

ANALIZA FINANSIJSKIH IZVJEŠTAJA: CILJEVI I PROBLEMI

Dragan Radojčić MA, e- mail: dragan_radojcic@yahoo.com

tel. +387 65 455 551

Kaluđerica bb, 74317 Petrovo, Bosna i Hercegovina

Sažetak: Globalizacija svjetske privrede, dinamične i kompleksne promjene u okruženju karakteristične za razvijena tržišta, kao imperativ uspješnog poslovanja i razvoja preduzeća, nameću aktivnu interakciju sa ostalim privrednim učesnicima. Efikasnost takve saradnje je u značajnoj mjeri određena kvalitetom komunikacije između preduzeća i ostalih zainteresovanih strana, a rješenje se pronašlo u računovodstvu kao univerzalnom poslovnom jeziku. Okolnost da računovodstvo obuhvata kako tehničku komponentu, koja se reflektuje u procenjivanju bilansnih pozicija, tako i analitičku komponentu koja se manifestuje u identifikovanju korisnika finansijskih izvještaja, zadovoljavanju njihovih informacionih potreba, obima i forme u kojoj će se informacije prezentovati, govori nam o izuzetnom kompleksnom procesu, čiji se rezultat plasira u vidu seta finansijskih izvještaja opšte namjene.

Ključne riječi: finansijsko izvještavanje, analiza, stakeholderi

ANALYSIS OF FINANCIAL STATEMENTS: OBJECTIVES AND ISSUES

Abstract: The globalization of the world economy, dynamic and complex changes in the environment characteristic for developed markets. an imperative for successful business and enterprise development, impose active interaction with other economic participants. The effectiveness of such cooperation is substantially determined by the quality of communication between enterprises and other stakeholders, and the solution is found in accounting as a universal business language. The fact that accounting includes both technical component, which is reflected in the assessment of balance positions and the analytical component that is manifested in identifying users of financial statements, satisfying their information needs, size and form in which the information is presented, it tells us about an extremely complex process, whose result is placed in the form of a set of general purpose financial statements.

Keywords: financial reporting, analysis, stakeholders

1. UVOD

Finansijski izvještaji su evidencije koje pružaju indicaciju o finansijskom položaju i kvantitativno opisuju finansijsko zdravlje organizacije. Počeci korišćenja nekih tehnika finansijske analize vezuju se za 30-te godine ovog vijeka, a koincidiraju sa Velikom ekonomskom krizom (1929.-1933.). Problemi održanja likvidnosti i kapitala, koji su se manifestovali kroz masovna bankrotstva (propadanja) preduzeća, bili su neposredan povod za pokušaje dubljeg analitičkog sagledavanja aktivnosti preduzeća. Ideja je bila da se kroz sagledavanje i analitičku interpretaciju informacija o ostvarenim aktivnostima i rezultatima preduzeća blagovremeno uoče i koriguju eventualne slabosti i neusklađenosti u tekućem poslovanju i tako izbjegnu eventualni budući finansijski problemi. Od tog vremena, tehnike finansijske analize su veoma usavršene i danas su nezaobilazan instrument finansijskog upravljanja. U suštini, analiza prošlih poslovnih događaja je sračunata na ocjenu ranijih odluka u vezi sa upravljanjem poslovnim životom preduzeća i na pribavljanje svih obavještenja relevantnih za koncipiranje poslovnih odluka usmjerenih na održavanje i razvoj preduzeća u budućnosti.

Finansijski izvještaji treba da budu razumljivi, relevantni, pouzdani i uporedivi. Oni daju preciznu sliku o stanju kompanije i rezultatima poslovanja u skraćenoj formi. Imovina, obaveze i kapital se direktno odnose na finansijski položaj oragnizacije, dok su prihodi i rashodi direktno vezani za finansijske performanse.²⁴⁷ Vršanjem analize, te tumačenjem finansijskih izvještaja može se odrediti likvidnost, solventnost, kao i finansijska održivost i profitabilnost bilo kojeg preduzeća. Za donošenje važnih mikro i makroekonomskih i finansijskih odluka koriste se pouzdani i uporedivi finansijski izvještaji, kao važni informacioni izvori. Set finansijskih izvještaja obično uključuje: bilans stanja (izvještaj o finansijskom položaju na kraju perioda), bilans uspjeha (izvještaj o ukupnom rezultatu za period), izvještaj o promjenama finansijskog položaja, napomena i ostali izvještaji. Takođe, kao dio seta finansijskih izvještaja mogu se uključiti i dodatne tabele i informacije koje se temelje na takvim izvještajima ili koje su izvedene iz njih, a odnose se na segmente djelatnosti, geografske segmente i sl.²⁴⁸ U set finansijskih izvještaja, prema važećoj zakonskoj regulativi, ne uključuju se stavovi ili izjave upravnog ili nadzornog odbora, izvještaji i analize menadžmenta preduzeća, ali se isto može pomoći pri sačinjavanju izvještaja o poslovanju preduzeća. Finansijski izvještaji obezbjeđuju značajne finansijske informacije za ljude koji nemaju pristup internom računovodstvu. Na primjer, trenutni i potencionalni stejkholderi mogu da vide koliko je profita kompanija ostvarila, kolika je vrijednost njene imovine i koliko gotovine posjeduju. Iako su ove brojke korisne, one same ne znače mnogo.²⁴⁹ Da bi potencionalni korisnici finansijskih izvještaja mogli koristiti ove informacije, kao i da dobiju pravu smisao istih, neophodno je njihovo pravilno analiziranje putem finansijskih pokazatelja, te tako dobijeni finansijski pokazatelji se upoređuju sa istim iz prethodne godine ili sa industrijskim prosjekom privredne grane kojoj preduzeće pripada.

2. POJAM ANALIZE FINANSIJSKIH IZVJEŠTAJA I KORISNICI

Moderno finansijsko upravljanje odnosno finansijski menadžment kompanija bazira se na informacijama i rezultatima sistematskog praćenja, prikupljanja obrade i obračuna složenih pokazatelja finansijskog poslovanja – odnosno na finansijskoj analizi poslovanja.²⁵⁰ Finansijska analiza se obavlja na osnovu finansijskih izvještaja tog subjekta i predstavlja veoma detaljno ispitivanje finansijskog i ekonomskog stanja i rezultata poslovanja nekog preduzeća. Kada pristupamo podacima koji se odnose na poslovne performance preduzeća, možemo da zaključimo da li to preduzeće koristi svoju imovinu na efikasan i profitabilan način.²⁵¹ Iz tog razloga, polaznu osnovu za preduzimanje mjera i akcija usmjerenih na popravljavanje boniteta i trendova u poslovanju i razvoju preduzeća predstavljaju informacije dobijene finansijskom analizom. Finansijska analiza pokazuje efikasnost i djelotvornost finansijske politike, kao osnovu upravljanja finansijama preduzeća.

Osnovne uloge analize poslovanja su:

²⁴⁷ Tripathy, P., (2010), *Analysis and interpretation of financial statements: case studies*, Rourkela, Department of mining engineering, National Institute of Tehnology, p.5.

²⁴⁸ Knežević, S., Barjaktarović Rakočević, S., Đurić, D., (2012), *Finansijsko odlučivanje u bankama*, Beograd, Fakultet organizacionih nauka, str. 114.

²⁴⁹ ACCA – the Association of Chartered Certified Accountants, (2007), *Interpreting financial statements: ratios*, London, Student accountant, p.11.

²⁵⁰ Gittman, L., Zutter, C., (2012), *Principles of Managerial Finance*, 13th Ed., London, Prentice Hall, p.59.

²⁵¹ Fabbozi, J., Peterson Drake, P., (2009), *Finance: capital markets, financial management and investment management*, New Jersey, John Wiley & Sons, p.58.

- a) Informativna uloga- koja se ispoljava u aktivnostima na pripremi i kritičkoj obradi pokazatelja o stepenu ostvarivanja planskih zadataka, sa svrhom ocjene opravdanosti peduzetih mjera i utvrđivanja planskih ciljeva za naredni period;
- b) Kontrolna uloga- koja proističe iz činjenice da se postupkom analize stiče uvid u odgovornost i stepen doprinosa pojedinih segmenata organizacione strukture ostvarenom uspjehu preduzeća.

Iz prethodno navedenog osnovnog cilja analize poslovanja mogu se izvesti i specifični ciljevi, a koji obuhvataju:

- a) Ocjena ekonomsko-finansijskog položaja preduzeća;
- b) Ocjena materijalnih, ljudskih i ostalih resursa u preduzeću i mogućnosti njihove racionalizacije;
- c) Ocjena efektivnosti i efikasnosti privređivanja;
- d) Ocjena realnosti utvrđenih planova i ciljeva;
- e) Obezbjedenje informativne osnove za odlučivanje.

Prilikom obavljanja finansijske analize neophodno je uzeti u obzir interne i eksterne norme. Norme koje se mogu naći unutar jedne kompanije su interne norme, čiji su standardni za poređenje istorijske vrijednosti. To znači da je izvodljivo različitih ratio brojeva za niz sukcesivnih obračunskih perioda, kao i praćenje trenda kretanja nekih performansi. Kada je riječ o eksternom poređenju, to podrazumijeva poređenje performansi preduzeća sa jednim ili više preduzeća iz njegovog poslovnog okruženja, odnosno poređenje sa prosjekom ukupne nacionalne ekonomije, prosjekom privredne grane ili neke tržišne niše. Sem internih i eksternih normi za poređenje u teoriji i praksi finansijske analitike kreirana su tzv. apokrifna pravila, koja se često susreću pod imenom “pravila palca”, jer je palce relativna nesigurna alatka u mjerenju fizičkog odstojanja. Kao rezultat empirijskih analiza preduzeća sa najboljom praksom nastala su ova pravila.²⁵² Za ocjenu finansijskog položaja i zarađivačke sposobnosti preduzeća nije dovoljno samo konstatovati određena stanja ili odnose. Potpuna slika o preduzeću se može steći tek kad se stanja konstatovana analizom uporede sa odgovarajućim standardima i utvrde eventualna odstupanja. U tom kontekstu, ne treba ni naglašavati koliko je važan i složen problem iznalaženja adekvatnih standarda. Praksa za određene analitički interesantne odnose poznaje široku lepezu mogućih standarda, koji mogu proizlaziti iz iskustva samog analitičara (mentalni standardi) ili karakteristika okruženja.

2.1. Korisnici analize finansijskih izvještaja

Opšte je poznato da finansijski izvještaji obezbjeđuju informacije o poslovnim performansama preduzeća, njenoj finansijskoj stabilnosti i indikatori su njenih budućih komercijalnih i finansijskih izgleda. Analiza i interpretacija finansijskih izvještaja putem ratio brojeva i analizom trenda obezbjeđuju se stejkholderima, kreditorima, bankarima i potencijalnim investitorima korisne i valjane informacije o finansijskom statusu preduzeća, njenoj solventnoj poziciji kao i o njenoj zarađivačkoj sposobnosti i pogodnosti ulaganja kapitala od strane potencijalnih zainteresovanih strana. Informacije o finansijskom položaju i uspješnosti poslovnih entiteta koje se prezentuju u njihovim finansijskim izvještajima, oduvijek su imale veliki značaj za korisnike, budući da su one osnova za donošenje odluka o alokaciji resursa. Brojni su faktori koji su usloveli stalan rast važnosti finansijskih izvještaja, a među njima se po snazi uticaja izdvajaju: razdvajanje vlasničke i upravljačke funkcije u

²⁵² Žarković Joksimović, N., Benković, S., Milosavljević, M., (2013), *Finansijski menadžment*, Beograd, Fakultet organizacionih nauka, str. 209-210.

korporativnim poslovnim entitetima, razvoj finansijskih tržišta i rast društvene odgovornosti preduzeća. Navedeni faktori su doveli ne samo do značajnog povećanja broja korisnika finansijskih izvještaja već su promijenili i zahtjeve koje ti korisnici postavljaju pred finansijsko izvještavanje.²⁵³

TABLICA 1: INTERNI I EKSTERNI KORISNICI FINANSIJSKIH IZVJEŠTAJA

INTERESNE GRUPE	INTERESI
MENADŽMENT	Sagledavanje tekućeg i kontrola razvoja stanja sa ciljem poboljšanja poslovanja
KREDITORI	Sagledavanje i ocjena sposobnosti preduzeća da otplati dugove
OSTALI KORISNICI	Efikasnost i perspektive budućeg rasta

Finansijska analiza može da bude sfera interesovanja menadžmenta kompanije ili interesnih strana izvan firme. Priroda analize zavisi od svrhe zahtjeva koji se pred nju postavlja, a na osnovu rezultata dobijenih analizom zainteresovane strane donose različite odluke. S obzirom da su korisnici finansijske analize stejkholderi, kao zainteresovane strane o poslovanju preduzeća, tako se i posebni ciljevi analize finansijskih izvještaja odnose na zadovoljavanje informacionih potreba stejkholdera. Kada govorimo o stejkholderima, najznačajniji su investitori u akcije (equity investors) i kreditori (bond investors, banks). Investitori i kreditori koriste računovodstvene informacije u cilju procjene kvaliteta ostvarenog rezultata kompanije (dobitka ili gubitka) i budućih novčanih tokova koji su povezani sa njihovim ulaganjima (kamate za imaoce obveznica, kamate za zajmodavce – banke i dividend, kapitalne dobitke za akcionare).²⁵⁴ Pored navedenih stejkholdera, država i njeni organi koriste računovodstvene informacije u cilju utvrđivanja mjera ekonomske politike, donošenja odgovarajućih odluka o podsticanju određenih djelatnosti i privrednih grana i nadziranje sprovođenja mjera ekonomske politike. Menadžeri svih nivoa odlučivanja, kao interni korisnici, koriste informacije analize finansijskih izvještaja u cilju planiranja, organizovanja i kontrole, što je suština menadžerskih aktivnosti. Ovakve informacije povezuju menadžere različitog porijekla, iskustva i znanja. Međutim, zbog široke lepeze zadataka na kojima su menadžeri svakodnevno angažovani, kao i zbog brzog i fragmentiranog načina na koji se sprovode, menadžeri moraju da posjeduju i informacije iz drugih izvora, a ne samo finansijske.²⁵⁵

3. PREDMET I CILJEVI FINANSIJSKE ANALIZE

Da bi se mogla izvršiti analiza bilo kog predmeta, potrebno je da predmet koji se analizira bude složen. Pod složenošću predmeta se podrazumijeva da je sastavljen iz dijelova i da između dijelova postoji kvalitativan i kvantitativan odnos, čiji uzajamni uticaj dovodi do nastanka predmeta. Predmet analize, u najširem smislu, može da bude stanje i pojava. Ako je predmet analize stanje, putem raščlanjivanja mogu se identifikovati pojave koje su dovele do

²⁵³ Wai Ching, P., Gun Fie Yong, D., (2010), How well do financial ratios and multiple discriminant analysis predict company failures in Malaysia, *International Research Journal of Finance and Economics*, 54 (2010), p.167.

²⁵⁴ Gopal, C. R., (2008), *Financial management*, New Delhi, New Age International Ltd Publishers, p.36.

²⁵⁵ Hall, M., (2009), Accounting information and work, *Accounting, Organizations and Society*, 35 (2010), p.305.

formiranja takvog stanja. To je statička analiza. Nju ne zanimaju elementi kao sastavni dijelovi pojave, već njihovi kvantitativni i kvalitativni odnos. Sa druge strane, dinamička analiza okrenuta je posmatranju u određenoj vremenskoj dimenziji, a ne trenutku. Razotkriva proces koji se odvijao tokom određenog razdoblja iz čega je kao posledica nastalo stanje, odnosno pojava. Analiza se služi deduktivnim metodom, odnosno polazi od opšteg i putem raščlanjivanja dolazi do pojedinačnog – stanje raščlanjuje na pojave, a pojave na elemente. Međutim, u analizi se koristi i induktivni metod. Primjenjuje se s ciljem da se vrijeme analize skрати, ali da bi se izbjegla opasnost od pogrešnih zaključaka. Pri induktivnom metodu naročito je potrebno obratiti pažnju na selekciju elemenata koji će biti predmet analize.²⁵⁶

Ciljevi analize finansijskih izvještaja mogu se podijeliti na opšte i posebne ciljeve. Opšti ciljevi odnose se na sagledavanje zarađivačke sposobnosti (rentabilnosti, profitabilnosti i uspješnosti) preduzeća i finansijskog položaja. (statusa) preduzeća, njenih novčanih tokova i promjena na kapitalu u cilju pružanja informacija korisnicima (naručiocima) analize.

Posebni ciljevi analize finansijskih izvještaja mogu se posmatrati i na drugačiji način, respektovanjem Međunarodnih računovodstvenih standard / Međunarodnih standard finansijskog izvještavanja (MRS/MSFI).²⁵⁷

Analitičar prije otpočinjanja analize mora da:

- a) pripremi finansijske izvještaje za analizu:
 - razmotri upotrebljivost bilansnih podataka,
 - izvrši konsolidovanje bilansa stanja i uspjeha,
 - klasifikuje bilansne podatke.
- b) izabere adekvatne instrumente analize i fiksira karakteristične relacije.²⁵⁸

Rezultati analize finansijskih izvještaja koriste se kao podloga i za:

- projektovanje biznis planova preduzeća,
- kratkoročno i srednjeročno planiranje,
- planiranje investicionih projekata,
- procjenjivanje vrijednosti kapitala preduzeća,
- planove spajanja ili pripajanja preduzeća,
- planove podjele preduzeća,
- procjene vrijednosti prilikom istupanja (značajnih vlasnika kapitala) iz preduzeća,
- planiranje izlaska preduzeća iz zone gubitka,
- ocjenu boniteta preduzeća,
- ocjenu finansijskog položaja preduzeća i slično.²⁵⁹

4. PROBLEMI PRI ANALIZI FINANSIJSKIH IZVJEŠTAJA

Da bi na pravilan način izvršili analizu finansijskih izvještaja, te da bi ista mogla dati dovoljan broj adekvatnih informacija potencijalnim korisnicima, neophodno je ukazati i na određene probleme koji se mogu javiti pri analizi i to:

- obezbjeđivanje informacija,
- interpretacija rezultata u svjetlu konfliktnosti ciljeva,
- potencijalna nemogućnost upoređivanja preduzeća sa granskim prosjekom,

²⁵⁶ Rodić, J., Vukelić, G., Andrić, M., (2007), *Teorija politika i analiza bilansa*, Beograd, Poljoprivredni fakultet, str. 121.

²⁵⁷ Knežević, G., (2008), *Analiza finansijskih izvještaja*, Beograd, Univerzitet Singidunum, str. 6.

²⁵⁸ Stančić, P., (2011), *Poslovne finansije*, Kragujevac, Ekonomski fakultet Kragujevac, str. 16.

²⁵⁹ Rodić, J., Vukelić, G., (2011), *Analiza finansijskih izvještaja*, Podgorica, Ekonomski fakultet, str. 140.

- inflacija,
- obim posla.²⁶⁰

Naime, kada vršimo utvrđivanje finansijskih pozicija preduzeća, potrebno je izvršiti njenu komparaciju sa poslovanjem iz prethodnog perioda ili sa granskim prosjekom, za šta se moraju uzeti odgovarajući izvori, koji su komparativni. To znači da je neophodno sagledati i strukturu podataka, tj. da li su isti rezultati postignuti sa istim uložnim sredstvima.

Kada vršimo analizu finansijskih izvještaja teško je odrediti ili generalizovati da li je neki pokazatelj dobar ili loš. Kao primjer mogao bi se navesti odnos između visoke stope obaveze i rentabilnosti. U odnosu između likvidnosti i rentabilnosti postoje konflikti, jer visoka likvidnost sredstava, koje se čuvaju kao rezerva likvidnosti ne donose dobitak. Iz ovoga vidimo da je za neke pokazatelje potrebno da su bliži granskom prosjeku, nego da budu što veći ili što manji. Potencijalna nemogućnost upoređivanja preduzeća sa granskim prosjekom ogleda se u tome što se mogu primjenjivati različiti metodi procjene vrijednosti zaliha (FIFO, LIFO, i dr.), što za posledicu može dati različite pokazatelje, čime se znatno smanjuje uporedivost. Inflacija, koja predstavlja povećanje agregatnog nivoa cijena u odnosu na vrijednost novca, može da stvori drugačiju sliku na rezultat poslovanja, kao i vrijednost preduzeća. Iz ovog razloga, djelovanje inflacije otežava sagledavanje rezultata poslovanja, a naročito uporedivost prethodnog perioda.

Analiza finansijskih izvještaja zahtijeva izračunavanje, prezentaciju, te razumijevanje rezultata poslovanja preduzeća, prikazanog kroz finansijske izvještaje. Greške koje mogu nastati i koje mogu dovesti do pogrešnih zaključaka ogledaju se u obimnosti posla koji se sprovodi, te je neophodno korišćenje automatizovanog oblika analize, koji samu analizu dovode na jedan viši nivo. Na primjer, knjigovodstveni podaci predstavljaju bazu podataka, koja se uz primjenu adekvatnih programskih rješenja mogu koristiti za donošenja poslovnih odluka.

Finansijska analiza operiše sa veličinama iskazanim u finansijskim izvještajima u pokušaju da sagleda finansijsku snagu i slabosti preduzeća. Interes za rezultate analize pokazuju različite grupe korisnika, među kojima su svakako najznačajniji menadžment preduzeća, vlasnici (akcionari), kreditori i ostali korisnici. Svaka od ovih interesnih grupa na rezultate analize gleda iz ugla sopstvenih interesa i specifičnih odluka koje mora da donese, tako da njihovi zahtjevi i potrebe za odgovarajućim informacijama nisu iste.

Mada veći obim podataka o aktivnosti i efektima preduzeća daje osnovu za sveobuhvatniju i dublju finansijsku analizu, analitičar mora biti strogo pragmatičan. Iako se između pojedinih finansijskih kategorija i bilansnih pozicija može uspostaviti izuzetno mnogo odnosa, analiza se mora ograničiti na analitički najinteresantnije odnose. Iz tih razloga se u literaturi sreću vrlo različita shvatanja vrsta i broja analitički važnih odnosa finansijskih veličina. Mada ne postoji opšte prihvaćena klasifikacija najvažnijih pokazatelja, oni se uslovno mogu klasifikovati u nekoliko osnovnih grupa:

- pokazatelji likvidnosti;
- pokazatelji aktivnosti;
- pokazatelji strukture finansiranja;
- pokazatelji rentabilnosti (profitabilnosti);
- pokazatelji tržišne vrijednosti.

²⁶⁰ Vučićević, D., (2012), *Teorijski aspekti i osnovne postavke finansijske analize*, Novi Sad, Škola Biznisa, str. 85.

5. ZAKLJUČAK

Finansijski poslovi ili aspekti preduzeća mogu se sagledati putem pažljivog ispitivanja njegovih finansijskih izvještaja. Međutim, neki od važnijih činjenica i značajnijih odnosa mogu se predvidjeti, ako se izvještaji tumače i analiziraju na pravi način. Analiza izvještaja nije isključivo pretraživanje da bi se pronašlo više detalja u pozadini klasifikacije računa, nego jednostavan proces sinteze i sažimanja te studije, tj. proučavanje odnosa. Podaci iz finansijskih izvještaja se objedinjuju u vidu raciju, koji će otkriti neke važnije odnose.

Cilj analize nije da se prema određenim pravilima (standardima) utvrdi da je finansijska situacija povoljna ili nepovoljna već da pomogne da se koncipira takva finansijska struktura koja najuspješnije omogućava realizaciju ciljeva preduzeća. Ta željena finansijska struktura nije unaprijed fiksirana, niti se ona može fiksirati pošto je podložna promenama u skladu sa mijenjanjem prilika u preduzeću ili okruženju. Načelno, oblikovanje optimalne (željene) finansijske strukture podrazumijeva respektovanje principa poslovne politike i permanentno usklađivanje tokova novca u preduzeću.

LITERATURA

- [1] ACCA – the Association of Chartered Certified Accountants, (2007), *Interpreting financial statements: ratios*, London, Student accountant
- [2] Fabbozi, J., Peterson Drake, P., (2009), *Finance: capital markets, financial management and investment management*, New Jersey, John Wiley & Sons
- [3] Gitman, L., Zutter, C., (2012), *Principles of Managerial Finance*, 13th Ed., London, Prentice Hall
- [4] Gopal, C. R., (2008), *Financial management*, New Delhi, New Age International Ltd Publishers
- [5] Hall, M., (2009), Accounting information and work, *Accounting, Organizations and Society*
- [6] Knežević, G., (2008), *Analiza finansijskih izvještaja*, Beograd, Univerzitet Singidunum
- [7] Knežević, S., Barjaktarović Rakočević, S., Đurić, D., (2012), *Finansijsko odlučivanje u bankama*, Beograd, Fakultet organizacionih nauka
- [8] Stančić, P., (2011), *Poslovne finansije*, Kragujevac, Ekonomski fakultet Kragujevac
- [9] Rodić, J., Vukelić, G., Andrić, M., (2007), *Teorija politika i analiza bilansa*, Beograd, Poljoprivredni fakultet
- [10] Tripathy, P., (2010), *Analysis and interpretation of financial statements: case studies*, Rourkela, Department of mining engineering, National Institute of Tehnology
- [11] Vučićević, D., (2012), *Teorijski aspekti i osnovne postavke finansijske analize*, Novi Sad, Škola Biznisa
- [12] Žarković Joksimović, N., Benković, S., Milosavljević, M., (2013), *Finansijski menadžment*, Beograd, Fakultet organizacionih nauka
- [13] Wai Ching, P., Gun Fie Yong, D., (2010), How well do financial ratios and multiple discriminant analysis predict company failures in Malaysia, *International Research Journal of Finance and Economics*