,83</b>
5. Обртна имовина	8.127.809	8.702.715	9.384.277	9.258.716	9.415.463
6. Краткорочне обавезе	7.773.762	8.119.117	9.179.514	8.462.825	9.065.887
<b>III – Текући рацио ликвидности (5/6)</b>	<b>1,05</b>	<b>1,07</b>	<b>1,02</b>	<b>1,09</b>	<b>1,04</b>
7. Пословна имовина	30.508.971	32.637.088	33.604.338	32.484.447	32.429.627
8. Дугови – укупно	11.443.589	13.027.490	14.184.130	14.742.702	15.763.126
<b>IV – Коефицијент солвентности (7/8)</b>	<b>2,67</b>	<b>2,51</b>	<b>2,37</b>	<b>2,20</b>	<b>2,06</b>

Из претходне анализе стања ликвидности привреде Републике Српске може се констатовати следеће:

Не улазећи у коментар е тренутне ликвидности привреде по годинама на дан 31.12. у периоду 2010. до 2014. године, већ само ова два (Higgins, 2009) најважнија показатеља, оба показатеља (убрзане и текуће ликвидности) веома су забрињавајућа и упозоравајућа.

Радио **убрзане ликвидности** би требао бити један и виши од један, а он је у свим посматраним годинама у привреди Републике Српске знатно испод један, што показује да је у оваквој ситуацији угрожена сигурност повјерилаца, а доведен је у питање и цијели даљи процес финансирања пословања реалног сектора. На основу овог показатеља може се закључити да реални сектор Републике Српске није у стању да измирује своје краткорочне обавезе које су веће од расположиве готовине и потраживања за преко једну и по милијарду конвертибилних марака. Овакво лоше стање ликвидности у реалном сектору све више ће угрожавати и ликвидност јавног сектора.

Радио **текуће ликвидности** требао би бити бар два, а он је у привреди Републике Српске, у посматраном периоду, тек нешто виши од један, колики је требао бити радио убрзане ликвидности. Пошто су нам сталне залихе (укупне залихе у 2014. години су 2,4 милијарде КМ) мање од половине обртне имовине (9.415.463.000 : 2), тј. 4,7 милијарде КМ, коефицијент текуће ликвидности од два могао би гарантовати ликвидност предузећа уз услов да нема ризика уновчивости краткорочних хартија од вриједности и потраживања, што код нас није случај, јер је тај ризик висок. Међутим, у условима када нам је финансијско тржиште неактивно и када је висок ризик утрживости краткорочних хартија од вриједности (2.560.619 КМ) и потраживања од купаца (4.325.247.539 КМ) и у условима када је коефицијент текуће ликвидности мањи од два, односно тек око један (1,04), с правом се може констатовати да нема услова за одржање ликвидности.

С друге стране, укупне обавезе (дугорочне и краткорочне) привреде Републике Српске у 2014. години су 15,7 милијарди КМ од којих су 6,7 милијарди дугорочне, а 9,0 милијарди краткорочне обавезе. Знатан дио укупних обавеза привреде Републике Српске чине кредитне обавезе према банкама. Групу проблематичних кредита чине 16,5% укупно пласираних кредита од банака. Многи од њих заснивали су се на погрешној оцјени финансијских извјештаја преферирајући при том показатеље рентабилности, у односу на способности тих предузећа да генеришу готовину у свом пословању.

Наиме, неријетко висока рентабилност је посљедица *злоупотребе фер вриједности* при процјени (вредновању) хартија од вриједности које не котирају на берзи ефеката или пак уколико је финансијско тржиште плитко па се путем спекулативних радњи настоји, путем вјештачки изазваних

трансакција, повећати фер вриједност. На овај, спекулативни начин изазвано повећања фер вриједности укључује се као приход у билансу успјеха што за посљедицу има и нереално повећање нето добитка, или пак избјегавање приказивања негативног финансијског резултата.

Слични циљеви се настоје остварити и путем намјерно повећане процијењене фер вриједности инвестиционих некретнина. Нереализовани додици од инвестиционих некретнина који се као приход укључују у биланс успјеха довешће до исказивања вишег финансијског резултата. По основу овако остварених прихода и исказаног финансијског резултата готовина најчешће изостане, а сигурно изостаје ако се фер вриједност инвестиционих некретнина прецијени.

Уколико банке при одобравању кредита приликом разматрања финансијских извјештаја преферирају само показатеље рентабилности тражилаца кредита, а истовремено намјерно или случајно занемаре показатељ ликвидности, могу а у највећем случају и доведу у питање наплату пласираних кредита, чиме се повећава удио проблематичних кредита што наравно угрожава и сигурност штедиша. Чак и у условима када је рацио убрзане ликвидности један, а текуће ликвидности два, не значи да ће предузеће имати трајну способност плаћања обавеза о року њиховог доспијећа. Наиме, трајна ликвидност зависи заправо од прилива и одлива готовине при чему приливи и одливи треба да су усклађени према року и обиму везивања средстава са роком и обимом расположивости обавеза.

Зато се на бази збирних финансијских извјештаја привреде Републике Српске за 2014. годину чини занимљивим сагледати и просјечно вријеме наплате потраживања од купаца и просјечно вријеме плаћања краткорочних обавеза, изражено у данима.

Иако у дугом року, готовински ток нарочито зрелих и добро вођених предузећа се приближава нето добитку, у кратком року (години, кварталу, мјесецу) могуће су знатне турбуленције, тј. да се послује с добити без готовине и с готовином без добити. На основу података за 2014. годину, привреда Републике Српске послује, нажалост, без добити, тј. збирна стопа приноса на капитал је негативна (0,42%), а о недостатку готовине у привреди најбоље говори податак, коефицијент финансијске стабилности за 2014. годину од 1,098 и податак да у привреди Републике Српске недостајући капитал износи око двије и по милијарде конвертибилних марака.

<b>I. Просјечан број дана наплате потраживања</b>						
	2010.	2011.	2012.	2013.	2014.	
1. Приходи од продаје учинака и робе у иностранству	2.003,10	2.390,70	2.269,10	2.391,10	2.344,80	
2. Приходи од продаје учинака и робе у земљи	13.142,10	14.036,70	14.101,50	13.296,80	13.636,70	
3. ПДВ у продаји у земљи (2*стопа ПДВ)	2.234,20	2.386,20	2.397,30	2.260,50	2.318,20	
4. Укупно (1 до 3)	17.379,40	18.813,60	18.767,90	17.948,40	18.299,70	
5. Салдо потраживања од купаца у земљи и иностранству на дан биланса	3.722,50	3.961,90	4.304,20	4.335,00	4.325,20	
6. Коефицијент обрта потраживања (4/5)	4,67	4,75	4,36	4,14	4,23	
<b>7. Број дана наплате (365/6)</b>	<b>78</b>	<b>77</b>	<b>84</b>	<b>88</b>	<b>86</b>	
<b>II. Просјечан број дана плаћања обавеза</b>						
1. Набавна вриједност продате робе	7.527,30	6.855,50	6.993,50	6.671,10	6.676,30	
2. Трошкови материјала	2.723,70	4.327,40	4.372,50	4.166,60	4.039,40	
3. Трошкови горива и енергије						
4. Трошкови производних услуга	1.353,30	1.482,60	1.498,30	1.424,90	1.530,60	
5. Свега (1 до 4)	11.604,30	12.665,50	12.864,30	12.262,60	12.246,30	
6. ПДВ у обавезама према добављачима (5*стопа ПДВ)	1.972,70	2.153,10	2.186,90	2.084,50	2.081,90	
7. Укупно (5 + 6)	13.577,00	14.818,60	15.051,20	14.347,10	14.328,20	
8. Салдо обавеза према добављачима у земљи и иностранству на дан биланса	3.536,50	3.789,10	4.077,60	3.868,70	4.063,20	
9. Коефицијент обрта обавеза (7/8)	3,84	3,91	3,69	3,71	3,53	
<b>10. Број дана плаћања (365/9)</b>	<b>95</b>	<b>93</b>	<b>99</b>	<b>98</b>	<b>104</b>	

## Закључак

Проблеми презадужености појединих земаља, њихових буџета, фондова, као и предузећа и цијелих привреда заправо су најчешће посљедица *неликвидности*.

Наиме, извјештајни ентитети могу се наћи у ситуацији претјеране, оптималне, недовољне, граничне ликвидности, неликвидности, застоја у плаћању, потпуне обуставе у плаћању обавеза односно техничке инсолвентности и презадужености што корелира са основним појавним облицима ликвид-

ности. У теорији и пракси присутна су различита поимања ликвидности и неликвидности, те солвентности и инсолвентности. Међутим, треба разликовати ликвидност имовине, ликвидност предузећа и солвентност предузећа која се мјери општеприхваћеним показатељима.

Методологије за утврђивање стања ликвидности приказаним у овом раду могу бити од користи надзорним и контролним тијелима у привредном друштву али и екстерним корисницима информације из финансијских извјештаја, те инвеститорима и повјериоцима. Ово питање (ликвидности) нарочито се актуелизује у условима кризе и рецесије јер се неријетко у таквим условима стварају некурентне залихе које немају одговарајући обрт. При том се поједини дијелови имовине током периода брже или спорије претварају у један или други облик при чему је тим промјенама посебно подложна краткорочно везана имовина (готовина, краткорочне хартије од вриједности, потраживања и залихе).

Претходна расправа показује да је јачање финансијског имунитета и сигурности за одржавање ликвидности утолико веће што је коефицијент убрзане ликвидности већи од један, односно што је коефицијент финансијске стабилности мањи од један, при чему та сигурност у одржавању ликвидности потиче из области дугорочног финансирања. Коефицијент текуће ликвидности треба да је најмање два. Међутим, он је непоуздан јер полази од претпоставке да половину обртних средстава чине трајна обртна средства, а она су у реалном животу по правилу или изнад или испод половине обртних средстава.

Међутим, пошто су неке претпоставке претходних рација (рација убрзане и текуће ликвидности) тешко оствариве у пракси, у том случају се због непоузданости оцјењивања будуће ликвидности на овај начин препоручује утврђивање временског размака између прилива ликвидних средстава и измирења обавеза и динамичко планирање прилива и одлива готовине које даје поузданије информације о будућој ликвидности и у складу с тим оставља довољно времена менаџменту како би се могле предузети одговарајуће мјере да се ликвидност одржи. При томе се настоји да вишак расположиве готовине буде најмање у висини ликвидне резерве. Уколико је та резерва чак и висока, то не гарантује да ће предузеће сваког дана у току планског раздобља бити ликвидно, већ да ће се обавезе које доспијевају за плаћање у планском раздобљу исплатити и неће се пренијети у наредно планско раздобље, али да је закашњење исплате у току планског раздобља наравно могуће. Због тога се неријетко истиче да је ово груба мјера ликвидности. Стога се перманентна ликвидност не може одржавати без дугорочне финансијске равнотеже и константног усклађивања мобилизације краткорочно везане имовине по року и обиму са доспијећем краткорочних обавеза. С обзиром

на израчунате показатеље за привреду Републике Српске основано је констатовати да је у привреди ове републике присутна неликвидност јер су показатељи и убрзане и текуће ликвидности испод нормале а коефицијент финансијске стабилности изнад један.

Због овако лошег стања ликвидности у реалном сектору Републике Српске могу се очекивати још већи проблеми у финансирању јавне потрошње. Уколико Српска не покрене сопственом вољом (а не притисцима ММФ-а) радикалне реформе, неће моћи да избјегне судбину Грчке. Сви они који још виде и вјерују својим очима, очекују нови економски програм који се не би требао заснивати само на мјерама штедње. Такви програми су се у Европи показали неуспјешним јер их је, заправо, наметнуо Брисел под притиском њемачке извозне индустрије којој су била потребна тржишта југоисточне Европе. Поред тога, Брисел је од националних влада тражио увођење виших стопа пореза на додатну вриједност на производе масовне потрошње који су у суштини антисоцијални. Тако, рецимо, „европски спаситељи” рјешење у Грчкој виде у смањењу плата и пензија, те увођење већих пореза, који угрожавају конкурентност домаће привреде јер поскупљује режијске трошкове, али не допуштају да се ни за цент задире у војни буџет. Док још увијек имамо времена, док не постанемо кандидат за улазак у Европску унију, требало би упоредо са мјерама штедње у јавној потрошњи (смањење бирократије и повећање њене ефикасности) учинити спасоносне кораке:

- Неопходно је знатно смањити пореске стопе превасходно на рад, које би биле у нивоу испод 60% на нето зараде чиме би се смањила евазија пореза и рад на црно.<sup>7</sup> На овај начин политиком ниских пореза на широкој основици, они који имају идеје за бизнис и било какву уштеђевину, умјесто да штеде у банкама или да је и даље држе у „сламарици”, били би мотивисани и да преузму ризик и инвестирају у реални сектор.
- У данашњим апсурдним и неприхватљивим условима, када имамо више пензионисаних него запослених неопходно је направити оштре резове у мјерама социјалне политике смањењем права у здравственом осигурању продужењем активног радног вијека и смањењем права по основу бенифицираног радног стажа.
- У одсуству приватних инвестиција потребно је упорно радити самостално и на основама регионалне сарадње на побољшању пословног амбијента и инвестиционе климе. Прије тога треба форсирати јавне инвестиције имајући при томе у виду све негативне аспекте новог за-

<sup>7</sup> Према истраживању Еуробарометра, 11% Европљана признало је да је у 2012. години купило робу или услуге у које је укључен непријављен рад, док је 4% признало да су радили непријављени (*Računovodstvo, revizija i finansije, 2014.*)

дуживања које би нас могло довести не до грчког, већ типично „српског сценарија”, који је пуно ригиднији или непријатнији и по посљедицама непредвидљивији.

- Умјесто зидања цијена за јавне услуге и потхрањивање нерационалности, Владине мјере треба да буду усмјерене на повећање ефикасности и ефективности јавног сектора, па и јавних предузећа Електропривреде Републике Српске, Шума Републике Српске, ПТТ Републике Српске, предузећа из комуналних услуга, болница и домова здравља. На тај начин, путем привлачних и ниских цијена јавних услуга треба стрпљиво и упорно градити привлачност наше републике као повољне дестинације за инвеститоре.

Пошто „свијет” неће постати сам од себе бољи, тако неће ни Српска, и она нема времена да одгађа оно што мора да учини. Опстанак Српске и њену бољу будућност доносе само храбре, добро одмјерене и брзо спроведене политичке и економске одлуке. Дакле, одлуке морају бити у функцији смањења партијског и државног монопола и давања простора и слобода приватној иницијативи како би постала покретачка снага и доминантни носилац економског раста. Приватна иницијатива ће у томе успјети уколико јој држава престане бити „тутор” а постане партнер, а до остварења тога остало је заиста премало времена. Треба имати у виду да Европа којој тежимо има директиве у којима пише шта се све мора, а шта не смије. Иако у овоме распону постоји огромно слободно подручје дјеловања, мало је оних новопримљених земаља у Европску унију које су за себе извукле неке велике користи, те је тешко повјеровати да ће бити другачије и у случају придружења наше земље, гдје ће, вјерујемо, доминирати форма, али не и суштина. То поготово што у констелацији односа на глобалном нивоу Европа, како каже професор Љубо Јурчић, све више личи на музеј, Азија на мотор индустријализације, Америка на шопинг-центар, а Африка као ресурс за национални парк и зоолошки врт. С обзиром на стање Европе којој тежимо, „невидљива рука тржишта” није свемогућа и потребна јој је све видљивија и јача држава. У противном, уколико до примјереније државе и њених институција не дођемо, о бољој будућности можемо само сањати.

## Литература

- Bodie, Z, Kane, A. and Marcus, J.A. (2009). *Osnovi investicija*. Beograd: Data status.
- Brigham, E. F. (2002). *Financial Management Theory and Practite*. South Western Thomson Learning.
- Gerstner, P. (1933). *Analiza bilansa*. Berlin.
- Ekonomski leksikon*. (1995). Zagreb: Leksikografski zavod „Miroslav Krleža”, „Масмедиа”.



- Куколеча, С. (1990). Организационо-пословни лексикон. Београд: Завод за економске експертизе.
- Микеревић, Д. (2011). Финансијски менаџмент. Бања Лука: Економски факултет, Финрар д.о.о.
- Orsag, S. (2011). *Vrijednosni papiri – investicije i instrumenti finansiranja*. Sarajevo. Revison.
- Пословне финансије I. (1996). Београд: Савез рачуновођа и ревизора Србије.
- Ранковић, Ј. (1979). Управљање финансијама радних организација, Београд: Завод за савремену организацију рада.
- Računovodstvo, revizija i finansije (2014)*, Zagreb, broj 12/14
- Родић, Ј. (1991). Пословне финансије. Београд: Економика.
- Родић, Ј. и Филиповић, М. (2011). Пословне финансије. Београд. Београдска пословна школа.
- Рут, Џ. (2006). Анализирање финансијских извјештаја. Подгорица: Економски факултет.
- Тершић, Р. (1981). Економска анализа финансијске ситуације организација удруженог рада. *Računovodstvo i finansije*, dodatni broj,
- Higgins, R. (2009). *Analysis for Financial Management*. New York: The McGraw – Hill Companies.
- Witte, R. (1959). *Einführung in die Betriebswirtschaftslehre*. Erlangen.

