

Др Даница Прошић¹
Master World д.о.о. Београд

ПРЕГЛЕДНИ РАД
Рада је примљен 18.06.2014.
Рада је одобрен 23.08.2014.

ФИНАНСИЈСКЕ И НЕФИНАНСИЈСКЕ ВАРИЈАБЛЕ У ПРОЦЕНИ БОНИТЕТНЕ СПОСОБНОСТИ ПРЕДУЗЕЋА

Апстракт

Разумевање процене бонитетне способности и њеног укупног концепта објашњава читав спектар финансијских и нефинансијских варијабли, које заједно чине бонитетну анализу. Традиционални приступи процени бонитетне способности више нису адекватни, јер се изнова уводе додатни нови критеријуми за унапређење модела и теорије савремене анализе. Циљ овог рада је истражити и представити кључне факторе и критеријуме које треба узети у обзир приликом процене бонитетне способности предузећа.

Кључне речи: бонитет, финансијски и нефинансијски индикатори, финансијска анализа, *Balanced Scorecard*.

ЈЕЛ Класификација: Г32; М41

FINANCIAL AND NONFINANCIAL VARIABLES IN THE ASSESSMENT OF COMPANY CREDIT SOLVENCY

Abstract

Understanding the assessment of solvency ability and its overall concept explains a whole range of financial and non-financial variables, which together make solvency analysis. Traditional approaches to the assessment of solvency are no longer adequate, because the new, additional criteria for the enhancement of the models and theories of modern analysis are being introduced. The aim of this paper is to research and present the key factors and criteria that should be taken into account when assessing the company credit solvency.

Keywords: credit solvency, financial and nonfinancial variables, financial analysis, *Balanced Scorecard*.

Увод

Процена бонитетне способности у развијеним економијама је уобичајена пословна пракса, тржиште бонитетних информација је добро развијено тако да корисник може да бира између различитих добављача тих информација. Свест о значају бонитета предузећа у српском привредном амбијенту почела је расти у транзиционом периоду².

¹ danicaproasic@eunet.rs

² У Србији се проценом бонитетне способности баве готово сви који имају везе са светом финансија - АПР, пословне банке и десетак консултантских фирми.

Једна од лекција финансијске кризе је помањкање разумевања ризика који су “нагомилани” како у финансијским системима тако и у предузећима (Vaessen, KPMG, 2013. стр. 7). У том контексту развија се и појам бонитета као одређеног показатеља квалитета и интензитета пословне способности. Процена бонитетне способности предузећа може се извршити на различите начине а најчешће проучавањем финансијских варијабли. Разне бонитетне куће припремају процене како би се инвеститорима олакшало разумевање ризика повезаних са пословањем појединих предузећа. Ове процене су се показале претерано оптимистичне а неке су чак потпуно погрешне. Највеће три бонитетне куће Moody’s, Standard & Poor’s и Fitch недостатке својих процена отклањају по брзом поступку, али то није помогло повериоцима који су већ донели одлуке на основу старих, погрешних процена и због тога изгубили своју имовину. Нетачне процене агенције правдају ненамерним грешкама својих модела и немогућношћу стопостотног поузданог предвиђања будућих перформанси предузећа које су само мишљење а не пословни савет и да због тога нико не би требао да доноси пословне одлуке искључиво на основу ових процена, без прибављања додатних информација (Monaghan, 2012). Иако су све бонитетне агенције јавно објавиле своје методологије процене, ипак су неке овако високо-деталне коначне вредности оцене засновале чак на информацијама и поступцима које су њихове пословне тајне.

У пракси се бонитетне анализе најчешће спроводе кроз анализу финансијских извештаја према унапред утврђеним шаблонима и формулама. Главни извор информација су финансијски извештаји. Базирајући се на њима врши се процена пословних активности предузећа и финансијски статус. Међутим, у условима савременог економског развоја није довољно ослонити се само на финансијске показатеље да би се успешно утврдила оцена бонитета предузећа. Основни показатељи пословања се не налазе само у финансијским извештајима. Показатељи квалитета, задовољства клијената, иновација, тржишног учешћа често откривају економски положај предузећа и могућности за раст боље од показатеља финансијских перформанси предузећа из финансијских извештаја. Поменути нефинансијски показатељи, који мере резултате одређене врсте делатности, су невидљиви ресурси који доприносе вредности предузећа. Wiersma (2008), је мишљења да нефинансијски показатељи садрже више информација него финансијски. Ова тврдња се заснива на запажању да финансијски показатељи само делимично одражавају утицај постојећих управљачких активности, јер изостављају утицај активности које су предузете данас, те је потребно неко време да се акумулирају у побољшање финансијских перформанси.

Садржај чланка разматра осим једнодимензионалног приступа процени бонитетне способности предузећа посматраног искључиво из финансијско-економске перспективе и шири и комплекснији приступ, који узима у обзир све већу важност нематеријалне имовине.

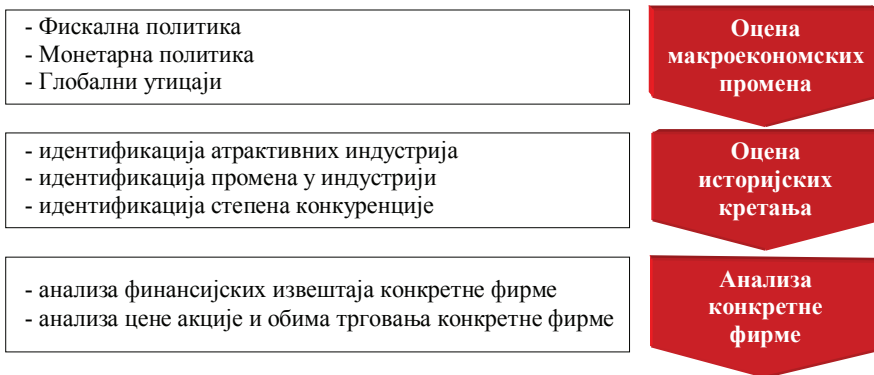
Традиционални и савремени концепт бонитета

Појам бонитета је веома широк стога га је тешко у потпуности обухватити. Сам термин потиче од лагинске речи бонитас - доброта, ваљаност а у пословном смислу - способност плаћања. Перцепција бонитета предузећа се временом мењала, почев од традиционалног до савременог концепта. За први је типично то што узима у обзир и наглашава само индивидуалне карактеристике предузећа које су од значаја за финансијску сигурност инвестиција. Међутим, на коначну процену

бонитетне способности предузећа не утичу само финансијске информације, него и друге као што су: конкурентска позиција, кадрови, политике и стратегије развоја, интерес за сарадњу и други нефинансијски фактори о предузећу. Комбинација свих ових информација, представља бонитетну способност предузећа. Генерално, савремено схватање бонитета предузећа се од традиционалног разликује по следећим карактеристикама:

1. осим квантитативних фактора узима у обзир и квалитативне факторе пословања (потенцијали предузећа);
2. за разлику од традиционалног приступа који произилази из прошлих пословних догађаја, савремени приступ је окренут ка будућности;
3. укључује догађаје и услове изван предузећа.
4. наглашава да је за успех пословања важан развој, усклађен са окружењем.

Осим наведеног, предузеће се посматра као душтивена институција која поред економске, правне и друштвене има и моралну одговорност у оквиру окружења у ком послује (слика 1).



Процена бонитетне способности у Србији, постала је актуална у контексту позајмљивања капитала, нпр. добијања банкарских кредита, пораста недисциплине и кашњења у плаћању доспелих обавеза и све већег броја непотребних стечајева. Власнику предузећа или инвеститору заинтересованом за улагање у неку фирму у Србији није лако донети одлуку без поузданих бонитетних информација. На домаћем тржишту способност привредних субјеката је од изузетног значаја и у поступку куповине и продаје предузећа и његових делова, лизинга, освајања нових тржишта и што је много ређе издавању дугорочних хартија од вредности.

Бонитетне анализе на бази финансијских показатеља

Финансијски показатељи предузећа и њихов волумен, узимајући у обзир њихову разноликост су у фокусу интереса бројних потенцијалних и постојећих пословних партнера, сарадника, кредитора, медија, итд. Истраживањем и проценом значаја и улоге финансијских показатеља за процену бонитетне способности се може доћи до развоја система јединствених финансијских показатеља у контексту сложених анализа пословања. Обликовање финансијских показатеља и њи-

хова примена у пракси је двосмеран процес, који увек подразумева две стране: финансијског аналитичара и корисника. Утврђивање показатеља применом метода вертикалне и хоризонталне анализе у свакој години посебно, као и њихово међусобно поређење у временским периодима, омогућује сагледавање општег стања финансијског здравља предузећа током времена и релативног положаја у односу на окружење. Како је финансијска анализа увек циљно усмерена активност, стога није могуће успоставити стандардни сет финансијских показатеља и индикатора који увек одговарају свим потребама и свим фирмама. Пет опште коришћених финансијских показатеља су: (1) ликвидност; (2) задуженост; (3) покриће; (4) активност и (5) профитабилност.

Упркос чињеници да у научној литератури број публикација на ову тему расте, истраживачи још увек нису дошли до заједничког погледа на суштину и састав финансијских показатеља, као и њихово мерење и процену модела. С тим у вези, као помоћни модел Van Horne (2002), предлаже статистичке и дискриминационе методе анализе. Овај аутор се чак залаже за мањи број финансијских показатеља али поузданих, на основу којих се може са сигурношћу предвидети будућа финансијска кондиција предузећа на дужи рок.

За познавање финансијске анализе, аналитичари треба да поред осталог овладају и одређеним фазама, методима и питањима како би што реалније анализирали финансијску материју одређеног привредног субјекта³. Имајући у виду велики значај који има разумевање улоге финансијске анализе, Родић, (1983. стр. 11), наводи следеће циљеве финансијске анализе:

- оцена економско-финансијског положаја у складу са условима за генерисање прихода;
- оцена могућности коришћења властитих потенцијала према стању друштвене репродукције;
- оцена ефикасности коришћења расположивих средстава с обзиром на интерне факторе – продуктивност, економичност и рентабилност;
- оцена могућности обављања пословних задатака с обзиром на материјалне, кадровске и финансијске конструкције.

Међутим, истраживањем праксе финансијске анализе идентификован је низ проблема:

- ако се врши процена бонитетне способности предузећа у оквиру неке групације неопходно је анализирати финансијске извештаје повезаних лица и консолидоване финансијске извештаје те групе;
- осим информација о тренутном стању подједнако су важни и њихови будући планови;
- оцена треба да се заснива на процени дугорочних елемената у пословању једног предузећа, а не како се то пречесто схвата само на процени ликвидности, висини прихода или стања готовине на пословном рачуну;
- за овај посао је неопходна висока стручност и велико практично искуство које недостаје чак и онима који се економијом баве годинама али само теоријски.

Препреке и замке које су одраз информација о предузећу су различите. Стога се многи критичари противе употреби чисто финансијских показатеља при оцени перформанси предузећа. Пре свега, финансијски показатељи показују слику про-

³ Миљковић А. Основни појмови и показатељи финансијске анализе као неизбежни сегменти управљања у циљу раста и развоја предузећа, Економика, 1-2/2008. стр. 68.

теклих пословних догађаја, без одговарајућих смерница за будуће деловање што може да представља побољшање или погоршање у перформансама. Сматра се да ослањање само на њих, доводи до претераног улагања у краткорочна решења и недовољних улагања у стварање дугорочних вредности, раст и промоцију (Kaplan и Norton, 2000). Израчунавање неког од финансијских показатеља не захтева озбиљан интелектуални напор, стога није ни чудо што су они у новије време често механички израчунати а њихове вредности су доступне буквално на сваком финансијском порталу. Нажалост, сама техничка једноставност израчунавања код многих ствара губитак поверења у механички израчунате вредности и доношење одлука само на том основу без индивидуалног разматрања.

Ако немамо праве информације не можемо добити квалитетну спознају, односно, главна спознаја о бонитету може да буде лажна. Уколико начин израчунавања није познат, или само слепо верујемо бројевима, које је за нас израчунао неко други, нећемо их правилно разумети, јер не знамо које су претпоставке коришћене у поступку рачунања, и које су сходно томе, њихове предности и мане, а за последице које смо претрпели не можемо кривити никога другог осим нас самих.

Неке од замерки упућених претераној употреби финансијских варијабли односе се и на «вожњу помоћу ретровизора» и «неусклађеност са данашњом пословном стварношћу». Финансијске мере представљају кохерентну артикулацију и сажетак активности предузећа у претходним периодима. Међутим, као што је искуство показало фантастични финансијски резултати у једном месецу, тромесечју или чак години ни у ком случају нису показатељ будућег финансијског стања. Данашње активности стварања вредности предузећа не могу се исказати у материјалној дугорочној имовини. Уместо тога вредност се налази у идејама људи на свим положајима у предузећу, у односу између клијената и добављача у базама података са кључним информацијама и запосленима способним за иновације и квалитет. Како наводе бонитетне агенције (Mopaghan, 2012) и бројни финансијски аналитичари, финансијски показатељ као чаробни штапић који ће бити поуздан у процени тренутне ситуације и на тај начин тачно предвидети будућност предузећа не постоји. Што се тиче примене финансијских показатеља у процени бонитетне способности у Србији постоје најмање три услова које би требало побољшати:

1. Примењују се модели финансијских индикатора који су развијени пре више од десет година који се сматрају универзалним, без уважавања специфичности предузећа као што су величина, облик пословног организовања, делатност и сл;
2. Избор једноставних финансијских индикатора је основа ових модела са неким логичним међусобним односима а најсложенији проблем је квалитет информација укључених у финансијске извештаје на којима је базирано израчунавање финансијских коефицијената.
3. МРС се не узимају у обзир и недостају информације о томе да ли су финансијски извештаји сачињен у складу са МРС који захтевају да се рачуноводствене информације припремају у складу са пословном реалношћу.

Сходно томе, није сувишно размишљање – на чему је заснована вредност финансијских индикатора и да ли смо за њихово израчунавање заиста употребили потребне и веродостојне податке.

Нефинансијски показатељи и Balanced Scorecard систем

Модерни методи анализе пословања и утврђивања бонитетне способности поред финансијских, користе и друге врсте података и њихове односе. Невинансијски показатељи се обликују у циљу сагледавања где се фирма налази у контексту постављених циљева и како послује у датом тренутку. Истраживањем међусобних односа између финансијских и нефинансијских индикатора група грчких аутора (Cohen, et. al. 2008) дошла је до закључка да се обим финансијских одређује управо под утицајем нефинансијских индикатора. Данас велики део тржишне вредности предузећа чине нематеријалне вредности и интелектуални капитал што ствара потребу за развојем система мерења који ће препознати и оценити успешност пословних процеса, способност за развој и сл.

Уредник *Harvard Business Reviewa* Thomas Stewart недавно је изрекао суштину ове идеје на сажет и концизан начин када је изјавио: “Најважнија од све имовине је “мека” имовина попут вештина, способности, експертизе, културе, лојалности итд. То је имовина знања – интелектуални капитал – и она одређује успех или неуспех“. На основу тих информација или вредности показатеља, може се доносити суд о бонитетној способности предузећа.

Један од извора нефинансијских информација су годишњи извештаји предузећа. Међутим, за многа предузећа извештавање се своди на поштовање одређених законских захтева (енг. *legal compliance process*), а мање процеса комуникације. Финансијске и нефинансијске варијабле које се налазе у оквиру годишњих извештаја у рачуноводственом и пословном извештају најчешће остају неповезане. Један од могућих начина унапређења је свеобухватно извештавање (енг. *integrated reporting*), које би требало да повећа квалитет корпоративног извештавања о пословању. Свеобухватно извештавање је прилика за предузећа да дају холистички преглед, односно, слику свог пословања на јасан, концизан, кохерентан и упоредив начин. То је начин за представљање битних информација о предузећу - стратегији, менаџменту и успешности на пословном, друштвеном и економском подручју. Ефикасним повезивањем ових најчешће одвојених области, предузеће не може да пружи нове информације о прошлим резултатима али даје дугорочне изгледе за стварање будуће вредности (Black Sun, 2012, стр. 2).

Други начин је израда пословног модела, назван Balanced Scorecard - BSC (*систем уравнотежених показатеља*) који омогућује корисницима брз и потпун увид у пословање предузећа. Настао је као пројекат професора рачуноводства са Харвард универзитета Roberta Kaplana и консултанта Davida Nortona такође из бостонског подручја, почетком деведесетих година XX века у сарадњи са менаџерима из дванаест предузећа. Назива се уравнотеженим јер му је намера да уравнотежи историјске финансијске варијабле са жељеним резултатима у будућности. Аутори су развили стратешке мапе – графичке приказе, онога што се жели постићи и мера које показују начин на који ће се то постићи. Разлог за истраживање је било уверење да су постојећи системи за мерење успешности предузећа фокусирани искључиво на финансијске показатеље, да су застарели и не омогућују стварање одговарајућег погледа на будуће економске вредности.

Као што слика показује BSC мери успешност пословања предузећа анализирајући четири различита подручја: (1) финансије; (2) купце; (3) интерне процесе и (4) учење и развој запослених. При изради модела важно је одржати равнотежу између показатеља различитих перспектива. Коришћењем четири перспективе смањује се значај финансијских показатеља и омогућује фокусирање на показа-

теље који доприносе остваривању пословних циљева. Значај финансијског аспекта у систему и даље је велик, међутим, за мерење перформанси предузећа и даље се користе и други аспекти. Тако се може, поред финансијских резултата, пратити напредак у изградњи капацитета и набавци нематеријалне активне. Генерално, BSC је заснован на односима између:

- дугорочних и краткорочних циљева,
- финансијских и нефинансијских показатеља,
- претходних и будућих показатеља и
- екстерних и интерних аспеката и перформанси.

Иако су се методи модерног пословања драматично преобразили током протеклих деценија, наши системи мерења су остали дубоко укорењени у прошлости. У корену нашег система мерења лежи искључиво ослањање на финансијске мере ефеката. Традиционални финансијско-рачуноводствени модели се заснивају на чињеници да су сви нови програми за мерење перформанси развијени на основу кварталних и годишњих финансијских извештаја. Поступак састављања финансијских извештаја је и даље заснован на рачуноводственом моделу, који је развијен пре много векова. Супротно томе, нови модел укључује и процењује нематеријалну и интелектуалну активу предузећа. Аутори BSC тој активи придају већи и пресудан значај за успех у односу на традиционални начин. Будући да је такву активу (као што су процеси, способности, вештине и мотивација запослених, лојалност купаца, итд.) тешко квантификовати, вероватно никада неће бити директно укључени у биланс стања.

Финансијски показатељи који су укључени у модел, показују протекле догађаје у предузећу, као и протекле резултате и нису погодни за планирање будућности и стварање будуће вредности кроз улагања у купце, добављаче, запослене, интерне процесе, технологије и побољшање пословања. Укључивањем друга три аспекта, развијен је систем по коме се може измерити капацитет пословања, улагање у људе, системе и процесе потребне за побољшање пословања. Финансијски аспект приказује краткорочну успешност пословања а са друга три аспекта идентификују се индикатори за дугорочни конкурентски успех.

На основу ових информација, или вредности индикатора, може се донети суд о бонитету као показатељу квалитета и интензитета пословне активности.

Применом BSC се могу поставити и пронаћи узрочно-последичне везе између елемената све четири перспективе, на пример, како повећање квалитета услуге подршке купцима и унапређење процеса производње утиче на успешност пословања. Ланац узрочно-последичних односа може да почне са побољшањима у области учења и раста (слика 4). Ова побољшања имају тенденцију да изазову побољшања пословних процеса, што заузврат доводи до побољшања задовољства купаца и коначно изазива побољшање продаје и финансијских мера профитабилности.

BSC није општи образац који се може применити у сваком бизнису, или чак у оквиру једне делатности. Различите тржишне ситуације, различити производи и стратегије конкуренције су услови који захтевају различите системе избалансираних показатеља. У циљу процене перформанси предузећа постоје креирани и прилагођени BSC у складу са мисијом, стратегијом, технологијом и културом одређеног предузећа. Упркос чињеници да се стандардизовани BSC за мерење перформанси нематеријалне активне појавио 90-их година XX века, идентификација нефинансијских перформанси као и сами механизми за мерење и извештавање су још увек недовољно разрађени. Сходно томе, за практичну примену нефинансијских показатеља у процени бонитетне способности предузећа могао би се препоручити следећи низ активности:

- детаљан опис стратегије предузећа;
- идентификација нефинансијских показатеља и њихова класификација који ће послужити као основа модела за мерење;
- избор одговарајућег Kaplan и Norton’s модела - приступ стратешке мапе могао би бити користан за српска предузећа;
- израда извештаја о интелектуалном капиталу као додатног дела финансијског извештаја предузећа, перформансе се могу пратити из године у годину, или да се упореде са другим сличним предузећима;
- извештај о интелектуалном капиталу треба посматрати као инструмент за мерење финансијских и нефинансијских показатеља.

Закључак

Процена бонитетне способности предузећа у пракси се врши на различите начине, али најчешће проучавањем финансијских варијабли. Такав се приступ полако напушта, јер не говори довољно о природи његовог пословања и оријентацији. Поред тога, односи се само на историјске перформансе и на специфичне економске категорије, што у данашње време брзих промена није довољно. Данас велики део тржишне вредности предузећа чине нематеријалне вредности и интелектуални капитал што ствара потребу за развојем новог система мерења на основу којег ће се моћи оценити успешност пословања и доносити суд о његовој бонитетној способности. У ту сврху развијен је BSC систем који укључује осим финансија и друге аспекте: клијенте, интерне процесе, учење и раст запослених. Финансијски аспект приказује краткорочну успешност пословања, а са друга три аспекта идентификују се индикатори за дугорочни конкурентски успех.

На основу оваквих информација, или вредности индикатора, можемо поуздамо извести закључак о бонитетној способности предузећа као здравог основа за важне пословне одлуке на свим нивоима одлучивања у предузећима.

Литература

- Black S. (2012), Understanding transformation: building the case for integrated reporting. <http://www.theiirc.org/> 01.12.2013.
- Cohen S, Thiraios D, Kandilorou M. (2008), Performance parameters interrelations from a balanced scorecard perspective: An analysis of Greek companies. *Managerial Auditing Journal*, Vol. 23 Iss: 5, pp. 485 – 503. <http://dx.doi.org/17.10.2010>.
- Kaplan, R. S. & Norton, D. P. (2000), Measuring the Strategic Readiness of Intangible Assets, *Harvard Business Review*. 2nd ed. p.p. 19-34.
- Kaplan, R. S. & Norton, D. P. (2008), January, Mastering the Management System, *Harvard Business Review*. <http://hbr.org/2008/01/> 07.07.2012.
- Kaplan, R. S. & Norton D. P. (2004), Strategy Maps – Converting intangible assets into tangible outcomes, Harvard Business School Press, Boston, Online paper: <http://www.sas.com/solutions/spm/StrategyMaps.pdf> 22.10.2010.
- KPMG, (2013), The future of corporate reporting: towards a common vision. <http://www.kpmg.com/global/en/issues> 25. 01.2014.

- Lau C. H., Sholihin M. (2005), Financial and non-financial performance measures: How do they affect job satisfaction? *The British Accounting Reviewer*, Vol. 37, pp. 389-413. <http://dx.doi.org/10.1016/j.bar.2005.06.002> 21.04.2013.
- Mertins, K., Kohl, H. & Orth, R. (2012), Integrated reporting and integrated thinking – a resource oriented perspective. *ELASM 2012 – 8th Interdisciplinary workshop on “Intangibles, intellectual capital & extra-financial information*. Str. 1–23. <http://www.akwissensbilanz.org/> 15. 01 2014.
- Monaghan A. (2012), Ratings agencies Moody’s and Standard & Poor’s refuse to apologise to MPs for financial crisis. <http://www.telegraph.co.uk/finance/> 17. 12. 13.
- Миљковић А. Основни појмови и показатељи финансијске анализе као неизбежни сегменти управљања у циљу раста и развоја предузећа, *Економика*, 1-2/2008. стр. 68. <http://www.ekonomika.org.rs> 15.12.2013.
- Радовановић, А. (2008), Фундаментална и техничка анализа акција, БДД, Алфа Брокер, А. Д. Београд.
- Родић Ј. (1983), Финансијска анализа организација удруженог рада, Савремена администрација, Београд.
- Tatikonda, L. U. & R. J. Tatikonda. (1998), We need dynamic performance measures, *Management Accounting* (September): 49-53.
- Van Horne, J.C. (2002), *Financial management and policy*, Upper Saddle River, NJ Prentice Hall, International Edition.
- Wiersma E. (2008), An exploratory study of relative and incremental information content of two non-financial performance measures: Field study evidence on absence frequency and on-time delivery, *Accounting, Organizations and Society*, Vol. 33, pp. 249–265.

